

专题研究之涡旋压缩机行业梳理&本周美的公告论证发行H股

家电行业周报（2023W32）

行情数据

根据中信行业分类，本周（2023.08.07-2023.08.11）家电板块周涨跌幅-4.09%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别-4.37%/-4.53%/-2.00%/-5.32%。年初至今家电板块累计涨跌幅+12.38%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别+11.55%/+28.49%/+4.94%/-0.99%。

重点公司公告

【美的集团】研究论证重大事项的公告

美的集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年8月9日召开第四届董事会第十九次会议，审议通过了《关于同意公司研究论证公司境外发行证券（H股）并上市事项的议案》。公司是一家覆盖智能家居、工业技术、楼宇科技、机器人与自动化和其他创新业务的全球化科技集团，基于公司深化全球战略布局的需要，公司正在对境外发行证券（H股）并上市事项进行前期论证。在符合境外监管机构相关要求的前提下，本次拟发行规模预计不超过发行完成后公司总股本的10%。

【石头科技】股东减持股份结果公告

1、顺为已通过集中竞价交易、大宗交易的方式累计减持公司股份3,099,032股，占公司目前总股本的3.31%；

2、金米已通过集中竞价交易、大宗交易的方式累计减持公司股份1,805,195股，占公司目前总股本的1.93%；

3、丁迪已通过集中竞价交易的方式累计减持公司股份327,565股，占公司目前总股本的0.25%；

【苏泊尔】公司部分董事、高级管理人员减持股份

本公司董事苏显泽先生及高级管理人员徐波先生、叶继德先生拟自2023年8月9日起15个交易日后的6个月内，以二级市场集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份分别为91,151股、43,826股及14,786股，不超过公司总股本的0.0185%。

【小熊电器】可转换公司债券2023年付息公告

“小熊转债”将于2023年8月14日按面值支付第一年利息，每10张“小熊转债”（面值1,000元）利息为4.00元（含税），本次付息的债权登记日为2023年8月11日，凡在2023年8月11日（含）前买入并持有本期债券的投资者享有本次派发的利息；2023年8月11日卖出本期债券的投资者不享有本次派发的利息。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

► 投资建议

从各板块来看，白电板块：原材料价格回调，白电龙头成本压力趋缓，长期看需求与盈利修复确定性强。厨电：厨电和房地产关联度最高，其估值水平将随着稳房地产措施的落地，而不断提升。建议重点关注火星人：集成灶龙头企业，行业需求复苏时有望率先受益，股权激励目标设置较高，彰显长期发展信心。清洁电器：疫情影响下，扫地机消费承压明显，经历两年的行业销量下滑，当前自清洁产品放量有望带动整个行业 23 年销量由负转正。科沃斯等头部品牌率先降价，渠道端大力发展线下渠道，有望进一步加快渗透。建议重点关注科沃斯：扫地机、洗地机双品类份额第一，产品、品牌、渠道布局各维度均有较强战略前瞻性，当下时点公司发力线下渠道建设，有望贡献新增量。

► 风险提示

原材料价格上涨风险、需求不及预期风险、汇率波动影响、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

正文

1. 专题研究：涡旋压缩机行业梳理.....	5
1.1 行业：双碳政策、高能效需求下，涡旋压缩机行业稳健增长.....	5
1.2 格局：外资垄断，少数内资量产，国产替代望加速.....	7
1.3 相关公司：英华特、冰山冷热.....	10
2. 周报：投资建议.....	14
3. 周度：行情数据.....	14
4. 奥维数据跟踪.....	15
5. 上下游数据跟踪.....	18
5.1. 原材料数据.....	18
5.2. 海运运价及汇率.....	19
6. 周度：重点公司动态.....	20
7. 风险提示.....	21

图表目录

图 1 制冷压缩机分类.....	5
图 2 分地区涡旋压缩机销量.....	6
图 3 中国涡旋压缩机销量同比增速和单价.....	6
图 4 我国 3HP 以上涡旋压缩机三大细分应用销额占比.....	6
图 5 我国 3HP 以上涡旋压缩机热泵应用的细分占比.....	6
图 6 2017-21 年中国涡旋压缩机销售结构.....	7
图 7 涡旋和转子压缩机适用范围.....	7
图 8 2021 年全球涡旋压缩机企业品牌前八（按销量）.....	8
图 9 2015-2022 年我国涡旋压缩机行业前五市占率.....	8
图 10 各类型制冷压缩机 2021 年中国产量占比.....	8
图 11 各类型制冷压缩机国产化进程.....	9
图 12 国内主要涡旋压缩机厂商进展.....	9
图 13 2018-23 年 Q1 公司收入和归母净利润变化.....	10
图 14 2018-22 年公司收入结构（按产品）.....	10
图 15 英华特各应用品类单价.....	11
图 16 英华特各应用品类毛利率.....	11
图 17 英华特各个应用领域市占率变化.....	12
图 18 英华特销量结构和募投产能投产规划.....	12
图 19 2003-23 年 Q1 冰山冷热收入、归母净利润变化.....	13
图 20 2020-22 年 1-5 月松下压缩机收入和净利润情况.....	13
图 21 松下压缩机收入构成（按产品）.....	14
图 22 松下压缩机涡旋 B 和 C 产品销量和单价.....	14
图 23 家电板块周度涨跌幅.....	15
图 24 家电板块年累计涨跌幅.....	15
图 25 家电板块年走势.....	15
图 26 空调线上销售额及增速.....	16
图 27 空调线下销售额及增速.....	16
图 28 冰箱线上销售额及增速.....	16
图 29 冰箱线下销售额及增速.....	16
图 30 洗衣机线上销售额及增速.....	17
图 31 洗衣机线下销售额及增速.....	17
图 32 油烟机线上销售额及增速.....	17
图 33 油烟机线下销售额及增速.....	17
图 34 集成灶线上销售额及增速.....	18
图 35 集成灶线下销售额及增速.....	18
图 36 扫地机器人线上销售额及增速.....	18
图 37 扫地机器人线下销售额及增速.....	18
图 38 铜铝价格（美元/吨）.....	19
图 39 DCE 塑料结算价（元/吨）.....	19
图 40 钢材综合价格指数（1994 年 4 月=100）.....	19
图 41 中国出口集装箱运价指数.....	20
图 42 人民币汇率.....	20

1. 专题研究：涡旋压缩机行业梳理

1.1 行业：双碳政策、高能效需求下，涡旋压缩机行业稳健增长

涡旋压缩机主制冷量为 3-40HP，多用于轻商空调、热泵及冷冻冷藏。根据英华特招股书，涡旋压缩机是 20 世纪 80 年代发展起来的继往复压缩机、转子压缩机、螺杆压缩机之后的新型高效容积式压缩机，被公认为是技术先进的第三代压缩机。涡旋压缩机具备体积小、质量轻、效率高、运行稳定、寿命长等优势，被广泛应用于 3~40HP 的热泵、商用空调、冷冻冷藏设备。根据英华特招股书，涡旋式压缩机在能源效率上，相对于活塞式、转子式和螺杆式压缩机，具有原理性上的优势。

图 1 制冷压缩机分类

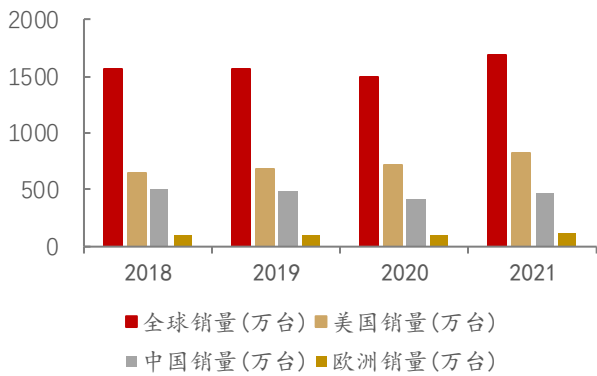
制冷压缩机	主要场景	对应制冷量
活塞式	家用冰箱、冷柜及大型商用制冷设备	家用（5HP 及以下）、大中型商用（40HP~150HP）等
转子式	家用小型空调、冰箱、冰柜	家用（5HP 及以下）等
涡旋式	轻型商用空调、热泵及冷冻冷藏设备	轻型商用（5~40HP）、大中型商用（40HP~150HP）等
螺杆式	大中型冷水机组及冷冻冷藏设备，并参与工业制冷领域	大中型商用（40HP~150HP）等
离心式	大型工业制冷设备	特大型商用及工业制冷（150HP~300HP）等

资料来源：英华特招股书，华西证券研究所

美国占据全球 50%销量市场，保守预计全球销量复合增速在 2%。根据产业在线，2021 年全球涡旋压缩机市场销量达到 1680 万台，美国、中国市场销量分别占比 49%、28%。其中，中国市场 2018-2020 年销量小幅波动，我们认为主因国内白电巨头美的电器、格力电器出于成本考虑，推动自制转子压缩机替代外资品牌的涡旋压缩机等因素。同期，由于大匹数机型占比提升，涡旋压缩机行业均价有所提升。

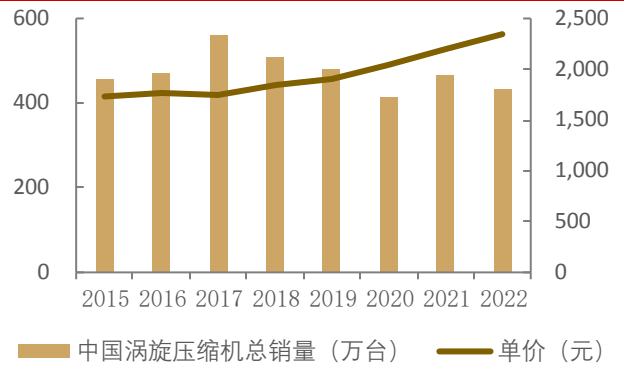
根据英华特回复函，转子对涡旋替代的影响已在 2020 年接近尾声。展望未来，基于双碳背景下的高能效需求，英华特在回复函中保守预计未来全球、中国 2021-2026 年行业销量复合增速为 2%、3%。

图2 分地区涡旋压缩机销量



资料来源：英华特回复意见公告，华西证券研究所

图3 中国涡旋压缩机销量同比增速和单价



资料来源：英华特招股书，华西证券研究所

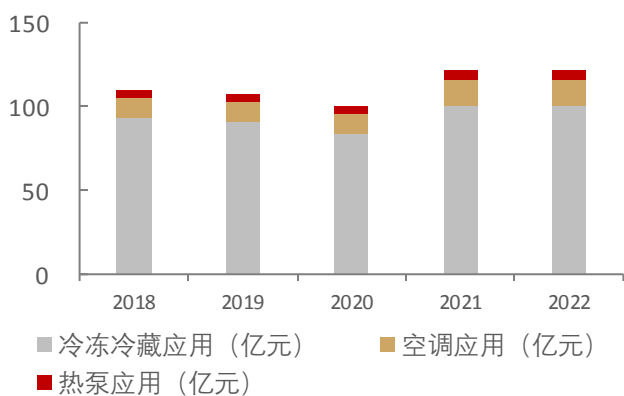
结构上，商用空调市场规模占比超 80%。根据英华特招股书，涡旋压缩机主要定位于 3HP 以上的轻型商用和商用市场，主要有三大细分市场，分别是热泵应用、空调应用和冷冻冷藏应用，其中热泵应用又分为采暖、热水、烘干三类具体应用场景。

(1) 空调应用：空调应用在涡旋压缩机运用场景中占据了绝对主导地位。根据产业在线，2018 年至 2022 年，空调应用年销售额占比均在 80%左右。根据英华特招股书，2018-2020 年，在 3-5HP 低冷量空调市场，涡旋压缩机受转子压缩机竞争影响规模有所下降。

(2) 热泵应用：根据产业在线，热泵应用年销售额占比由 18 年的 13%上升至 22 年的 16%，主要受益热水和烘干热泵应用需求增长。根据英华特招股书，2018-2020 年，在 3-5HP 低冷量的采暖热泵市场，涡旋压缩机受转子压缩机竞争影响规模有所下降。

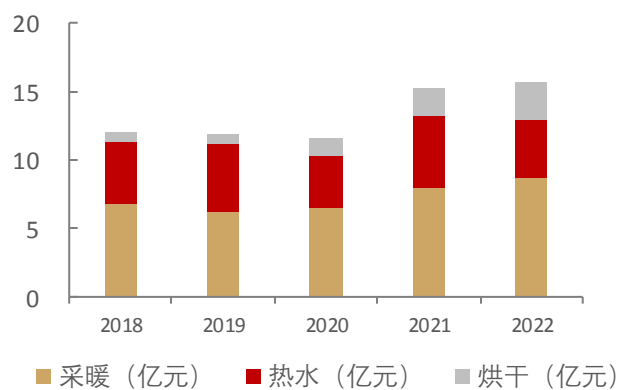
(3) 冷冻冷藏应用：根据产业在线，冷冻冷藏应用年销售额占比由 18 年的 4.9% 上升至 22 年的 6.2%，根据英华特招股书，主要受益食品冷链基础设施及装备发展。

图4 我国 3HP 以上涡旋压缩机三大细分应用销额占比



资料来源：英华特招股书，华西证券研究所

图5 我国 3HP 以上涡旋压缩机热泵应用的细分占比



资料来源：英华特招股书，华西证券研究所

大制冷量涡旋占比提升，大制冷量产品壁垒高、盈利强。根据英华特问询函的回复，(1) 在 5HP 以下区间，国内市场 2020 年之前，格力、美的等空调主机厂积

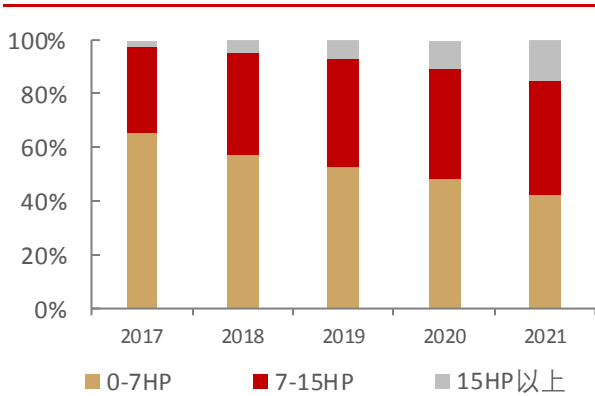
极推动转子替代涡旋，低制冷量涡旋的占比持续下降。受转子等竞争影响，5HP 平台（涡旋压缩机）毛利率相对偏低。

(2) 5HP 以上区间，转子压缩机的成本优势丧失，涡旋压缩机性能优势明显，8~15HP 区间涡旋压缩机技术和市场都较为成熟，毛利率最高；

(3) 15HP 以上区间，是近年发展的新趋势，市场尚在培育期，买方需与自身适配，有一定的试用成本，率先布局的厂商包括丹佛斯、艾默生电气、英华特等。

壁垒和价格上，匹数越高，生产难度越大，定价相对较高，如 30HP 平台的生产难度大于 5HP、10HP 平台。

图 6 2017-21 年中国涡旋压缩机销售结构



资料来源：英华特回复函，华西证券研究所

图 7 涡旋和转子压缩机适用范围

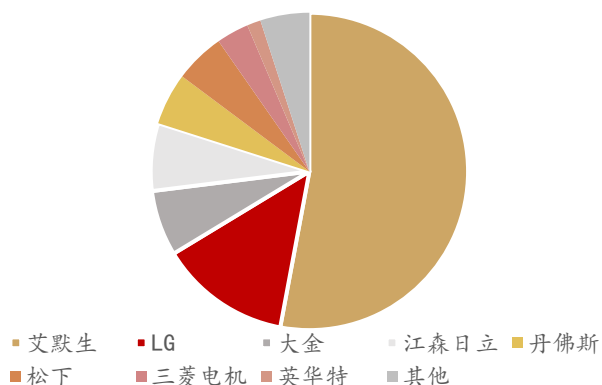
种类	适用制冷量范围	备注
涡旋压缩机	被市场广泛应用的是 3~40HP	
转子压缩机	被市场广泛应用的制冷量区间是从小于 1HP 到 5HP。	近期随着变频技术的采用，转子压缩机的制冷量进一步扩展到 7HP。7HP 以上成本优势较小

资料来源：英华特回复函，华西证券研究所

1.2 格局：外资垄断，少数内资量产，国产替代望加速

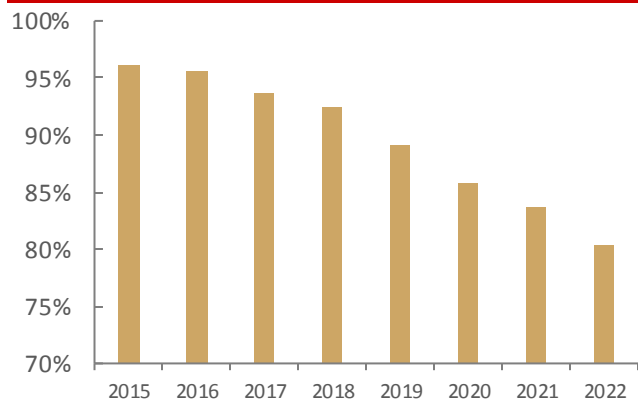
外资高度垄断涡旋压缩机市场，仅 7 家主要厂商。根据英华特招股书，涡旋压缩机属于精密设备，精密度等级为微米级别，其高精密机械属性导致无法通过逆向工程等手段仿制。由于具有较高的技术门槛，涡旋压缩机行业呈现出“低密度”的竞争态势。全球涡旋压缩机的主要生产商仅有七家，因 LG、三菱的主要产销基地均不在中国，中国市场的主要厂商仅为五大外资品牌。2020 年和 2021 年行业龙头艾默生的全球市场份额分别为 52.7%和 53.0%，CR5 份额分别为 85.8%、85.3%。同时，内资逐渐崛起下，CR5 呈缓慢下降趋势。

图 8 2021 年全球涡旋压缩机企业品牌前八（按销量）



资料来源：英华特回复意见公告，华西证券研究所

图 9 2015-2022 年我国涡旋压缩机行业前五市占率



资料来源：英华特招股书，华西证券研究所

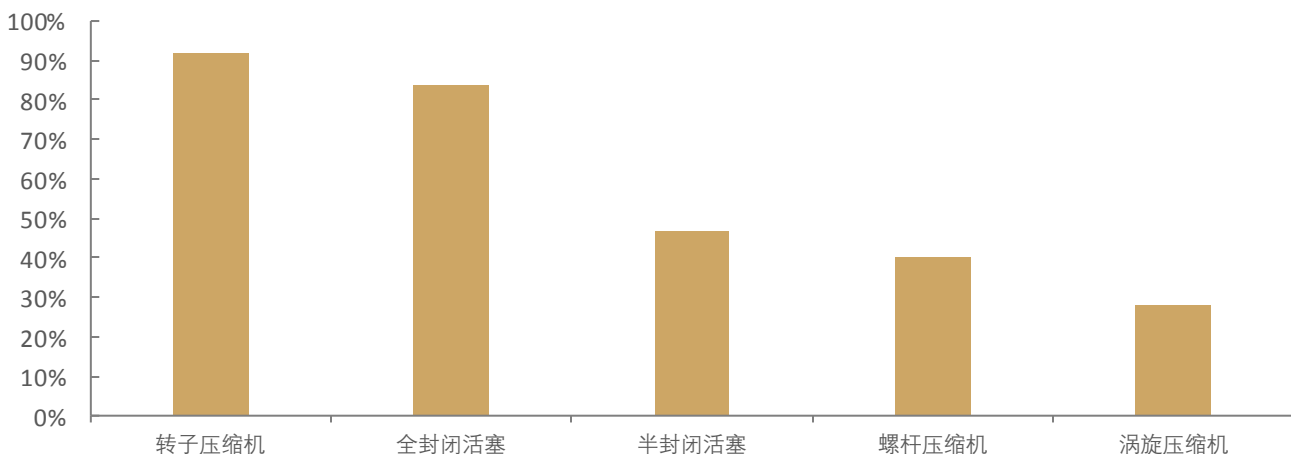
涡旋压缩机是当前国产替代的洼地。根据英华特回复函，主因：

(1) 涡旋压缩机无论在能源转换效率、运行可靠性等关键技术指标方面均超过转子和全封活塞压缩机，其设计和加工精度达到了微米级，无法仿制，只能正向开发；

(2) 要顺利加工出合格的涡旋型线，仅有高精度的加工设备还远远不够，还需要精确的工件易变形导致的误差补偿技术和测量技术。

因而涡旋技术实现产业化的过程中，在这些压缩机路径里，技术难度较高，因此涡旋压缩机的整体国产化进程起步较晚。目前活塞压缩机、转子压缩机、螺杆压缩机均基本完成了外资品牌替代，而涡旋压缩机至 2021 年国产替代份额仅完成了约 10%。

图 10 各类型制冷压缩机 2021 年中国产量占比



资料来源：英华特招股书、华西证券研究所

图 11 各类型制冷压缩机国产化进程

压缩机品类	截至目前国产化程度	国产化用时
转子压缩机	2021 年美芝、格力、海立合计市场份额 74%，其中美芝 40%；	约 10 年完成了国产化
全封活塞压缩机（冰箱压缩机）	2020 年行业前三（长虹华意、黄石东贝、美芝）市场占有率合计占比 62.6%，另有钱江制冷等国产品牌；	约 10-15 年完成了国产化
螺杆式制冷压缩机	汉钟精机 2021 年压缩机收入 17 亿元	约 10-15 年时间，合资企业汉钟精机的市场份额达到约 1/3、成为行业第一名。
螺杆式空气压缩机	2021 年开山股份、鲍斯股份、东亚机械压缩机收入分别为 26.66 亿元、9.49 亿元和 7.22 亿元	约 20 年内完成了国产替代约 50%的目标
涡旋压缩机	三家国产品牌的合计市占率仅为 9.85%，其中公司市占率 4.99%。	在外资进入快 20 年后、直至 2013 年才实现国产品牌小规模量产约 30 年时间、至 2021 年国产替代份额仅约 10%

资料来源：英华特回复函、华西证券研究所

国内目前仅英华特等少数内资厂家实现量产。根据英华特回复函（2022 年 10 月 13 日），目前（公告发布日）实现量产的涡旋压缩机国产品牌仅有英华特、美芝（美的子公司）、凌达（格力子公司）三家。与外资品牌百万台产能规模相比，三家企业涡旋压缩机业务规模均相对较小，三家国产品牌的合计国内市场占有率仅为 9.85%，其中英华特市占率为 4.99%。根据英华特回复函（2022 年 10 月 13 日），从其成立至今，国内仅有英华特一家作为独立第三方涡旋压缩机品牌实现了万台以上大规模量产。

展望未来，行业格局较难产生巨大变化。根据英华特回复函，主因：(1) 涡旋压缩机的设计和制造精度达到微米级，无法仿制，必须进行正向研发，研发门槛高，较难出现大量的仿制品形成无序低价竞争；(2) 涡旋压缩机作为制冷制热设备的核心部件，下游整机设备客户的进入门槛非常高，在国产品牌已然形成一定的品牌和规模优势的情况下，新的涡旋压缩机品牌获得验证和导入的难度进一步提高。

图 12 国内主要涡旋压缩机厂商进展

企业名称	量产涡旋压缩机的时间	2021 年涡旋压缩机产量（万台）
美芝压缩机	2018 年底	16.8
凌达压缩机	2017 年	6
英华特	2013 年 6 月	23.72

资料来源：英华特回复函公告、华西证券研究所

1.3 相关公司：英华特、冰山冷热

1.3.1 英华特：内资涡旋出货量第一

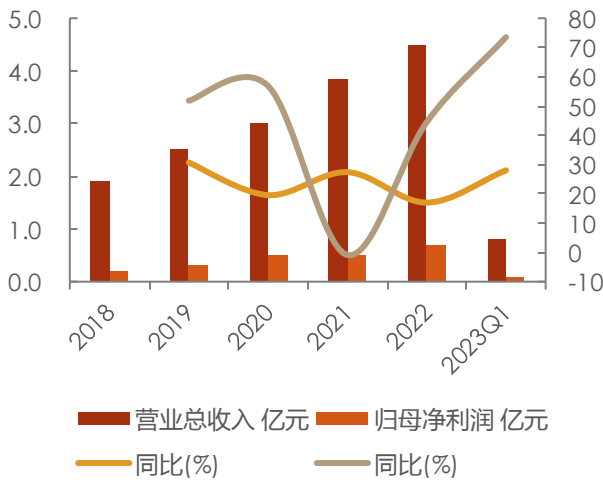
注：本部分内容（1.3.1）所提及“公司”代指苏州英华特涡旋技术股份有限公司。

公司成立于2011年11月，根据公司招股书（2023年3月31日），公司于2013年6月实现涡旋压缩机量产，是国内第一家实现批量生产并向市场持续稳定供货的内资涡旋压缩机企业，是国内出货量最大的制冷涡旋压缩机国产品牌厂商。

受益国产替代趋势，公司业绩成长性较强。公司2022年实现营业收入4.48亿元，同比增长17%，2018-2022年收入CAGR为24%，根据公司招股书，我们认为主因受益国产替代趋势下，公司积极差异化布局细分市场，具有一定先发和技术优势。利润端，2022年实现归母净利润0.7亿元，同比增长45%，2018-2022年归母净利润CAGR为35%，利润增速快于收入，根据公司招股书，主因公司规模效应、成本优化和结构调整。其中，2021年利润波动主因原材料价格波动等因素影响。

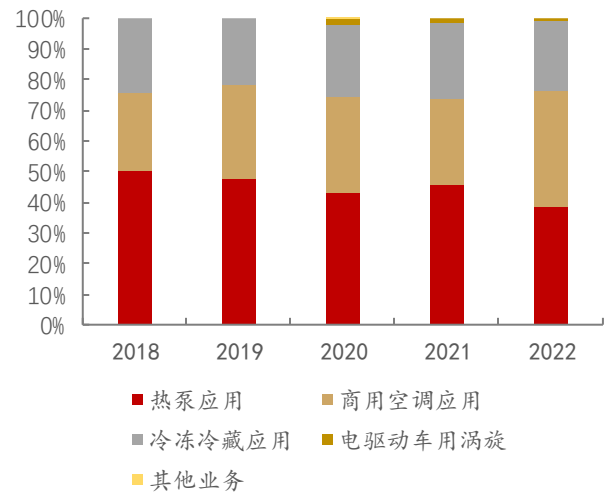
收入结构上，热泵应用占比较高，商用空调应用增速最快。公司热泵领域压缩机产品收入占比在39-50%，主因公司实行差异化的市场战略，初期重点开拓市场潜力较大、外资品牌关注相对较少的热泵等应用市场。随着公司市场知名度的影响，产品应用场景逐渐向商用空调应用扩展。2018-2022年，热泵、商用空调和冷冻冷藏应用产品的收入CAGR分别为16%、36%和22%。

图 13 2018-23 年 Q1 公司收入和归母净利润变化



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 14 2018-22 年公司收入结构（按产品）



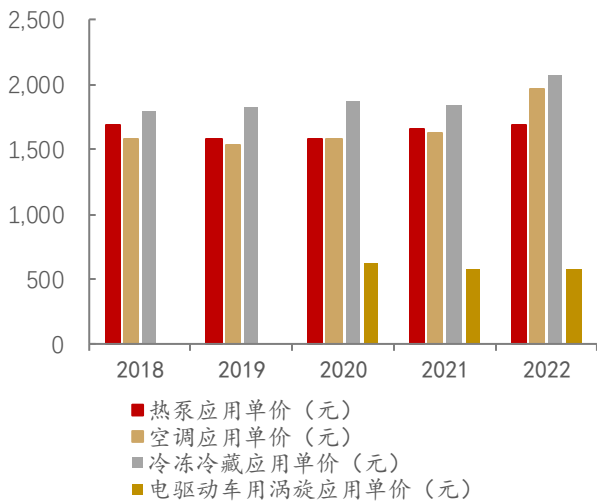
资料来源：公司招股书，华西证券研究所

盈利能力上，公司三大主要应用产品呈现“冷冻冷藏应用毛利率相对较高，热泵应用毛利率居中，商用空调应用毛利率相对较低”的特点。其中：

(1) 冷冻冷藏应用盈利最强、单价最高，主因冷冻冷藏市场下游分散，产品呈现定制化特点，产品供给方较少（日系较少涉及）。

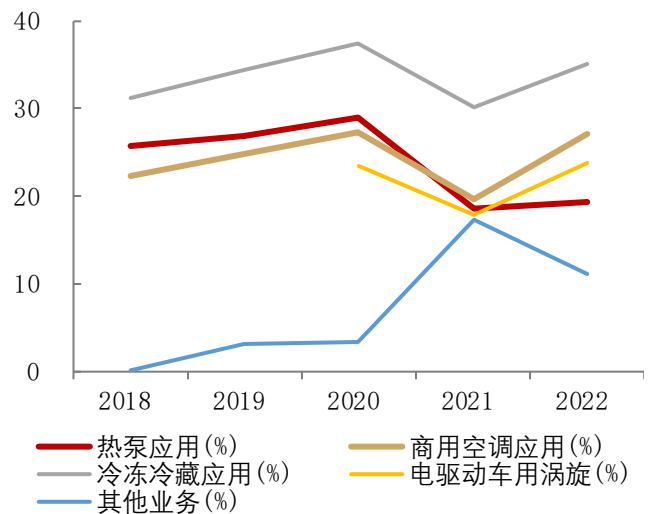
(2) 商空应用盈利较低，主因产品成熟、同质化明显，品牌方相对强势，市场竞争充分，公司采取高性价比策略切入。

图 15 英华特各应用品类单价



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 16 英华特各应用品类毛利率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

相对于外资，公司优势主要来自：

1、技术具有先进性：公司起步时间晚，反而有利于其搭建更为先进的技术平台，技术的先进性是公司全面扩展下游市场的根本逻辑。

涡旋压缩机技术谱系搭建涉及产品设计模型、模具开发、供应链定制化塑造和制造工艺针对性验证全链条的环节，因此一个品牌的技术谱系一旦建立，涉及自身和供应链伙伴大量固定资产的投入，难以改变，尤其是全球化布局的大型企业，体系标准化使得牵一发而动全身。公司的技术谱系形成在后，自研发初始即避免传统技术谱系的不足，确立了空间集约的设计初始逻辑，即在同样缸径内做更大排量，为此开发了“浮动密封圈设计”和“导向环设计”，上述两点非常有利于公司以高性价比或差异化产品进入下游客户供应体系。

已经在 30 匹等新兴品类建立优势。公司积极参与高端品类的研发，保持技术先进性的同时亦抓住了新兴品类市场起量发展的时机。公司在 2019 年成为首批发布 30 匹大排量涡旋压缩机的品牌之一，其余两家为艾默生和丹佛斯，领先日系品牌数年。在 2021 年下半年 30 匹细分市场起量之后，公司该品类的营业收入大幅增长，2021 年 30 匹收入增长率为 413%。

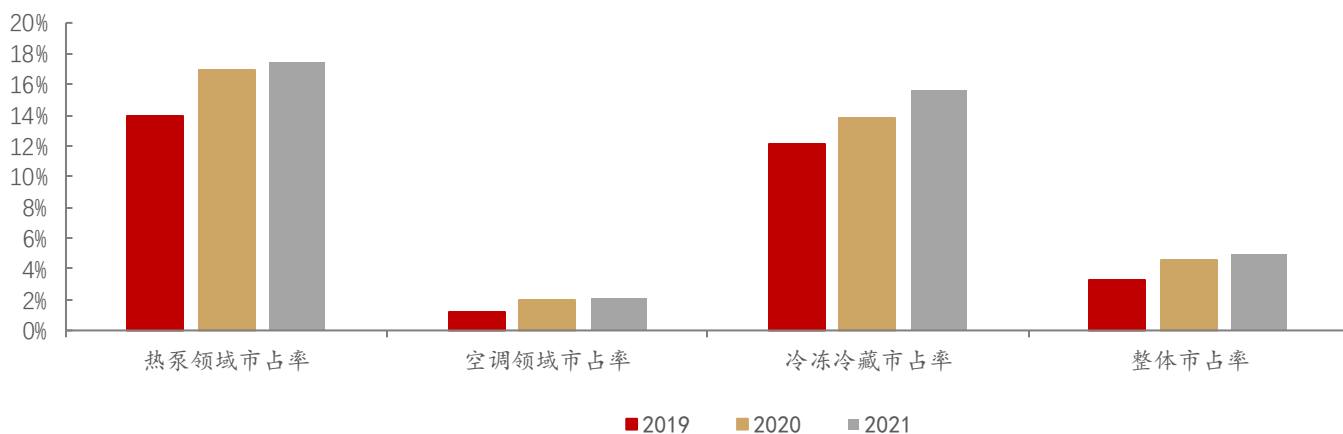
2、差异化竞争策略：

产品布局上，先发热泵领域。公司避开竞品主战场空调（应用）市场，从热泵和冷冻冷藏领域切入的市场竞争策略，在公司推广产品初期，获得了良好的类似“田忌赛马”的效应，公司通过用自己最优质的产品去和竞品的非主战场竞争，迅速地确立了局部优势，树立了品牌。

客户结构上，满足商用空调细分需求。涡旋式压缩机较长时间内是寡头格局，形成了卖方市场，对中小客户的服务相对忽略。较长时间内，外资品牌的客户服务半径主要覆盖中大型客户，甚至只覆盖一线白电大厂客户。而中小型客户压缩机的应用技术力量较为薄弱，得到压缩机厂商在应用技术方面支持的市场需求强烈，尤其是售前技术支持。公司积极满足相关细分市场支撑商用空调应用业务的业绩增长。

根据公司招股书，公司目前在热泵、冷冻冷藏领域市场份额已超过 10%（2021 年），在规模占比第二大的商用空调市场份额仅 2%（2021 年），提升空间巨大。

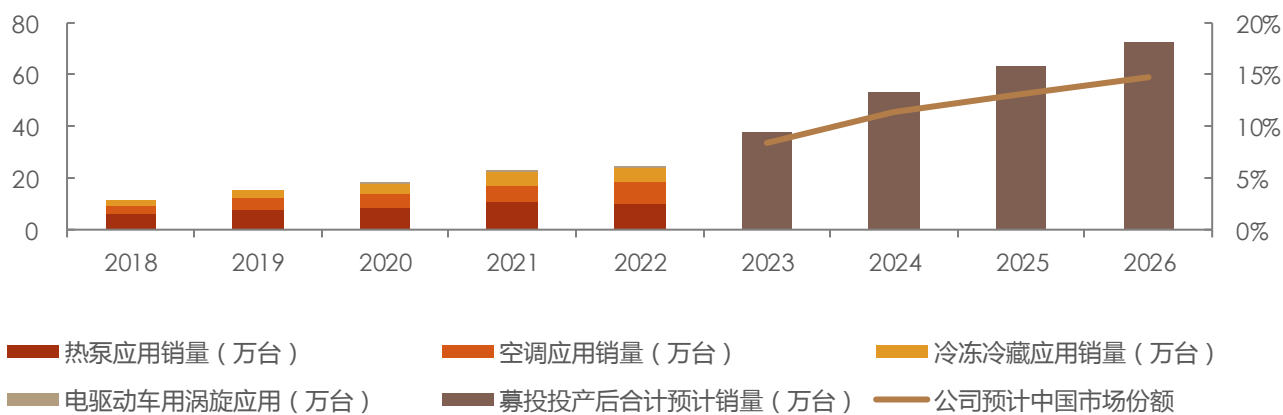
图 17 英华特各个应用领域市占率变化



资料来源：公司公告、华西证券研究所

3、公司具有更为充分的成本下降空间。根据公司回复函，五大外资品牌产量集中在 50~140 万台区间，产量为公司的 2~5.8 倍。相对于外资，公司专营涡旋压缩机且处于客户开拓带来的规模提升阶段，成本的边际效应远未充分释放。公司有望通过实施募投项目对供应链垂直整合、提高生产自动化程度等方式加强精细化管理，降本增效。根据公司招股书和回复函，公司 2022 年销量为 24 万台，按照 2022 年 10 月 13 日公告的募投规划，2025 年公司总销量望实现 63 万台，国内份额达到 13%。

图 18 英华特销量结构和募投产能投产规划



资料来源：公司回复函公告（2022 年 10 月 13 日）、华西证券研究所；

公司与格力、美的有望携手实现国产替代。根据公司回复函（2022 年 10 月 13 日），格力和美的亦需要独立第三方涡旋压缩机供应商，实现成本降低和供应安全，凌达和

美芝亦以自供为主，因此三家厂商亦较少产生直接竞争。根据公司回复函（2022年10月13日），2021年公司向格力供货实现销售收入1,458万元，并已经向美的送样。

1.3.2 冰山冷热：并表涡旋压缩机子公司

注：本部分内容（1.3.2）所提及“公司”代指冰山冷热科技股份有限公司。

冰山冷热是我国制冷工业领军企业——大连冰山集团有限公司的核心企业，是一个拥有93年历史的大型混合所有制企业集团。公司围绕冷热产业，致力于发展工业制冷制热领域、商用冷冻冷藏领域、空调与环境事业领域、工程与服务事业领域以及新能源事业领域。目前公司主要产品和服务为活塞式、螺杆式制冷压缩机和机组（包括制冷机组辅机部品，如蒸发器、冷凝器等其他压力容器）、冷风机、速冻机等制冷设备，及组合式冷库、气调保鲜库、工业制冷、特种制冷、制冰等成套制冷工程服务。

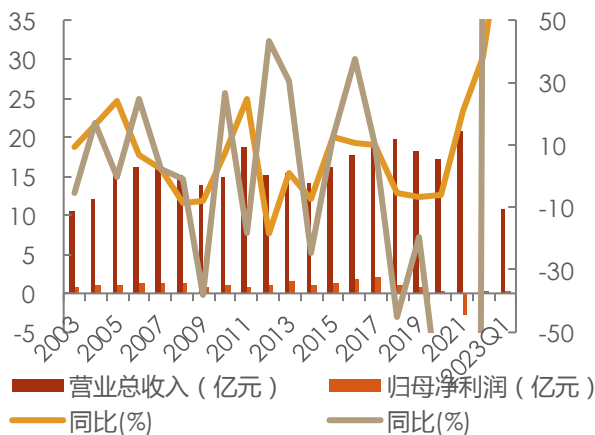
财务方面：21年后收入连续2年突破20亿元，利润重回增长。

（1）收入方面，2021年前公司收入稳定10-20亿元之间，2018年、2019年收入下滑主因受到市场竞争影响、订单调整、银行风控增强等因素。2021后公司收入重回增长，2021、2022年收入分别同比增长21%、38%。

（2）利润方面，同期波动较大。2021年公司归母净利润亏损2.69亿元，主因原材料价格波动、计提信用减值和疫情冲击等因素。2022年为进一步强化冷热主业，公司筹划并实施了重大资产重组，2022年归母净利润实现0.18亿元。

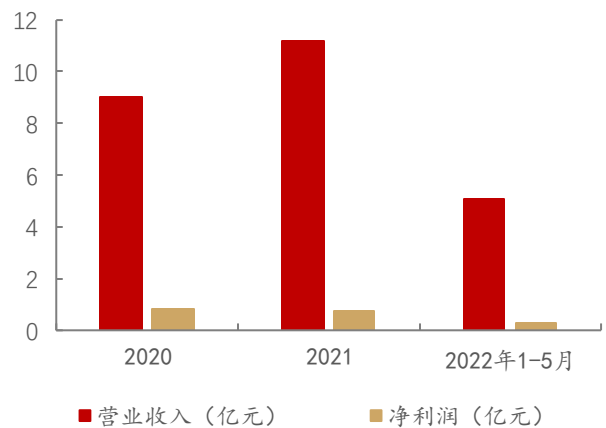
并表涡旋压缩机子公司—松下压缩机。2022年9月公司公告对松下压缩机剩余股权的收购（此前持股40%），11月完成资产过户。松下压缩机的主要产品为涡旋压缩机等，并设立了以商用空调、车载空调、商用热泵、冷冻冷藏及CO₂为产品导向的产品中心。

图 19 2003-23 年 Q1 冰山冷热收入、归母净利润变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 2020-22 年 1-5 月松下压缩机收入和净利润情况



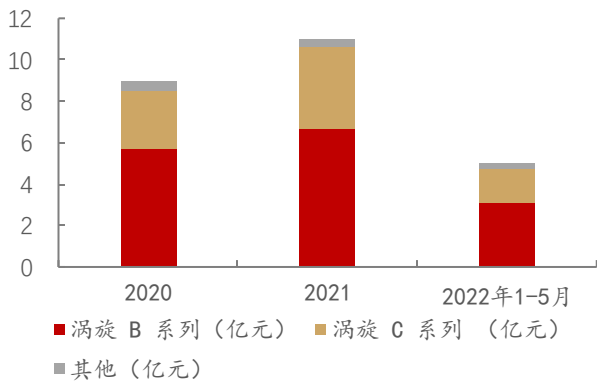
资料来源：公司公告，华西证券研究所

松下压缩机主营产品以涡旋 B 系列和涡旋 C 系列压缩机为主，二者近年收入占比 95% 以上。其中：

(1) 涡旋 B 系列指单机冷量功率集中在 3-7HP 的涡旋压缩机，收入占比约 60%，单价约 1200 元，2020、2021 年销量分别在 48、56 万台，2020、2021 年产能利用率在 60-70%，主因受全球疫情影响，境外产品销量受限导致生产线产能未充分释放。

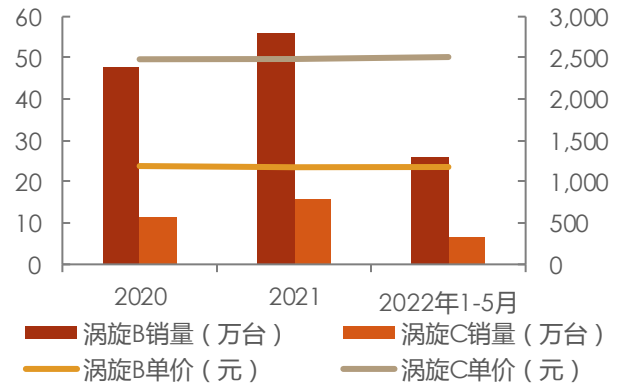
(2) 涡旋 C 系列指单机冷量功率集中在 8-25HP 的涡旋压缩机，收入占比约 30%，单价约 2500 元，2020、2021 年销量分别在 11、16 万台，产能利用率约 100%。

图 21 松下压缩机收入构成（按产品）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 22 松下压缩机涡旋 B 和 C 产品销量和单价



资料来源：公司公告，华西证券研究所

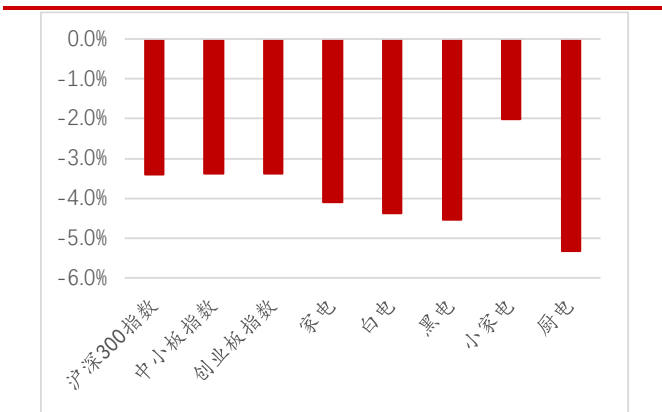
2. 周报：投资建议

从各板块来看，白电板块：原材料价格回调，白电龙头成本压力趋缓，长期看需求与盈利修复确定性强。厨电：厨电和房地产关联度最高，其估值水平将随着稳房地产措施的落地，而不断提升。建议重点关注火星人：集成灶龙头企业，行业需求复苏时有望率先受益，股权激励目标设置较高，彰显长期发展信心。清洁电器：疫情影响下，扫地机消费承压明显，经历两年的行业销量下滑，当前自清洁产品放量有望带动整个行业 23 年销量由负转正。科沃斯等头部品牌率先降价，渠道端大力发展线下渠道，有望进一步加快渗透。建议重点关注科沃斯：扫地机、洗地机双品类份额第一，产品、品牌、渠道布局各维度均有较强战略前瞻性，当下时点公司发力线下渠道建设，有望贡献新增量。

3. 周度：行情数据

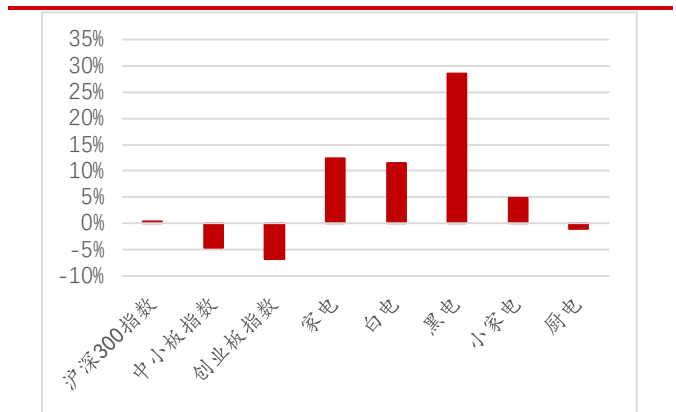
根据中信行业分类，本周（2023.08.07-2023.08.11）家电板块周涨跌幅-4.09%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别-4.37%/-4.53%/-2.00%/-5.32%。年初至今家电板块累计涨跌幅+12.38%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别+11.55%/+28.49%/+4.94%/-0.99%。

图 23 家电板块周度涨跌幅



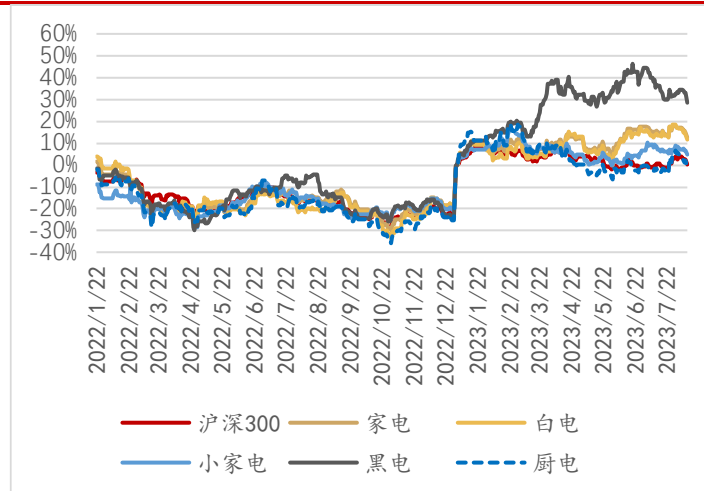
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 24 家电板块年累计涨跌幅



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 25 家电板块年走势



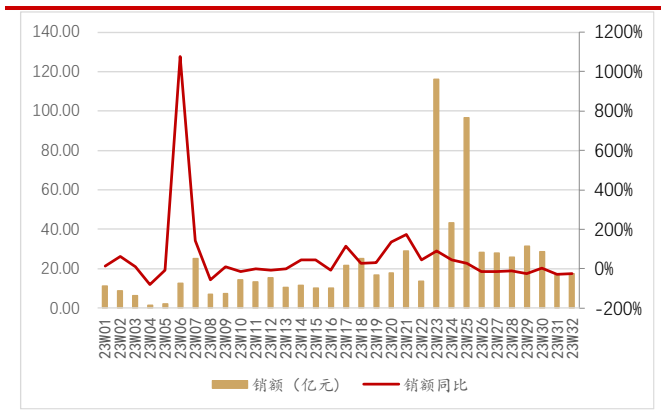
资料来源: wind, 华西证券研究所 (备注: 以每年 1.1 日为基准)

4. 奥维数据跟踪

白电:

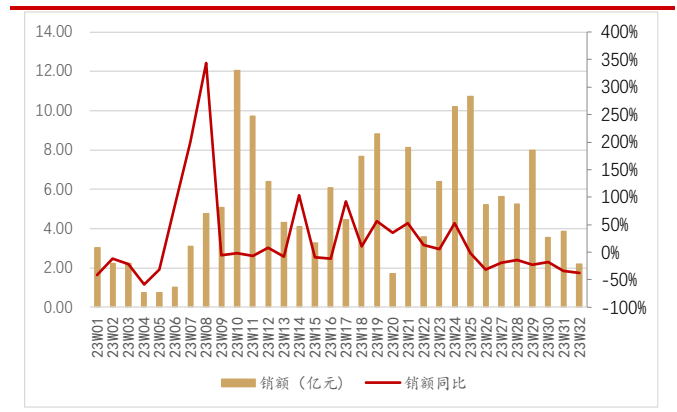
2023W32 (奥维口径为 2023. 7. 31-2023. 8. 6) 空调线上销额同比-25. 31%, 线下销额同比-37. 64%; 均价方面, 线上均价同比+0. 52%, 线下均价同比-1. 82%。市占率方面, 线上格力/美的/海尔为 top3, 销额市占率分别为 25. 5%、21. 83%、12. 53%。

图 26 空调线上销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

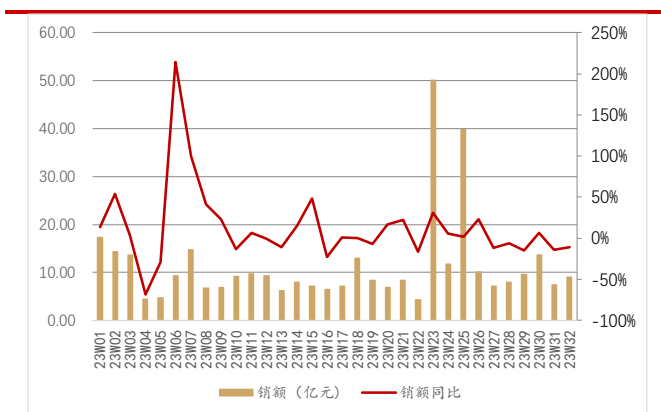
图 27 空调线下销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

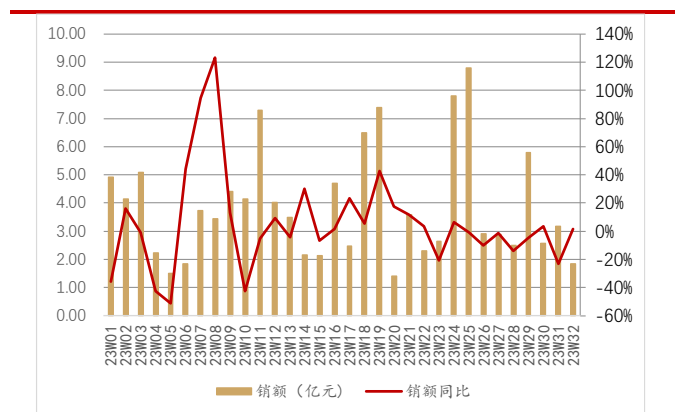
2023W32（奥维口径为 2023.7.31-2023.8.6）冰箱线上销额同比-11.70%，线下销额同比+1.32%；均价方面，线上同比+8.26%，线下同比-8.09%。海尔为绝对龙头，线上线下销额市占率分别为 40.26%、37.99%。

图 28 冰箱线上销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

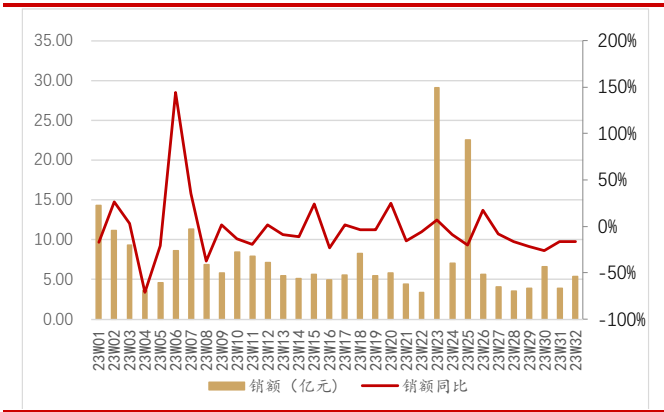
图 29 冰箱线下销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

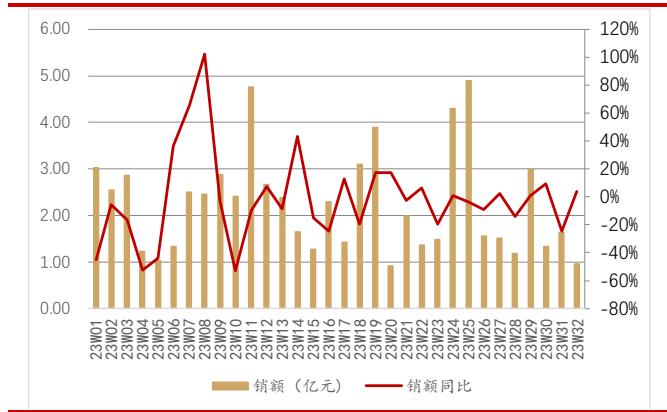
2023W32（奥维口径为 2023.7.31-2023.8.6）洗衣机线上销额同比-16.08%，线下销额同比+3.71%；均价方面，洗衣机线上同比-4.27%，线下同比-16.8%；市占率方面，线上top3为海尔、小天鹅、美的，销额市占率分别为 37.7%、29.77%和 11.13%。

图 30 洗衣机线上销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

图 31 洗衣机线下销售额及增速

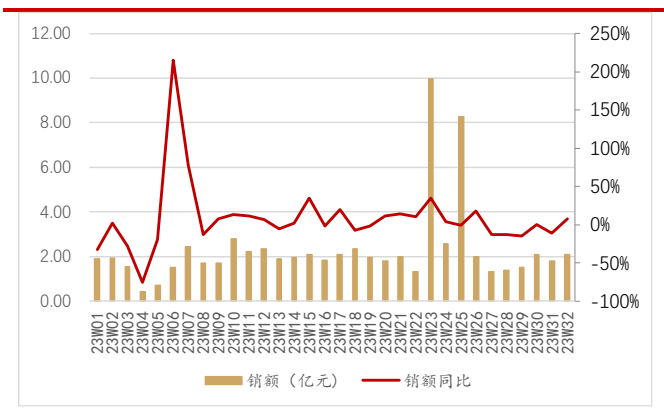


资料来源：奥维云网，华西证券研究所

厨电：

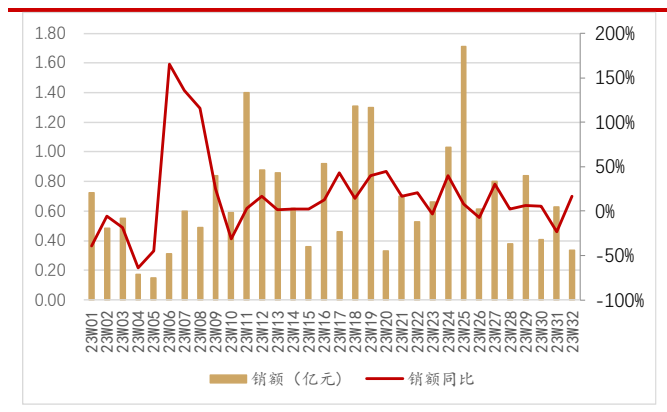
2023W32（奥维口径为 2023.7.31-2023.8.6）油烟机线上销售额同比+8.12%，线下销售额同比+16.42%；均价方面，线上同比+12.62%，线下同比-2.41%；线上老板、方太、美的为市占率 top3，销售额市占率分别为 28.47%、19.87%、11.11%。

图 32 油烟机线上销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

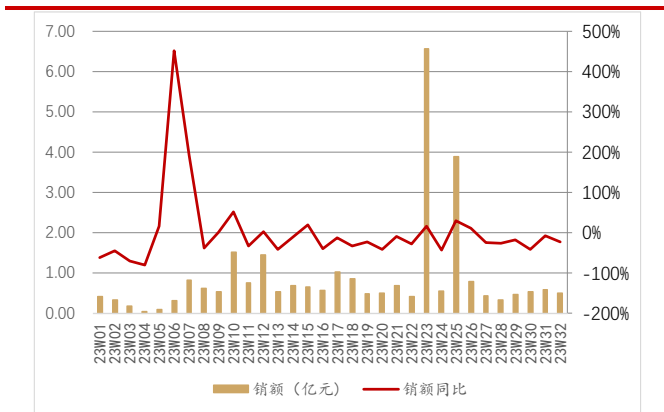
图 33 油烟机线下销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

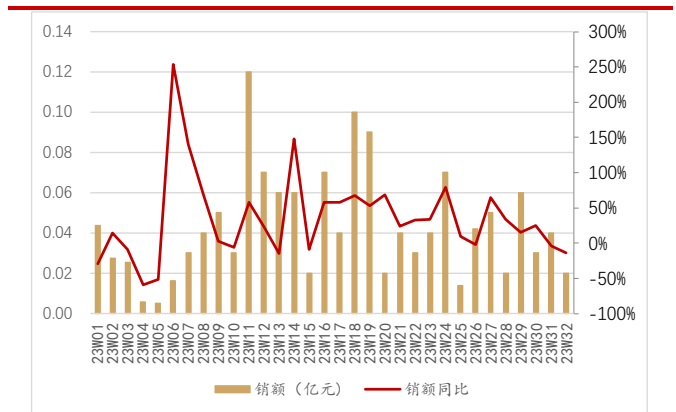
2023W32（奥维口径为 2023.7.31-2023.8.6）集成灶从销售额来看，线上同比-22.01%，线下同比-14.32%。均价方面，线上、线下均价同比分别为-14.13%、+3.89%。市占率方面，线上 top3 为火星人、亿田、森歌，销售额市占率分别为 26.76%、9.17%、7.47%。

图 34 集成灶线上销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

图 35 集成灶线下销售额及增速

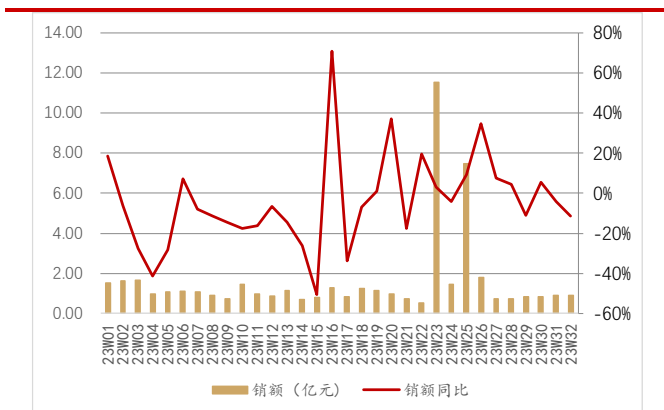


资料来源：奥维云网，华西证券研究所

清洁电器：

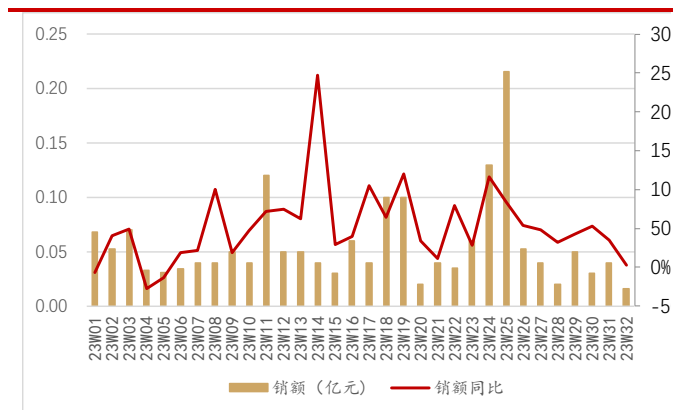
2023W32（奥维口径为 2023.7.31-2023.8.6）扫地机器人从销额来看，线上销额同比-11.43%，线下销额同比+3.15%；均价方面，线上同比-0.39%，线下同比-6.05%。品牌表现方面，线上科沃斯、石头、追觅为市占率 top3，销额市占率分别为 35.42%、19.97%、17.96%。

图 36 扫地机器人线上销售额及增速



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

图 37 扫地机器人线下销售额及增速



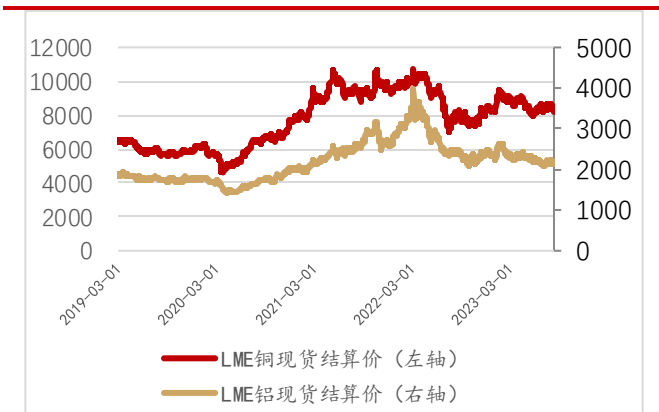
资料来源：奥维云网，华西证券研究所

5. 上下游数据跟踪

5.1. 原材料数据

截至 2023.8.11，LME 铜和 LME 铝现货结算价环比上周（2023.8.4）分别-2.5%、-1.8%；DCE 塑料结算价（2023.8.11）环比（2023.8.4）-0.4%；钢材综合价格指数（2023.8.11）较（2023.8.4）-0.9%。

图 38 铜铝价格（美元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 39 DCE 塑料结算价（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 40 钢材综合价格指数（1994 年 4 月=100）

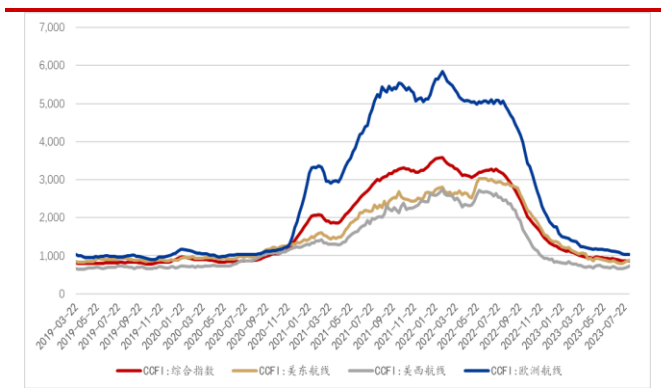


资料来源：wind，华西证券研究所

5.2. 海运运价及汇率

海运运价方面，CCFI 综合指数（2023.8.11）环比上周（2023.8.4）+1.18%，美东航线、美西航线、欧洲航线综合指数（2023.8.11）分别环比上周（2023.8.4）+0.65%、-0.4%、4.66%。截至 2023.8.11，美元兑人民币即期汇率环比上周（2023.8.4）为+0.75%。

图 41 中国出口集装箱运价指数



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 42 人民币汇率



资料来源: wind, 华西证券研究所

6. 周度：重点公司动态

【美的集团】研究论证重大事项的公告

美的集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2023 年 8 月 9 日召开第四届董事会第十九次会议，审议通过了《关于同意公司研究论证公司境外发行证券（H 股）并上市事项的议案》。公司是一家覆盖智能家居、工业技术、楼宇科技、机器人与自动化和其他创新业务的全球化科技集团，基于公司深化全球战略布局的需要，公司正在对境外发行证券（H 股）并上市事项进行前期论证。在符合境外监管机构相关要求的前提下，本次拟发行规模预计不超过发行完成后公司总股本的 10%。

【石头科技】股东减持股份结果公告

- 1、顺为已通过集中竞价交易、大宗交易的方式累计减持公司股份 3,099,032 股，占公司目前总股本的 3.31%；
- 2、金米已通过集中竞价交易、大宗交易的方式累计减持公司股份 1,805,195 股，占公司目前总股本的 1.93%；
- 3、丁迪已通过集中竞价交易的方式累计减持公司股份 327,565 股，占公司目前总股本的 0.25%；

【苏泊尔】公司部分董事、高级管理人员减持股份

本公司董事苏显泽先生及高级管理人员徐波先生、叶继德先生拟自 2023 年 8 月 9 日起 15 个交易日后的 6 个月内，以二级市场集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份分别为 91,151 股、43,826 股及 14,786 股，不超过公司总股本的 0.0185%。

【小熊电器】可转换公司债券 2023 年付息公告

“小熊转债”将于 2023 年 8 月 14 日按面值支付第一年利息，每 10 张“小熊转债”（面值 1,000 元）利息为 4.00 元（含税），本次付息的债权登记日为 2023 年 8 月 11 日，凡在 2023 年 8 月 11 日（含）前买入并持有本期债券的投资者享有本次派发的利息；2023 年 8 月 11 日卖出本期债券的投资者不享有本次派发的利息。

7. 风险提示

原材料价格上涨风险、需求不及预期风险、汇率波动影响、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。