

家用电器

证券研究报告

2023年03月06日

石头发布分子筛洗烘一体机，创新跨界进入新赛道——23W10 周度研究

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050004

sunqiana@tfzq.com

赵嘉宁

联系人

zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:一图解读立达信招股说明书——23W9 周度研究》2023-02-28
- 《家用电器-行业研究周报:行业数据追踪——23W8 周度研究》2023-02-21
- 《家用电器-行业研究周报:22Q4 基金重仓家电板块情况——23W7 周度研究》2023-02-13

周度研究聚焦: 石头发布分子筛洗烘一体机, 创新跨界进入新赛道

洗衣机品类升级持续, 洗烘一体规模有望进一步提升。从行业规模看, 22年洗衣机销量 4033 万台, 同比-9.4%, 行业增速略呈疲软。分产品结构看, 其中洗烘一体产品线上市占率同比+0.5%, 线下-1.4%。根据奥维云网, 一方面, 2020-2021 年洗烘一体机高速发展, 洗衣机市场结构升级的动能充足, 另一方面疫情背景下, 消费者的消费信心及消费能力受挫, 导致 22 年洗衣机品类的结构升级速度有所放缓, 由高速升级转为平稳升级, 但我们认为品类结构升级的大方向不变。

当前主流烘干技术仍会对衣物造成损伤, 分子筛技术有望解决行业痛点。

当前市面上洗烘一体机产品主要采用冷凝式和热泵式两种技术路径, 两种形式原理相同, 均是将干燥的冷空气加热后吹向湿衣服, 变成潮湿的热空气, 之后热空气经过冷凝再重新回到干燥的状态, 而热泵式是在这基础上增加了热量回收系统, 将热量循环使用, 使得该类产品不需要把空气加热到很高的温度。因此从效果来看, 热泵式在能耗、烘干效率、对衣物的损伤方面均较冷凝式有优势, 而冷凝式则成本更为低廉。但我们认为整体来看冷凝式/热泵式在加热冷凝的过程中, 衣物还是会不可避免地受到损伤, 尤其是对羊毛或真丝等特殊材质的衣物。

2023 年 2 月 24 日石头发布新品洗烘一体机 H1, 定价 5999 元, 采用分子筛烘干技术, 能够实现低温烘干从而保护衣物, 同时可以实现自动过滤毛絮以及自动清洗滤网等功能。我们认为石头新品在功能创新的同时, 从价格段来看其售价相对于主流品牌热泵式产品更具性价比, 因此更具优势, 但新技术在烘干效率和最终成本方面相较原有技术路径优劣仍有待验证。综合来看, 我们认为 H1 分子式洗烘一体产品是石头精准应对行业痛点而实现的产品创新之一, 有望后续为公司带来新增量。

投资建议:

回顾: 从上周市场来看, 家电板块中估值较低的白电领涨, 符合我们近期对行业的判断。

展望: 上周, 我们强调近期的投资策略更加推荐关注: 1) 随着行业整体需求修复, 低估值价值股将迎来估值修复, 如白电标的; 2) 一季报确定性相对更高的标的。本周我们仍然维持这一观点, 继续看好家电行业投资, 并聚焦低估值修复及确定性。

标的方面, 推荐:

白电 (疫后修复/地产改善/海外改善), 如【格力电器】、【美的集团】、【海尔智家】、【海信家电】;

厨大电 (疫后修复+地产改善), 如【老板电器】等;

小家电 (疫后修复/海外改善), 如【小熊电器】、【科沃斯】、【飞科电器】、【石头科技】、【新宝股份】等;

零部件 (第二曲线高景气), 如【盾安环境】(与天风机械组联合覆盖)、【三花智控】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。

1. 石头发布分子筛洗烘一体机，创新跨界进入新赛道

洗衣机品类升级持续，洗烘一体规模有望进一步提升。从行业规模看，22 年洗衣机销量 4033 万台，同比-9.4%，行业增速略呈疲软。分产品结构看，其中洗烘一体产品线上上市占率同比+0.5%，线下-1.4%。根据奥维云网，一方面，2020-2021 年洗烘一体机高速发展，洗衣机市场结构升级的动能充足，另一方面疫情背景下，消费者的消费信心及消费能力受挫，导致 22 年洗衣机品类的结构升级速度有所放缓，由高速升级转为平稳升级，但我们认为品类结构升级的大方向不变。

洗烘一体机均价方面，线上均价为 3374 元（同比-5.7%），线下均价为 6258 元（同比 7.6%），线下均价有所增长。从价格带分布看，22H1 线上市场 2000-2500 元、3500-4000 元的价格带市占率提升较多；线下则是 7000 元以上的高端产品占比有所提升。随着行业产品结构升级，洗烘一体机在洗衣机行业的占比有望进一步提升。

图 1：国内洗衣机市场内销规模（万台，%）



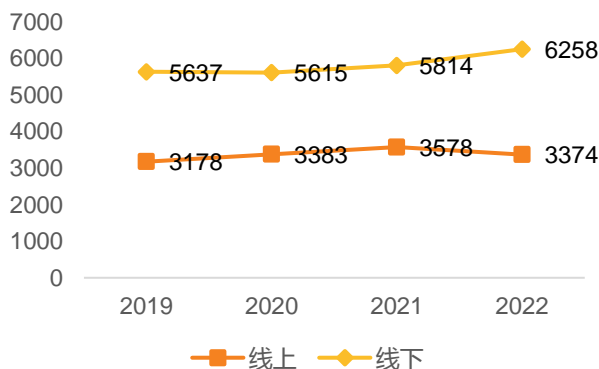
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：国内洗衣机产品结构变化（%）

零售量	线上		线下	
	2021	2022	2021	2022
波轮	52.8%	52.00%	34.30%	32.00%
滚筒单洗	22.50%	24.50%	31.00%	34.80%
洗烘一体	15.60%	16.10%	31.90%	30.50%
单双杠	9.10%	7.40%	2.80%	2.70%

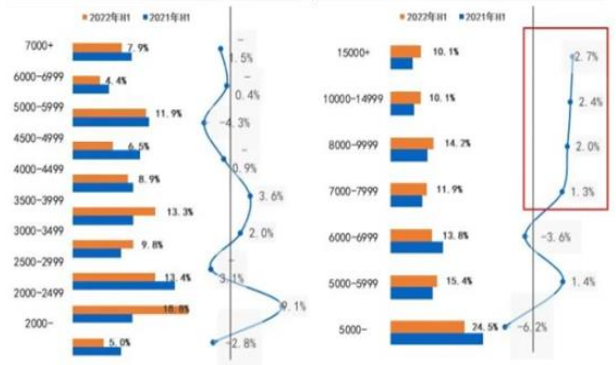
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 3：洗烘一体机线上线下均价（元）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 4：22H1 年线上（左）线下洗烘一体价格带分布变化（%）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

当前主流烘干技术仍会对衣物造成损伤，分子筛技术有望解决行业痛点。当前市面上洗烘一体机产品主要采用冷凝式和热泵式两种技术路径，两种形式原理相同，均是将干燥的冷空气加热后吹向湿衣服，变成潮湿的热空气，之后热空气经过冷凝再重新回到干燥的状态，而热泵式是在这基础上增加了热量回收系统，将热量循环使用，使得该产品不需要把空气加热到很高的温度。因此从效果来看，热泵式在能耗、烘干效率、对衣物的损伤方面均较冷凝式有优势，而冷凝式则成本更为低廉。但我们认为整体来看冷凝式/热泵式在加热冷凝的过程中，衣物还是会不可避免地受到损伤，尤其是对羊毛或真丝等特殊材质的衣物。

图 5：当前洗衣机主流洗烘一体技术梳理

	冷凝式	热泵式
原理相同	干燥的冷空气被加热后吹向湿衣服，变成潮湿的热空气；这些湿热空气经过冷凝，又变回干燥的冷空气。	
加热和冷凝的方式不同	冷凝式烘干通过加热器将空气加热穿过湿衣服，再经过常温的水或空气冷凝，冷凝后释放的热量和水份全部排出，如此不断循环地将衣服烘干。为提高冷凝效率，会把空气加热到70度或者更高，跟室温产生较大温差。其热量释放类似电暖器，耗多少电，产多少热	在冷凝的基础上，增加了热量回收系统。其冷凝阶段释放的热量会被重新带回到热泵中，再次用来加热空气。因为产生的热量可以在机器内循环使用，所以该类洗烘一体机不需要把空气加热到很高的温度，一般恒定在50度左右。
优点	较便宜	1、能耗低，2、烘干效率高，3、烘干温度低，对衣物损伤更小，4、配备毛屑收集器，毛绒毛发不会粘到衣服上也不会留在机器里滋生细菌
缺点	会有褶皱/不干爽（容量有限）	

资料来源：果壳公众号，天风证券研究所

2023年2月24日石头发布新品洗烘一体机 H1，天猫新品预定价 5999 元，采用分子筛烘干技术，能够实现低温烘干从而保护衣物，同时可以实现自动过滤毛絮以及自动清洗滤网等功能，解决了行业痛点使用起来更加方便。我们认为石头新品在功能创新的同时，从价格段来看其售价相对于主流品牌热泵式产品更具性价比，因此更具优势，但新技术在烘干效率和最终成本方面相较原有技术路径优劣仍有待验证。综合来看，我们认为 H1 分子式洗烘一体产品是石头精准应对行业痛点而实现的产品创新之一，有望后续为公司带来新增量。

图 6：石头洗烘一体机具备低温烘干功能



资料来源：石头科技 roborock 微信公众号，天风证券研究所

图 7：石头洗烘一体机具备自清洁滤网功能



资料来源：石头科技 roborock 微信公众号，天风证券研究所

图 8：主流洗烘一体机产品对比

产品名称	石头H1	海尔H Pro5	美的V33WY	小天鹅 816	海尔纤和	东芝 x10	美诺 WTR870C
售价(元)	5999	2599	2199	3499	6888	26999	27990
烘干功率	1400w	1050w	-	1200w	1500w	-	-
显示屏类型	触摸屏	LED	触摸屏	触摸屏	LED屏	触控彩屏	触摸屏
全自动烘洗	是	是	是	是	是	是	是
能效等级	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级
烘洗模式数量	25	16	15	16	-	20	25
烘干方式	分子筛低温烘干	冷凝式	冷凝式	冷凝式	热泵式	热泵式	热泵式
洗涤重量	12kg	10kg	10kg	10kg	13kg	12kg	8kg
烘干重量	7kg	6kg	7kg	7kg	9kg	7kg	5kg
最高转速(转/分钟)	1400	1000	1200	1200	1400	-	-
电机类型	DD直驱变频电机	BLDC变频电机	BLDC变频电机	BLDC变频电机	直驱变频电机	NSDD磁力可变电机	-
洗涤/烘干空间	72L	深度500mm	64L	-	-	-	-
洗净比	>1.1	1.05	1.05	1.08	1.1	1.1	-
是否支持羊毛类产品烘干	支持	支持	支持	支持	-	支持	支持
桶自清洁	支持	支持	支持	支持	支持	支持	支持
APP遥控	支持	支持	支持	不支持	支持	不支持	支持

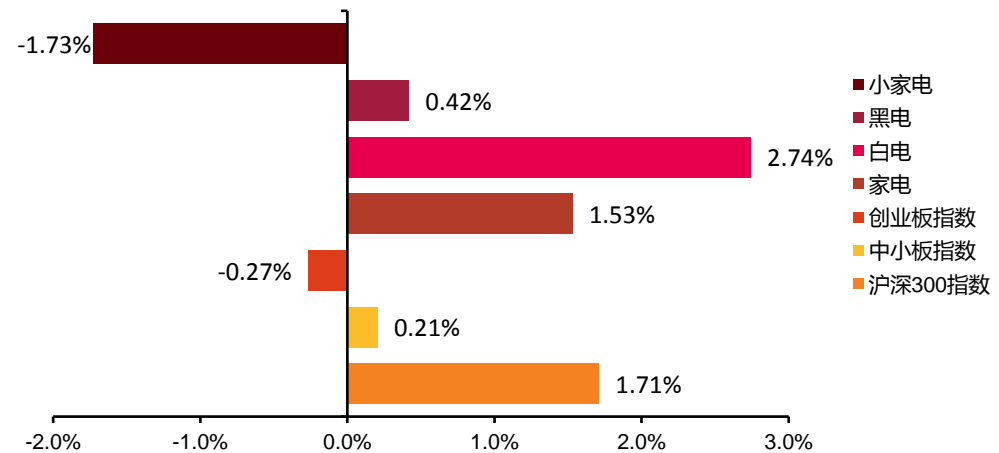
资料来源：天猫，京东，天风证券研究所

注：价格数据来自天猫、京东等平台，选取 2023 年 3 月 6 日商品宣传页面到手价，仅供参考

2. 本周家电板块走势

本周（2023 年 2 月 25 日至 2023 年 3 月 3 日）本周沪深 300 指数+1.71%，创业板指数-0.27%，中小板指数+0.21%，家电板块+1.53%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+2.74%、+0.42%、-1.73%。个股中，本周涨幅前五名是海立股份、公牛集团、依米康、日出东方、美的集团；本周跌幅前五名是新宝股份、荣泰健康、珈伟新能、三花智控、东方电热。

图 9：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

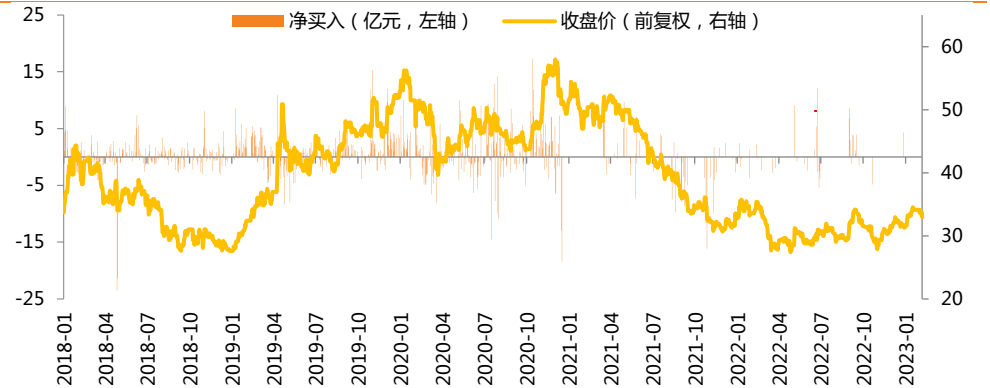
表 1：家电板块周涨跌幅、周换手率表现

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	600619.SH	海立股份	8.42%	9.61%	1	002705.SZ	新宝股份	-10.29%	10.53%
2	603195.SH	公牛集团	6.73%	0.59%	2	603579.SH	荣泰健康	-6.20%	8.33%
3	300249.SZ	依米康	6.26%	71.00%	3	300317.SZ	珈伟新能	-6.08%	17.76%
4	603366.SH	日出东方	5.18%	22.31%	4	002050.SZ	三花智控	-5.79%	5.37%
5	000333.SZ	美的集团	4.19%	1.82%	5	300217.SZ	东方电热	-5.79%	25.98%

资料来源：Wind，天风证券研究所

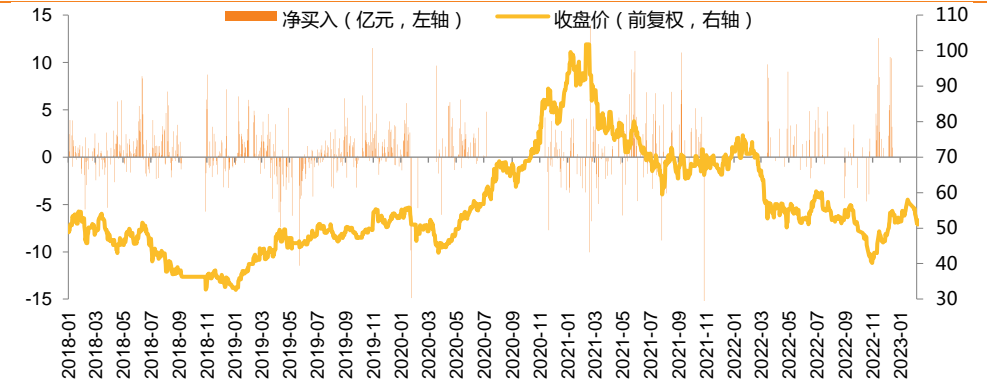
3. 本周资金流向

图 10: 格力电器北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 美的集团北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 海尔智家北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2023年3月3日，SHFE铜、铝现货结算价分别为68750和18735元/吨；SHFE铜相较于上周-1.05%，铝相较于上周+0.62%。今年以来铜价+3.62%，铝价+0.05%。2023年3月3日，中国塑料城价格指数为857.47，相较于上周+0.18%，今年以来-0.81%。2023年3月3日，钢材综合价格指数为118.25，相较于上周价格+0.02%，今年以来+4.42%。

图 13：铜、铝价格走势（元/吨）



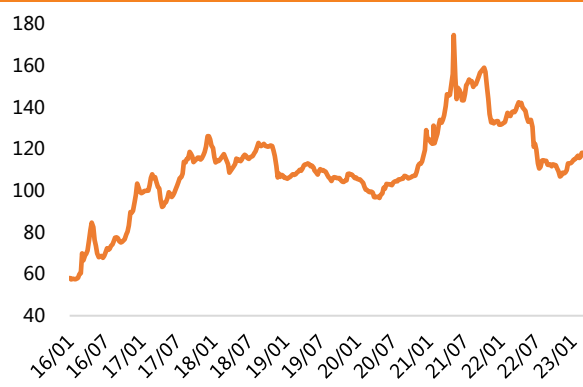
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：中国塑料城价格指数（2010年1月4日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：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

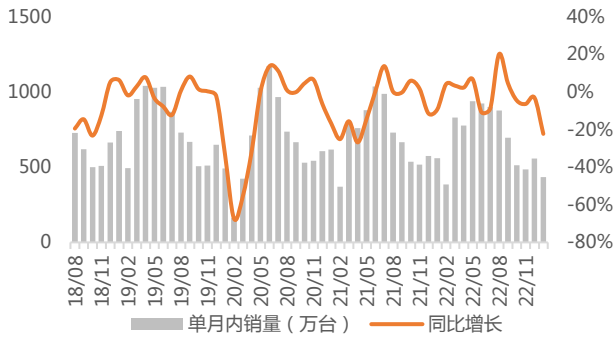
➢ 出货端：12月大家电外销量增速环比改善，1月冰箱销量增速环比走低

冰箱：23M1内/外销量分别同比-22.6%/-35.5%，增速环比-14.4/-3.4pct；

洗衣机：23M1内/外销量分别同比-18.0%/-1.7%，增速环比-5.6/+1.8pct；

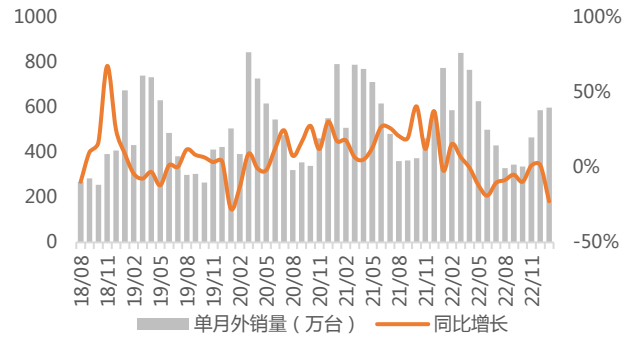
油烟机：23M1内/外销量分别同比-20.1%/-31.5%，增速环比+2.2/-1.7pct

图 16：出货端空调内销月零售量、同比增速



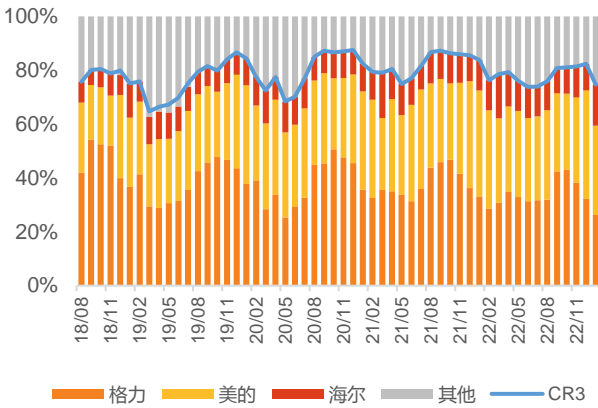
资料来源：产业在线，天风证券研究所
注：21年同比增速调整为较19年同期增速，下同。

图 17：出货端空调外销月零售量、同比增速



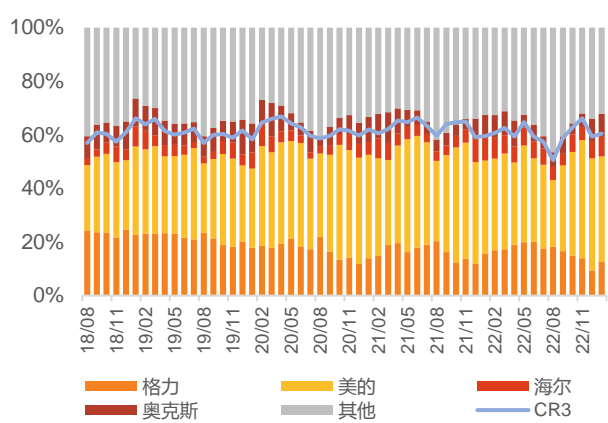
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



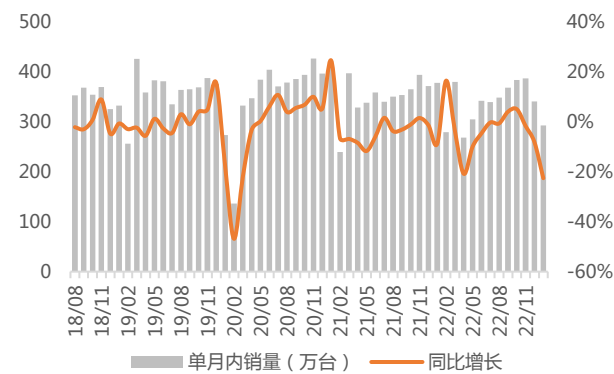
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



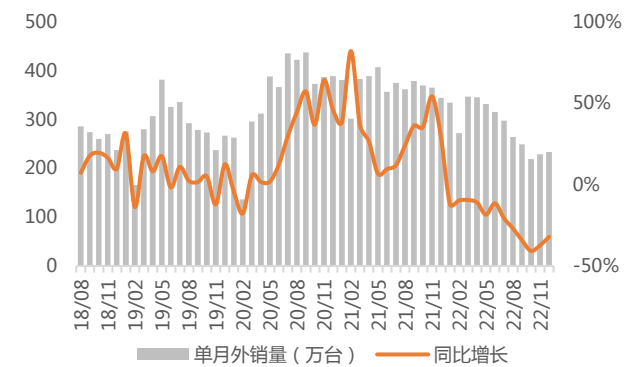
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



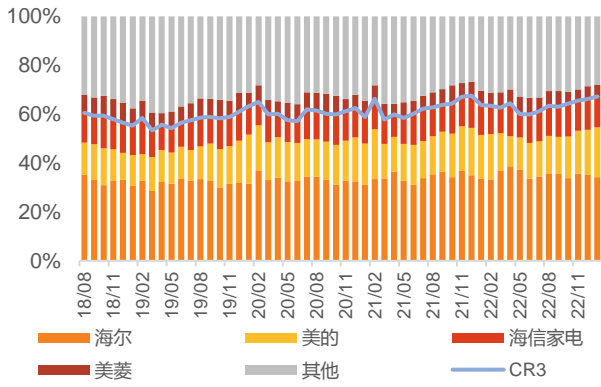
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



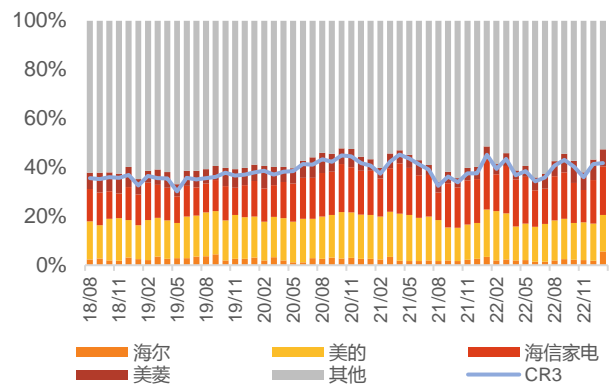
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



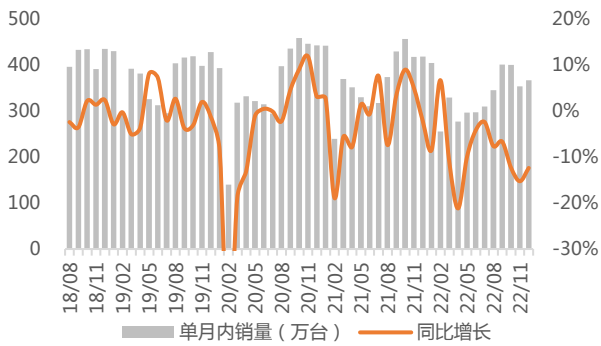
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



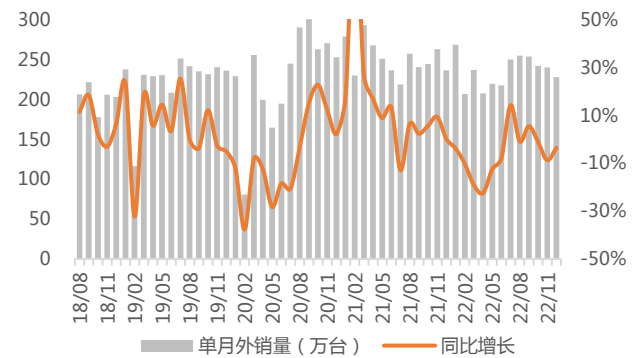
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



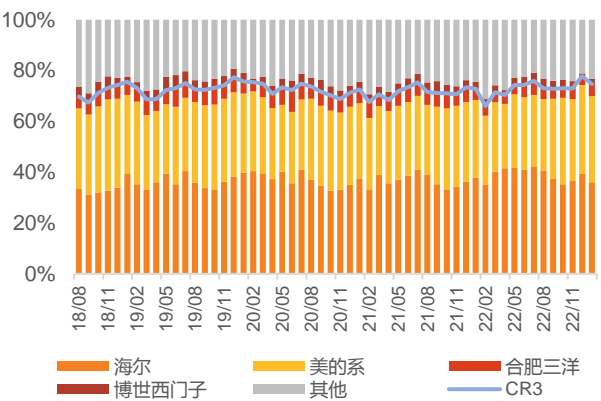
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



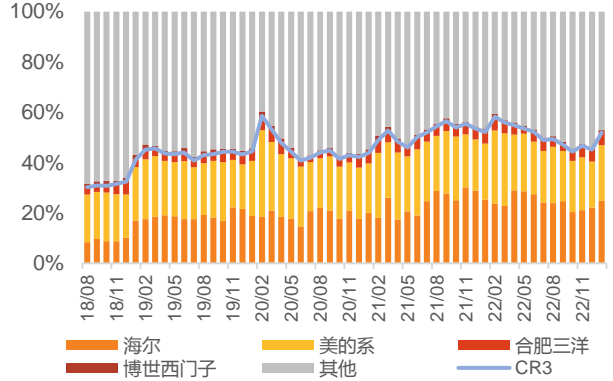
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



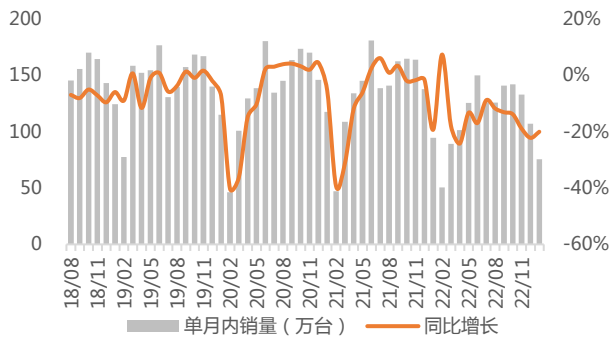
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



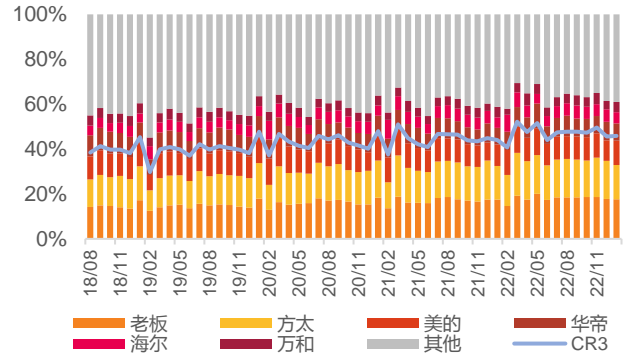
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：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 29：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



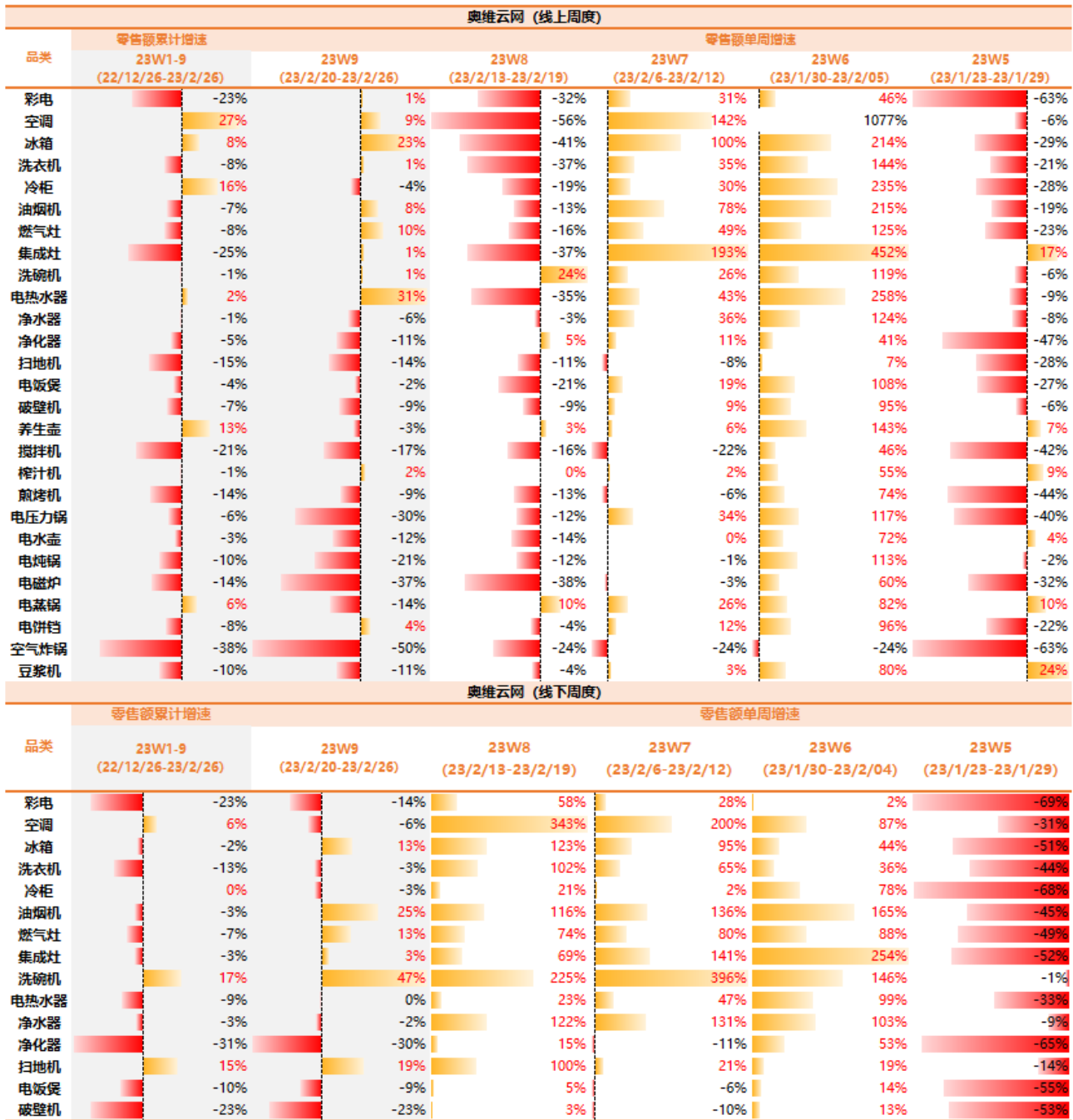
资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端：奥维数据跟踪

线上：23W9 主要小家电品类增速承压，部分大家电品类实现增长。

线下：23W9 主要厨电品类实现增长。

图 30：奥维云网数据跟踪



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

● 2023 年 3 月 1 日

海信家电集团股份有限公司施行股票激励计划

海信家电于 2023 年 2 月 28 日召开第十一届董事会 2023 年第三次临时会议、第十一届监事会 2023 年第一次会议，审议及批准公司《关于向 2022 年 A 股限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的议案》，同意将本激励计划授予日确定为 2023 年 2 月 28 日，并同意按 6.64 元/股的授予价格向符合授予条件的 596 名激励对象授予 2,961.80 万股限

制性股票。

- 2023年3月3日

珠海格力电器股份有限公司债务融资工具获准注册

珠海格力电器股份有限公司于2021年年度股东大会审议通过了《关于拟申请统一注册多品种债务融资工具的议案》，同意申请统一注册多品种债务融资工具，额度合计不超过人民币200亿元（含）。债务融资工具品种包括超短期融资券、短期融资券、中期票据、资产支持票据、永续票据、定向债务融资工具等。中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）于近期召开了注册会议，同意接受公司债务融资工具注册，并出具了《接受注册通知书》。

7. 行业新闻：

- 2023年3月3日

海尔智家在第二届“全国颠覆性技术创新大赛总决赛”上拿到了最高荣誉

在2月24日闭幕的，海尔智家拿到了最高荣誉，其凭借“高温热泵技术及其在民用灶具中的产业化应用”项目夺得行业唯一优胜奖，这也是连续两年荣获行业唯一最高奖。去年，海尔智家获奖的是“无压缩机固态电卡制冷系统关键技术及产业化”项目。

8. 投资建议与个股推荐

回顾：从上周市场来看，家电板块中估值较低的白电领涨，符合我们近期对行业的判断。

展望：上周，我们强调近期的投资策略更加推荐关注：1）随着行业整体需求修复，低估值价值股将迎来估值修复，如白电标的；2）一季报确定性相对更高的标的。本周我们仍然维持这一观点，继续看好家电行业投资，并聚焦低估值修复及确定性。

标的方面，推荐：

白电（疫后修复/地产改善/海外改善），如【格力电器】、【美的集团】、【海尔智家】、【海信家电】；

厨大电（疫后修复+地产改善），如【老板电器】等；

小家电（疫后修复/海外改善），如【小熊电器】、【科沃斯】、【飞科电器】、【石头科技】、【新宝股份】等；

零部件（第二曲线高景气），如【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）、【三花智控】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	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
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com