家用电器

证券研究报告
2022 年 11 月 29 日

一图解读朗进科技——22W48 周度研究

本周研究聚焦：一图解读朗进科技

本周家电板块走势：本周沪深 300 指数-0.68%，创业板指数-3.36%，中小板指数-3.03%，家电板块-1.26%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-1.18%、-3.05%、-2.07%。个股中，本周涨幅前五名是*ST 雪莱、ST 禾盛、得邦照明、ST 毅昌、飞科电器；本周跌幅前五名是依米康、融捷健康、创维集团、创维数字、顺钠股份。

原材料价格走势：2022 年 11 月 25 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 65290 和 18925 元/吨；SHFE 铜相较于上周-0.68%，铝相较于上周-1.43%。今年以来铜价-6.31%，铝价-6.64%。2022 年 11 月 25 日，中国塑料城价格指数为 870.82，相较于上周-0.51%，今年以来-12.3%。2022 年 11 月 25 日，钢材综合价格指数为 108.47，相较于上周价格-0.23%，今年以来-17.7%。

投资建议：本周我们观测到地产融资端政策在不断加码，央行及银保监提出金融“十六条”，主要银行为头部房企提供过万亿授信，同时央行亦宣布将于 12 月 5 日全面降准 0.25 个百分点。

我们认为，当前行业在地产数据仍偏弱、消费意愿不足、消费场景受限等因素扰动下，地产后周期板块业绩受扰动，板块估值位于近 5 年底部。在多维政策积极作用下，地产后周期链条有望筑底回升。据美国商务部普查局，Q3 美国耐用消费品海外渠道库存已在逐步降低，订单有所恢复。我们认为，大家电已经跌至历史相对底部位置，即使波动下行空间亦有限。

重点关注标的：1）业绩韧性强，估值受地产下行压制的白电，如【海尔智家】、【美的集团】、【格力电器】、【海信家电】；2）需求端受地产影响程度较大的【老板电器】、【亿田智能】、【火星人】等；3）零部件中的【盾安环境】（与机械组联合覆盖）、【三花智控】，建议关注【大元泵业】等；4）疫后可选的弹性标的，如【科沃斯】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-行业研究周报:一图解读星帅尔（002860.SZ）——22W47 周度研究》2022-11-23
2 《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
3 《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

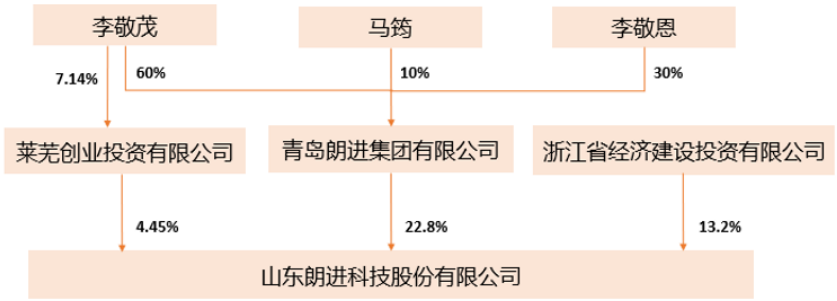
1. 本周研究聚焦：一图解读朗进科技

图 1：一图解读朗进科技

公司基本情况

公司是专业从事**轨道交通车辆空调及其控制系统研发、生产、销售及售后维保服务**的高新技术企业。
1）**轨道交通车辆空调：**依托变频节能控制、减重、降噪、智能化等核心技术领域的竞争优势，提供满足各类型轨道交通车辆需求的变频节能空调系列产品，取得了较高的市场地位与广泛的市场认可。
2）**新的应用领域：**
依托智能变频节能技术和制冷、热泵技术等核心优势，①为新能源汽车领域提供空调系统及智能热管理解决方案，②为数据中心、服务器机房、通信网络、储能系统、智能电网等领域提供设备散热解决方案及节能温控产品，③为工农业产品烘干领域提供空气能热泵烘干节能解决方案及产品。

公司股权结构（截至2022年11月）



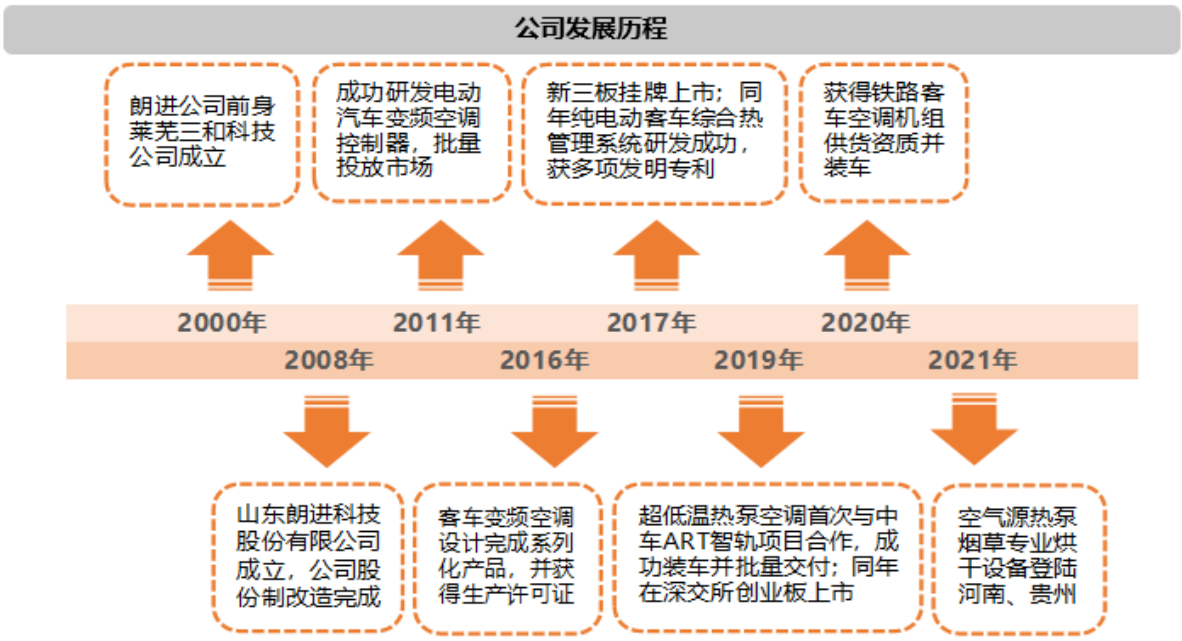
资料来源：公司22年三季报，Wind，天风证券研究所

公司高管团队

姓名	任职情况	简介
李敬茂	董事长、董事	1962年8月出生,中国国籍,无境外永久居留权,硕士研究生学历。 1988年至1993年,担任清华大学煤燃烧工程研究中心热能工程研究员; 1993年至1999年,担任陕西西清电子股份有限公司副董事长,总工程师; 2000年4月至2008年1月,担任有限公司执行董事,总经理,法定代表人; 2008年1月至2009年8月,担任公司董事长,总经理； 2009年至今,担任莱芜创业投资有限公司董事; 2009年8月至今,担任公司董事长。
李敬恩	副董事长、董事	1973年12月出生,中国国籍,无境外永久居留权,本科学历。 1996年8月至1997年8月,担任北京青苑机电有限公司办公室行政人员; 1997年8月至2000年8月,担任青岛第一仪器厂设计员; 2000年8月至2007年12月,担任有限公司研发部软件设计师,副总工程师; 目前担任青岛朗进集团有限公司,莱芜朗进电气有限公司监事,青岛瑞青通信有限公司,山东朗进通信有限公司执行董事; 2008年1月至今,担任公司副董事长,副总经理。
杨遵林	董事	1982年2月出生,中国国籍,无境外永久居留权,本科学历。 2008年2月至2011年12月,任莱商银行花园支行柜员; 2012年1月至2014年6月,任莱商银行颜庄支行主管; 2014年7月至2017年5月,任莱商银行日照分行综合部总经理; 2017年6月至今任莱芜财金投资集团有限公司投融资业务部部长; 2017年12月至今,担任莱芜创业投资有限公司董事长,法定代表人; 2019年11月至今,担任本公司董事。
郭智勇	董事	1974年3月出生,中国国籍,无境外永久居留权,硕士研究生学历。 1995年6月至1997年6月,任合肥工业大学学生工作部部长助理,土木工程系政治辅导员; 1999年4月至2000年4月,任浙江省建设厅房地产咨询服务中心监理公司总经理助理; 2000年4月至2001年4月,任浙江省东阳市第三建筑工程公司投资管理部投资主管; 2001年4月至2003年10月,任浙江沪杭甬高速公路股份有限公司项目开发部投资主管; 2004年4月至2006年7月,任浙江省交通投资集团有限公司发展研究部投资主管; 2006年7月至2011年4月,任浙江省交通投资集团有限公司信息中心主任助理(主持工作); 2011年4月至2014年12月,任浙江头门港投资开发有限公司副总经理; 2011年5月至2015年9月,任浙江省信息化促进会副理事长; 2014年11月至2018年12月,任浙江智慧高速公路服务有限公司副总经理; 2015年7月至2018年12月,任浙江高速信息技术工程有限公司副总经理; 2019年1月至2019年12月,任浙江浙商互联信息科技有限公司副总经理; 2018年12月至今,任浙江省经济建设投资有限公司副总经理。

李建勇	董事	1978年4月出生,中国国籍,无境外永久居留权,硕士研究生学历。 2001年9月至2008年4月,历任青岛海尔电子有限公司质量部体系认证科长,质量部质管处长,质量部部长; 2008年4月至2014年7月,历任公司质量部长,质量总监; 2010年3月至2011年6月,任本公司监事; 2014年7月至今,任本公司副总经理。
王绅宇	董事	1984年3月出生,中国国籍,无境外永久居留权,本科学历。 2008年7月至2010年1月,任圣度(中国)电子有限公司开发部电气工程师; 2010年1月至2013年12月,任公司研发部工程师,副部长; 2014 年1月至2014年12月,任公司项目部部长; 2015年1月至今,任公司营销中心总经理; 2019年10月至今,任公司副总经理。
颜廷礼	独立董事	1968年12月出生,中国国籍,无境外永久居留权,本科学历。 1992年7月至1997年7月,担任山东外贸集团财务部会计; 1997年7月至1999年7月,担任山东恒信会计师事务所主任会计师; 1999年7月至今,担任利安达会计师事务所(特殊普通合伙)高级合伙人,青岛分所负责人; 2018年5月至今担任青海中恒信工程咨询有限公司山东分公司负责人; 2018年9月至今,担任山东东诚资产评估有限公司董事长兼总经理; 2017年6月至今,担任本公司独立董事。
高科	独立董事	1978年6月出生,中国国籍,无境外永久居留权,硕士研究生学历。 1999年9月至2006年7月,任中国人民解放军第四八零八工厂军械修理部助理工程师; 2010年7月至2012年9月,任青岛中元汞焜金融投资控股有限公司法务部法务主管; 2012年9月至2016年9月,任中信证券(山东)有限责任公司企业金融部助理副总裁; 2016年9月至2017年6月,任中信证券股份有限公司投资银行部高级经理; 2017年7月至2018年3月,任中国光大银行股份有限公司青岛分行战略客户与投行部总经理助理; 2018年3月至今,任山东文康律师事务所金融部主任。
王琪	独立董事	1967年1月出生,中国国籍,无境外永久居留权,硕士研究生学历。 1989年7月至1994年6月,任广州市司法学校教师; 1994年6月至1997年12月,任广东国际信托投资公司办公室科员; 1997年12月至2012年12月,任广东信扬律师事务所专职律师; 2012年12月至今,任广东合邦律师事务所专职律师; 2019年12月至今,任广东合邦律师事务所管委会主任。

资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：朗进科技官网，天风证券研究所

公司主要产品

轨道交通车辆空调产品

公司产品		图片	适用车辆及特点
轨道交通车辆空调	地铁车辆空调		适用于国内外各种A/B/C/L型地铁车辆，具有变频、热泵制热、耐高温高湿、超低温、防雨雪、防风沙、低噪声、除湿、无人驾驶智能控制等特点。
	有轨电车空调		适用于国内外70%、100%有轨电车，具有变频、直流直进（发明专利）、热泵制热、轻量化、低噪声、高能效等特点。
	无轨电车空调		适用于虚拟轨道导向列车、无轨电车、智轨等，具有变频、热泵制热、机电一体化、直流供电、超低温制热（补气增焓）、轻量化、低噪声等特点
	单轨车辆空调		适用于跨坐式单轨车、悬挂式单轨车及其他小运量车辆，具有变频、热泵制热、直流直进、超薄、轻量、高效、消音降噪等特点。
	磁悬浮车辆空调		适用于高/中/低速磁悬浮车辆，具有直流供电、变频、热泵制热、超轻量、超高能效、无冲击、低噪声等特点。
	新一代车辆空调		适用于下一代地铁车辆，具有变频热泵、全直流供电、智能预诊断、轻量化、更高能效、低噪声、净化杀菌、碳纤维壳体等特点。
	新型环保冷媒空调		适用于轨道各种车辆，具有变频、热泵制热，环保、缓解全球温室效应等特点。
	市域城际空调		适用于市域城际列车，具有变频、热泵制热，优化风场、压力波控制等特点。
	动车高铁空调		适用于动高铁车辆，具有完全自主化、变频热泵、优化风场、压力波控制、密封性高等特点。
	普速客车空调		适用于干线铁路普速客车，具有变频热泵、优化风场、直流供电等特点。
	机车空调		适用于干线铁路机车、城轨工程车，具有变频、热泵制热、直流供电、取消空调电源、可靠性高等特点。

资料来源：公司22年中报，天风证券研究所

新能源及智能热管理产品

公司产品		图片	适用车辆及特点
新能源客车空调	H系列（轻量化）		适用于6m-12m纯电动公路客车、新能源公交车。具有直流变频压缩机、噪音低车辆专用变频器可靠性高、模糊无级变频舒适性高、制冷能效比高、轻量化等特点。
	D系列（低温热泵）		适用于6m-12m纯电动公路客车、新能源公交车。具有直流变频压缩机、噪音低车辆专用变频器可靠性高、模糊无级变频舒适性高、制冷能效比高、-15度以上热泵正常制热等特点。
	UT系列（超低温热泵）		适用于6m-12m纯电动公路客车、新能源公交车。具有直流变频压缩机、噪音低车辆专用变频器可靠性高、模糊无级变频舒适性高、制冷能效比高、-25度以上超低温热泵正常制热等特点。
	B系列（集成电池一体化）		适用于6m-12m纯电动公路客车、新能源公交车。具有直流变频压缩机、噪音低车辆专用变频器可靠性高、模糊无级变频舒适性高、制冷能效比高、集成电池冷却空调，减少整车重量，实现综合热管理等特点。
	S系列（综合热管理）		适用于6m-12m纯电动公路客车、新能源公交车。具有直流变频压缩机、噪音低车辆专用变频器可靠性高、模糊无级变频舒适性高、制冷能效比高、集成整车综合热管理系统，降低整车能耗等特点。
	传统（混动）客车空调		适用于6m-12m传统燃油、混合动力巴士和公交车。具有轻量化、噪音低、防火等级高、安全可靠等特点。
	电池热管理系统		应用于新能源车辆电池、电机电控热管理系统，具有重量轻、体积小、温控精度高、安全可靠的特点。
空气能变频热泵烘干设备		 	适用于农副产品烘干、工业产品烘 干等领域。产品温湿度精准智能控 制，保证产品质量。使用闭式除湿 循环，并在运行中对热量进行回收，具有明显的节能效果，有效减少对环境的污染。

资料来源：公司22年中报，天风证券研究所

数字能源智能环控产品

公司产品		图片	应用领域及特点
数据中心	数据中心列间空调		应用于中小型数据中心、通讯基站、科研数据中心、云数据中心、中大型企业机房。产品使用国际知名品牌全封闭压缩机，直流变频、高效节能、精确控温。产品采用高可靠性精密空调专用变频器，采用朗进集成智能运维系统，有效降低运维成本，节能、大风量、低耗能、送风距离远。
	数据中心房间空调		主要应用于中小型数据中心、通讯基站、科研数据中心、云数据中心、中大型企业机房。产品使用国际知名品牌全封闭压缩机，直流变频、高效节能、精确控温。产品采用高可靠性精密空调专用变频器，采用集成智能运维系统，有效降低运维成本，节能、大风量、低耗能、送风距离远。
	智能微模块机房		智能微模块机房包含机柜系统、电源配电系统、制冷系统、安防系统、统一监控平台，具有一体化设计、便捷扩容、绿色节能的特点，适用于计算量大，制冷要求高的末端、边缘侧场景。
	模块化智能数据中心		模块化智能数据中心包含机柜系统、配电系统、制冷系统、封闭通道、安防系统、消防辅助系统、统一监控平台。一站式交付，按需部署，按需扩容，可降低初期投资，绿色节能，提升PUE20%+，节省运维人力，提升运维效率。适用于中大型核心机房，单个模块≤50机柜且制冷要求高，降低PUE需求强烈的场景。
	集装箱智能数据中心		适用范围：中小型数据中心、土建不完善、追求低PUE、需要快速建设投运、支持整体快捷搬迁、便于快速扩容的场景。产品具有一体化设计制造，快速装配投运、绿色节能降PUE、智能运维管理的特点。

电力及储能温控	箱壁外挂式温控产品		主要应用于电力户外机柜、电力预制舱、移动储能车等有温控节能系统需求的场景。产品使用变频控制技术，宽电压设计，低噪声、大风量、小焓差、耐腐蚀。采用直流变频压缩机，高效EC风机，能效比高。来电自启动，采用高铁空调可靠性设计标准，365天*24小时连续不间断运行设计，适用于高海拔、高热环境运行，具备过热、过流、过欠压、高低压保护功能，可靠性高。
	箱内一体式温控产品		主要应用于储能集装箱、电力预制舱、电站等有温控节能系统需求的场景。产品使用变频控制技术，宽电压设计，低噪声、大风量、小焓差、耐腐蚀。采用直流变频压缩机，高效EC风机，能效比高。采用高铁空调可靠性设计标准，365天*24小时连续不间断运行设计，采用集成智能运维系统，有效降低运维成本，具备过热、过流、过欠压、高低压保护功能，可靠性高。
	箱外顶置式温控产品		主要应用于储能集装箱、电力预制舱等有温控节能系统需求的场景。产品使用变频控制技术，宽电压设计，低噪声、大风量、小焓差、耐腐蚀。采用高铁空调可靠性设计标准，365天*24小时连续不间断运行设计，采用集成智能运维系统，有效降低运维成本，具备过热、过流、过欠压、高低压保护功能，可靠性高。

资料来源：公司22年中报，天风证券研究所

控制器产品

公司产品	图片	应用领域及特点
控制器		适用于家用及商用变频空调、工业及轨道交通变频空调、新能源大巴变频空调、压缩机控制器等。具有智能控制，无级变速，高效节能，噪音低，过流、过压、过载保护等特点。

资料来源：公司22年中报，天风证券研究所

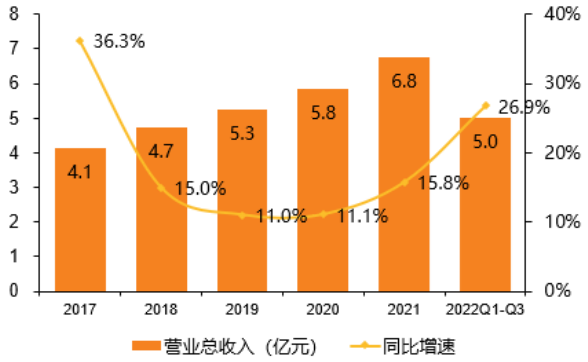
公司主要客户



资料来源：朗进科技官网，天风证券研究所

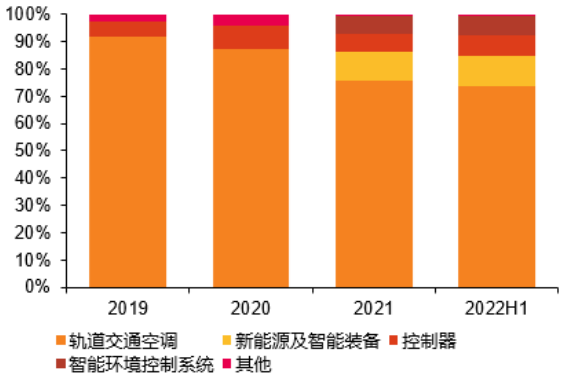
公司财务数据

公司营业收入及增速



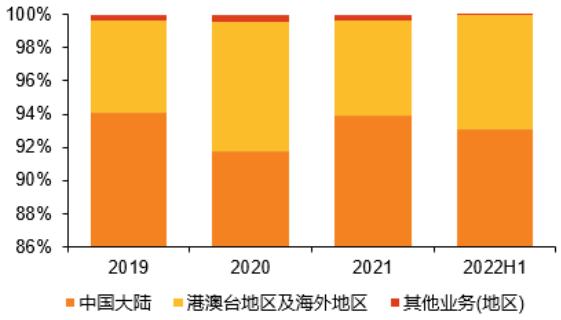
资料来源：Wind，天风证券研究所

营收拆分——分业务



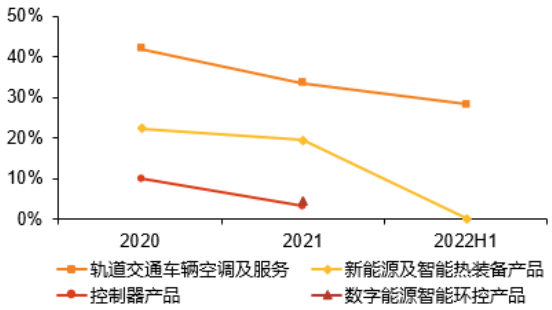
资料来源：Wind，天风证券研究所

营收拆分——分渠道



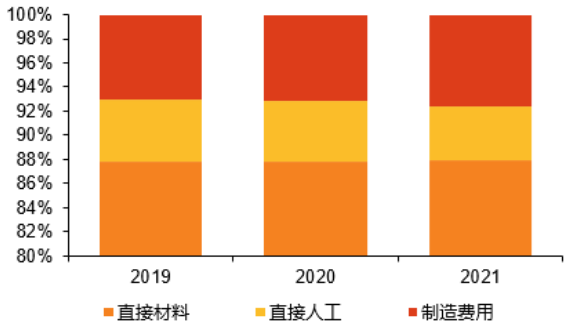
资料来源：Wind，天风证券研究所

分产品毛利率



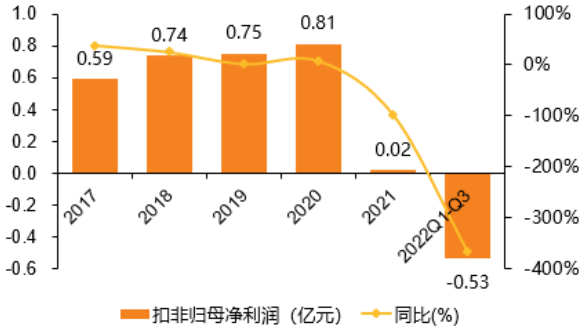
资料来源：Wind，天风证券研究所

成本拆分——交通运输设备



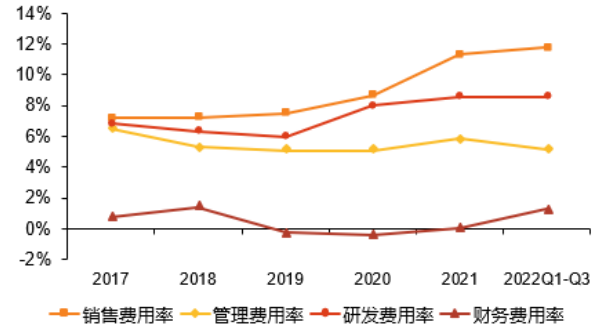
资料来源：Wind，天风证券研究所

公司扣非归母净利润及增速



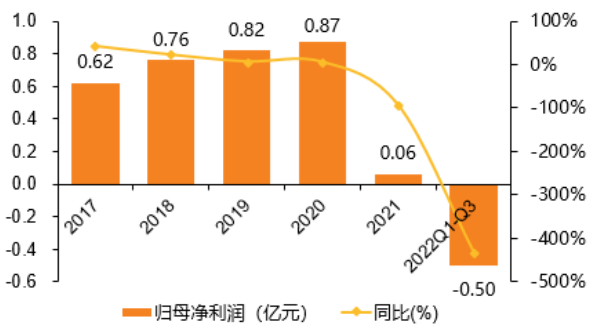
资料来源：Wind，天风证券研究所

公司四费费率

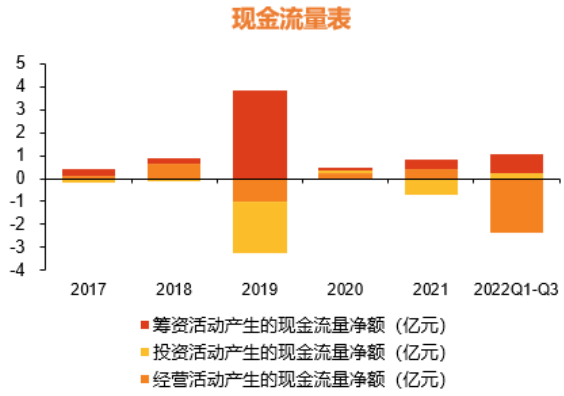


资料来源：Wind，天风证券研究所

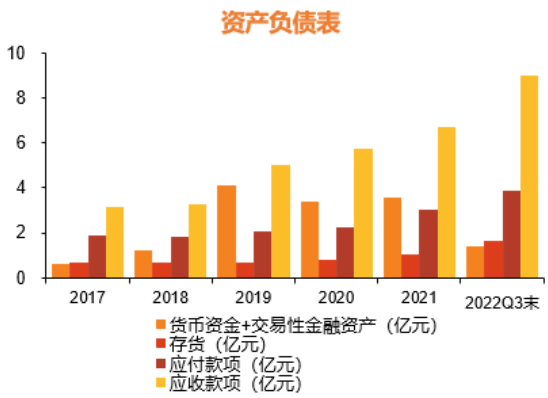
公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

研发&产品定位

- **专设研发技术中心：**负责建立健全企业产品技术和工艺技术管理体系及管理制度，并根据客户需求和痛点研究提供整体技术解决方案，组织实施新产品开发及老产品持续改进过程中的设计评审、小批试制、产品试验和技术确认。为提高自主创新能力及确保公司产品、技术的先进性提供组织保障，研发技术中心还负责前瞻性新技术、新产品的研发并将其植入公司产品。
- **强化知识产权布局：**在研发过程中发现技术创新点，深化成果专利化过程，构建严密高效的专利保护网。截至2022年6月30日，公司及子公司拥有221授权专利，其中发明专利11项、实用新型专利168项、外观设计专利42项，软件著作权55项。

2021年主要研发项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展（截至21年底）	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
铁路普速客车变频空调改造技术市查项目	满足目前铁路总公司对既有车改造的需要，推动变频空调机组在大铁路市场的应用推广。	中试阶段	开发完成AC380V供电及DC60OV供电的29kW/35kW/40kW/45kW热泵型空调机组和相对应变频空调控制单元的设计、生产、制造，并完成变频空调产品技术审查认证，获得装车资质。	公司在大铁路市场版块的技术实力验证，推动变频节能改造事业稳步发展。
系列化中国标准地铁空调项目	确保本公司变频空调符合未来标准化地铁版块要求。	小试阶段	设计产品符合系列化中国标准地铁列车空调系统采购技术条件。	推动未来标准化地铁版块业务。
城轨车辆订单项目	满足各城市轨道车辆空调定制。	试生产阶段	完成公司中标的城市轨道车辆空调订单项目的设计开发。	公司在城市轨道空调市场的巩固及拓展。
时速160公里全自动运行A型市域车空调项目(R744新冷媒)	满足时速160公里市域车使用新型制冷剂R744(二氧化碳）的适用性。	小试阶段	产品满足气密性，新型制冷剂R744适用性在轨道车辆空调中的验证及应用需求。	积累新型制冷剂R744批量应用经验，前瞻市场技术验证，满足出口欧盟的要求。
新一代全自动市域快轨车辆空调(R513A新冷媒)	满足新一轮规划的市域车运营需求并验证新型制冷剂的适用性。	小试阶段	产品满足接口要求，新型制冷剂R513A在轨道车辆空调的适用性验证及批量应用要求。	积累新型制冷剂R513A批量应用经验，前瞻市场技术验证,满足出口欧盟的要求。
时速600公里磁浮列车空调机组	满足长客厂开发高速磁悬浮列车项目需求。	小试阶段	产品为分体式空调，适应各种极端天气，并在列车600km/h的高速运营情况下可靠稳定工作。	为后续参与高速磁悬浮项目积累经验并提供技术支撑。
1.5kW/3kW/5kw系列化变频机柜空调	满足数字能源版块小型密封设备冷却需求。	试生产阶段	产品具备变频节能、智能温控、送风除湿等功能，以实现密封箱内系统级的多点温度一致性。	公司在数字能源市场版块技术积累及产品开发，推动机柜环控市场的业务拓展。
25kW/35kW 顶置变频储能一体式空调	满足数字能源版块和储能版块中大型集装箱类设备冷却需求。	小试阶段	产品设计具备变频节能、智能温控、送风除湿等功能，以实现集装箱内系统级的多点温度一致性。	公司在数字能源市场版块技术积累及产品开发，推动储能集装箱环控市场的业务拓展。
X12 新型新能源大巴车一体化综合热管理系统	满足新能源汽车打造高品质的新一代客车需求。	试生产阶段	满足集成需求，需要集成电池空调、客室空调和司机室空调，并满足公司产品质量要求。	进入中车电动时代的批量交付供应商阵容，拓展新能源版块。
5HP/1OHP/16HP/2OHP/25HP系列化热泵烘干设备	满足热泵烘干版块对烘干设备的需求。	小试阶段	产品需综合考虑待烘干物类及区域环境，实现网络智能控制，精准烘干。	公司在热泵烘干市场版块的技术积累及产品开发，推动热泵烘干的业务拓展。

资料来源：公司2021年年报，天风证券研究所

主营业务

- **主营业务：**轨道交通车辆空调、新能源汽车空调及智能热管理产品、空气能热泵烘干设备、数字能源智能环控产品及其控制系统研发、生产、销售、售后维保服务。目前公司业务从轨道交通行业扩展到新能源、数字能源领域。

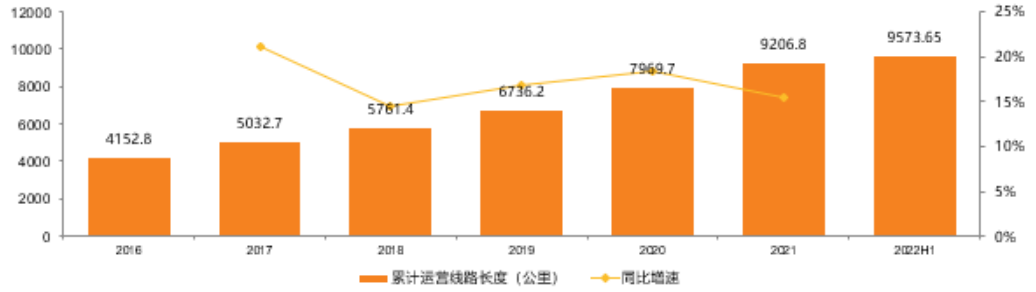
轨道交通行业

1）行业情况：轨道交通作为国民经济大动脉、关键基础设施和重大民生工程，在我国经济社会发展中的地位和作用至关重要。根据中国城市轨道交通协会统计，截止2022年6月30日，中国内地累计有51个城市投运城轨交通运营线路9,573.65公里，2022年上半年共计新增城轨交通运营线路366.87公里，新增1个城轨交通运营城市，另有9个城市有城轨交通新线或新段开通运营线，新增运营线路7条，新开后通段或既有线路的延伸段11段。

2）发展空间：随着各类轨道交通线路持续增长、车辆保有量屡创新高，存量需求不断放大，运营维保业务将随着保有量市场的增长而增长，十三五期间投入运营的高铁动车组车辆和城市轨道交通车辆近几年分别步入检修和架修。增量释放叠加存量更新，轨道交通运营维保后市场发展空间较大。

3）公司地位：公司在轨道交通车辆空调细分市场处于行业前列，凭借其在轨道交通车辆空调领域核心技术的先发势，可维持较为稳定市场份额。在“碳达峰、碳中和”背景下，随着国家对节能、降耗、环保、减重、智能大数据要求的不断增加，朗进科技所涉市场领域中智能化变频节能空调需求会持续增长。

2016年-2022H1年中国累计轨道交通运营里程



资料来源：中国城市轨道交通协会，天风证券研究所

主要竞争对手情况

序号	公司名称	基本情况	技术水平
1	石家庄国祥运输设备有限公司	成立于2003年7月，注册资本4,552.6316万美元。经营范围为设计、生产和维修采暖设备、运输设备、电子仪器、制冷空调通风设备等轨道车辆专用设备及安配件，销售自产产品。	国家认定的高新技术企业，拥有业内强大的研发队伍和先进而完备的试验、检验设备，自主研发，自有知识产权，已通过ISO/TS22163:2017国际铁路行业标准认证,并通过欧洲EN15085焊接体 系认证、CRCC中铁铁路产品认证、ISO14000环境管理体系认证、 OHSAS18000职业健康安全管理体 系认证、ISO3834焊接管理体系认证 和ISO9001质量管理体系认证。
2	广州鼎汉轨道通车辆装备有公司	成立于2014年9月，注册资不15,000万元。经营范围为制冷、空调设备制造:工业设计服务:机电设备安装服务;通用设备修理;专用设备修理;机械零部件加工;铁路机车车辆配件制造;汽车零配件零售;摩托车零配件零售:建材、装饰材料批发;五金零售:纺织品及针织品零售:百货零售（食品零售除外):货物进出口(专营专控商品除外)通用机械设备销售:交通运输咨询服务:招、投标咨询服务：场地租赁（不含仓储):机械技术咨询、交流服务。	国家级高新技术企业，并通过ISO/TS22163:2017国际铁路行业标准认证、ISO9001质量管理体系认证、EN15085焊接体系认证、CRCC中铁铁路产品认证。
3	上海法维莱交通车辆设备有限公司	成立于1994年7月，注册资本5.283.3875万元。经营范围为研究、设计、生产列车空调机组和其它车用设备:销售自产产品并进行维修服务。	在生产供铁路干线、城市轨道交通使用的加热设备、通风设备、空调设备和车门系统等产品方面处于国内领先地位，基于专业人才队伍、高质量工程管理、有力技术支持，为客户提供从设计到售后服务的一整套优良服务。
4	金鑫美莱克空调系统（无锡）有限公司	成立于2008年6月，注册资不428.6万欧元。经营范围为长途铁路车辆(高速列车、常规客车、机车）以及轨道交通车辆（地铁和轻轨)的采暖通风空调设备及其零部件的生产，以及提供售后服务:自营和代理各类商品及技术的进出口业务。	主要从事地铁、轻轨等轨道车辆车段空调系统的设计和制造，向客户提供高品质和超稳定的技术方案，在欧洲及中国市场有众多成功的项目.

资料来源：公司招股书，天风证券研究所

新能源汽车行业

1）行业情况：受益于政策的驱动，我国新能源汽车市场快速发展，新能源汽车产销量大幅提升；截至2021年12月底，根据中国汽车工业协会统计数据显示，我国2021年新能源汽车产销（量）分别完成354.5万辆和352.1万辆，同比增长1.6倍，市场占有率达到13.4%，高于上年8个百分点。

2）政策驱动：按照《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》和《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，到2025年，我国新能源汽车市场竞争力明显增强，纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，到2035年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，新能源汽车市场占比超过50%，燃料电池汽车保有量达到100万辆左右，节能汽车全面实现混合动力化，汽车产业实现电动化转型；公共领域用车全面电动化；高度自动驾驶汽车实现规模化应用，新能源汽车行业在近几年维持高景气度。同时，受益于新能源汽车的持续增长，充电配套系统将同步增长，到2035年建成慢充桩端口达到1.5亿端以上（含自有桩及公共桩），公共快充端口（含专用车领域）为146万端，支撑1.5亿辆以上车辆充电运行，同时实现城市出租车和网约车共享换电模式的大规模应用。

3）公司地位：朗进科技作为新能源汽车空调及热管理系统核心零部件的供应商正在按公司现有战略规划持续加大对该产业的研发和市场拓展投入，公司已研发生产销售新能源汽车空调、电池踪合热管理、换电站智能温控系统等产品，稳步提升市场份额，新能源大巴变频空调已成为宇通客车、中通客车、中车电动、中车智轨、厦门金龙、比亚迪、苏州金龙、飞驰客车、一汽客车、中国重汽、江淮客车等多家主要车辆生产厂家合作供应商。

2016-2021年新能源汽车产销量及销量增速



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

节能与新能源汽车技术路线图2.0



资料来源：中国汽车工程学会，天风证券研究所

空气能热泵烘干应用领域

1）政策驱动：

①2020年9月，我国提出“二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和”的目标和愿景；

②2021年9月22日，中共中央、国务院印发的《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，到2025年，绿色低碳循环发展的经济体系初步形成，重点行业能源利用效率大幅提升。单位国内生产总值能耗比2020年下降13.5%；单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%；非化石能源消费比重达到20%左右；森林覆盖率达到24.1%，森林蓄积量达到180亿立方米，为实现碳达峰、碳中和奠定坚实基础。到2030年，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效，重点耗能行业能源利用效率达到国际先进水平。单位国内生产总值能耗大幅下降；单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上；非化石能源消费比重达到25%左右，风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上；森林覆盖率达到25%左右，森林蓄积量达到190亿立方米，二氧化碳排放量达到峰值并实现稳中有降。到2060年，绿色低碳循环发展的经济体系和清洁低碳安全高效的能源体系全面建立，能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重达到80%以上，碳中和目标顺利实现，生态文明建设取得丰硕成果，开创人与自然和谐共生新境界。

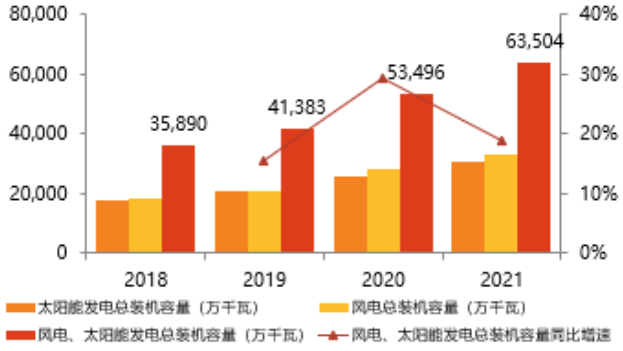
2）公司地位：依托智能变频控制技术和热泵技术研究开发了智能变频空气能热泵烘干节能设备，替代传统燃煤、燃油、燃气、电加热烘干设备，该产品能效比高、智能化温控，解决了传统烘干污染高、能耗成本高、温度不易控制等问题，实现了温湿度精准智能控制，保证了烘干产品的良好质量；目前公司开发的智能热泵烘干节能产品实现批量生产销售，已在烟草烘干、农副产品烘干、工业产品烘干等领域推广应用。

2016年-2021年二氧化碳排放量



资料来源：wind，天风证券研究所

2018年-2021年装机容量及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

数字能源智能环控领域

1）政策驱动：

①2021年4月21日，国家发改委、国家能源局联合印发了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，文件里明确，到2025年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达到30GW以上，到2030年，实现新型储能全面市场化发展；十四五期间，储能将进入刚需阶段，据中关村联盟预测，电化学储能累计规模2021年~2025年复合增长率为57.4%，市场将呈现稳步、快速增长趋势；

②2022年3月21日，国家发改委、国家能源局发布关于印发《“十四五”新型储能发展实施方案》的通知。到2025年，新型储能由商业化初期步入规模化发展阶段，具备大规模商业化应用条件。新型储能技术创新能力显著提高，核心技术装备自主可控水平大幅提升，标准体系基本完善，产业体系日趋完备，市场环境和商业模式基本成熟。其中，电化学储能技术性能进一步提升，系统成本降低30%以上；

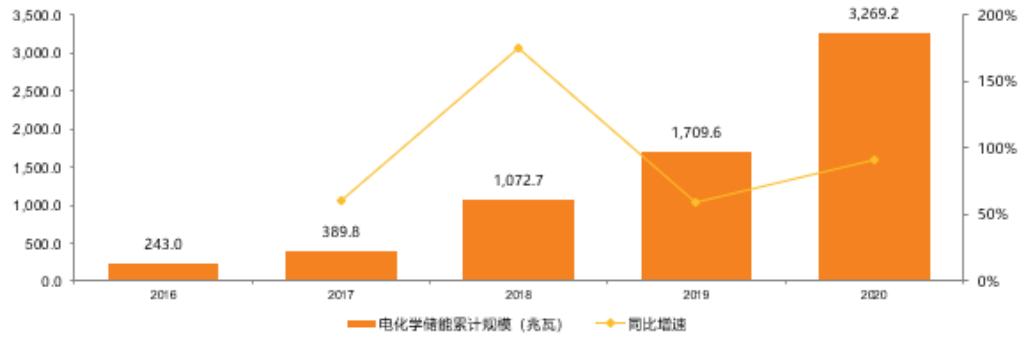
③2022年1月《“十四五”数字经济发展规划》，加快实施“东数西算”工程，推进云网协同发展，提升数据中心跨网络、跨地域数据交互能力，加强面向特定场景的边缘计算能力，强化算力统筹和智能调度。按照绿色、低碳、集约、高效的原则，持续推进绿色数字中心建设，加快推进数据中心节能改造，持续提升数据中心可再生能源利用水平。到2025年，数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%，数字化创新引领发展能力大幅提升，智能化水平明显增强，数字技术与实体经济融合取得显著成效，数字经济治理体系更加完善，我国数字经济竞争力和影响力稳步提升。

2）公司地位：

①新型储能电站温控设备：按公司战略规划加大对该产业的研发和市场投入，稳步提升市场份额，目前公司已同国内知名企业开展业务合作，实现部分订单批量生产、销售，公司依托自主智能变频节能控制和制冷核心技术，致力于成为数字能源领域的优秀的智能环控设备供应商，助力国家实现“碳达峰、碳中和”战略目标。

②能源领域数字化：在基础设施方面进行了全面布局，开发储备了数据中心模块化机房、边缘计算微站点解决方案及与之配套的精密空调、电源设备等新产品，坚守产品品质、深挖销售渠道，稳步拓展数据中心领域温控产品市场。

2016-2020年电化学储能规模及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

募集资金运用

募投项目名称	计划投资额(万元)	已投入募集资金(万元)	截至22H1期末投资进度	项目达到预定可使用状态日期
轨道交通空调系统扩产及技改项目	27657.11	17695.82	63.98%	2022年10月31日
研发中心建设项目	6293.48	3951.42	62.79%	2022年6月21日
售后服务网络建设项目	3702.47	1347.14	36.38%	2023年6月30日

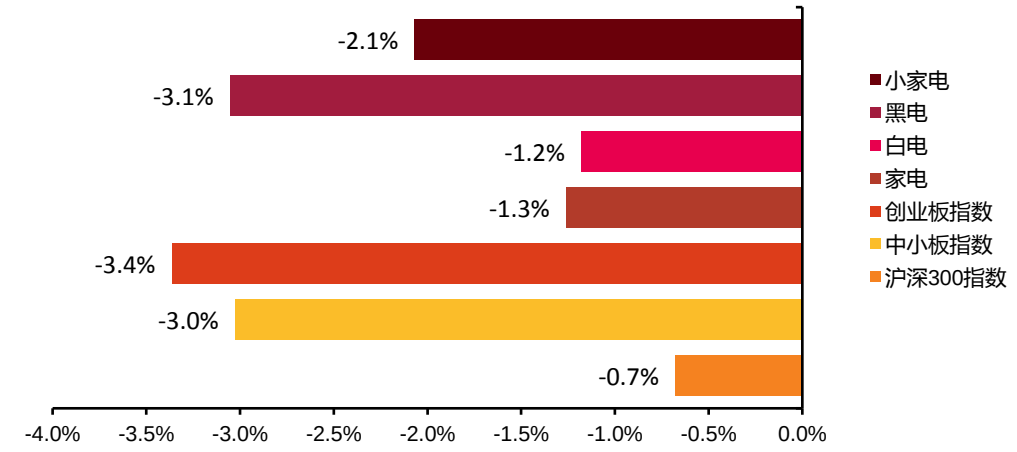
资料来源：公司2022H1报，天风证券研究所

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-0.68%，创业板指数-3.36%，中小板指数-3.03%，家电板块-1.26%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-1.18%、-3.05%、-2.07%。个股中，本周涨幅前五名是*ST 雪莱、ST 禾盛、得邦照明、ST 毅昌、飞科电器；本周跌幅前五名是依米康、融捷健康、创维集团、创维数字、顺钠股份。

图 2：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

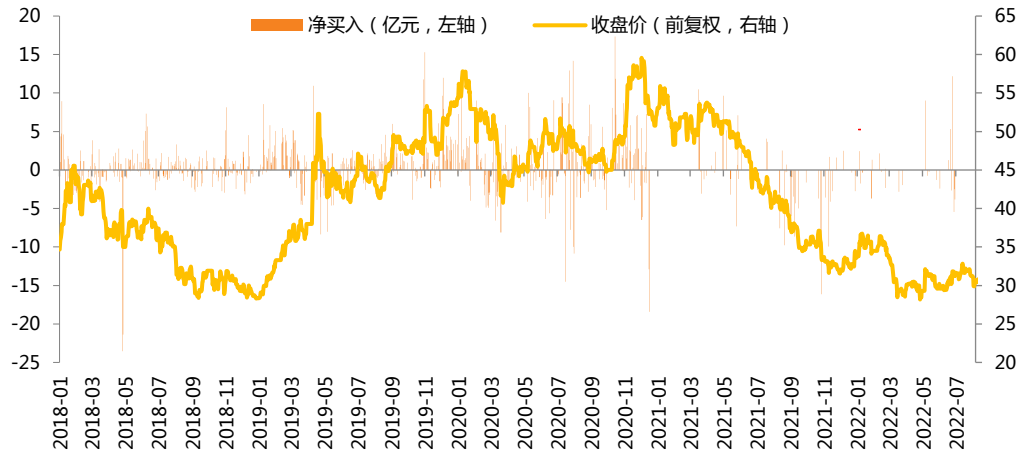
表 1：家电板块 22W48 周涨跌幅、周换手率表现

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	002076.SZ	*ST 雪莱	8.41%	16.35%	1	300249.SZ	依米康	-12.71%	41.18%
2	002290.SZ	ST 禾盛	6.92%	16.73%	2	300247.SZ	融捷健康	-8.19%	18.09%
3	603303.SH	得邦照明	6.46%	2.58%	3	0751.HK	创维集团	-7.82%	1.01%
4	002420.SZ	ST 毅昌	3.03%	25.39%	4	000810.SZ	创维数字	-7.29%	8.22%
5	603868.SH	飞科电器	2.51%	0.84%	5	000533.SZ	顺钠股份	-6.96%	16.44%

资料来源：Wind，天风证券研究所

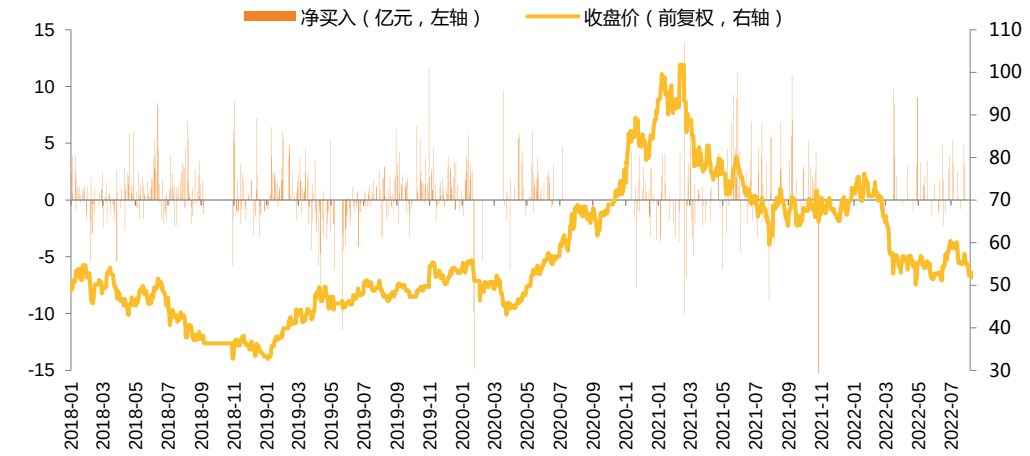
3. 本周资金流向

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

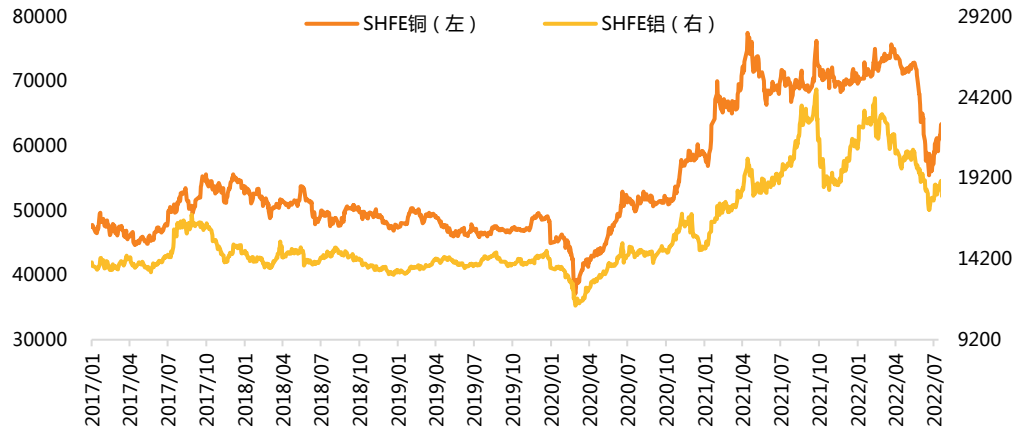


资料来源：wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

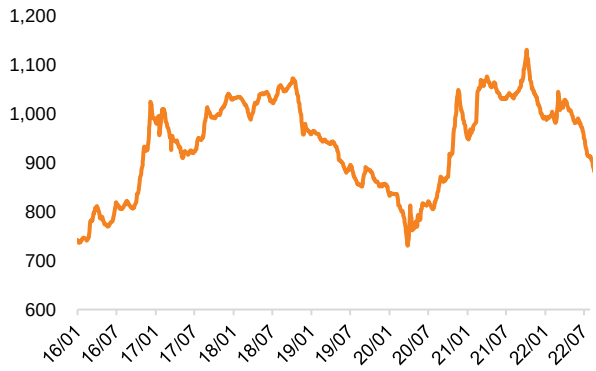
2022 年 11 月 25 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 65290 和 18925 元/吨；SHFE 铜相较于上周-0.68%，铝相较于上周-1.43%。今年以来铜价-6.31%，铝价-6.64%。2022 年 11 月 25 日，中国塑料城价格指数为 870.82，相较于上周-0.51%，今年以来-12.3%。2022 年 11 月 25 日，钢材综合价格指数为 108.47，相较于上周价格-0.23%，今年以来-17.7%。

图 6：铜、铝价格走势（元/吨）



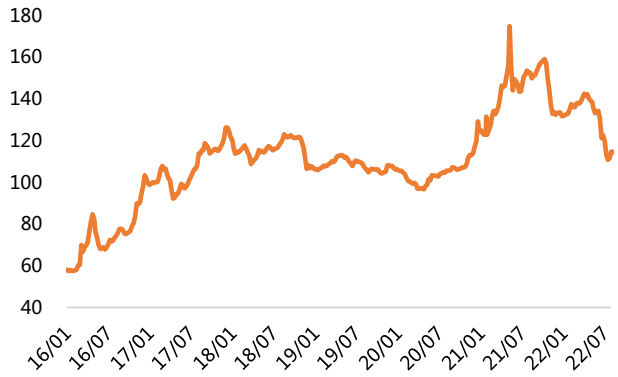
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）



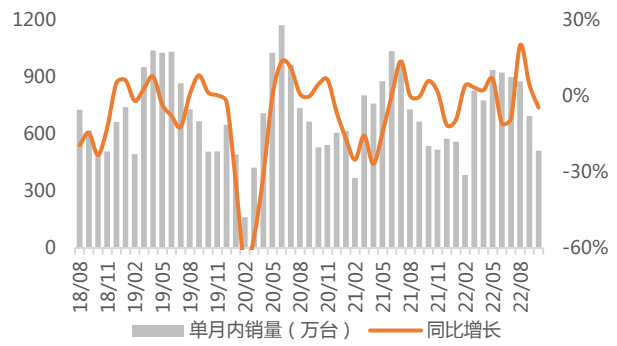
资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业数据

➢ **出货端：10 月空调内销量增速环比走低，累计增速基本持平**

空调 22M10 内/外销量分别同比-4.6%/-9.8%，增速环比-9.1/-4.7pct，22M1-M10 内/外销量累计同比增速分别为+0.2%/-4.0%；**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%。

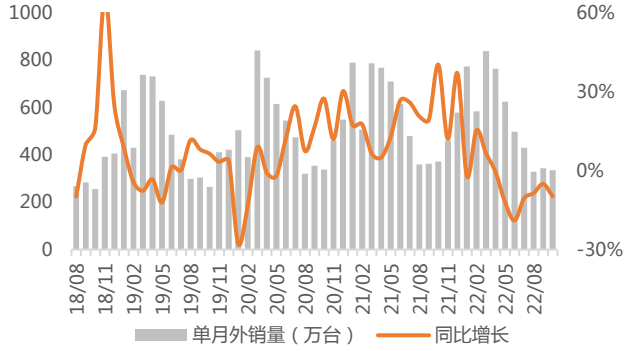
图 9：出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

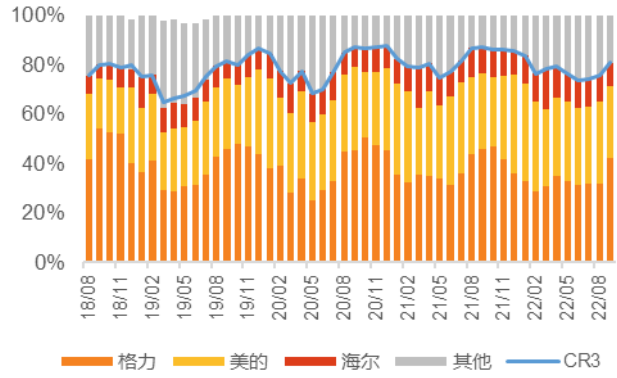
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 10：出货端空调外销月零售量、同比增速



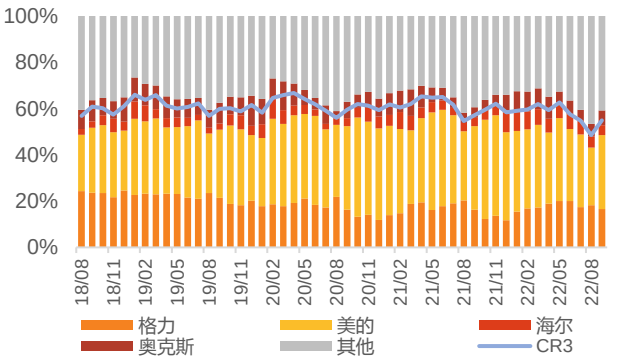
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 11：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



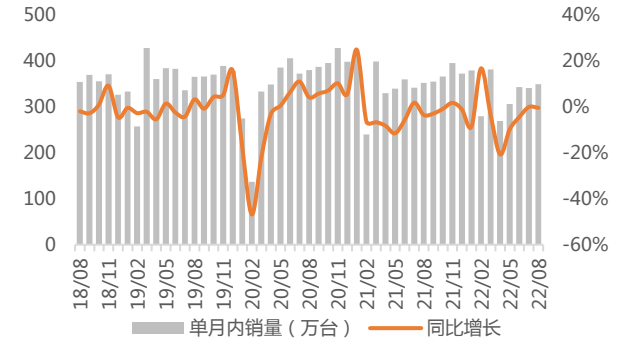
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 12：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



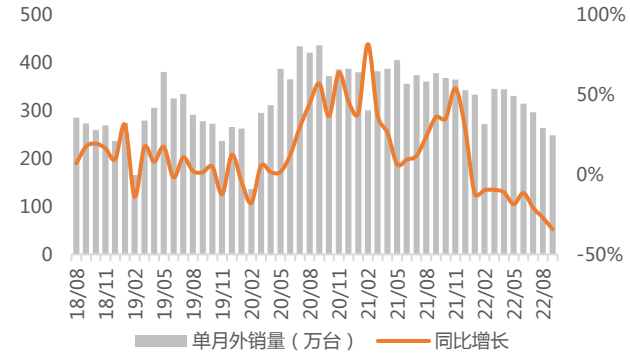
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 13：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



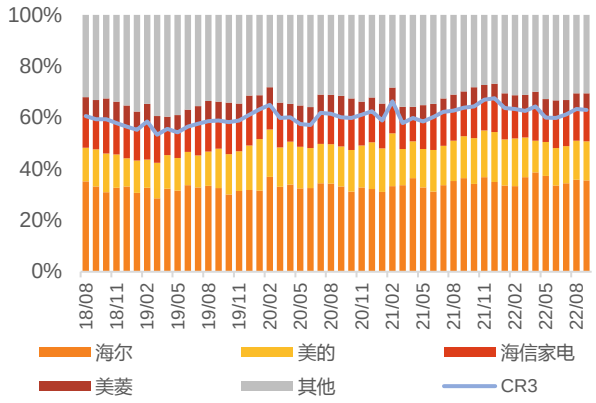
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 14：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



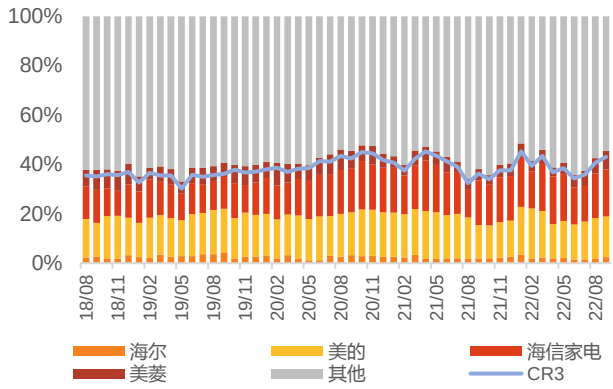
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



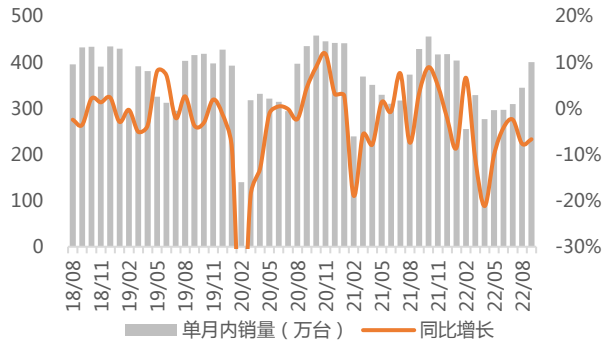
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



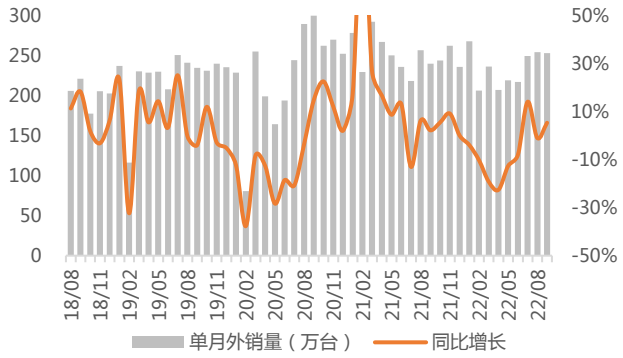
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



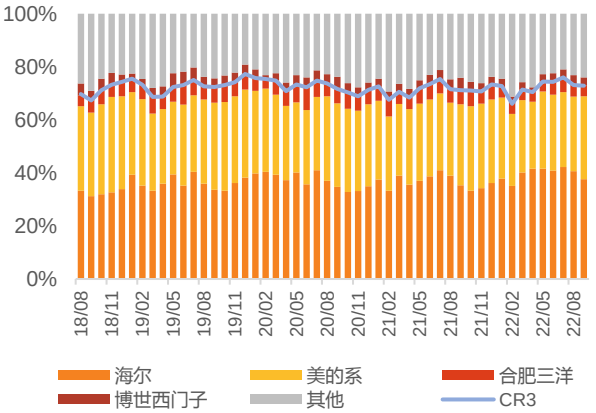
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



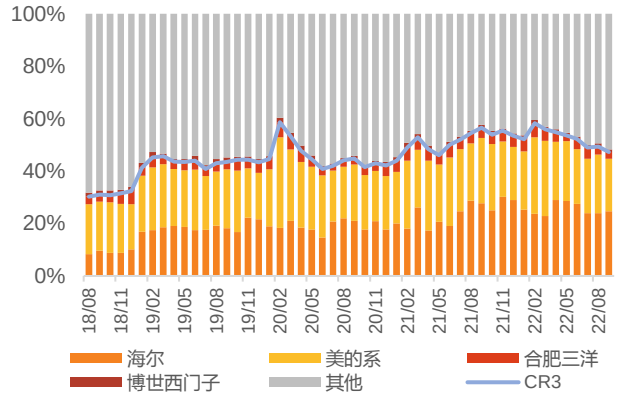
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



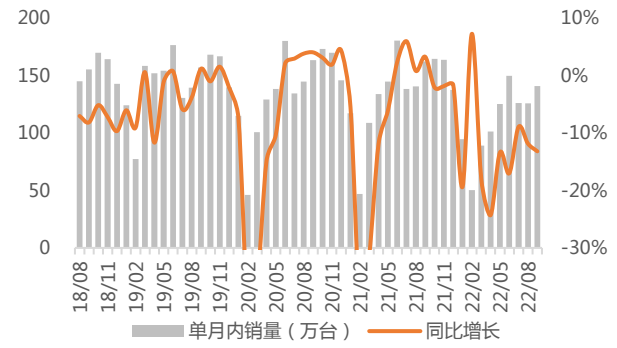
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



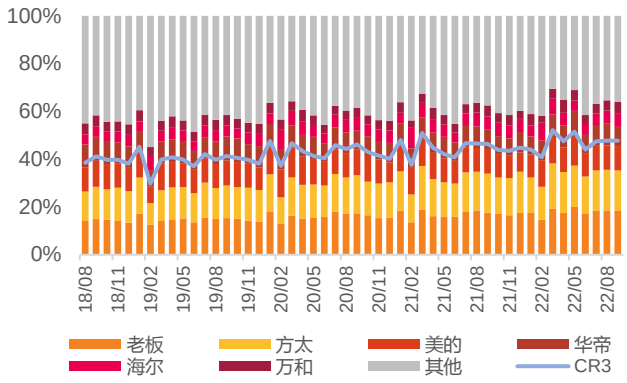
资料来源：产业在线，天风证券研究所

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



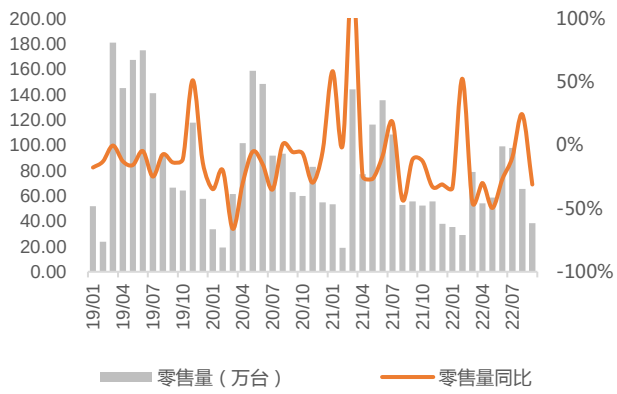
资料来源：产业在线，天风证券研究所

➢ **零售端**

1）中怡康数据跟踪

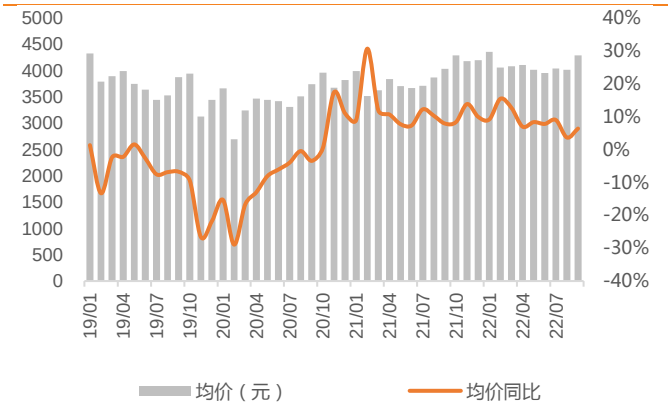
销量端，22M9 空/冰/洗/烟机零售量较 21 年同期仍存在缺口，分别-31%/-26%/-32%/-28%；累计看 22M1-M9 白电销量同比均有双位数下滑，空/冰/洗分别-27%/-22%/-28%。**均价端，**除冰箱外，大家电 22M9 均价较 21 年同期均有一定幅度增长，空/冰/洗/烟机分别+6%/-8%/+8%/+4%；累计看 22M1-M9 空/冰/洗均价分别+9%/-8%/+11%。

图 23：中怡康空调月零售量、同比增速



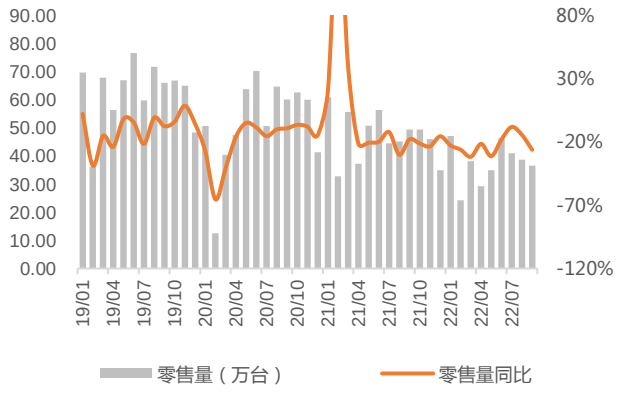
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 24：中怡康空调月均价、同比增速



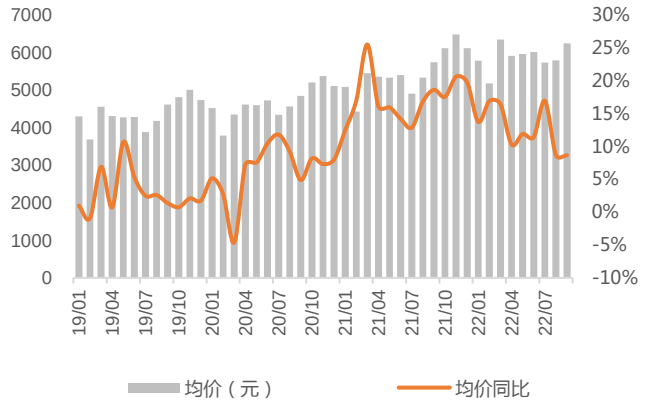
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 25：中怡康冰箱月零售量、同比增速



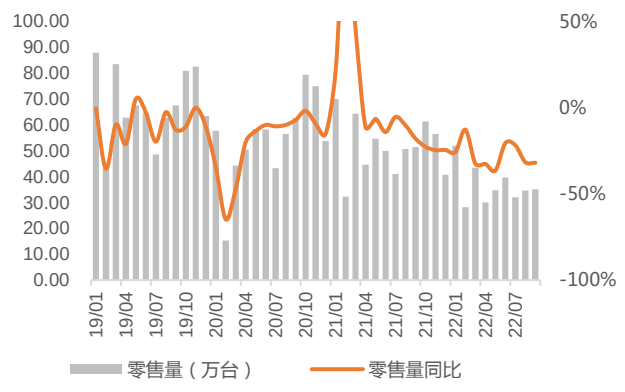
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 26：中怡康冰箱月均价、同比增速



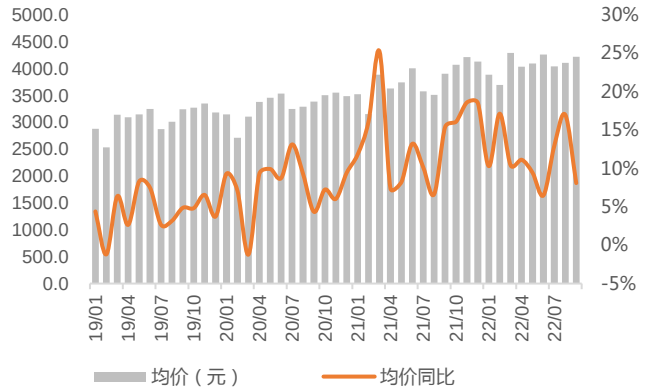
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 27：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



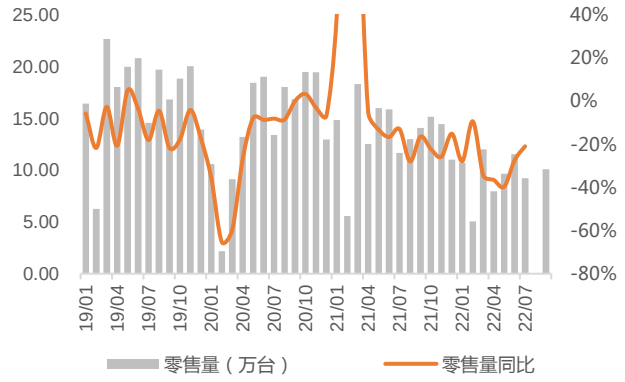
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 28：中怡康洗衣机月均价、同比增速



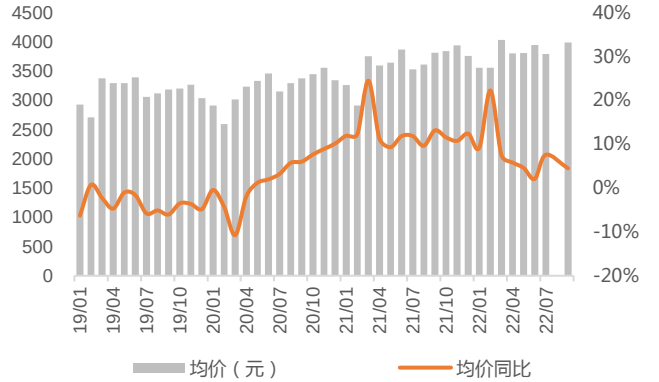
资料来源：中怡康，天风证券研究所

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）22W47 奥维数据跟踪

线上：22W47 空调、冰箱、油烟机、洗碗机、电热水器、扫地机、破壁机、彩电线上销额实现同比增长；22W1-W47 冷柜增速领跑行业，同比+14.7%，空、冰、烟机、集成灶、洗碗机和扫地机实现个位数增长。

线下：22W47 洗碗机、扫地机线下销额分别同比+9.8%/+52.7%；22W1-W47 仅扫地机品类销额实现+16.0%的正增长。

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-W47 (22/01/01-22/11/19)	零售额周度增速 22W47 (22/11/13-22/11/19)	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)
空调	1.2%	4.8%	23.2%	68.2%	-81.8%	-31.8%
冰箱	1.7%	11.1%	-8.3%	74.1%	-78.8%	-15.4%
洗衣机	-3.0%	-5.4%	-14.9%	46.8%	-80.6%	-37.6%
冷柜	14.7%	-3.8%	11.0%	55.6%	-37.5%	-2.2%
油烟机	3.4%	2.2%	2.9%	48.1%	-57.6%	-21.6%
燃气灶	-0.5%	-6.0%	-4.5%	31.0%	-52.8%	-26.5%
集成灶	5.6%	-6.6%	-27.3%	49.5%	-81.6%	-14.1%
洗碗机	9.1%	12.4%	-2.4%	70.4%	-78.2%	-46.0%
电热水器	-5.2%	10.5%	2.8%	113.8%	-75.0%	2.2%
净水器	-9.5%	-6.9%	-16.2%	31.9%	-80.1%	-5.6%
净化器	-18.7%	-40.4%	-8.3%	2.8%	-73.8%	-13.1%
扫地机	3.8%	26.4%	1.9%	21.6%	-77.6%	9.2%
电饭煲	-7.0%	-4.2%	-20.7%	34.9%	-7.3%	9.4%
破壁机	-3.1%	8.6%	-4.8%	18.3%	-32.8%	2.8%
彩电	-9.4%	7.3%	-14.3%	32.8%	-81.4%	-24.4%

奥维云网（线下周度）

品类	零售额累计增速 22W1-W47 (22/01/01-22/11/19)	零售额周度增速 22W47 (22/11/13-22/11/19)	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)
空调	-19.1%	-34.4%	-29.9%	-37.0%	-36.5%	-45.5%
冰箱	-14.0%	-18.6%	-21.7%	-33.8%	-36.2%	-32.1%
洗衣机	-22.0%	-29.9%	-32.0%	-42.8%	-46.7%	-42.4%
冷柜	-4.5%	-14.7%	-17.9%	-21.0%	-14.7%	-22.2%
油烟机	-22.3%	-12.2%	-26.7%	-29.0%	-30.3%	-36.8%
燃气灶	-19.4%	-16.0%	-31.2%	-32.0%	-28.1%	-36.5%
集成灶	-13.4%	-10.3%	-21.1%	-38.4%	-22.9%	-51.1%
洗碗机	-4.0%	9.8%	13.6%	-15.8%	-31.7%	-24.7%
电热水器	-25.5%	-22.6%	-3.6%	-42.0%	-30.6%	-52.7%
净水器	-29.1%	-33.7%	-5.8%	-35.5%	-36.0%	-31.8%
净化器	-41.0%	-38.5%	-39.1%	-52.7%	-63.1%	-62.6%
扫地机	16.0%	52.7%	-7.9%	27.6%	-20.6%	-13.9%
电饭煲	-19.6%	-18.3%	-14.3%	-27.6%	-31.8%	-29.6%
破壁机	-35.5%	-42.0%	-31.8%	-41.9%	-53.6%	-47.6%
彩电	-24.6%	-18.6%	4.0%	-35.7%	-40.3%	-32.8%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 行业新闻

- 11 月 24 日

高端电视销售增长，电视面板行业加速回暖

11 月 20 日，2022 年卡塔尔世界杯开幕。这一场足球盛宴正持续带动电视消费市场迎来热潮，加速电视面板行业回暖。WitsView 数据显示，电视面板价格自 10 月份止跌反弹以来已连续上涨两个月，11 月价格平均涨 2~3 美元。世界杯更是提振大屏高清电视的需求。今年“双十一”，苏宁易购线下 8K 电视销售环比增长 183%，万元以上高端电视增长翻倍。随着人们对视觉享受的升级和显示技术的更新换代，电视行业实现了飞跃进展。OLED、mini-LED、量子点技术 QLED、QD-OLED 等 TV 产品遍地开花，高端、大屏电视市场愈发开阔，对“光学芯片”偏光片的研发创新也提出了更高的要求。

（来源：中国家电网 http://news.cheaa.com/2022/1124/614583.shtml）

目标 20 亿，苏宁易购康佳签订 2023 年战略协议

11 月 22 日下午，苏宁易购与康佳举行 2023 年度战略合作框架协议签约仪式，敲定 2023 年合作目标 20 亿，电视、冰箱、洗衣机、空调定制产品整体销售目标 40 万套。面向 2023 年，双方明确将继续以用户为核心，联合定制开发满足消费者需求的产品，提升中高端产品占比，提高数字化经营能力。其中重点围绕彩电品类，线上开展超级品牌日，聚焦彩电爆款机型;线下推动用户消费场景体验全面提升，加强苏宁易购零售云、线下专业门店、社群等渠道利用。

（来源：中国家电网 http://news.cheaa.com/2022/1124/614622.shtml）

7. 投资建议与个股推荐

本周我们观测到地产融资端政策在不断加码，央行及银保监提出金融“十六条”，主要银行为头部房企提供过万亿授信，同时央行亦宣布将于 12 月 5 日全面降准 0.25 个百分点。

我们认为，当前行业在地产数据仍偏弱、消费意愿不足、消费场景受限等因素扰动下，地产后周期板块业绩受扰动，板块估值位于近 5 年底部。在多维政策积极作用下，地产后周期链条有望筑底回升。据美国商务部普查局，Q3 美国耐用消费品海外渠道库存已在逐步降低，订单有所恢复。我们认为，大家电已经跌至历史相对底部位置，即使波动下行空间亦有限。

重点关注标的：1）业绩韧性强，估值受地产下行压制的白电，如【海尔智家】、【美的集团】、【格力电器】、【海信家电】；2）需求端受地产影响程度较大的【老板电器】、【亿田智能】、【火星人】等；3）零部件中的【盾安环境】（与机械组联合覆盖）、【三花智控】，建议关注【大元泵业】等；4）疫后可选的弹性标的，如【科沃斯】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