家用电器

证券研究报告
2022 年 11 月 23 日

一图解读星帅尔（002860.SZ）——22W47 周度研究

本周研究聚焦：一图解读星帅尔（002860.SZ）

本周家电板块走势：本周沪深 300 指数+0.35%，创业板指数-0.65%，中小板指数+0.01%，家电板块+1.98%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+3.33%、+0.8%、+0.26%。个股中，本周涨幅前五名是融捷健康、科沃斯、顺钠股份、美的集团、亿利达；本周跌幅前五名是*ST 雪莱、荣泰健康、创维数字、盾安环境、飞科电器。

原材料价格走势：2022 年 11 月 18 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 65740 和 19200 元/吨；SHFE 铜相较于上周-3.51%，铝相较于上周+1.91%。今年以来铜价-5.67%，铝价-5.28%。2022 年 11 月 18 日，中国塑料城价格指数为 875.24，相较于上周-0.18%，今年以来-11.86%。2022 年 11 月 18 日，钢材综合价格指数为 108.72，相较于上周价格+1.31%，今年以来-17.51%。

投资建议：本周家电市场交易较为平稳。从板块整体和二级行业走势来看，印证我们 22W46 基于防疫政策变化和地产融资端宽松的信息作出的投资判断，认为对板块整体形成利好，但短期内更加有利于白电公司。

我们仍然维持此前的判断，认为地产和防疫优化的利好尚需时间传导至家电的 EPS 端，目前主要以预期改善为主，优先选择业绩本身较强的公司，逐渐布局部分拐点类公司：

i）当前业绩好，但估值受到悲观预期影响的：推荐白电，【海尔智家】、【海信家电】、【格力电器】、【美的集团】；其次为零部件中的【盾安环境】（与机械组联合覆盖）、【三花智控】等；小家电中的【飞科电器】、【小熊电器】等；

ii）防疫优化/地产改善利于未来需求回暖，未来逐步拐点向上的，可适度布局：推荐标的【科沃斯】、【老板电器】等。

风险提示：三方数据偏差风险，疫情扩大，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

宗艳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070002
zongyan@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-行业专题研究:2022 年三季报总结&四季度展望——曙光渐露》2022-11-15

2《家用电器-行业研究周报:双十一家电成交总结：高端化与智能化产品持续增长，新兴渠道贡献增量——22W46 周度研究》2022-11-14

3《家用电器-行业研究周报:22W45 行业周度数据追踪》2022-11-07

1. 本周研究聚焦：一图解读星帅尔（002860.SZ）

图 1：一图解读星帅尔（002860.SZ）

【天风家电孙谦团队】一图解读星帅尔

公司基本情况

星帅尔的主营业务为研发、生产和销售各种类型的制冷压缩机用热保护器、起动器、密封接线柱，小家电用温度控制器，中小型、微型电机产品，以及太阳能光伏组件，未来公司将重点向光伏领域进军，秉承“立足中国供应链，服务世界新能源”的产业愿景，致力于打造一体两翼“以家电板块为基础、以新能源板块为先导”的发展模式。

公司股权结构（截至2022年11月）



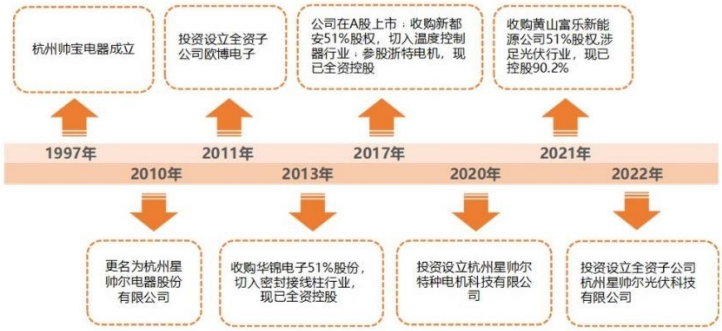
资料来源：wind，天风证券研究所

公司高管团队

姓名	任职情况	简介
楼月根	董事长	大专学历 1993年4月至2010年12月历任富阳电子集团公司总经理、杭州帅宝电器有限公司董事长、星帅尔有限董事长; 2010年12月至今任公司董事长； 2013年12月至今兼任帅宝投资执行董事、经理; 2010年4月至今兼任星帅尔投资董事长; 2015年1月至今兼任华锦电子执行董事; 2011年10月至今兼任欧博电子执行董事; 2017年5月至今兼任新都安董事长。
楼勇伟	董事，总经理	大专学历 2009年1月至2010年12月任星帅尔有限总经理; 2010年12月至今任公司董事、总经理; 2010年4月起至今兼任星帅尔投资董事; 2019年1月起至今任兼任浙特电机董事。
卢文成	董事，常务副总经理	大专学历 1982年至1988年历任富阳电珠厂、富阳无线电三厂、杭州继电器厂技术科技术员、科长; 1989年至1996年任富阳电子集团副总工程师; 1997年至2010年历任赛尔电子有限公司副总经理、总经理、帅宝电器副总经理; 2010年12月至2012年1月任公司总工程师; 2011年2月起任本公司董事、常务副总经理; 2013年12月至今兼任帅宝投资监事。
孙华民	董事	大专学历，工程师 1983年毕业于杭州工程学院机械制造专业; 1983年7月至1997年5月历任富阳电珠厂、富阳无线电三厂、杭州继电器厂技术部技术员; 1997年8月至2002年5月任帅宝电器副总经理; 2002年6月至2015年12月任公司副总经理; 2002年6月至今任公司研发部部长; 2013年12月起至今任公司董事。
鲍世宁	独立董事	浙江大学物理系教授、博士生导师 1982年1月毕业于浙江大学物理系; 1985年至1986年在英国Warwick大学物理系进修; 1992年获德国马普奖学金; 1992年至1993年、1994年至1995年在德国柏林Fritz-Haber研究所作访问学者并从事合作研究，用同步辐射光电子衍射等试验方法研究金属表面上吸附与共吸附的结构与电子态。 1999年作为客座教授在德国柏林Fritz-Haber研究所进行金属表面吸附方面的合作研究; 1995年至1999年任浙江大学物理系主任; 1999年至2003年任浙江大学理学院党委书记; 2002年至2008年任浙江大学理学院常务副院长; 1997年至2013年任浙江大学凝聚态物理研究所所长，现任浙江省物理学会理事长; 1993年起享受国务院的政府特殊津贴; 2017年1月起任公司独立董事。
方明泽	独立董事	本科学历，高级会计师，注册会计师、资产评估师、税务师、房地产估价师。 2000年1月至2009年12月，在杭州富春会计师事务所有限公司从事审计工作; 2010年1月起至今，任杭州富春会计师事务所有限公司(2016年12月更名为浙江印相会计师事务所有限公司)董事、副主任会计师、副总经理; 2014年3月起至今任杭州富春公望房地产评估有限公司执行董事、总经理; 2017年1月起任公司独立董事。
曾荣晖	独立董事	硕士学历 2011年6月-2015年11月任浙江天和天律师事务所律师,合伙人; 2015年12月至今任浙江五勤律师事务所创始合伙人,主任; 2022年5月至今任杭州星帅尔电器股份有限公司独立董事

资料来源：可转债募集说明书，Wind，天风证券研究所

公司发展历程



资料来源：Wind，公司公告，2022年半年报，2022年三季报，招股说明书，天风证券研究所

公司主要产品

主要产品	功能介绍	图例
起动器	起动器主要用于帮助压缩机完成起动动作。由于压缩机在起动时需要较大的电流和转矩，而正常工作时需要的电流和转矩则大幅下降。因此，为了达到节能效果，通过给压缩机的电动机加上一组辅助线圈，并利用起动器的工作原理来达到连通或切断辅助线圈的作用，从而有效控制压缩机起动和运行时的电流和转矩。	
热保护器	热保护器主要用于制冷压缩机中电动机的过流、过温保护，一般被串联在压 缩机回路中，当回路中运转的电流或温度超过规定值时，热保护器中的热敏元件 —— 双金属片，将变形翻转，使电路断开，从而起到防止电动机因温度过高或电 流过大而烧毁的作用。	
组合式启动热保护器	组合式起动热保护器，是通过工艺改进和设计，将起动器和热保护器组合起来，一方面能够有效缩小产品的占用空间，适应压缩机不断小型化的趋势；另一方面，在组合式起动热保护器上增加多个接线端，实现压缩机内外部不同功能部件的电路连接，保证压缩机的工作安全。	
密封接线柱	密封接线柱主要用于实现压缩机内外电源线的连接、绝缘和密封等功能，保证压缩机在内外气压差较大的环境中工作的稳定性和可靠性，对气密性、绝缘强度、耐腐蚀性和安全性的要求较高。	
光通信、光传感器组件	光通信、传感器组件与专用芯片封装，通过光电转换，起到信号放大与滤波作用。	
电机	应用电磁感应原理运行的旋转电磁机械，用于实现电能向机械能的转换，运行时从电系统吸收电功率，向机械系统输出机械功率。	
温度控制器	双金属片突跳式温控器是一种将定温后的双金属片作为热敏感反应组件，起到控制电路的作用。	
光伏组件	光伏组件指具有封装及内部联接的，能单独提供直流电输出的，最小不可分割的光伏电池组合装置。又称太阳能电池组件。	

资料来源：2021年年报，可转债说明书，招股说明书，华锦电子公司官网，浙江特种电机公司官网，常熟新都安电器公司官网，黄山富乐新能源科技公司官网，中国住房城乡建设部，天风证券研究所

公司主要客户



资料来源：星帅尔公司官网，天风证券研究所

公司财务数据



资料来源：wind，2021年年报，2022年中报，天风证券研究所

研发&产品定位

- 基于长期在电机起动器及热保护器行业的经营，星帅尔建立了对产业市场和用户的深刻理解和洞察，积累了一系列先进的、复杂的，互相构成有机组合并具有较大用户价值和独特市场价值的核心技术。
- 星帅尔建立了完善的质量管理体系并得以有效运作，并通过了国际标准化组织 ISO9001:2008 质量管理体系认证，保证了优异的产品质量。

公司部分核心生产技术情况

序号	技术名称	简介	针对产品	产品阶段	专利和非专利技术
1	零件高精度快速冲压技术	高精度的模具设计、冲制好的零件尺寸精度高(0.01~0.03mm)，冲压毛刺小（<0.02mm）和底座装配顺畅、可靠。	所有产品	大批量生产	非专利技术
2	结构合理、精度高的模具设计技术	具备高精度的模具加工技术，模具设计人员具有丰富的冲压模设计经验。	所有产品	大批量生产	非专利技术
3	发热丝陶瓷成形技术	采用半自动陶瓷整形技术，利用陶瓷不导电、耐高温的特点，将绕制好的发热丝通电成形到所需形状，通过此道整形，发热丝圈与圈之间疏密均匀性好、形状统一、工作寿命长。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术

4	发热丝和不锈钢材料的焊接技术	公司在焊接参数方面摸索出一套独有的焊接方法，在电极材料、电极形状、焊接电流、焊接电压、焊接时间、焊接压力等方面掌握详细的参数，使外观、焊接质量都处于优质状态。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
5	底座和冲压件装配铆压技术	自动铆接机采用柔性的气压铆装限位技术，既能确保铆压后零件不会松动，使用过程中技术参数不发生漂移，又能确保底座不破裂，大大减小了工序中的废品率。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
6	发热丝通电整形技术	消除发热丝点焊后可能产生的虚焊、过焊以及发热不均匀现象，并确保发热丝高度一致性，确保发热量均匀。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
7	热保护器盖板和底座热铆技术	采用数控式温度感应技术，对温度和时间严格控制，确保盖板和底座在规定时间内能铆合在一起，使热保护器参数稳定、可靠。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
8	热保护器温度自动分选技术	整个测温过程自动完成，每个温处设计精度高，均匀性好，且保护器是否动作采用传感器自动取样、判断，准确、可靠。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
9	过载电流下动作和复位时间自动检测技术	利用热保护器通断的原理，采用可编程控制器计时，测试准确，可靠。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
10	热保护器发热丝承载电流自动检测技术	采用恒流源系统，PLC自动控制系统，电路切换系统对热保护器的发热丝承载电流进行自动测试。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
11	电机起动器综合参数自动测试技术	设备采用高速运算控制系统，测试的准确度高，采用模数转换的原理，在控制系统中进行计时、运算等处理，并按产品的技术要求计算出各个技术参数。	PTC起动器	大批量生产	非专利技术
12	模拟电机堵转，热保护器过载试验技术	试验系统为对堵转压缩机施加规定电压，在堵转电流的作用下，经过一定时间后热保护器将动作而断开通电回路，然后热保护器经过一定时间自然冷却复位，压缩机进行下一周期的通电和断开。在试验过程中，对热保护器的动作时间和复位时间及循环周期进行计数，并对压缩机的壳体温度和主绕组/副绕组温度进行实时监测。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
I3	热保护器 过载试验技术	术设备由工业控制机、三菱PLC、电压自动调节系统、电流自动调节系统、功率因数自动调节系统、触点通断检测系统、负载切换系统、激光打印机、15工位工装等部分组成。通过PLC自动切换负载和工位进行寿命测试;触点通断检测系统检测触点的通断情况，然后通过PLC判断工位是否失效。工控显示器可显示各工位的寿命试验情况以及进行各工位的参数设置。	圆形保护器 扁形保护器	大批量生产	非专利技术
14	PTC起动器 过载试验技术	本设备由工控机、PLC、电压自动切换系统、串联电阻调节系统、电阻信号采集系统、负载切换系统以及报表打印和12个工位工装等组成。通过PLC自动切换负载和工位进行寿命测试;通过信号采集系统对产品动作和复位时的内阻判断来识别产品是否失效（具体失效原因人工分析），或对产品继续进行测试。	PTC起动器	大批量生产	非专利技术

质量控制标准

序号	产品名称	执行标准	标准号
1	热保护器	机械行业标准:小型全封闭制冷电动机 压缩机用热保护器	JB6739.2-2015
		国家标准:密封和半密封电动机—压缩机用电动热保护器特殊要求	GB14536.5-2008/IEC60730—2—4:2006
		国家标准:家用和类似用途电自动控制器:第Ⅰ部分:通用要求	GB14536.1-2008/1EC60730—1:2003
2	PTC起动器	机械行业标准:小型全封闭制冷电动机 压缩机用正温度系数热敏电阻起动继电器	JB6740.2-2015
		国家标准:电动机用起动继电器的特殊要求	GB14536.11-2008/IEC60730-2-10:2006
		国家标准:家用和类似用途电自动控制器第一部分:通用要求	GB14536.1-2008/IEC60730-1:2003
3	重锤式起动器	机械行业标准:小型全封闭制冷电动机 压缩机用电流式起动继电器	JB6740.3-2015

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

行业概况

C38电气机械和器材制造业

- **定义：**主要从事制冷压缩机热保护器、起动器、密封接线柱，以及小家电温度控制器和中小型、微型电机产品的研发、生产和销售
- **管理部门：**国家发改委、工信部等政府部门对本行业进行宏观管理，国家质量监督检验检疫总局和国家标准化管理委员会对本行业质量标准进行认证、监督。

光伏行业

1）行业情况：随着国家对清洁绿色能源的大力支持，光伏产业将迎来新的较大的发展空间。根据国家能源局数据显示，2021年，全国光伏新增装机5488万千瓦，为历年以来年投产最多，其中，光伏电站2560万千瓦、分布式光伏2928万千瓦。到2021年底，光伏发电累计装机3.06亿千瓦。

2）产业布局：

① **产品：**子公司富乐新能源智能化生产车间可依据客户要求生产全部主流高效产品，包括166PERC组件、182PERC组件、210PERC组件、N-PERC（TopCon）组件等，目前销售以PERC电池组件为主。其中，富乐新能源全黑光伏组件产品主要用于分布式屋顶光伏发电，目前新订单正在洽谈中，预计12月份出货。

② **产线：** 22年初“年产1GW光伏组件项目” 陆续投产，新产线可生产出市场上性能最好、使用寿命最长的182、210BIPV双玻双面组件，实现1.5GW/年的产能，日产量约5000片。目前公司正在筹划通过发行可转债方式，投资建设“年产 2GW 高效太阳能光伏组件建设项目”。此外，富乐新能源厂区厂房屋顶安装的1.2MW光伏电站，目前已完工并并网发电。公司以点带面的建设电站，为今后大量光伏电站的建设积累丰富经验，进一步做大、做优公司在新能源领域的产业布局。



资料来源：wind，天风证券研究所

热保护器、起动器和密封接线柱等零部件行业

1）行业情况：中国家电行业的整体实力已经迈上了新的台阶，高端、细分功能家电产品被越来越多的消费者认可。 十四五（2021-2025）中国家电行业的总目标：持续提升行业的全球竞争力、创新力和影响力，到2025年 成为全球家电科技创新的引领者。2021年，在全球复杂波动的大环境中，国内家电行业整体销量趋于稳定，产品结构稳步优化升级。

2）公司地位：作为冰箱、冷柜、空调、制冷饮水机、带有烘干功能的洗衣机等家用电器领域的关键零部件，公司生产的起动器、热保护器、密封接线柱产品随着国内家用电器市场的发展而不断变化，目前市场份额处于行业领先地位，2021年业务订单充足，营业收入持续稳定增长；

① **华锦电子：**生产的传感器组件可以应用于额温枪，由于疫情因素，产品订单需求热度不减；

② **新都安：**产品方向集中在小家电用温控器的细分领域，新都安进入该领域时间较长，长期以来专注于该细分领域的技术研发及产品升级，形成了较好的商誉及品牌优势，荣获多家客户的优秀供应商称号，在该细分领域中拥有较强的竞争力。



资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：国家统计局，天风证券研究所



资料来源：wind，天风证券研究所

电机行业

1）行业情况：电机行业经过多年发展在国内已经形成比较完整的产业体系，产品的品种、规格、性能和产量都已基本满足我国国民经济发展的需要。随着电机产业的国际转移，中国已经成为世界电机，特别是中小电机的主要生产制造基地，多家国际知名电机制造商如ABB、通用电气、西门子等均在中国设立了制造中心。

① **新能源汽车行业发展给电机行业带来新增长：**中国新能源汽车产业迅速发展，2021年中国新能源汽车保持了产销两旺的发展局面。根据中国汽车工业协议发布的数据，2021年中国新能源汽车产量达354.5万辆，较2020年增加了217.9万辆，同比增长159.52%，销量达352.1万辆，较2020年增加了215.4万辆，同比增长157.57%，新能源汽车成为汽车行业最大的亮点，新能源汽车市场有望迎来持续

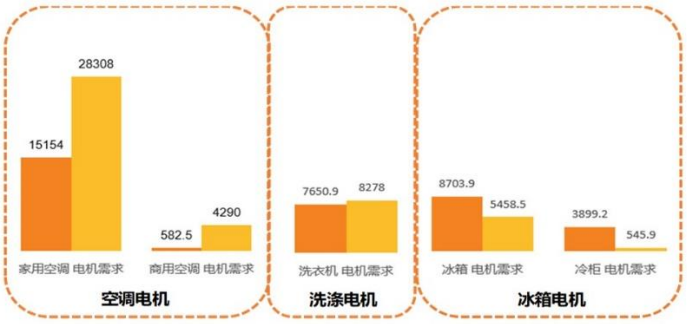
快速增长。电动化、智能化、网联化、数字化正加速推进汽车产业转型升级，新能源汽车市场已从政策驱动向市场驱动转变。

② 微特电机将保持平稳增长趋势： 从下游需求来看，随着我国工业化不断进行，人民生活水平不断提高，电器产品需求不断上升，微特电机将保持平稳增长态势。中国是全球微特电机的第一生产大国，目前我国微电机行业已形成产品开发、生产，以及关键零部件、关键材料、专用制造设备、专用测试仪器相互配套、基本完整的微电机工业体系，我国微特电机行业处于较快发展阶段。

2）公司地位：子公司浙特电机专注于中小型电动机、微型电动机的研发、生产和销售，产品应用范围涵盖冰箱、 空调、电梯、新能源汽车等领域，浙特电机经过在电机行业多年的积累与投入，在行业内积累了较高的品牌知名度，相关产品在市场和技术研发方面均建立了一定的竞争优势。

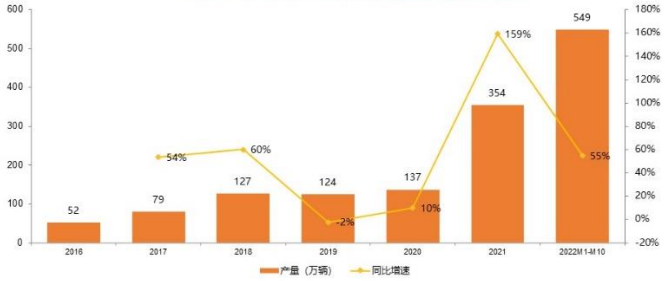
3）公司规划：伴随我国加快转变经济发展方式和经济结构调整的步伐，带动汽车、能源、石化、冶金、造船和交通等电机产品重要消费领域不断升级，为电机行业的发展提供了良好的基础。凭借浙特电机在电机领域多年的积累，公司电机业务有望实现稳步发展。

21年中国白电销量及电机需求量对比图（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

2016-2022M1~M10年新能源汽车产量图



资料来源：wind，天风证券研究所

2015-2021年中国电梯、自动扶梯及升降机产量图



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

竞品对比

主要产品行业竞争分析

市场	公司名称	基本情况
光伏组件	隆基绿能	隆基绿能科技股份有限公司成立于2000年，是一家致力于成为全球最具价值的太阳能科技公司。隆基绿能以“善用太阳光芒，创造绿能世界”为使命，秉承“稳健可靠、科技引领”的品牌定位，聚焦科技创新，构建单晶硅片、电池组件、工商业分布式解决方案、绿色能源解决方案、氢能装备五大业务板块。形成支撑全球零碳发展的“绿电”+“绿氢”产品和解决方案。
	天合光能	天合光能股份有限公司是全球最大的光伏组件供应商和领先的太阳能光伏整体解决方案提供商，1997年创立于江苏常州。截至2017年底，天合光能光伏组件累计出货量全球排名第一。合光能先后在瑞士苏黎世、美国加州圣何塞和新加坡设立了欧洲、美洲和亚太中东区域总部，并在东京、马德里、米兰、悉尼、北京和上海等地设立了办事处，引进了来自30多个国家和地区的高层次人才，业务遍布全球100多个国家和地区。
热保护器、起动器	天银机电	常熟市天银机电股份有限公司成立于2002年8月，公司主营电冰箱压缩机配套零部件的的研发、开发和生产，主要产品为压缩机用消音器、热保护器和起动继电器，品牌“TY”据有较高的知名度，产品直接或间接销往多个国家和地区。天银机电配备大型新产品研发中心和配套实验室，先后获得“国家火炬计划重点高新技术企业”、“江苏名牌产品”等称号。
	森萨塔科技	森萨塔科技总部位于美国马萨诸塞州，创立于1916年，2010年3月在美国纽约证券交易所上市。森萨塔科技是全球领先的传感器、电气保护器、控制器和电杭州星帅尔电器股份有限公司力管理解决方案的供应商，在中国、日本、韩国、马来西亚等12个国家设有生产和运营中心，在世界各地都设立有其销售机构。
	广州森宝	广州森宝电器股份有限公司位于广州市花都区，是专业生产制冷压缩机热保护器和起动器的股份制公司。广州森宝在2012年成功承接了万宝冷机集团广州电器有限公司的优良生产和销售平台。广州森宝在两器产品的研发、设计、生产上，已开发出包括扁平保护器、组合式PTC起动器、多端子PTC起动器、无功耗起动器等多系列产品，为国内外的制冷压缩机制造商配套提供相应的保护器和起动器。
密封接线柱	三环集团	潮州三环（集团）股份有限公司成立于1970年，2014年在深交所上市，是一家致力于电子基础材料、电子元件、通信器件研究开发、生产制造及销售的综合企业。三环集团产品覆盖光通信、电子、电工、机械、节能环保、新能源、生物和时尚等应用领域，连续多年名列中国电子元件百强前十名。
	艾默生富塞	艾默生富塞（FUSITE）是艾默生电气有限公司（EMERSON）的全资子公司。艾默生富塞是玻璃金属（GTM）封接技术领域的先驱。在空调和制冷领域，艾默生富塞所生产的密封接线柱销往世界各大冰箱及空调压缩机生产商，深受客户的信赖。
温度控制器	佛山通宝股份有限公司	佛山通宝股份有限公司成立于 1993 年，总部设在中国广东省佛山市，该公司立足于温度控制器领域，同时积极发展高新精密材料领域。主要产品有各种类型与系列的温度控制器、起动器和保护器、精密复合材料和汽车弹簧。该公司先后获得了国家重点高新技术企业、国家重点火炬项目、守合同重信用企业、广东省名牌产品和佛山市纳税大户等多种荣誉和称号。
	佛山市天朋温控器有限公司	佛山市天朋温控器有限公司成立于 1996 年1月，位于佛山市南海区丹灶镇，专注于突跳式温控器的研发和制造，拥有碟片自动生产线和全自动组装线，年产量超过 1 亿只。产品主要应用于微波炉、饮水机、电开水瓶、咖啡壶、空调、烤箱、快速水壶、电饭锅、洗碗机、消毒柜、冰箱、洗衣机等家用电器的精确控温和过热保护。
	艾默生电气（深圳）有限公司	艾默生电气（深圳）有限公司为艾默生电气有限公司（EMERSON）的下属公司。艾默生电气（深圳）专业制造各类高品质温控开关、温度熔断器、热敏电阻，产品销往全球各大电器公司。
电机	杭州富生电器有限公司	杭州富生电器有限公司创办于1988年，是专业从事高效节能电机、智能装备、精密模具等研发和制造的国家高新技术企业。经过三十多年的发展，富生电器形成了杭州和四川两大先进的电机生产制造基地，并已成长为国内高效节能电机和全球制冷压缩机电机的领军企业。富生电器主导产品高效制冷压缩机电机，占国内市场份额的20%以上，位居国内行业首位。
	浙江迪贝电气股份有限公司	浙江迪贝电气股份有限公司自1993年成立，20多年来长期专注于制冷压缩机电机的研发、生产及销售，为全国制冷压缩机电机骨干企业之一。迪贝电气产品广泛应用于冰箱、冰柜、中央空调、陈列柜、冷库等制冷设备中。该公司通过华意压缩、丹佛斯等主流压缩机生产厂商，间接配套于海尔、美的、西门子、GE等国内外冰箱知名品牌，以及格力、约克、开利及江森自控等商业制冷设备厂商。
	浙江西子富沃德电机有限公司	浙江西子富沃德电机有限公司是西子联合控股集团旗下全资子公司，国家高新技术企业，电梯曳引机国家能效标准的制定单位，电机16项相关标准参与单位，是行业知名的无齿轮电梯曳引机供应商。自2004年成立以来，该公司与奥的斯、巨人通力等行业知名的400多家企业建立了合作关系；累计发运超过80万台以上，长期保持着较高的市场占有率。

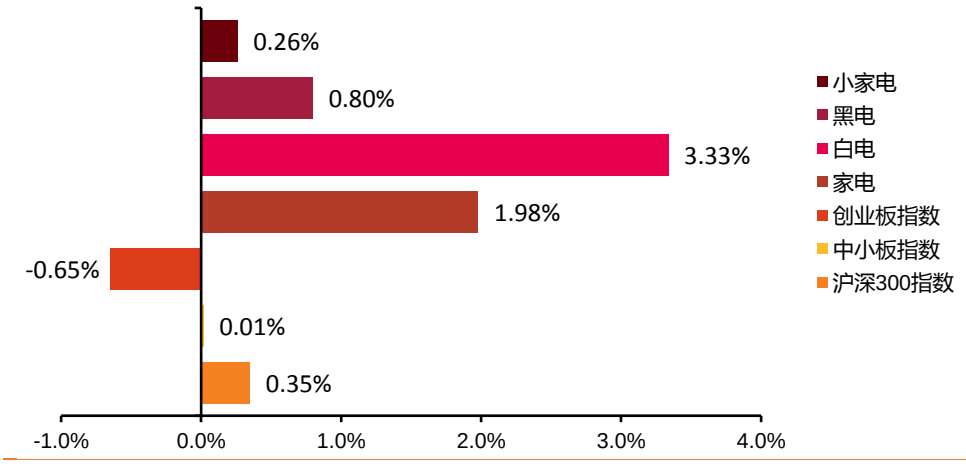
资料来源：招股说明书，天风证券研究所

资料来源：招股说明书、可转债说明书、2021 年年报、2022 年半年报、2022 年三季报、 Wind、国家统计局等，天风证券研究所

2. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+0.35%，创业板指数-0.65%，中小板指数+0.01%，家电板块+1.98%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+3.33%、+0.8%、+0.26%。个股中，本周涨幅前五名是融捷健康、科沃斯、顺钠股份、美的集团、亿利达；本周跌幅前五名是*ST 雪莱、荣泰健康、创维数字、盾安环境、飞科电器。

图 2：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

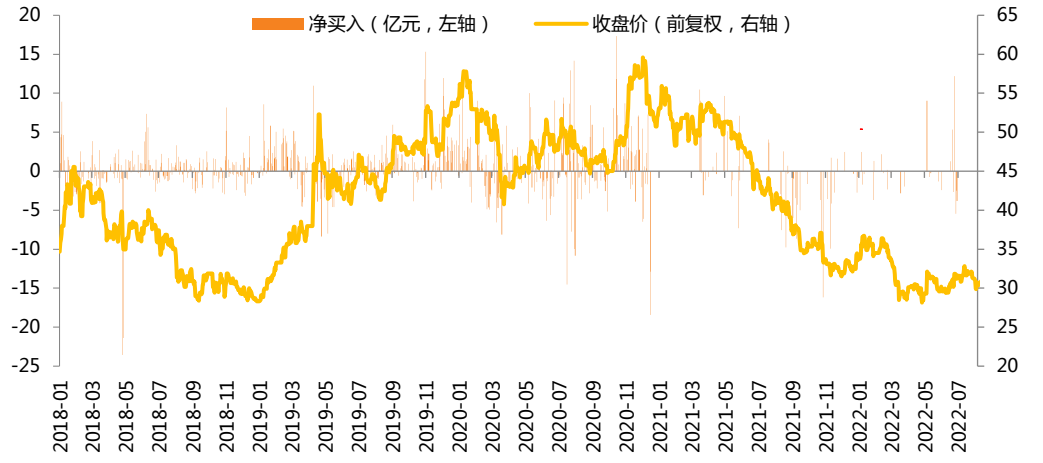
表 1：家电板块 22W47 周涨跌幅、周换手率表现

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	300247.SZ	融捷健康	13.52%	28.79%	1	002076.SZ	*ST 雪莱	-11.57%	20.38%
2	603486.SH	科沃斯	9.39%	6.80%	2	603579.SH	荣泰健康	-10.71%	28.51%
3	000533.SZ	顺钠股份	5.64%	12.98%	3	000810.SZ	创维数字	-9.60%	15.20%
4	000333.SZ	美的集团	5.13%	3.10%	4	002011.SZ	盾安环境	-7.93%	7.93%
5	002686.SZ	亿利达	5.07%	24.24%	5	603868.SH	飞科电器	-5.35%	1.12%

资料来源：Wind，天风证券研究所

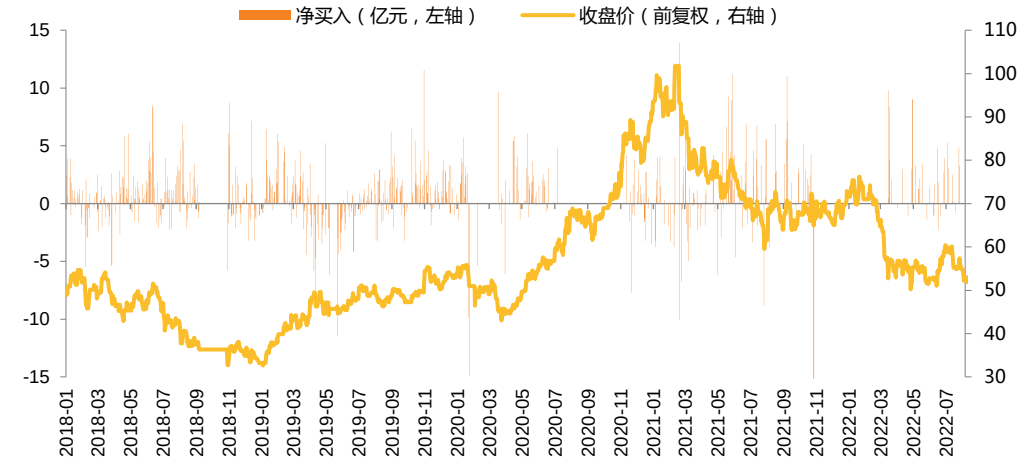
3. 本周资金流向

图 3：格力电器北上净买入



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：美的集团北上净买入



资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：海尔智家北上净买入

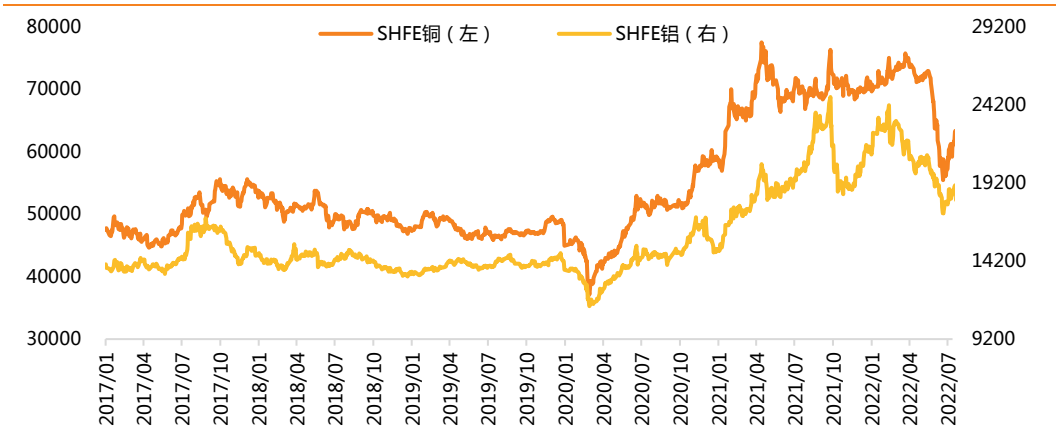


资料来源：wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

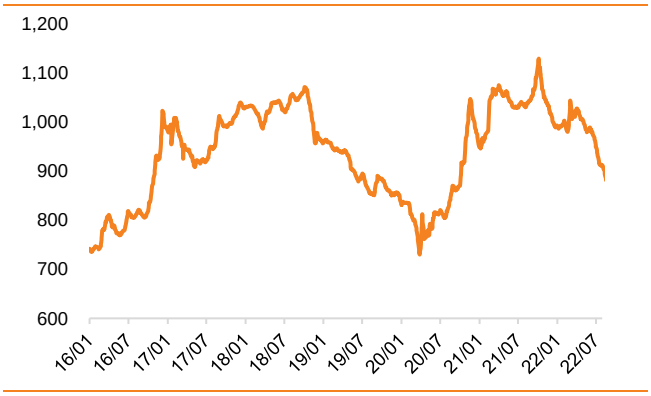
2022 年 11 月 18 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 65740 和 19200 元/吨；SHFE 铜相较于上周-3.51%，铝相较于上周+1.91%。今年以来铜价-5.67%，铝价-5.28%。2022 年 11 月 18 日，中国塑料城价格指数为 875.24，相较于上周-0.18%，今年以来-11.86%。2022 年 11 月 18 日，钢材综合价格指数为 108.72，相较于上周价格+1.31%，今年以来-17.51%。

图 6：铜、铝价格走势（元/吨）



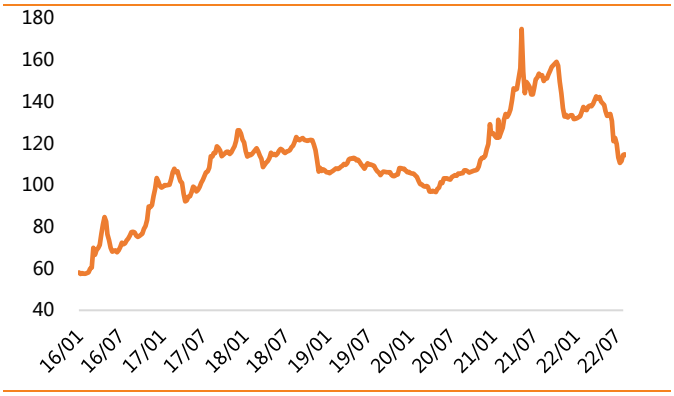
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：中国塑料城价格指数（2010 年 1 月 4 日=1000）



资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所

图 8：钢材综合价格指数（1994 年 4 月=100）



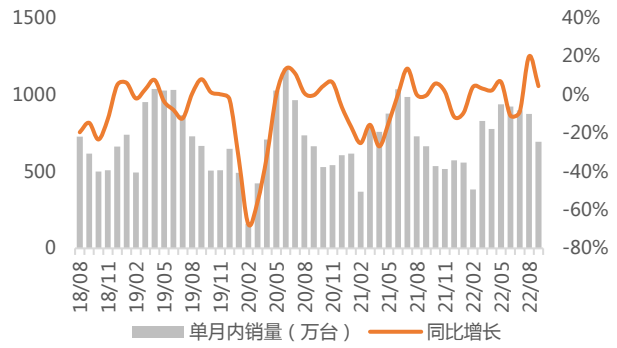
资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业数据

➢ **出货端：受益于高温催化，9 月空调内销需求提振，累计增速保持正向增长**

空调 22M9 内/外销量分别同比+4.5%/-5.1%，增速环比-15.5/+3.5pct，22M1-M9 内/外销量累计同比增速分别为+0.5%/-3.6%；**冰箱** 22M9 内/外销量分别同比+4.1%/-34.3%，增速环比+4.7/-7.3pct，22M1-M9 内/外销量累计同比增速分别为-3.6%/-17.3%；**洗衣机** 22M9 内/外销量分别同比-6.7%/+5.5%，增速环比+1.0/+6.4pct，22M1-M9 内/外销量累计同比增速分别为-7.8%/-6.9%；**油烟机** 22M9 内/外销量分别同比-13.2%/-40.1%，增速环比-1.3/-7.2pct，22M1-M9 内/外销量累计同比增速分别为-14.5%/-21.4%。

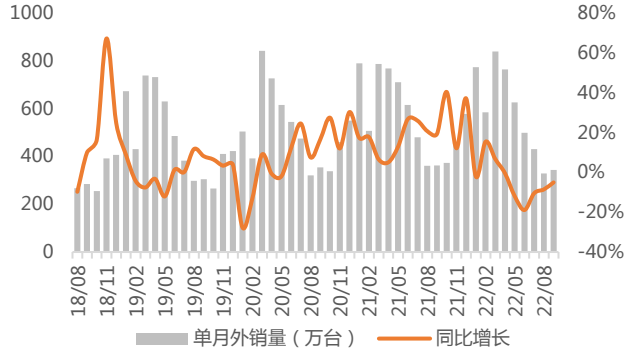
图 9：出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

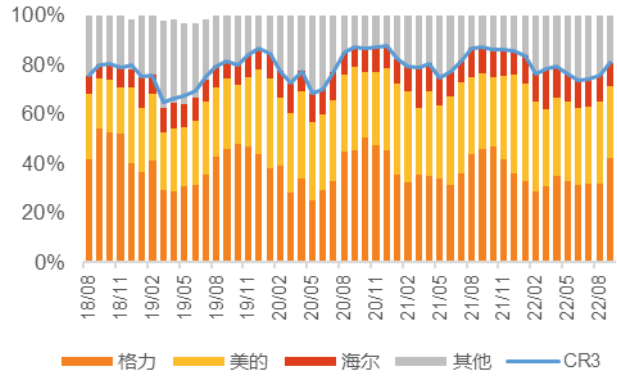
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 10：出货端空调外销月零售量、同比增速



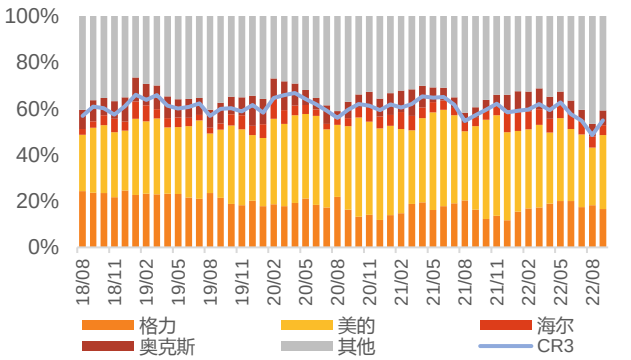
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 11：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



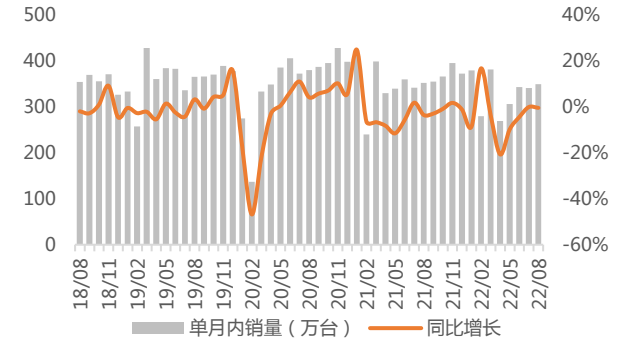
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 12：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



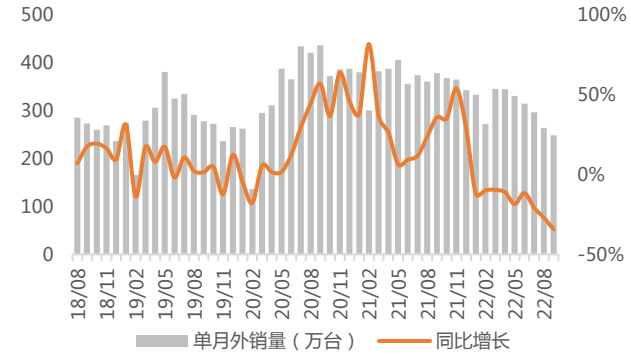
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 13：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



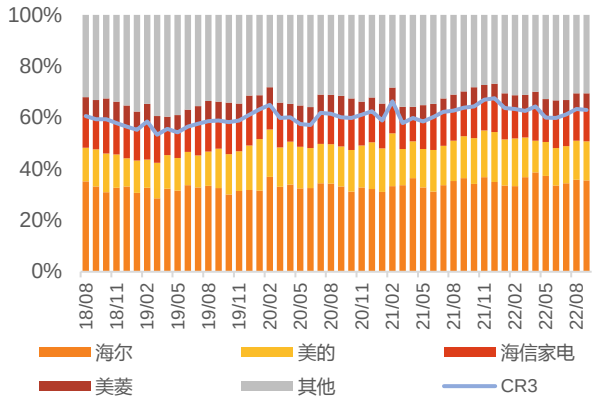
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 14：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



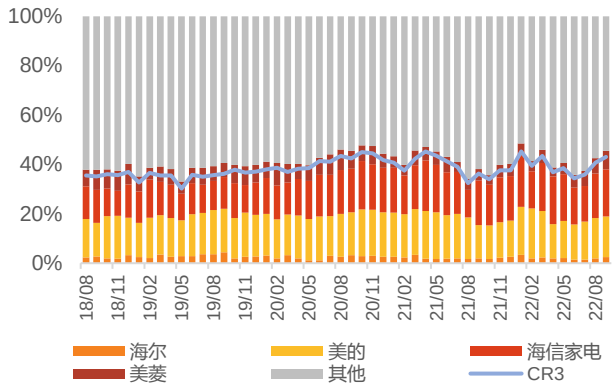
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



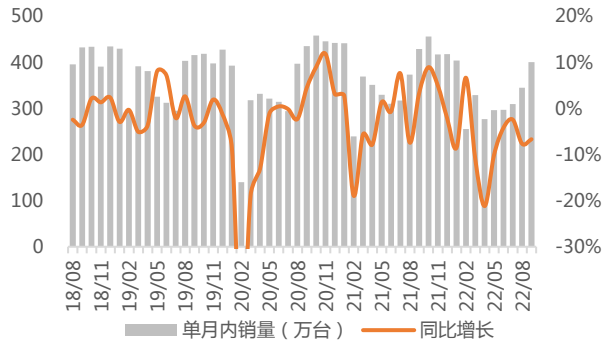
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



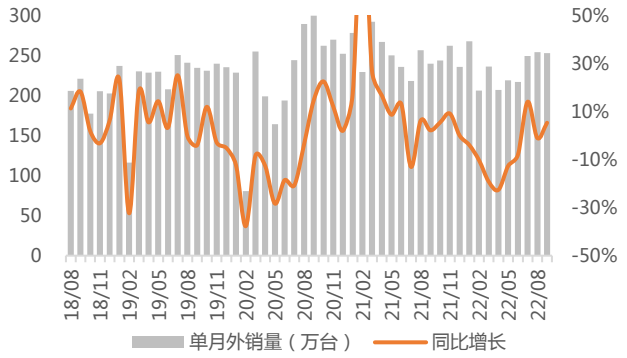
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



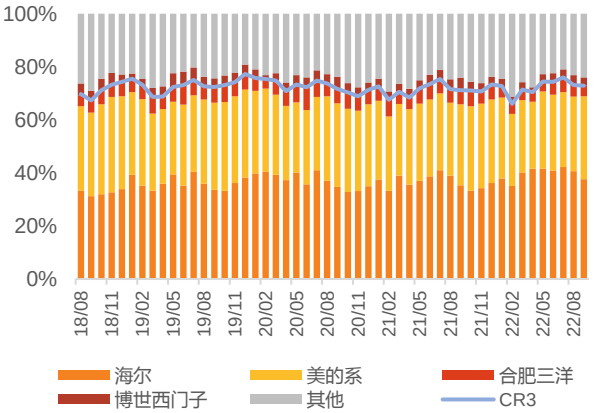
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



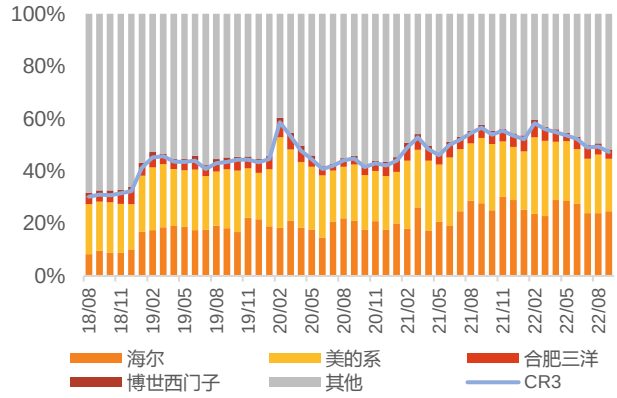
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



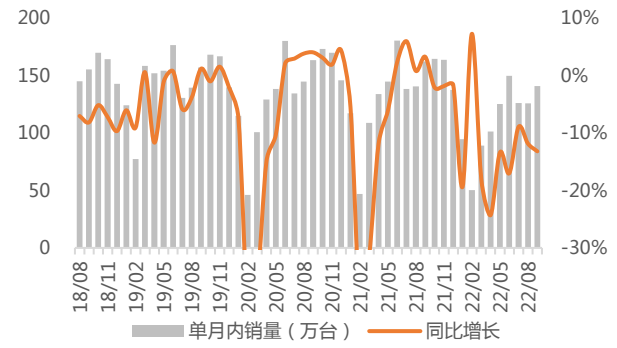
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



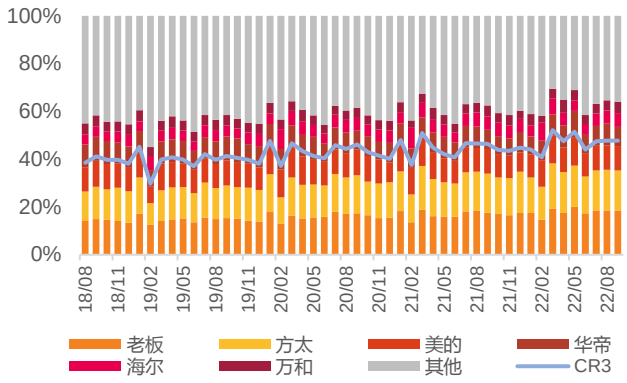
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：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 22：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



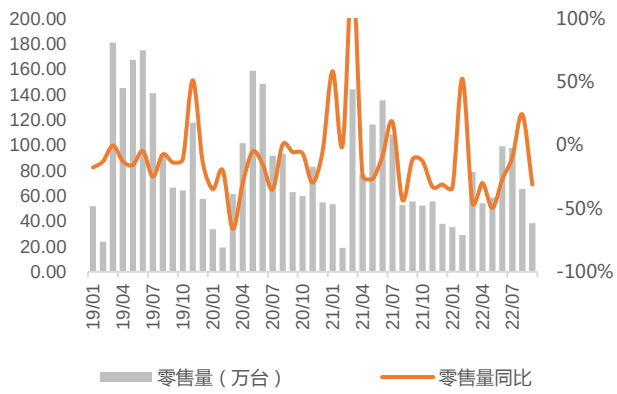
资料来源：产业在线，天风证券研究所

➢ **零售端**

1）中怡康数据跟踪

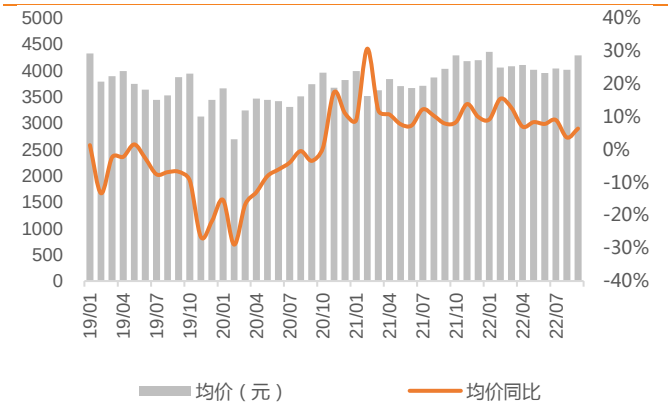
销量端，22M9 空/冰/洗/烟机零售量较 21 年同期仍存在缺口，分别-31%/-26%/-32%/-28%；累计看 22M1-M9 白电销量同比均有双位数下滑，空/冰/洗分别-27%/-22%/-28%。**均价端，**除冰箱外，大家电 22M9 均价较 21 年同期均有一定幅度增长，空/冰/洗/烟机分别+6%/-8%/+8%/+4%；累计看 22M1-M9 空/冰/洗均价分别+9%/-8%/+11%。

图 23：中怡康空调月零售量、同比增速



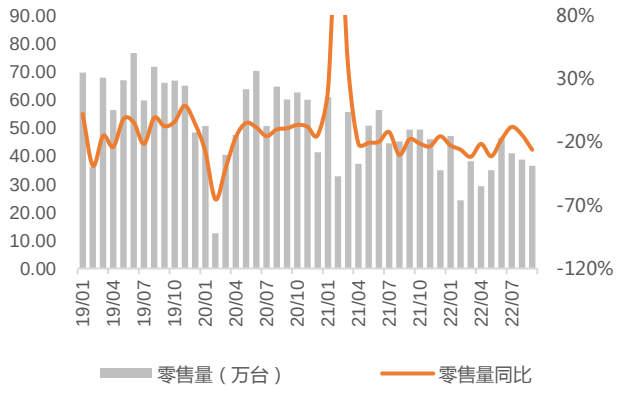
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 24：中怡康空调月均价、同比增速



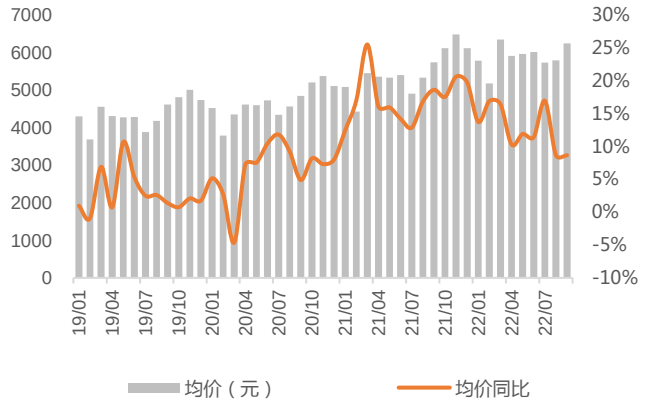
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 25：中怡康冰箱月零售量、同比增速



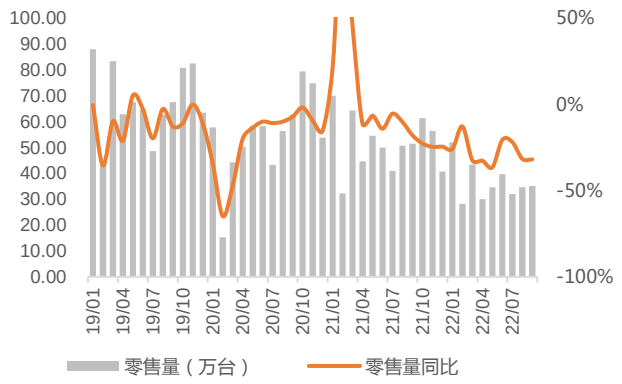
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 26：中怡康冰箱月均价、同比增速



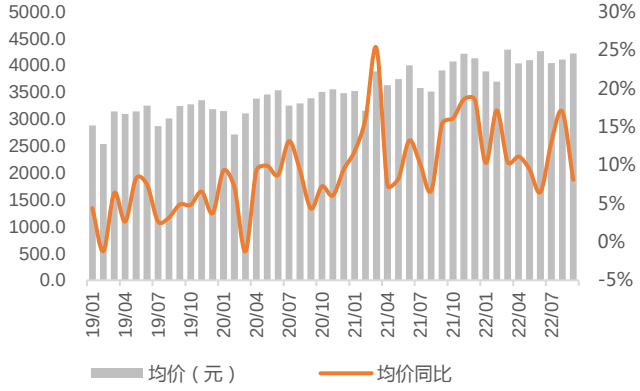
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 27：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



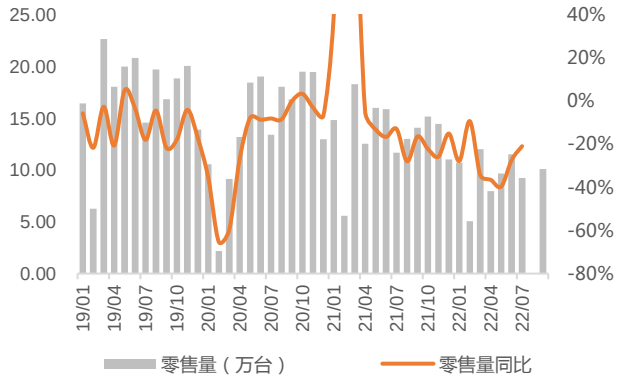
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 28：中怡康洗衣机月均价、同比增速



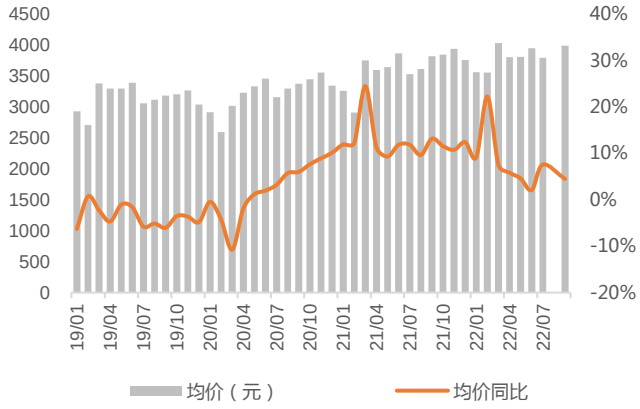
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 29：中怡康油烟机月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所
注：22/08 数据缺失，下同。

图 30：中怡康油烟机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

2）22W46 奥维数据跟踪

线上：22W46 家电空调、冷柜、油烟机、电热水器和扫地机品类实现同比增长；22W1-W46 空调、冰箱、冷柜、油烟机、集成灶、洗碗机、净化器、扫地机线上销额同比分别为+1.2%、+1.7%、+14.9%、+3.4%、+5.7%、+9.1%、+0.8%和+3.7%，实现同比正增长。

线下：22W46 家电全品类，除洗碗机、彩电外均同比下滑；22W1-W46 仅扫地机品类销额实现+15.7%正增长。

图 31：奥维周度数据

奥维云网（线上周度）

品类	零售额累计增速 22W1-W46 (22/01/01-22/11/13)	零售额周度增速 22W46 (22/11/7-22/11/13)	22W45 (22/10/31-22/11/6)	22W44 (22/10/24-22/10/30)	22W43 (22/10/17-22/10/23)	22W42 (22/10/10-22/10/16)
空调	1.2%	23.2%	68.2%	-81.8%	-31.8%	-46.5%
冰箱	1.7%	-8.3%	74.1%	-78.8%	-15.4%	-26.5%
洗衣机	-2.9%	-14.9%	46.8%	-80.6%	-37.6%	-37.2%
冷柜	14.9%	11.0%	55.6%	-37.5%	-2.2%	-6.2%
油烟机	3.4%	2.9%	48.1%	-57.6%	-21.6%	3.4%
燃气灶	-0.4%	-4.5%	31.0%	-52.8%	-26.5%	2.8%
集成灶	5.7%	-27.3%	49.5%	-81.6%	-14.1%	-34.4%
洗碗机	9.1%	-2.4%	70.4%	-78.2%	-46.0%	-12.6%
电热水器	-5.4%	2.8%	113.8%	-75.0%	2.2%	-19.9%
净水器	-9.5%	-16.2%	31.9%	-80.1%	-5.6%	-10.6%
净化器	0.8%	-8.3%	2.8%	-73.8%	-13.1%	-2.7%
扫地机	3.7%	1.9%	21.6%	-77.6%	9.2%	32.7%
电饭煲	-7.1%	-20.7%	34.9%	-7.3%	9.4%	-9.0%
破壁机	-3.3%	-4.8%	18.3%	-32.8%	2.8%	11.2%
彩电	-9.5%	-14.3%	32.8%	-81.4%	-24.4%	-11.2%

奥维云网（线下周度）

品类	零售额累计增速 22W1-W46 (22/01/01-22/11/13)	零售额周度增速 22W46 (22/11/7-22/11/13)	22W45 (22/10/31-22/11/6)	22W44 (22/10/24-22/10/30)	22W43 (22/10/17-22/10/23)	22W42 (22/10/10-22/10/16)
空调	-19.0%	-29.9%	-37.0%	-36.5%	-45.5%	35.3%
冰箱	-13.9%	-21.7%	-33.8%	-36.2%	-32.1%	11.8%
洗衣机	-21.9%	-32.0%	-42.8%	-46.7%	-42.4%	-6.7%
冷柜	-4.3%	-17.9%	-21.0%	-14.7%	-22.2%	-7.1%
油烟机	-22.3%	-26.7%	-29.0%	-30.3%	-36.8%	19.0%
燃气灶	-19.4%	-31.2%	-32.0%	-28.1%	-36.5%	4.5%
集成灶	-13.4%	-21.1%	-38.4%	-22.9%	-51.1%	20.0%
洗碗机	-4.1%	13.6%	-15.8%	-31.7%	-24.7%	55.3%
电热水器	-25.6%	-3.6%	-42.0%	-30.6%	-52.7%	-10.8%
净水器	-29.0%	-5.8%	-35.5%	-36.0%	-31.8%	-9.0%
净化器	-41.1%	-39.1%	-52.7%	-63.1%	-62.6%	-36.4%
扫地机	15.7%	-7.9%	27.6%	-20.6%	-13.9%	-11.1%
电饭煲	-19.7%	-14.3%	-27.6%	-31.8%	-29.6%	-15.8%
破壁机	-35.4%	-31.8%	-41.9%	-53.6%	-47.6%	-28.3%
彩电	-24.6%	4.0%	-35.7%	-40.3%	-32.8%	-0.7%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 行业新闻

- 11 月 17 日

政策性开发性金融工具有效支持基础设施建设

人民银行发布的 2022 年第三季度中国货币政策执行报告显示，在各方共同努力下，政策性开发性金融工具有效支持基础设施建设，助力稳定宏观经济大盘。报告称，随着政策性开发性金融工具支持的项目加快落地，将不断释放“扩投资、带就业、促消费”的综合效应。下一步，人民银行将配合督促项目开工建设和加强要素保障，加快其他资本金到位，推进金融工具加快资金支付使用，支持项目配套融资衔接跟进，推动更多有效投资年内加速落地，巩固经济回稳向上态势。

（来源：中国网地产 http://house.china.com.cn/2127311.htm ）

- 11 月 20 日

华为打造全球首个家电“5G 全连接工厂”

11 月 19 日，2022 中国 5G+工业互联网大会在中国光谷科技会展中心举办，作为中国 5G 通信技术领域的领军企业，华为连续三年参加，联合 1800 多家解决方案合作伙伴，深入场景联合创新，为客户打造适配场景的产品和解决方案。从智能制造到煤矿、港口、电力等，华为正在加速推动千行百业数字化转型。据了解，华为联手美的集团、中国移动共同打造的“5G 全连接工厂”——美的集团洗衣机荆州产业园已于今年 8 月正式投产，这也标志着全球首个家电制造领域的“5G 全连接工厂”全面投入运行。

（来源：中国家电网 http://news.cheaa.com/2022/1120/614420.shtml）

- 11 月 20 日

海尔智家多措并举助力城乡惠民消费，释放家电市场“焕新”活力

11 月 20 日消息，今日贵州海尔智家负责人表示，今年 7 月，海尔智家在贵州省毕节市委市政府的指导下，拿出针对毕节市的绿色智能家电下乡方案。海尔智家找准定位，精准发力，通过搭建模仿真实家庭生活场景的数字化智慧家庭“样板间”，方便用户通过网络直观了解产品科技和智慧家庭场景方案，实现所见即所买。对于城镇消费者来说，“以旧换新”是刺激家电消费的重要途径。针对城镇居民家中家电老化的问题，海尔智家侧重通过“以旧换新”的举措，拓宽城镇家电市场。对于乡镇的消费者来说，海尔智家找准乡镇家电消费市场痛点，大力开展送到家、帮安装、保售后服务。家电下乡，惠农利民。今年以来，贵州海尔共有 1308 个乡镇店拉着机器进村换新 12563 个村，收旧家电并实现换新 88059 台，实现 21.8 万农村居民享受健康、节能、智能家电带来的全新生活品质。

（来源：中国家电网 http://news.cheaa.com/2022/1120/614421.shtml）

7. 投资建议与个股推荐

本周家电市场交易较为平稳。从板块整体和二级行业走势来看，印证我们 22W46 基于防疫政策变化和地产融资端宽松的信息作出的投资判断，认为对板块整体形成利好，但短期内更加有利于白电公司。

我们仍然维持此前的判断，认为地产和防疫优化的利好尚需时间传导至家电的 EPS 端，目前主要以预期改善为主，优先选择业绩本身较强的公司，逐渐布局部分拐点类公司：

ⅰ）当前业绩好，但估值受到悲观预期影响的：推荐白电，【海尔智家】、【美的集团】、【海信家电】、【格力电器】；其次为零部件中的【盾安环境】（与机械组联合覆盖）、【三花智控】等；小家电中的【飞科电器】、【小熊电器】等；

ⅱ）防疫优化/地产改善利于未来需求回暖，未来逐步拐点向上的，可适度布局：推荐标的【科沃斯】、【老板电器】等。

风险提示

三方数据偏差风险，疫情扩大，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	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com