

2023年12月24日

雪祺电气 (001387.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（12月27日）有一家深证主板上市公司“雪祺电气”询价。

◆ 雪祺电气（001387）：公司为大容积家用冰箱制造领域 ODM 供应商，主要为国内外品牌商提供容积 400L 以上的大冰箱和商用展示柜等产品。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 16.14 亿元/20.72 亿元/19.27 亿元，YOY 依次为-0.79%/28.41%/-6.98%，三年营业收入的年复合增速 5.82%；实现归母净利润 0.04 亿元/0.82 亿元/1.00 亿元，YOY 依次为-92.92%/1860.99%/22.67%，三年归母净利润的年复合增速 19.40%。最新报告期，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 16.94 亿元，同比变动 20.50%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比变动 34.36%。根据公司初步预测，2023 年全年实现归母净利润区间约 1.40 亿元至 1.70 亿元，较上年同期变动 39.52%至 69.42%。

② **投资亮点：1、公司产品聚焦于大容积冰箱细分领域，现已成为业内 ODM 龙头。**公司自 2011 年成立之初即专注于大容积冰箱领域，于 2012 年正式投产第一条大冰箱产线，经过多年的发展，与行业内多个龙头企业如美的集团、小米集团、美菱集团、云米科技、伊莱克斯、海信集团等多家国内外知名品牌商均建立了长期稳定的合作关系。截至目前，公司已成长为大容积冰箱细分领域的 ODM 龙头，产品款式规格齐全、响应速度及交付能力突出；根据奥维云网，公司产品出货量在我国冰箱 ODM 市场及细分 400L 以上大容积冰箱市场均位列第一。**2、嵌入式为冰箱行业的发展注入动能，公司计划实施募投项目加速对其进行布局。**随着消费者对冰箱的偏好不断向大容积多温区倾斜和整体橱柜市场的快速扩张，能降低占地面积、提升空间利用率和整体家装协调度的嵌入式冰箱或有望迎来良好的发展机遇。公司现已建立起一支经验丰富的研发团队，其中总经理王力学曾任合肥美菱工程院院长及副总经理，技术总监郭家宝和 ODM 部总监章兵均曾任合肥美的申冰箱有限公司工程师，凭借在冰箱领域的多年行业经验，公司当前已研发家用嵌入式冰箱，并对其初步的推广迭代。根据招股书，公司计划通过募投项目且推进嵌入式冰箱产品的持续研发，并新增嵌入式冰箱和大容积冰箱产能约 85 万台/年；未来或有望凭借嵌入式冰箱产品实现对厨电品牌客户的拓展。

③ **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取新宝股份、奥马电器、比依股份为雪祺电气的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 76.79 亿元，销售毛利率为 21.74%；可比 PE-TTM（算术平均）为 14.11X；相较而言，公司营收规模和毛利率均低于行业可比公司平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,613.8	2,072.2	1,927.5
同比增长(%)	-0.79	28.41	-6.98
营业利润(百万元)	11.2	87.4	103.6
同比增长(%)	-83.21	683.15	18.47
净利润(百万元)	4.2	81.8	100.3
同比增长(%)	-92.92	1,860.99	22.67
每股收益(元)	0.05	0.90	0.99

数据来源：聚源、华金证券研究所

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	102.57
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

西典新能-华金证券-新股-西典新能-新股专题覆盖报告（西典新能）-2023 年第 225 期-总第 422 期 2023.12.23
博隆技术-华金证券-新股-博隆技术-新股专题覆盖报告（博隆技术）-2023 年 223 期-总第 420 期 2023.12.22
艾罗能源-华金证券-新股-艾罗能源-新股专题覆盖报告（艾罗能源）-2023 年第 223 期-总第 420 期 2023.12.14
达利凯普-华金证券-新股-达利凯普-新股专题覆盖报告（达利凯普）-2023 年第 222 期-总第 419 期 2023.12.13
辰奕智能-华金证券-新股-辰奕智能-新股专题覆盖报告（辰奕智能）-2023 年第 221 期-总第 418 期 2023.12.12



内容目录

一、雪祺电气	3
（一）基本财务状况	3
（二）行业情况	4
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	9
（五）同行业上市公司指标对比	9
（六）风险提示	10

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	3
图 2：公司归母净利润及增速变化	3
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4：公司 ROE 变化	4
图 5：2013-2021 年农村、城镇和全国居民平均每百户年末电冰箱（柜）拥有量（单位：台）	4
图 6：2006-2021 年我国家用冰箱年产量（单位：万台）	5
图 7：2010-2021 年中国冰箱销量统计（单位：万台）	5
图 8：2018-2021 年中国电冰箱线上渠道消费占比（单位：%）	6
图 9：2020 年线下各容积段冰箱零售额占比（单位：%）	6
图 10：2020-2021 连续季度冰箱线下市场产品结构走势（单位：%）	7
图 11：2017-2020 年中国智能冰箱产品渗透率（单位：%）	7
图 12：2020 年 1-11 月冰箱中国品牌境内销售量占比（单位：%）	8
图 13：2016-2020 年我国商用展示柜销量（单位：万台）及零售额（单位：亿元）	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	10

一、雪祺电气

公司为家用冰箱制造领域内知名的 ODM 供应商，成立于 2011 年，专注于为国内外众多知名家电品牌商提供 400L 以上大容积冰箱产品的研发、设计和制造服务。

下游客户辐射海内外，产品销至韩国、德国、美国等境外多个国家和地区，2022 年境外收入占比 18.42%。客群包括美的集团、小米集团、美菱集团、云米科技、伊莱克斯、海信集团、太古集团、中粮集团等全球知名企业和家电品牌商。

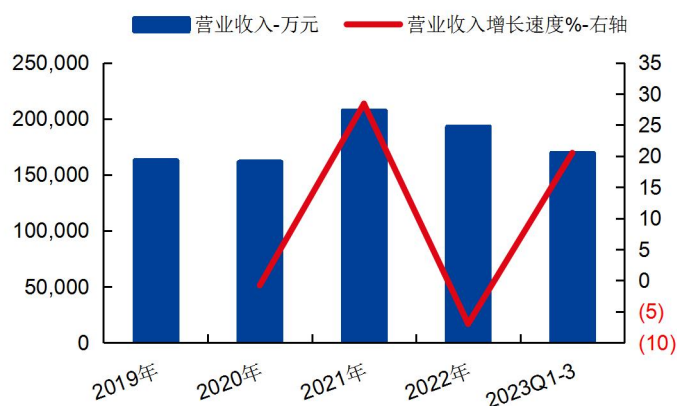
技术方面，公司搭建了 1G、2G、2G+、3G 和 3G+等多个产品平台，投资建设了业内先进的冰箱研发检测实验室，通过了 UL、CSA、TUV 莱茵、SGS、DEKRA 授权实验室等资质认证。产能方面，当前公司已形成产能超过 100 万台的三条高自动化生产线。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 16.14 亿元/20.72 亿元/19.27 亿元，YOY 依次为-0.79%/28.41%/-6.98%，三年营业收入的年复合增速 5.82%；实现归母净利润 0.04 亿元/0.82 亿元/1.00 亿元，YOY 依次为-92.92%/1860.99%/22.67%，三年归母净利润的年复合增速 19.40%。最新报告期，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 16.94 亿元，同比变动 20.50%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比变动 34.36%。

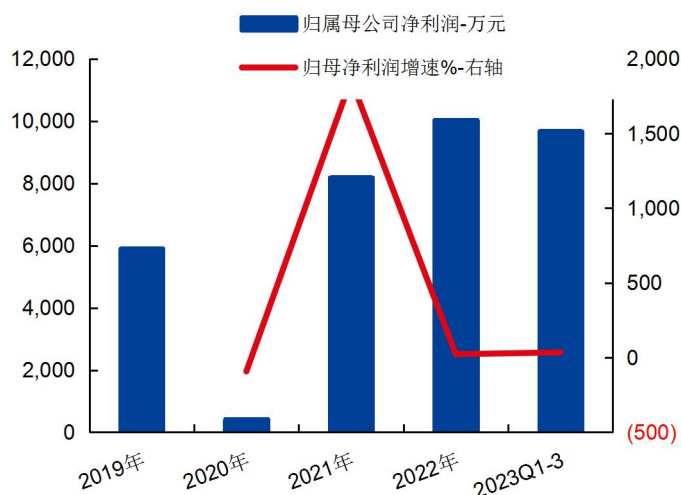
2022 年，公司主营业务收入按产品类别可分两大板块，分别为冰箱（16.91 亿元，88.82%）、商用展示柜及其他（2.13 亿元，11.18%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



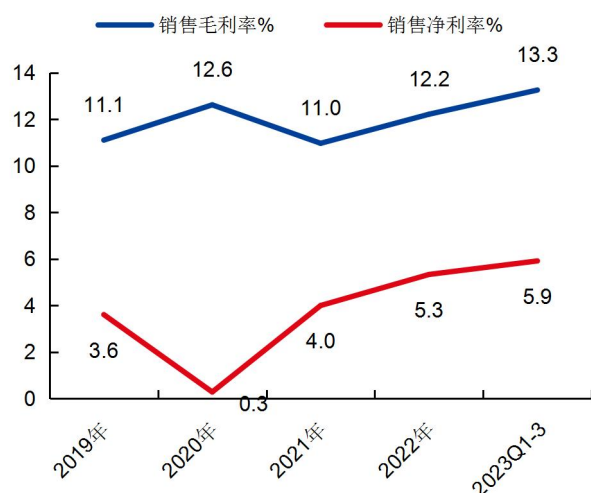
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



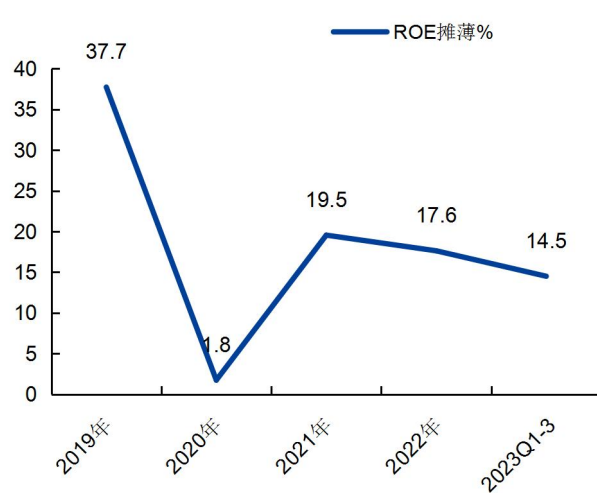
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

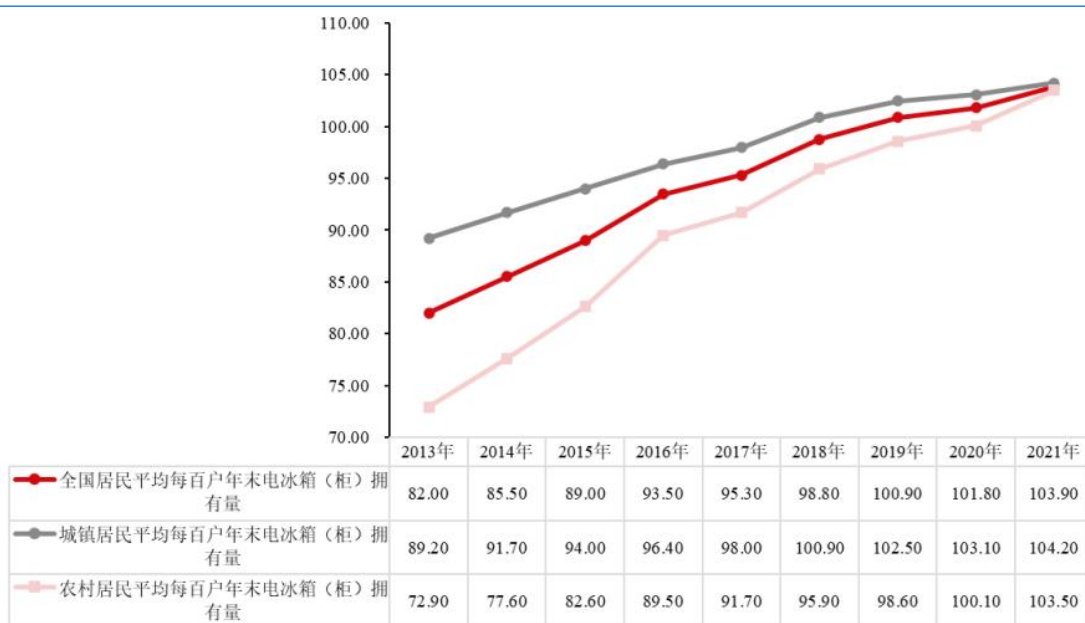
（二）行业情况

公司主要产品包括冰箱和商用展示柜。

（1）冰箱

近年来国内居民的冰箱拥有量提升迅速。根据国家统计局，全国居民平均每百户年末电冰箱（柜）拥有量已由 2013 年的 82.0 台增加至 2021 年的 103.9 台，其中 2021 年城镇和农村居民平均每百户年末电冰箱（柜）拥有量分别为 104.2 台和 103.5 台。

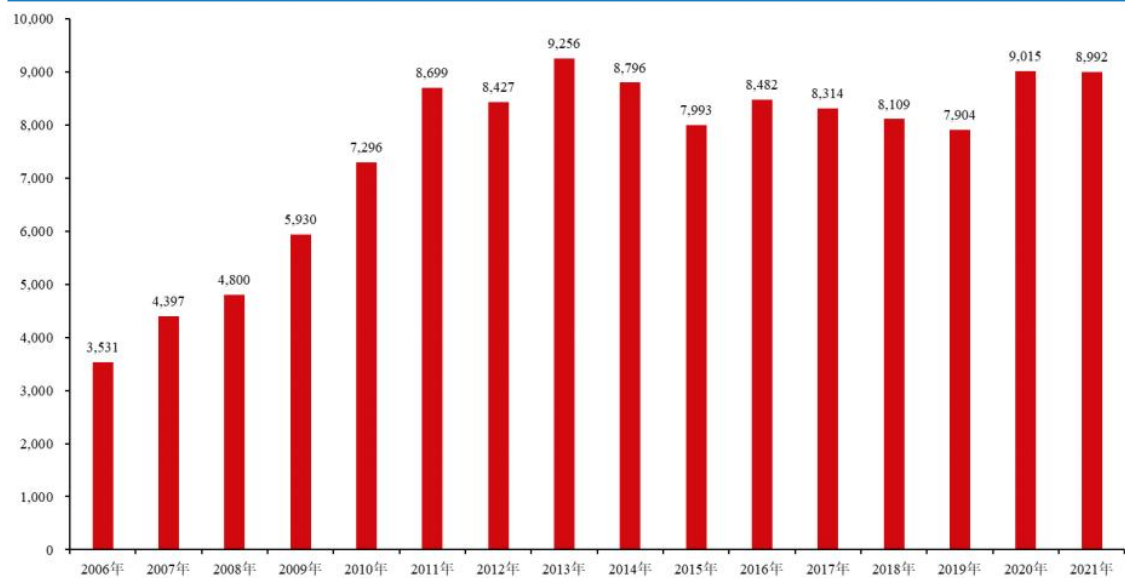
图 5：2013-2021 年农村、城镇和全国居民平均每百户年末电冰箱（柜）拥有量（单位：台）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

根据国家统计局、产业在线、智研咨询的统计数据，国内冰箱销量从2006年的3,197.16万台增长至2021年的8,643.30万台，期间年复合增长率达6.85%；其中2020年国外部分冰箱厂商因停工导致大量海外需求订单转移至国内，从而国内冰箱销售量提升明显。

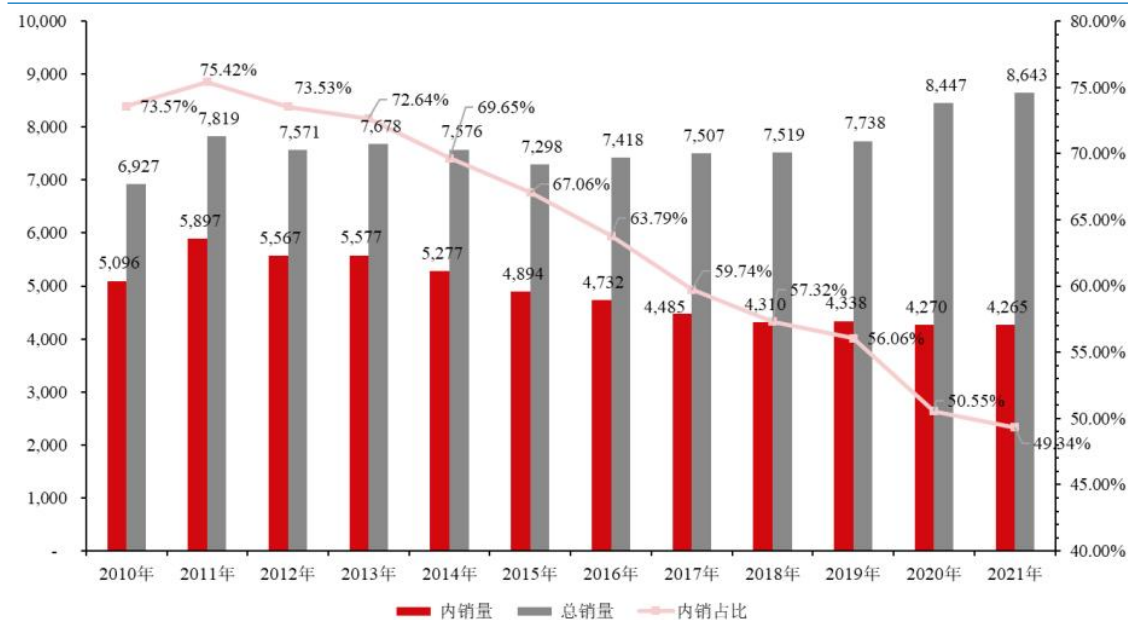
图6：2006-2021年我国家用冰箱年产量（单位：万台）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

从销售区域来看，境内销售进入存量时代。根据智研咨询，国内冰箱内销量从2011年的5,897万台下降至2021年的4,265万台，境内销售量占总销量比重也由75%下降至49%，海外市场逐渐成为需求拉动主力。

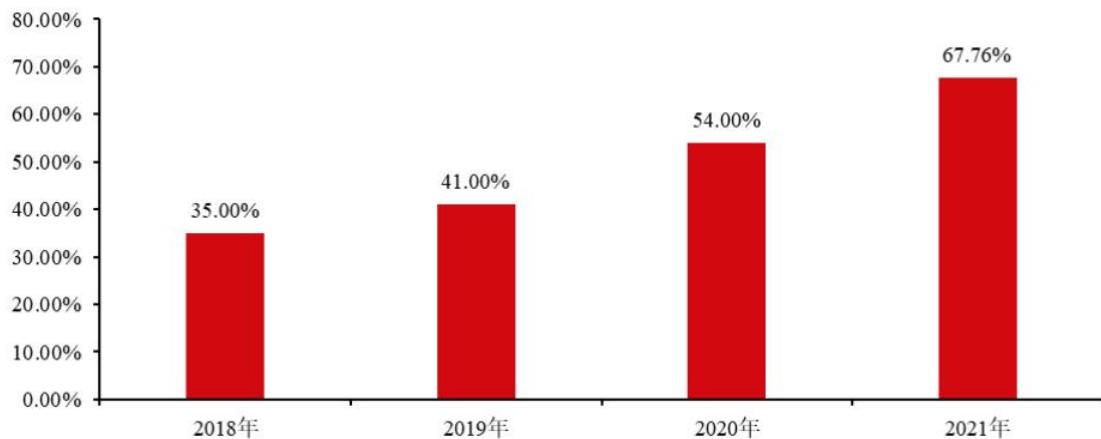
图7：2010-2021年中国冰箱销量统计（单位：万台）



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

渠道方面，受益于愈加丰富的线上销售渠道的形式和业态，国内冰箱销售线上化销售趋势明显，尤其是在 2021 年。根据前瞻产业研究院和奥维云网的统计数据，2021 年国内冰箱线上渠道销售量占比同比提升 13.76%到 67.76%。

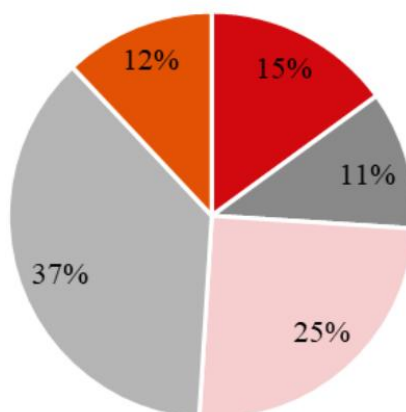
图 8：2018-2021 年中国电冰箱线上渠道消费占比（单位：%）



资料来源：前瞻产业研究院、奥维云网，华金证券研究所

冰箱行业迈入由高速增长向高质量发展转变的阶段，大容量、高端化冰箱出货比例逐渐提升。对家用冰箱而言，大容积、多温区冰箱产品占比逐渐提升。根据奥维云网统计数据显示，2020 年我国线上、线下冰箱销售平均容积分别为 290L、387L，2016-2020 年年复合增长率分别为 4.74%、4.79%。根据中国电子信息产业研究院，线下 501-600L 冰箱产品销售额占比最高（37%）。此外，消费者对精准控温、嵌入式、智能化等多样化需求的诉求逐步提升，冰箱产品结构从传统的“单一冷藏区+单一冷冻区”结构向多温区结构转变；国内智能冰箱产品渗透率从 2017 年的 12.10%提升到 2020 年的 19.10%。

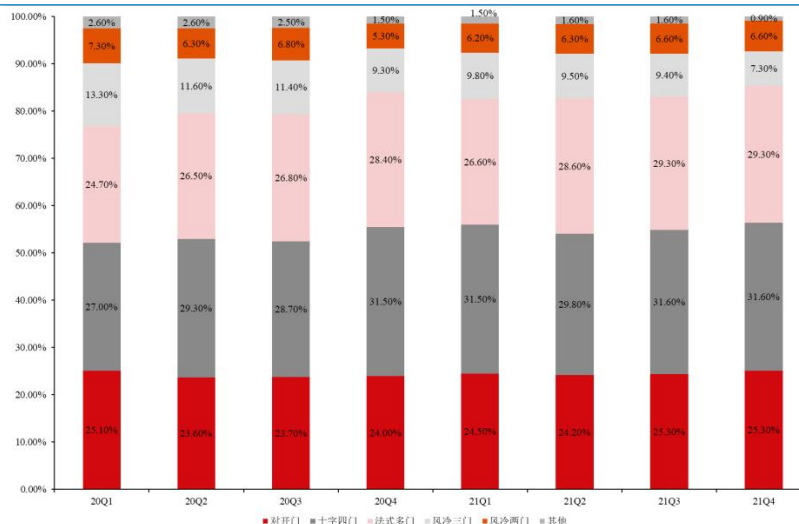
图 9：2020 年线下各容积段冰箱零售额占比（单位：%）



■ 300升以下 ■ 301-400升 ■ 401-500升 ■ 501-600升 ■ 600升以上

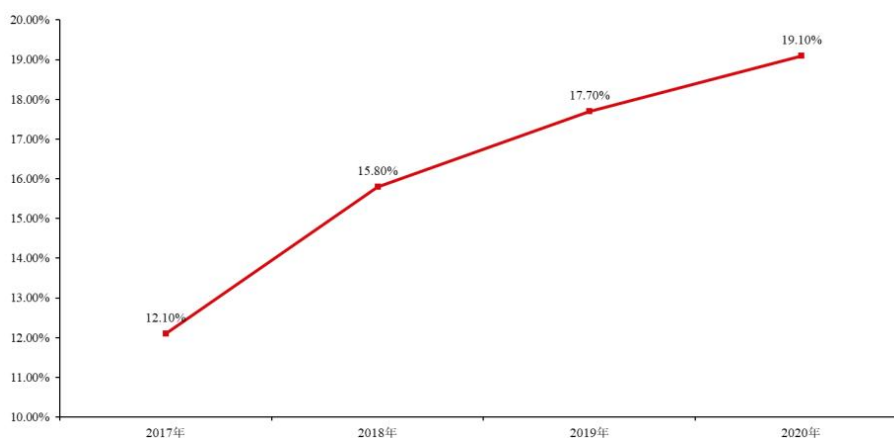
资料来源：中国电子信息产业研究院《2020 年中国家电市场报告》，华金证券研究所

图 10：2020-2021 连续季度冰箱线下市场产品结构走势（单位：%）



资料来源：奥维云网，华金证券研究所

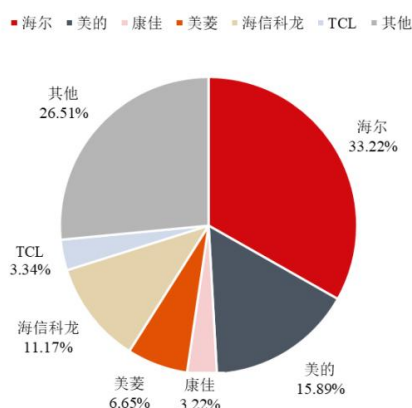
图 11：2017-2020 年中国智能冰箱产品渗透率（单位：%）



资料来源：奥维云网，华金证券研究所

竞争格局方面，冰箱行业市场集中度较高。销售方面，根据产业在线，2020 年 1-11 月海尔、美的、冰箱中国品牌境内销售量占比分别为 33.22%、15.89%。根据全国家用电器工业信息中心，2022 年上半年国内冰箱品牌零售市场 CR5 为 72.5%。生产方面，根据智研咨询，2020 年国内主要冰箱厂商 CR7 为 69.78%。

图 12：2020 年 1-11 月冰箱中国品牌境内销售量占比（单位：%）

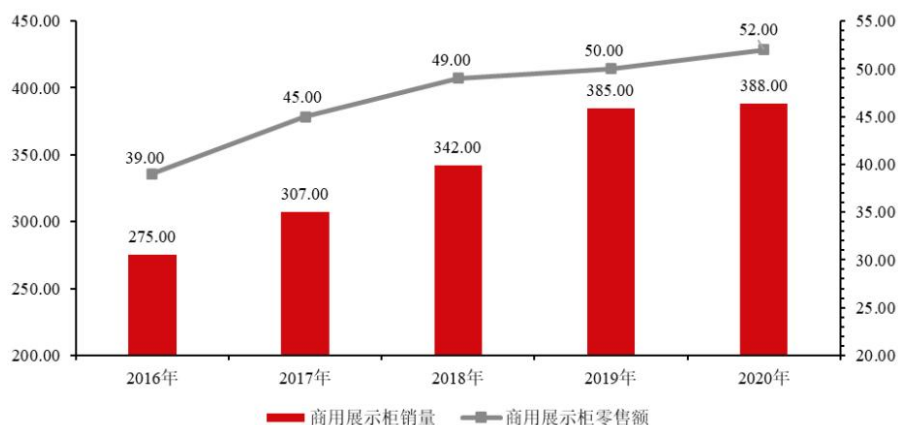


资料来源：产业在线，华金证券研究所

（2）商用展示柜

商用展示柜是应用于传统商超、便利店、酒店宾馆、商务餐厅等多个商业应用场景的，具备冷藏或冷冻功能的展示柜。根据产业在线，随着便利店的普及以及消费者对低温奶制品、肉制品、水果、速冻食品和饮料等多种需低温存储食品消费需求提升，我国商用展示冰柜销量由 2016 年的 275 万台增长到 2020 年的 388 万台，期间年复合增长率为 8.99%。分类别看，食品展示冰柜为商用展示柜的最大细分品类。2020 年食品展示冰柜占比 75.28%。

图 13：2016-2020 年我国商用展示柜销量（单位：万台）及零售额（单位：亿元）



资料来源：产业在线，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司产品聚焦于大容积冰箱细分领域，现已成为业内 ODM 龙头。公司自 2011 年成立之初即专注于大容积冰箱领域，于 2012 年正式投产第一条大冰箱产线，经过多年的发展，与行业内多个龙头企业如美的集团、小米集团、美菱集团、云米科技、伊莱克斯、海信集团等多家国内外知名品牌商均建立了长期稳定的合作关系。截至目前，公司已成长为大容积冰箱细分领域的 ODM 龙头，产品款式规格齐全、响应速度及交付能力突出；根据奥维云网，公司产品出货量在我国冰箱 ODM 市场及细分 400L 以上大容积冰箱市场均位列第一。

2、嵌入式为冰箱行业的发展注入动能，公司计划实施募投项目加速对其进行布局。随着消费者对冰箱的偏好不断向大容积多温区倾斜和整体橱柜市场的快速扩张，能降低占地面积、提升空间利用率和整体家装协调度的嵌入式冰箱或有望迎来良好的发展机遇。公司现已建立起一支经验丰富的研发团队，其中总经理王力学曾任合肥美菱工程院院长及副总经理技术总监郭家宝和 ODM 部总监章兵均曾任合肥美的申冰箱有限公司工程师，凭借在冰箱领域的多年行业经验，公司当前已研发家用嵌入式冰箱，并对其进行初步的推广迭代。根据招股书，公司计划通过募投项目推进嵌入式冰箱产品的持续研发，并新增嵌入式冰箱和大容积冰箱产能约 85 万台/年；未来或有望凭借嵌入式冰箱产品实现对厨电品牌客户的拓展。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

- 1、年产 100 万台嵌入式冰箱等冰箱产品项目：**本项目拟通过新建厂房、新增设备、新设生产线等方式，整体提升公司现有大型家用冷藏冷冻冰箱和商用展示柜产品产能，并实现新产品嵌入式冰箱的产业化。项目建成后预计将形成年产嵌入式冰箱、大型家用冷藏冷冻冰箱和商用展示柜产品合计 100 万台/年的生产能力。
- 2、冰箱零部件自制能力提升项目：**本项目拟通过扩建厂房、新增设备等方式使公司具备年产 40 万套箱体、200 万套门胆、400 万只压缩机底板和 240 万只抽屉的生产能力，助力降低原材料成本，降低经营风险，增加原材料供给的可控性，整体提升产品品质。
- 3、研发中心建设项目：**本项目建设投资包括研发大楼建设、研发软硬件设备购置和研发团队建设等。项目建成后，研发团队和研发能力将得到进一步的完善和提升，产品体系将得到进一步扩展。
- 4、补充流动资金：**通过募集资金补充流动资金或助力公司满足持续扩大的经营性流动资金需求与未来发展规划的实施，同时在一定程度上减少未来的债务融资水平，降低利息支出等财务费用，提升资金实力和抗风险能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金 额 (万元)	项目建设期
1	年产 100 万台嵌入式冰箱等冰箱产品项目	33,521.42	26,461.42	2 年
2	冰箱零部件自制能力提升项目	9,503.68	9,503.68	2 年
3	研发中心建设项目	13,875.31	13,073.31	3 年
4	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	总计	66,900.41	59,038.41	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 19.27 亿元，同比下降 6.98%；实现归属于母公司净利润 1.00 亿元，同比增长 22.67%。根据公司初步预测，2023 年全年实现营业收入区间约 22.00 亿元至 26.00 亿元，较上年同期变动 14.14%至 34.89%；预计实现归母净利润区间约 1.40 亿元至

1.70 亿元，较上年同期变 39.52%至 69.42%；预计实现扣非归母净利润区间约 1.35 亿元至 1.65 亿元，较上年同期变动 44.58%至 76.71%。

公司为代表性的大容积冰箱 ODM 提供商；综合考虑业务与产品类型等方面，选取新宝股份、奥马电器、比依股份为雪祺电气的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 76.79 亿元，销售毛利率为 21.74%；可比 PE-TTM（算术平均）为 14.11X；相较而言，公司营收规模和毛利率均低于行业可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
002705.SZ	新宝股份	137.73	16.14	136.96	-8.15%	9.61	21.32%	21.12%	13.78%
002668.SZ	奥马电器	79.14	11.43	78.43	-22.52%	4.24	630.18%	24.56%	50.33%
603215.SH	比依股份	32.81	14.76	14.99	-8.23%	1.78	48.52%	19.55%	17.86%
	行业均值	83.23	14.11	76.79	-12.97%	5.21	233.34%	21.74%	27.32%
001387.SZ	雪祺电气	/	/	19.27	-6.98%	1.00	22.67%	12.21%	17.63%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 12 月 22 日），华金证券研究所

（六）风险提示

客户集中度较高、第一大客户收入占比较高、汇率大幅波动、应收账款、应收款项融资和应收票据账面价值合计占营收比例较高、短期债务偿还、技术研发与迭代创新不及预期、产业政策变动、宏观经济波动、下游市场需求波动、原材料供应及价格波动、市场竞争加剧等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn