



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

家电行业年度策略报告

分析师：夏振宇 (S0010522110004)

2022年12月26日

华安证券研究所



1

大家电：竣工链有望好转

2

小家电：龙头脱颖而出

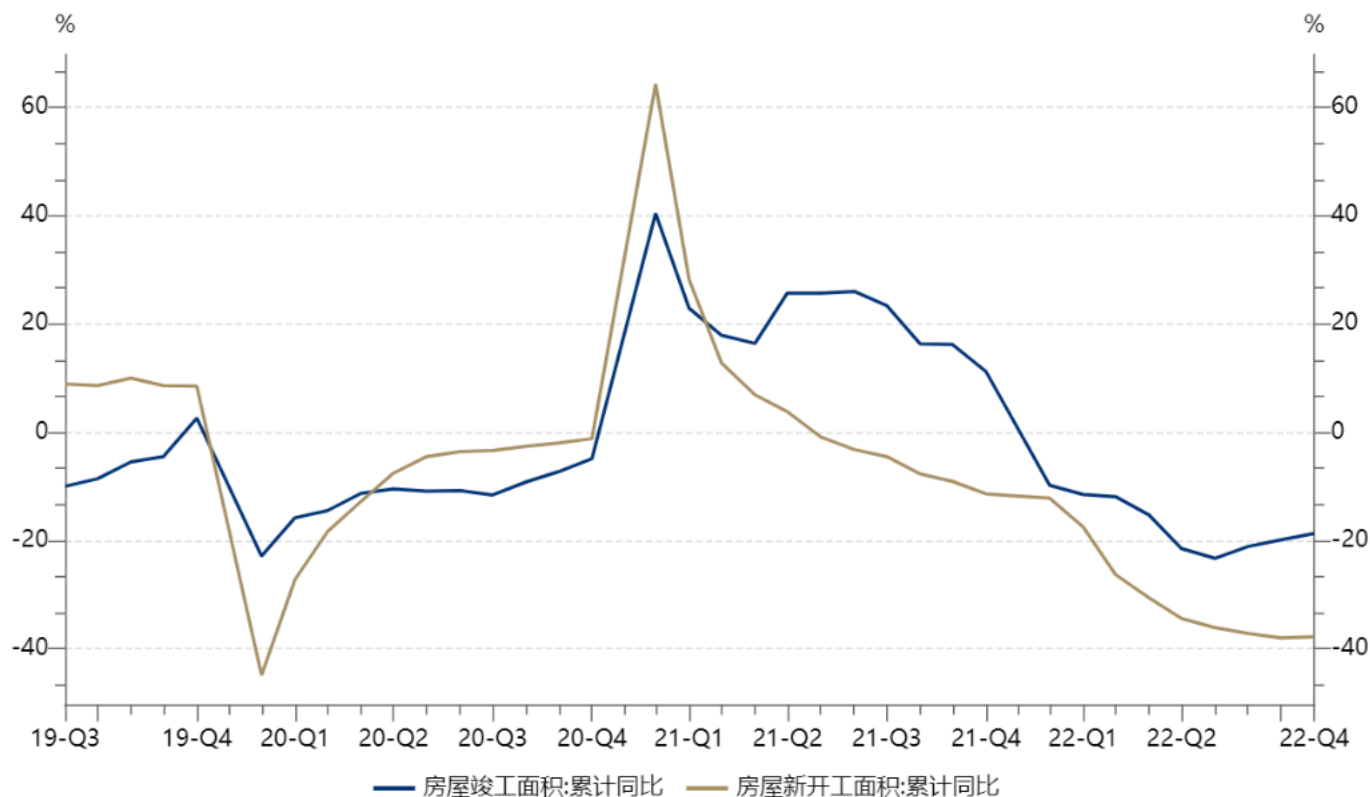
3

家电转型：一技傍身实现跨界



• 大家电：竣工链有望好转

- 大家电受到房地产周期影响较大，目前空调/厨电行业分别仍有约30%及70%需求来自新房竣工。
- 今年线下安装受制于疫情，也对出货造成了一定的影响，年中我们观测到线下门店的库存水位较高，其中厨电库存去化弱于白电。
- 目前线下安装恢复，加之保交楼等地产政策拉动，我们预期明年竣工链有望好转，我们看好白电、厨电、智能家居等品类恢复增长，尤其是其中具有创新性、低渗透率特征的集成灶、智能马桶。

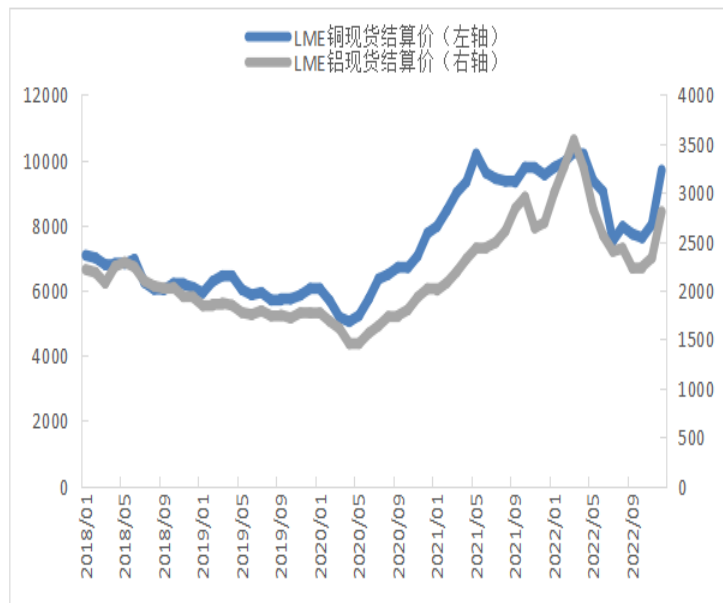


资料来源：wind，华安证券研究所

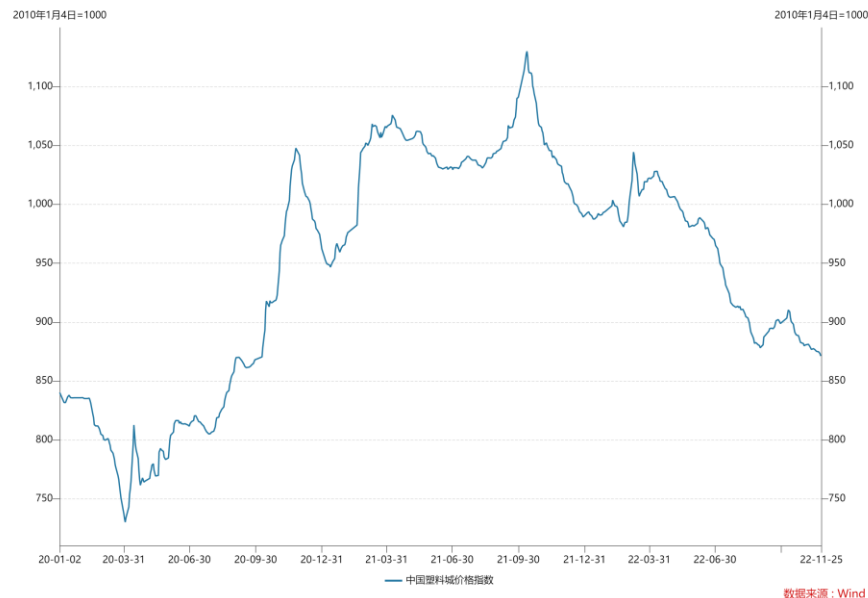


• 大家电：原材料成本端改善

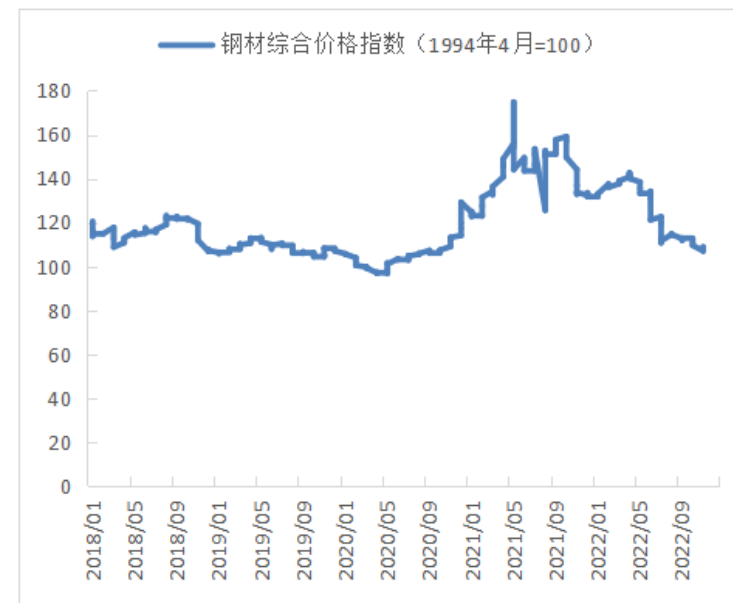
- 主要原材料的价格下行，成本降低对作为下游的家电行业是利好的，我们预测成本端每下降10pct，终端利润有望提升2pct。



资料来源：wind，华安证券研究所



资料来源：wind，华安证券研究所



资料来源：wind，华安证券研究所

集成灶：创新为本，产品为基

- 蒸烤独立集成灶以蒸烤独立分腔设计，解决了传统蒸烤一体机存在的蒸烤发热原理不同难兼容和蒸烤无法独立同步进行等使用痛点，并通过二次加热蒸汽直喷技术和上中下加热+热风循环装置，实现强效锁鲜和精准控温，大幅改善用户使用体验。展开来看，1) 二次加热蒸汽直喷技术，取消了内胆底部发热盘设计，在腔体外部通过2次加热把液态水转化为100度高温蒸汽，增压自上而下直喷进入蒸箱腔体内部，迅速包裹食材，穿透强劲、传热均匀，保证食材新鲜口感；2) 上中下加热+热风循环装置，则通过上、下两套加热管和中间加热盘立体加热，并搭配热风循环，保证食材烘烤均匀、口感美味。

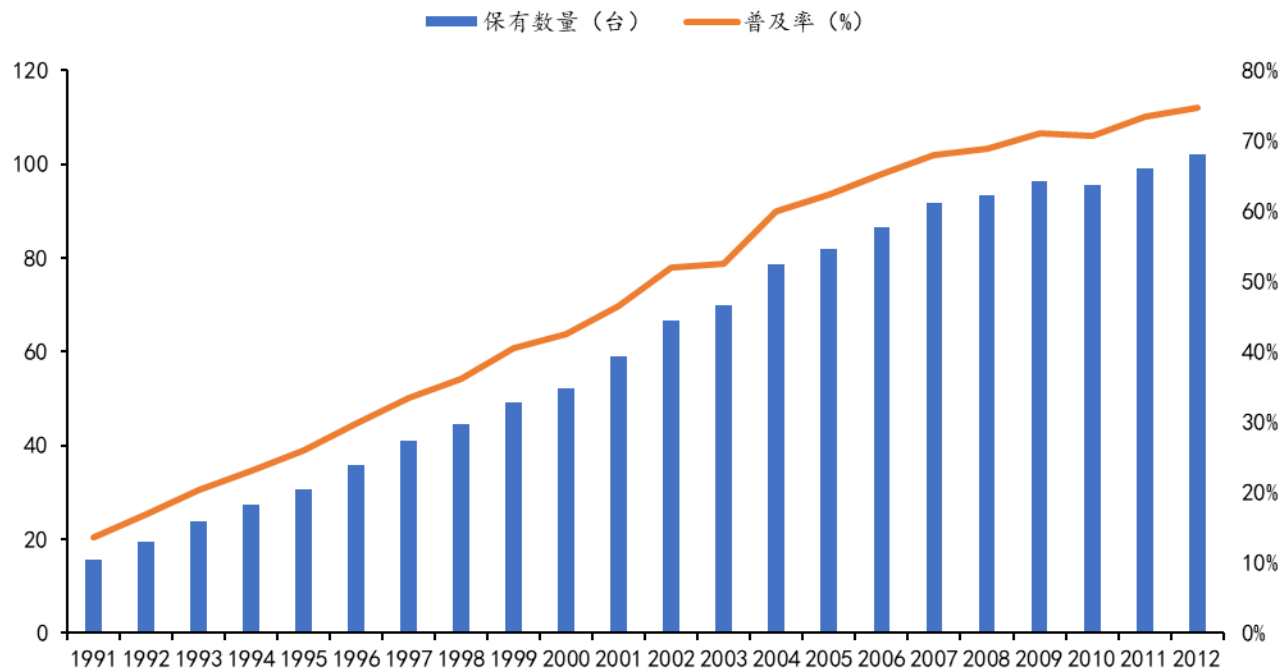
品牌	亿田	亿田	火星人	美大	帅丰
风机位置	下置式	后置式	后置式	后置式	后置式
集成功能	蒸烤独立	蒸烤一体	蒸烤一体	蒸烤一体	蒸烤一体
热销型号	S8E	D1ZK	T4BC	V6ZK	N6-7B
产品图片					
蒸箱体积 (L)	50	66	60	65	70
烤箱体积 (L)	30				
烟机排风量 (m ³ /min)	18.5	16.5	17	16	16
产品售价 (元)	18100	10199	11299	12699	11480

资料来源：亿田京东旗舰店，火星人京东旗舰店，美大京东旗舰店，帅丰京东旗舰店，华安证券研究所



智能马桶：渗透率有极大提升空间

➤ 目前日本智能坐便器的普及率超过了80%，即使是一些特殊场合如公共厕所也配备了智能坐便器，原因主要是日本的传统文化理念成就了智能坐便器在日本的繁盛。日本是世界上少有的重视如厕的国家，甚至供奉“厕神”。日本民间认为供奉“厕神”能够有助于生育、家族繁盛。后来TOTO将智能坐便器引入日本之后，改善了冲洗和烘干功能，增加了坐圈加热等功能，之后智能马桶在日本风行普及。



资料来源：奥维云网，华安证券研究所

智能马桶：渗透率有极大提升空间

- ▶ 智能马桶使用场景逐渐多样化。随着中国经济飞速发展与人民生活水平不断提升，人们对坐便器的概念已突破传统观念，愈加注重节水、除臭、易清洁等特色功能。功能多样的智能马桶随之进入我国人民的生活。目前，小部分公厕、部分大型商场和高档写字楼、大部分中高档酒店等场所都已配备智能马桶。此外，精装修地产的智能马桶渗透率也在飞速增长。

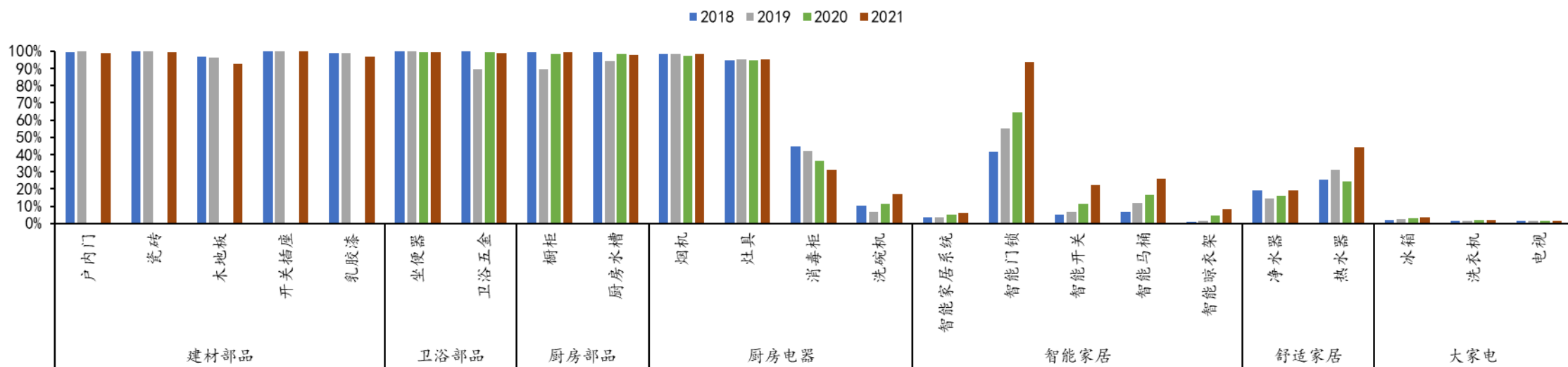


资料来源：百度图片，华安证券研究所



智能马桶：渗透率有极大提升空间

- 智能马桶在精装市场起步晚，增速快。住宅精装修是指房地产开发商将住宅交付最终用户前，住宅内所有功能空间及固定面、管线全部作业完成，套内水、电、卫生间、厨房等日常基础配套设备部品完备，达到消费者可入住的状态。其中建材、普通卫浴、厨具等部品配装早，在精装配套市场的发展已臻成熟。最近四年，建材部品如户内门、瓷砖、木地板、开关插座和乳胶漆的平均配置率为98.4%；卫浴部品如普通坐便器、五金件的平均配置率为99.5%；厨房部品如橱柜、水槽的平均配置率为98.2%。智能马桶作为我国家居市场的新兴产品，在精装修配套市场起步晚、增速快。2018-2020年精装修智能马桶配套量分别为17万套、33万套、54万套，配置率分别为6.9%、12.1%、16.4%。在2021年精装修市场整体规模缩减20%的情况下，智能马桶仍保持逆势增长的劲头。



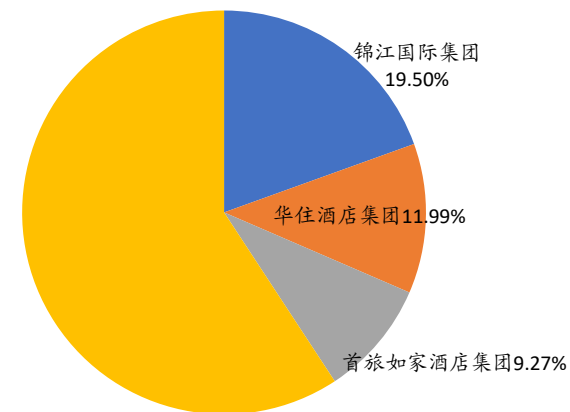
资料来源：奥维云网，华安证券研究所

智能马桶：渗透率有极大提升空间

- 中高档酒店智能马桶渗透率高，取代传统马桶已成为大势所趋。目前，国内中档及以上的酒店各类房型都开始覆盖智能马桶。以上海为例，市内中档酒店、价位在300-700不等的商务房等房型都已经配备智能马桶。未来，随着中国经济进一步发展，人民生活水平进一步提高，旅游、出差等出行人数将大幅度增长，配备智能马桶将成为新的吸引消费者入住的亮点，进一步有望成为区别于普通低端酒店的标志。



资料来源：百度图片，华安证券研究所



■ 锦江国际集团 ■ 华住酒店集团 ■ 首旅如家酒店集团 ■ 其他

资料来源：中国酒店协会，华安证券研究所



• 智能马桶：渗透率有极大提升空间

- 欧美智能马桶渗透率远低于东亚，仅为个位数。
- 欧洲市场四大难题，目前都逐渐被解决：
 - 1、之前欧洲主要采用全屋供暖的方式，卫生间中也有暖气，因此没有加热圈需求，然而俄乌冲突爆发以来，天然气等能源供应持续吃紧，取暖困难，欧洲人被迫选择其他多种取暖电器设备，如取暖器、电热毯，欧洲消费者逐渐意识到如厕取暖的重要性；
 - 2、欧洲人嫌弃塑料材质，但在通胀高企的环境之下，欧洲消费者对性价比产品的认可度在上升；
 - 3、由于欧洲人工比较贵，且需要各种针对性的证书才能上门，因此安装智能马桶整机难，阻碍的智能马桶的普及，但只升级马桶盖的成本较低，且可以自己安装，不用布线；
 - 4、欧洲人偏好壁挂式，对水压&除水垢要求很高，近年来国内壁挂式提升后，国内厂商对于高水压阀的应用逐渐熟练。



1

大家电：竣工链有望好转

2

小家电：龙头脱颖而出

3

家电转型：一技傍身实现跨界



• 厨房小家电：消费者理性消费，刚需品销量较好

- 厨房小家电（电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、养生壶、电蒸炖锅、空气炸锅、台式单功能电烤箱）2022年双11（22W44-46）累计零售额50.8亿元，其中传统渠道零售额43.1亿元，同比提升0.3%；抖音渠道零售额7.7亿元。
- 消费需求前置，双11第一波开门红（22W44-45）表现优异累计零售额29.1亿元，其中传统渠道零售额24.5亿元，同比提升12.6%；抖音渠道零售额4.6亿元。双11当天表现相对疲弱。
- 消费者除去对于本年热销品类电蒸锅、空气炸锅、破壁机保持相对热情外，对于刚需品类需求持续，电饭煲、电水壶同比表现皆好于平峰期，消费者需求整体表现在买刚需，买精品、买新品。

• 个护小家电：电吹风有望成为个护电器新热点

- 电动剃须刀：1-9月线上零售额同比增长10.8%，飞碟型等便携式剃须刀成为细分增长点，占比目前已提升至17%，同时高端品牌需求不振及中低端品牌结构升级推动行业价格结构由鞍型向纺锤形变化。
- 电动牙刷：1-9月线上零售额同比下滑23.7%，可选属性较强导致受宏观消费景气度影响较大，未来或需通过进一步降价扩大市场容量。
- 电吹风：1-9月线上零售额同比增长24.3%，高速电吹风快速降价带动更新需求支撑行业增长。

FLYCO飞科



资料来源：飞科京东旗舰店，华安证券研究所

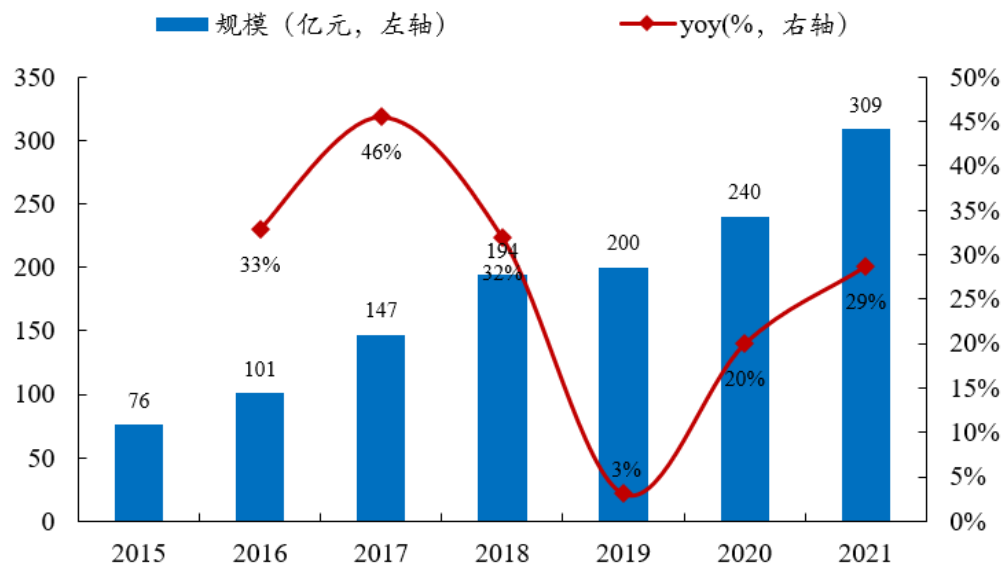


资料来源：徕芬京东旗舰店，华安证券研究所

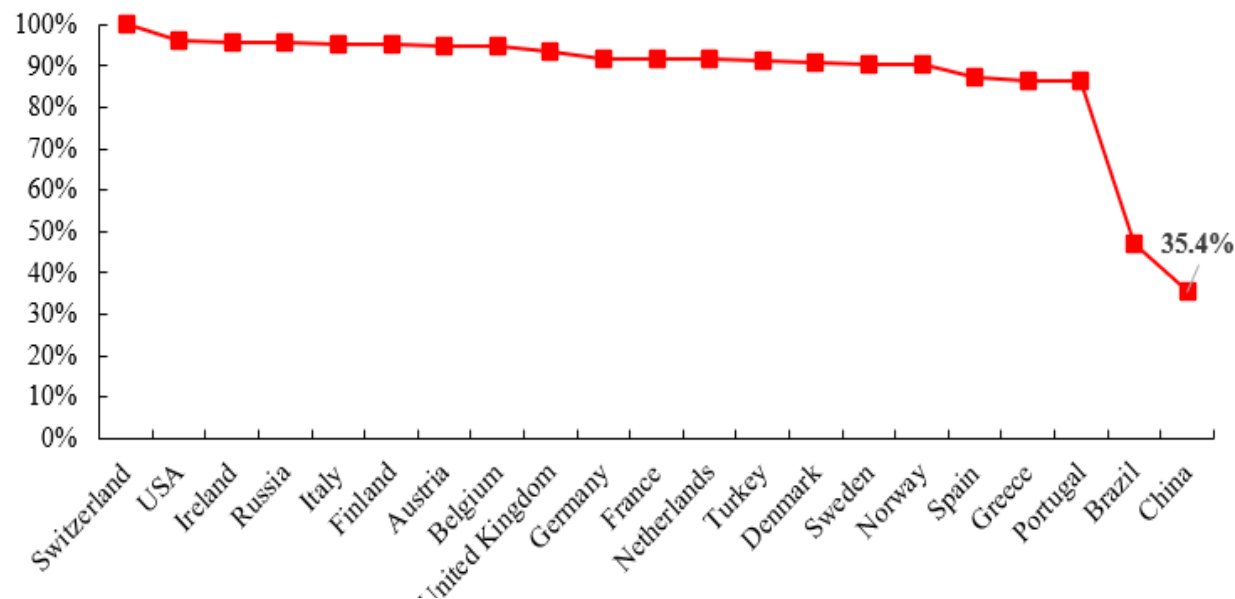


• 清洁小家电：洗地机价格战后有望决出胜者

- 国内清洁电器市场潜力巨大。2015-2021年，国内清洁电器市场规模从76亿元增长306.6%至309亿元，CAGR 达26.3%，行业保持高速增长。但横向对比来看，2021年中国吸尘器渗透率为35.4%，远低于欧美国家，国内清洁市场仍有巨大的潜在需求未被释放，行业空间广阔。



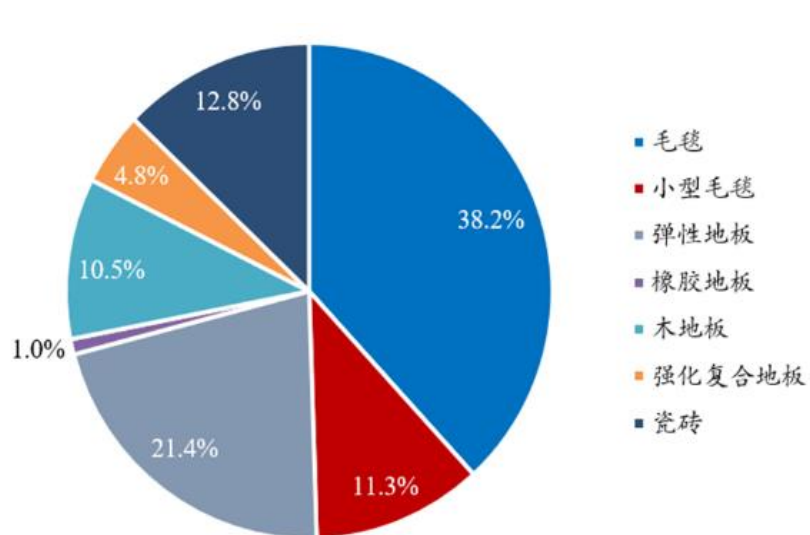
资料来源：奥维云网，华安证券研究所



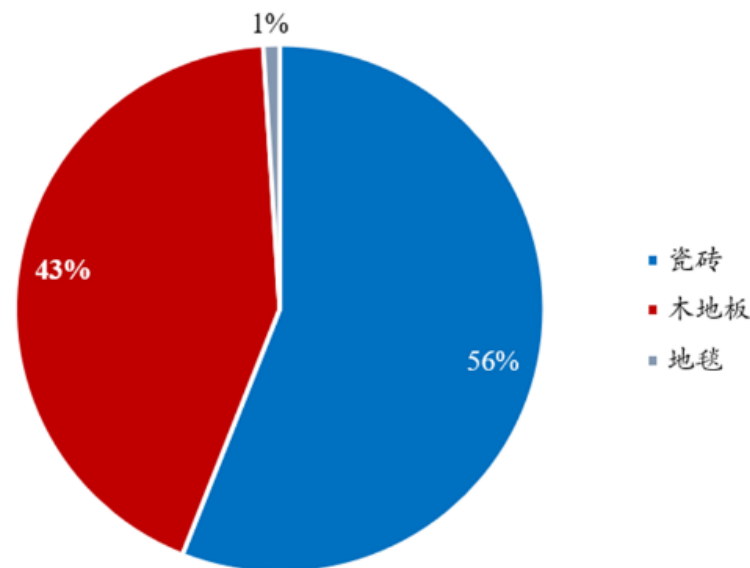
资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

• 清洁小家电：洗地机价格战后有望决出胜者

► 拖地自清洁功能是洗地机实现高增的核心动因。从需求端看，美国家庭地面以地毯等软质地面为主，容易藏污纳垢、不易清洁，需要大吸力的吸尘器加以处理，因此吸功能是美国家庭地面清洁的主要需求。而中国家庭地面以瓷砖和木地板等硬质地面为主，硬质地面容易清扫、不易积尘，但细微灰尘的扬尘问题突出，往往需要在扫地后再次拖地，才可完成整体清洁，因此拖功能是中国家庭地面清洁的主要需求。针对中国家庭地面清洁场景的差异化特征，洗地机巧妙地将吸尘、拖地和自清洁（洗抹布）三项功能集成，直指痛点，是实现其高速增长的核心动因。



资料来源：智研数据，华安证券研究所



资料来源：智研数据，华安证券研究所

• 清洁小家电：洗地机价格战后有望决出胜者

- 添可在芙万1.0成功基础上，针对用户反馈和建议，于2021年和2022年，相继推出芙万2.0、芙万3.0、芙万station，继续巩固和扩大公司在洗地机领域的先发优势。在性能方面，芙万2.0及以上版本均改进了地刷设计，使其可以右侧贴边清理边角污渍，并增大了水箱容量、升级采用抗菌材质；芙万3.0进一步提升产品力，采用浮动刮条双边贴边，并升级为双向智能助力系统（2.0版本为单向）改善操作简便性，在续航、屏显、电解水除菌、水箱容量等方面都较芙万2.0有不同程度提升

产品名称	芙万2.0 (LED版)	芙万2.0 (Slim版)	芙万2.0 Pro (LCD版)	芙万3.0	芙万Station
产品外观					
到手价	2490元	2790元	3490元	4090元	5990元
净重	4.5kg	3.8kg	4.5kg	5.0kg	洗地机5.0kg, 空间站8.8kg
电池容量	4000mAh	2500mAh	4000mAh	4000mAh	4000mAh
工作时间	35min	20min	37min	40min	>40min
充电时间	4h	3.5h	4h	4.0h	-
额定功率	200W	190W	230W	230W	230W
净水箱容量	0.8L	0.5L	0.8L	0.85L	0.85L
污水箱容量	0.72L	0.45L	0.72L	0.72L	0.72L
滚刷设计	右侧贴边 (固定刷条)	右侧贴边 (固定刷条)	双侧贴边 (浮动刷条)	双侧贴边 (浮动刷条)	双侧贴边 (浮动刷条) 恒压活水系统
电解水消毒	无	无	全水质可制备电解液, 搭载医用级蠕动水泵	双电解水模块	全水质可制备电解液, 搭载医用级蠕动水泵
抗菌材质	有	无	有	有	有
助力系统	单向	单向	双向	双向	双向

资料来源：添可京东旗舰店，华安证券研究所

清洁小家电：洗地机价格战后有望决出胜者

- 在洗地机产品之外，添可持续扩充品类矩阵，截至目前，添可已在4个细分品类方向完成初步布局，即智能家居清洁、智能烹饪料理、智能个人护理和智能健康生活，实现从单一智能品类向多智能品类的扩展，并通过物联网技术在多品类基础上构建用户生态。

产品名称	食万3.0 Pro	食万3.0	食万2.0 Pro	苏泊尔小C	九阳J9	饭来M1
产品外观						
到手价	4590元	4290元	3990元	3699元	1999元	599元
上市时间	2022年9月	2022年2月	2022年3月	2021年10月	2020年7月	2020年12月
重量	毛重19.3kg	毛重14kg	毛重16kg	净重5.6kg	毛重7.0kg	净重3kg
容量	4.1-5L	4.1-5L	3.6L	5.0L	3.5L	2.2L
食谱	8大菜系、800+道智能菜谱，600+电子菜谱、100+净菜菜谱	8大菜系、700+道菜谱，600+电子菜谱	1000+菜谱，动态更新	每日更新硬菜+家常菜	8大菜系、100+道菜谱	8大菜系、500道菜谱
加热方式	9档IH立体加热	9档IH立体加热	IH立体加热		IH立体加热	360°立体搅匀
锅体材质	不沾涂层	不沾涂层	不粘涂层	304不锈钢厚釜	铁釜	麦饭石涂层
烹饪功能	煎、炒、蒸、炖、卤、煮	煎、炒、蒸、炖、卤、煮	煎炒蒸炖	炒、焖、蒸、炖、煮、空气烘烤	炒、焖、煎、煮、炖	煎、炒、焖、炖、卤、煮
清洁方式	高温蒸汽+净水双清洁	高温蒸汽一键自清洁	手动清洗	手动清洗	手动清洁	自动清洁
投料方式	8味料盒自动投料、称重+泵式投料	水、油、盐水、生抽、老抽自动抽取，一次投料一周无忧，泵式投料	外置独立料盒，水、油、盐水、生抽、老抽自动抽取，一次投料一周无忧	精准称重到克，手动投放	手动投料	手动投料
物联网	可连接添可生活手机APP，通过配置菜谱，机器自动同步	可连接添可生活手机APP，通过配置菜谱，机器自动同步	可连接添可生活手机APP，通过配置菜谱，机器自动同步	手机NFC碰一碰秒速联网，支持华为HarmonyOS应用	-	-
特色功能	自动匹配菜谱、可联动饮万自动补水；实时语音提醒烹饪流程；7.84英寸触控屏幕；定制菜谱生成食材清单；视频教学；净菜手机冷链物流送；	实时语音提醒烹饪流程；7.84英寸触控屏幕；定制菜谱生成食材清单；视频教学；净菜手机冷链物流送	实时语音提醒烹饪流程；5.0英寸触控屏幕；定制菜谱生成食材清单；视频教学；净菜手机冷链物流送	上蒸下炒，一锅搞定多菜	智能语音操作系统，特色菜视频教学	14种预制炒菜模式、定制炖煮时间

资料来源：添可京东旗舰店，华安证券研究所



• 微投：LCD低端机出货剧增

- 目前DLP投影仪与激光电视的上游核心零部件受制于海外企业：其中激光器的供应商主要为日本的日亚和三菱，激光投影芯片的供应商主要为美国的德州仪器（TI），镜头的供应商主要为日本的理光和日东。

核心部件	国外供应商	国内供应商
光源	日亚、索尼、oclaro等	目前无法生产激光器
Lcos芯片	索尼、JVC等	慧新辰
DLP芯片	德州仪器	无
LCD芯片	索尼、爱普生等	多厂商已实现闭环
镜头	理光、日东等	中强、扬明

资料来源：华安证券研究所整理



• 微投：LCD低端机出货剧增

- 光机是投影仪成本的大头，其中芯片又是重中之重：光机占到总成本的50%，芯片在光机成本中占比超过50%。
- 在缺货与受制于国外供应商的双重压力之下，原先处于弱势地位的1LCD产品相关技术快速成熟，且整体解决方案报价快速下杀。

成本拆分	极米基础款	某即将上市1LCD产品
市价	3300	2000
总成本	2000	1200（约1000出头）
光机（进口）	1000	400-500（整体解决方案）
其中：DMD芯片	约500-600	
光源	100	
镜头	100	
DLP驱动芯片	100	
主控芯片	100	
音响	80	80
电源	60	60
PCB	6	6
其他材料	614	614
人工及制造费用	70	70
毛利	1300	800
毛利率	39%	40%

• 微投：LCD低端机出货剧增

- LCD封闭光机投影仪解决了传统的LCD开放式光机漏光，黄屏，噪音大，使用寿命短等问题，由于近几年受新冠疫情影响，导致DMD芯片缺货，给DLP投影仪供应带来影响，LCD投影仪借机抢占了部分市场。
- 1LCD在21年做到封闭光机，稳定性得到提升，亮度由100流明提升到300流明，今年预计可做到800流明，对DLP的0.23和0.33方案构成威胁，因为1LCD生产、研发、制造的核心部件可以在国内做到闭环，加之价格相比DLP便宜很多

投影产品名	米家青春2代	小明Q1 Pro
投影仪图片		
价格 (元)	2399	1549
光学参数		
显示技术	DLP	LCD
亮度	500ANSI	500ANSI
分辨率	1920X1080	1920X1080
对比度	1000: 1以下	1000: 1以下
投射光源	LED	LED
镜头材质	全树脂	玻璃+树脂
系统参数		
处理器	Amlogic T972-B	Amlogic T972
运行内存 (RAM)	2G	2G
存储内存 (ROM)	16G	16G
显示芯片尺寸	0.23" DMD	0.23" DMD
操作系统	MIUI FOR TV	FengOS
图像解码技术	/	/
投影参数		
投射比	1.2:1	1.25: 1
对焦方式	自动	自动
梯形矫正	四向矫正 (自动)	四向矫正 (自动)
变焦	定焦	定焦
运动补偿	不支持	不支持
远场语音	支持	支持
无线投屏	支持	支持



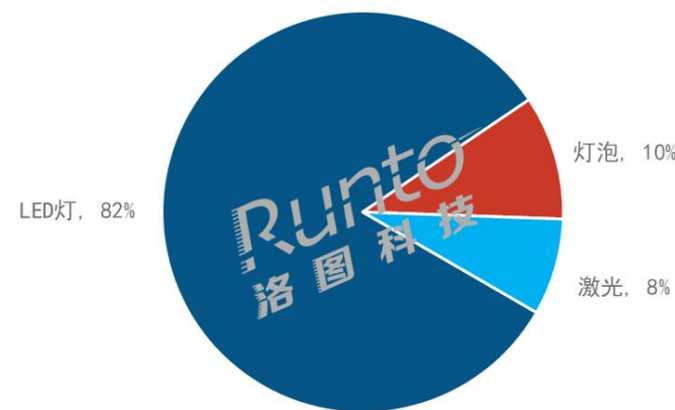
• 微投：LCD低端机出货剧增

- ▶ 受DLP缺芯影响，加之技术门槛较低，1LCD投影成为新兴品牌的切入点。此外，主流品牌也纷纷建设子品牌来进行LCD产品布局。2022年上半年，1LCD技术出货占比增长至54%。TOP4品牌为微影、瑞视达、汇趣、先科，合计份额为27.6%，集中度相对较低。1LCD市场的特点是，品牌塑造能力相对较差，品牌忠诚度也较弱，因此排名变动频繁。
- ▶ 微影和瑞视达产品技术以1LCD为主，主攻电商渠道，通过低价收获消费者的青睐。两者在上半年的1LCD智能投影线上零售市场中，排在第一和第二。
- ▶ 知麻于2021年下半年进入家用智能投影市场，今年上半年获得中金亿元融资。其产品采用全封闭式LCD技术，具备一定的性价比，通过抖音等新兴电商渠道在短时间内迅速破圈。
- ▶ 除此以外，峰米的子品牌小明、坚果的子品牌微果也加速布局1LCD市场。

• 微投：激光光源加速渗透

- 根据洛图科技 (RUNTO) 数据显示, 2022年上半年, 整体投影机市场以LED灯为主, 占比达到82%, 灯泡和激光则分占10%和8%。
- 投影光源的分布与场景应用息息相关。LED等具备能耗低、寿命长等特点, 可以在更小的体积内实现适宜的亮度, 因而多用于家用市场, 其在家用市场的占比超过90%。
- 灯泡光源发展成熟, 可以达到更高的亮度, 且成本较低, 在商用市场尤其是会议场景应用较广, 占比接近六成。
- 激光光源作为新型光源技术, 亮度更高, 色彩显示效果也更好, 随着成本的不断降低, 参与者随之增多, 在家用市场和商用市场的渗透率均在快速提升, 上半年在两大细分市场内部的占比分别达到6%和21%。从出货量级看, 2022年上半年, 中国激光投影 (包括激光电视) 市场出货量为28.7万台, 同比增长22.2%。

2022年H1中国投影机市场出货光源结构



资料来源：洛图科技，华安证券研究所



• 微投：激光光源加速渗透

- 目前，我国家用激光投影市场上，入局品牌约20家，其中不乏新入局者。TOP3品牌当贝、峰米、爱普生，三者合计份额达87%；TOP5品牌合计份额则达97%，行业处于高度集中状态。
- 当贝自2019年入局投影行业后，产品一直主攻中高端市场，品牌自身软件实力较强，为用户带来了更好的消费体验，激光投影的市场份额更是一路位居榜首，2022年1-8月销量份额达48%，较去年同期增长14%；在不断蚕食对手份额的同时，品牌自身也在不断向上发展，2022年1-8月销量同比增长达62%，主力贡献机型为X3。
- 峰米作为光峰科技与小米科技的生态链企业，依靠母公司光峰科技在激光技术方面的支持，2021年R1系列、X1等激光投影产品上市后，带动品牌的激光投影份额高速增长，2022年1-8月，销量份额较去年同期增长22%；9月，峰米再发激光新品S5，首发价仅2999，进一步拉低了家用级激光投影使用门槛。
- 爱普生一直是泛商用投影领域的佼佼者，随着家用投影市场的崛起，近几年也开始将战略重心向家用场景倾斜，产品光源由传统灯泡向LED灯及激光光源倾斜。2021年上市的EF-10/EF-12带动品牌份额提升至16%，虽然2022年激光新品减少，但得益于行业红利，品牌份额依旧微增，2022年1-8月销量份额14%，较去年同期增长3%。

微投：激光光源加速渗透



峰米V10, 6799元
(200*200*210mm)

真4K	830万 独立像素	150吋 巨幅画面
AI 画质增强	2500 ANSI 流明 何时何地都清晰	
MEMC 运动补偿	世界首台2.1声道4K智能投影	
2x7.5W 全频音箱 15W 独立低音炮 DOLBY AUDIO FAA 音效引擎		
次世代游戏投影		远场语音+米家IoT
240HZ 高刷新率		12ms 低延迟
HDMI 2.1 接口		已接入米家 works with mija
画面智能校正		
全向自动校正	无感对焦	画面智能避障
自动幕布对齐		



当贝X3 Pro, 8799元
(215*215*160mm)

ALPD 高端影院激光技术	
3200ANSI流明 全新高亮标杆	MTK9669 4G+128G 性能非凡 游刃有余
精致4K 突破视觉想象 大师画质 超乎惊叹	AI臻彩引擎Pro 智能色彩 画质重塑
HDR10+画质补偿 亮暗过渡 深邃锐利	全局MEMC运动补偿 细节控 高至120Hz
AI远场语音	激光自动对焦 移位触发秒清晰
轻快自由 秒速开机	
全新当贝OS3.1 DIY桌面 全网影视 持久流畅	4K无损片库
	光影氛围墙
德国TUV 低蓝光认证	

资料来源：峰米官方微信公众号，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

资料来源：当贝官方微信公众号，华安证券研究所

华安证券研究所



1

大家电：竣工链有望好转

2

小家电：龙头脱颖而出

3

家电转型：一技傍身实现跨界

白电龙头：积极布局新兴产业，ToB业务发展可期

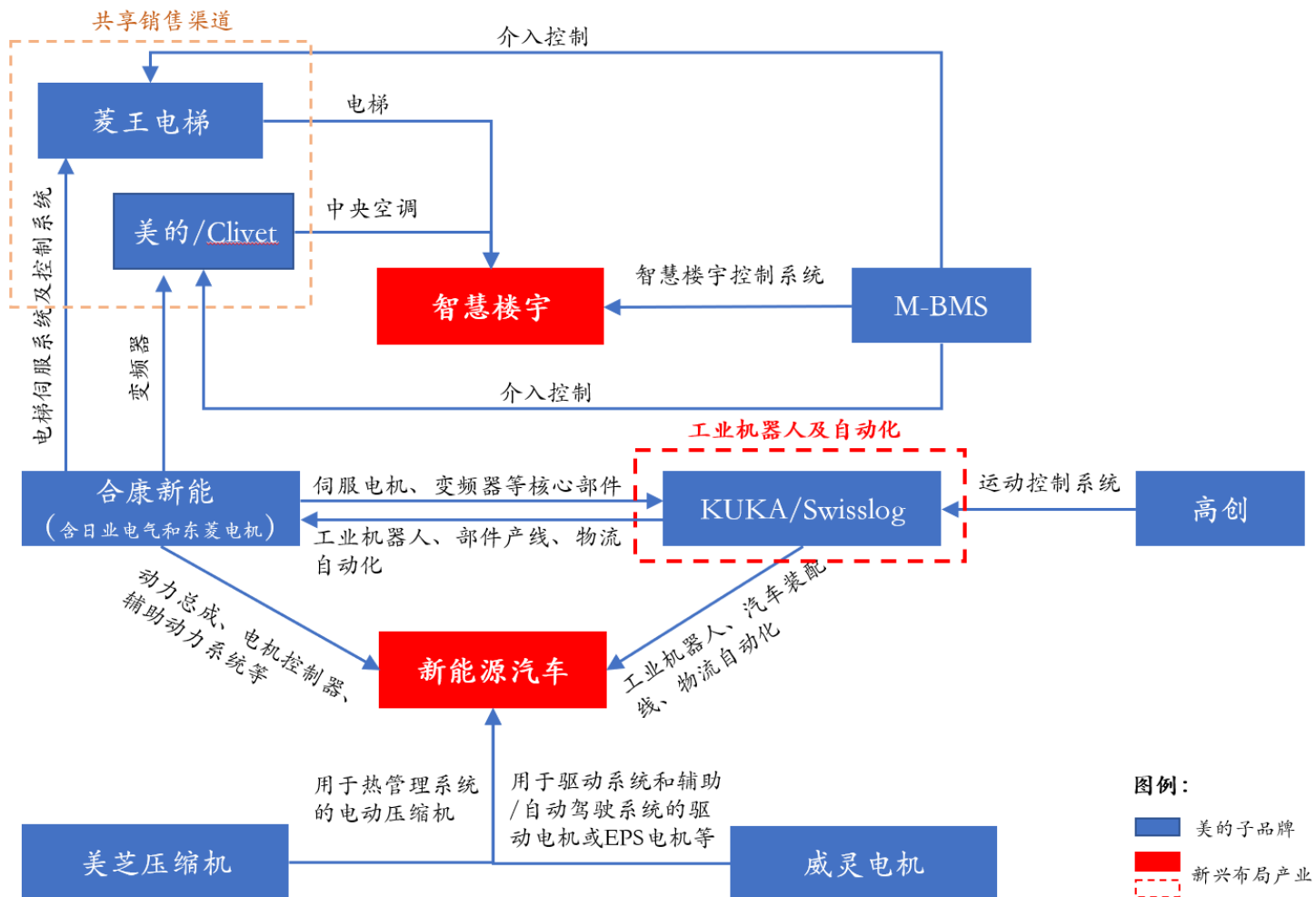
- 2020年12月31日，美的集团宣布新一轮战略架构调整，将原先的4大业务板块：消费电器、暖通空调、机器人与自动化系统、创新业务，升级为5大业务板块：智能家居事业群、机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人与自动化事业部和数字化创新业务。其中，ToC业务全部归入智慧家居事业群，其余各事业部/群均为ToB业务，ToB业务提升至与ToC业务并重的战略定位，有望成为公司业绩增长新引擎。



资料来源：美的集团公司公告，华安证券研究所



• 白电龙头：积极布局新兴产业，ToB业务发展可期

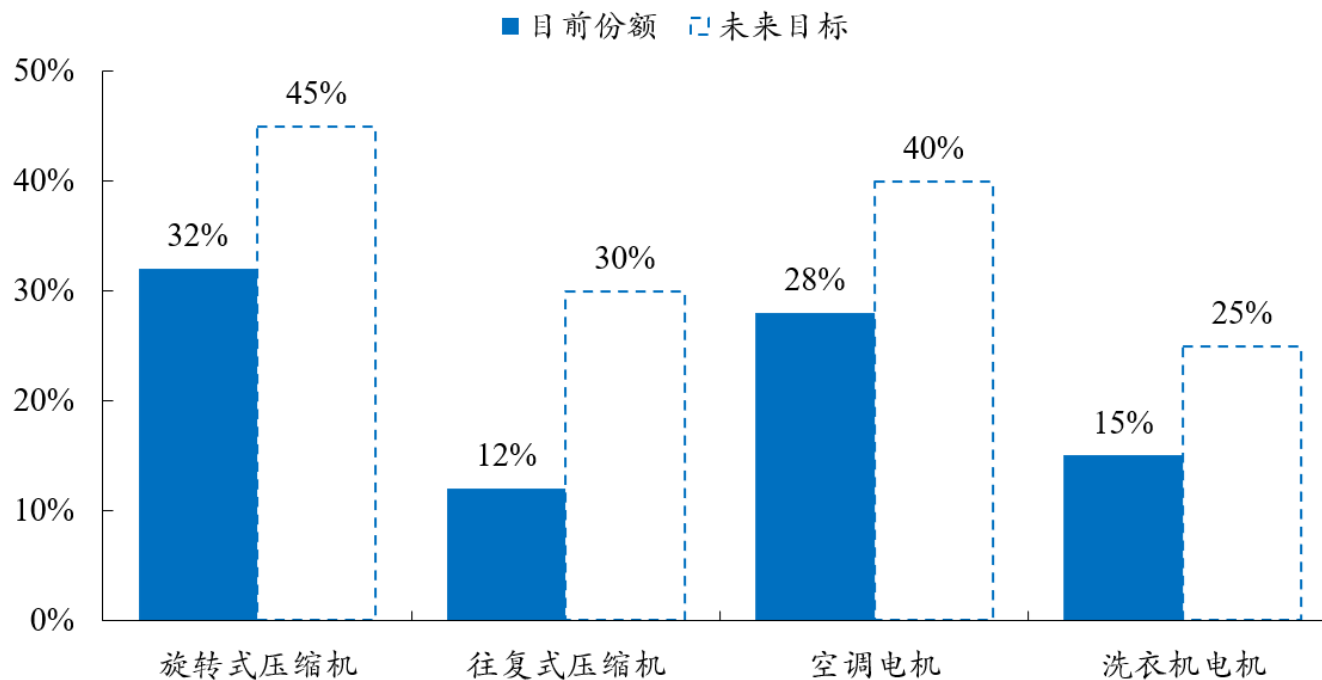


资料来源：美的集团公告，华安证券研究所



白电龙头：积极布局新兴产业，ToB业务发展可期

- 美的在汽车领域早有布局。美芝压缩机全球累计销量突破5亿台，在旋转式压缩机和往复式压缩机市场的全球市占率分别达到32%和12%，与此同时，威灵电机在空调电机和洗衣机电机市场亦表现优异，全球市占率分别达到28%和15%，美芝和威灵产品的整体市占率双双位列全球第一。因此，我们认为，凭借在压缩机和电机领域的深厚技术积淀和持续研发投入，公司有能力在新能源汽车电机、电控及热管理系统进行技术迁移，完成核心能力圈的下游应用场景拓展。



资料来源：美的集团公司公告，华安证券研究所

白电龙头：积极布局新兴产业，ToB业务发展可期

▶ 人口红利的消失，侵蚀了中国制造业过去以劳动力总量和成本为核心的传统比较优势，是推动工业机器人及自动化行业发展的根本动力。



资料来源：美的集团公告，华安证券研究所



• 白电龙头：积极布局新兴产业，ToB业务发展可期

- 美的集团海外设有18个研发中心和17个主要生产基地，遍布越南、印度、泰国、俄罗斯、埃及、巴西、阿根廷等15个国家，海外员工约3万人，结算货币达22种，业务涉及200多个国家和地区，实现全球运营。



资料来源：美的集团公告，华安证券研究所



• 照明龙头：切入车灯领域，提升价值量

► 未来2-3年，随着贯穿灯、ADB灯占比不断提升，车灯行业空间有望翻倍。狭义LED车灯是指整灯的主光源加上部分辅助的光源为LED，广义LED车灯指存在部分主光源为卤素光源，它的单灯带存在其他的转向、位置或者是柱形带有部分LED。目前狭义LED市占率可达60%，如果算上广义LED，市占率可达80%。LED全套价值量大致如下：大灯价格大约为1200到1500元。尾灯目前流行的是尾上加贯穿的类型，对于贯穿型尾灯，当前全LED单车一套约在800到1000元之间；若不加中间大的贯穿，尾灯的价格大约是在400到500元。我们对各类主流车灯的销量与价值量进行预测，根据测算结果，预计2025年整体车灯市场空间将由2021年547亿元升至944亿元，CAGR达14.62%，车灯市场有望三年实现翻倍。

	2021	2022E	2025E
中国汽车销量（万台）	2627.5	2706.3	2957.3
yoy	3.8%	3%	3%
LED灯渗透率	67%	68%	71%
卤素灯渗透率	20%	18%	10%
ADB灯渗透率	10%	11%	15%
DLP灯渗透率	0%	1.0%	4.0%
LED灯销量（万套）	1760.4	1840.3	2099.7
LED灯全套价值量（元）	2000	2250	3000
CAGR	12.5%		
LED灯市场空间（亿元）	352.1	414.1	629.9
卤素灯销量（万套）	525.5	473.6	295.7
卤素灯全套价值量（元）	1200	1300	1500
CAGR	5.7%		
卤素灯市场空间（亿元）	63.1	61.6	44.4
ADB灯销量（万套）	262.8	297.7	443.6
ADB灯全套价值量（元）	5000	5250	6077
CAGR	5%		
ADB灯市场空间（亿元）	131.4	156.3	269.6
DLP灯销量（万套）	0	27.1	118.3
DLP灯全套价值量（元）	6000	6180	6753
CAGR	3%		
DLP灯市场空间（亿元）	0.0	16.7	79.9
整体车灯市场空间（亿元）	547	632	944

• 照明龙头：切入车灯领域，提升价值量

- 佛山照明控股子公司——南宁燎旺，凭借与小康股份长期合作基础，顺利切入赛力斯和问界供应链，受益下游客户放量有望实现量价齐升。赛力斯和问界作为华为和小康股份合作品牌，上市之后备受期待。M7作为对标理想ONE的新一代车型，多项重要参数优于后者。新能源车企客户相较南宁燎旺的传统车客户而言，其车灯的单车价值量量更高，客户结构优化亦将推动公司盈利能力改善。

图片



问界M7 增程式四驱豪华版 理想ONE 2021款 增程6座版

车型	问界M7 增程式四驱豪华版	理想ONE 2021款 增程6座版
售价 (万元)	33.98	34.98
上市时间	2022年7月	2021年5月
级别	5门6座中大型SUV	5门6座中大型SUV
长*宽*高 (mm)	5020*1945*1775	5030*1960*1760
发动机	1.5T四缸增程器	1.2T三缸增程器
电机 (kW)	前130, 后200	前100, 后145
最大功率 (kW)	330	245
最大扭矩 (N·m)	660	455
驱动形式	双电机四驱	双电机四驱
百公里加速 (s)	4.8	6.5
百公里制动距离 (m)	34.2	38.3
WLTC综合油耗 (L)	6.85	8.8
WLTC里程 (KM)	1100	1080

资料来源：汽车之家，华安证券研究所



• 风险提示

- 宏观经济超预期下跌风险；
- 疫情反复导致线下场景修复缓慢风险；
- 地产销售和竣工不及预期风险；
- 海外需求下滑风险等。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

- 买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



华安证券

HUAAN SECURITIES

谢谢!