

家用电器

证券研究报告

2024年07月14日

大金工业基本情况梳理——24W27 周度研究

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
sungqiana@tfzq.com

赵嘉宁

分析师

SAC 执业证书编号: S1110524070003
zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:从区域角度看家电出海机会点——24W26 周度研究》2024-07-03
- 《家用电器-行业研究周报:618 战报汇总——24W24 周度研究》2024-06-26
- 《家用电器-行业专题研究:Mini LED 电视渗透率突破 3%, 首次超过 OLED 电视》2024-06-12

周度研究聚焦: 大金工业基本情况梳理

积极收购助力全球化发展, 塑造世界龙头企业。大金工业成立于 1924 年, 目前已经发展成为跨空调、氟化学、油压机械等多个领域的综合型制造企业; 特别在空调领域, 是集空调机、冷媒及压缩机的研发、生产、销售与服务为一体的专业企业。

从 2005 年左右开始的 7-8 年间, 全球经济形势发生了较为剧烈的调整。大金在 2006 年提出“Fusion 10”计划、2010 年提出“Fusion 15”计划, 通过收购逐步强化并扩大空气领域事业, 实现优势互补与资源共享, 在成为真正的全球性公司迈出了坚实的一步。

营收利润规模十倍翻番, 全球化开启长期较高复合增速。1994-2024 年, 三十年间大金工业营收从 37.1 百亿日元跃升至 439.5 百亿日元、GAAP 净利润规模也从 0.1 百亿日元提升至 26 百亿日元。开始全球化进程后, 公司营收和利润规模维持较高复合增速, 2014-2024 年间, 大金工业营收和 GAAP 净利润十年复合增速分别为 9.4%/10.9%, 表现亮眼。

因地制宜, 空调业务遍布全球。大金以日本、欧洲、中国、东南亚、北美等为轴心展开事业, 并积极开拓着新兴国家市场; 目前美洲、欧洲和日本地区是大金工业主要的收入来源, 24 年营收合计占比为 70.3%。根据世界各国和地区的特点, 大金因地制宜地展开本土化经营, 力求成为能与当地社会共同持续发展的全球化企业。

回顾大金百年发展, 其通过集中空调主业、坚定全球扩张等方式实现穿越周期, 在日本家电整体陷入困境背景下至今实现十余倍级增长。我们认为, 全球化进程仍在继续, 新兴市场发展有望成为大金中长期增长引擎。

上周(2024/7/1-2024/7/5)沪深 300 指数-0.88%, 创业板指数-1.65%, 中小板指数-1.72%, 家电板块-2.89%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.81%、-4.52%、-3.4%。个股中, 本周涨幅前五名是毅昌科技、盾安环境、勤上股份、禾盛新材、亿田智能; 本周跌幅前五名是康盛股份、海信家电、天银机电、兆驰股份、飞科电器。

2024 年 7 月 5 日, 期货阴极铜收盘价为 80060 元/吨, 相较于上周+2.61%, 今年以来+15.64%; 期货铝收盘价为 20255 元/吨, 相较于上周-0.05%, 今年以来+3.08%; 中国塑料城价格指数为 888.46, 相较于上周+0.33%, 今年以来+6.42%; 钢材综合价格指数为 103.54, 相较于上周价格+0.56%, 今年以来-8.29%。

零售端: 奥维数据跟踪。1) 线上: 大家电板块, 24W1-W26 彩电/冰箱/空调/洗衣机销额分别同比+8%/+3%/+2%/+7%; 清洁电器板块, 扫地机销额同比+20%, 增速亮眼; 厨小电板块, 养生壶/豆浆机/电蒸锅/电炖锅/煎烤机销额分别同比为+13%/+22%/+1%/+12%/+5%。2) 线下: 24W1-W26 线下零售整体承压, 扫地机/洗碗机/燃气灶逆势增长, 分别同比+17%/+9%/+1%。

标的推荐: 1) 大家电: 如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】; 2) 小家电: 如【石头科技】/【科沃斯】; 3) 厨大电: 如【华帝股份】; 4) 黑电: 如【TCL 电子】/【海信视像】; 5) 其他家电: 如【盾安环境】(与机械组联合覆盖)/【德昌股份】等。

风险提示: 房地产市场景气程度回落的风险; 汇率、原材料价格波动风险; 新品销售不及预期的风险。

1. 周度研究聚焦：大金工业基本情况梳理

1.1. 积极收购助力全球化发展，塑造世界龙头企业

大金工业成立于 1924 年，目前已经发展成为跨空调、氟化学、油压机械等多个领域的综合型制造企业；特别在空调领域，是集空调机、冷媒及压缩机的研发、生产、销售与服务为一体的专业企业。

从 2005 年左右开始的 7-8 年间，全球经济形势发生了较为剧烈的调整。大金在 2006 年提出“Fusion 10”计划、2010 年提出“Fusion 15”计划，通过收购逐步强化并扩大空气领域事业，实现优势互补与资源共享，在成为真正的全球性公司迈出了坚实的一步。

表 1：大金“Fusion 15”：推广和实施集团 11 大核心战略

四大新增长	1) 全面进入新兴市场和规模市场；2) 开发满足客户需求的解决方案业；3) 拓展环境相关创新；4) 通过联盟、合作和并购加速增长。
四大管理改革	1) 提升产品研发、生产、采购、质量；2) 加强全球化营销；3) 全面培养 IT 运用能力；4) 增强盈利能力。
以人为本提升人力资源能力	1) 实施并完善以人为本的管理；2) 制定培养高素质人力资源的措施；3) 加快管理本地化，促进本地和总部的双向沟通

资料来源：大金官网，天风证券研究所

图 1：大金收购时间表及收购公司介绍

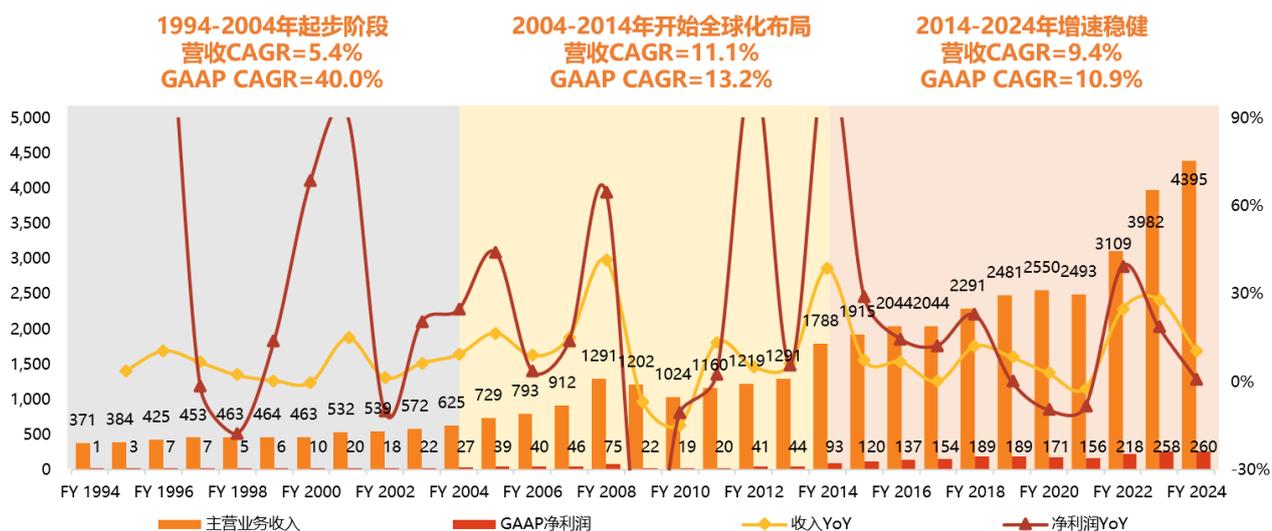
年份	事件	收购公司介绍	影响
2006	收购全球主要空调制造商 OYL Industries (马来西亚)。	OYL Industries 在全球开展空调和商用过滤器业务。	大金从应用系统和解决方案业务开始，通过此次收购获得了新的业务领域。这为向北美和新兴市场扩张业务奠定了基础。
2008	收购德国供暖制造商 Rotex Heating Systems GmbH。	ROTEX 供暖系统有限公司是一家知名的冷凝锅炉、地暖系统、太阳能热水器和热泵制造商。	通过加强其在德国，尤其是 ROTEX 工厂的影响力，大金将自己定位为欧洲供暖和制冷（尤其是可再生能源）行业的领导者。它有助于支持欧洲其他国家，凭借其在欧洲的中心地位，可以促进与其他欧洲国家的联系。
2009	收购日本大型空气过滤器公司日本向株式会社。	NIPPON MUKI 是竞争激烈的日本空气过滤器市场中占有率第一的制造商，在生产工程、高质量测试和测量以及由其自身工程人员开发的创新产品方面处于行业领先地位。	-
2011	收购土耳其供暖和空调制造商 Airfel。	土耳其领先的暖通空调制造商和分销商之一。	在政府日益推行的环保政策的推动下，土耳其市场预计将继续向变频技术产品发展。大金希望利用土耳其独特的地理位置和近期的经济表现，成为整个 EMEA 地区的重要参与者。
2012	收购美国 Goodman	住宅和商业暖通空调领域的全球领导者。公司为商业和工业客户提供创新、优质和节能的室内环境管理。	此次收购标志着大金全面进入北美住宅空调市场，而该市场以管道式空调为主。此次收购产生的协同效应使大金能够通过管道式和风管式业务的融合以及利用 Goodman 销售网络扩大无管道式空调的销售，从而与其他公司脱颖而出。因此，收购 Goodman 已成为大金全球战略的重要组成部分。
2013	收购印度尼西亚领先的商用 HVAC 设备分销商 TSP。	-	大金以此方式加强在印尼的“VRV”、应用业务和工程业务。
2015	√ 收购领先化学集团 Solvay SA 的欧洲制冷剂业务	多元化化工集团，业务涉及全球多个市场，包括能源和环境、汽车和航空或电力和电子。	收购索尔维将使大金全面进军欧洲制冷剂业务，并继承欧洲大陆的良好生产基地。通过此次收购，大金还希望巩固与欧洲汽车制造商的关系，并通过加速精确满足客户需求的产品开发，进一步扩大氟材料对该行业的销售。
2016	收购美国空气过滤器制造商 Flanders Holdings LLC；	作为美国领先的空气过滤器制造商，Flanders 尤其擅长生产用于制药和食品加工等工业洁净室的高功能性和高附加值产品。该公司拥有从商业到住宅用途的广泛产品线和全国销售网络。Flanders 在美国大多数主要城市附近都有制造基地，包括芝加哥和纽约，并且以短交货时间和低物流成本的优势提供具有成本竞争力的产品。Zanotti 的业务重点是欧洲，开发了适用于整个冷链的广泛产品，从用于食品生产和运输（陆运）的产品到零售商的产品。Zanotti 在欧洲各国拥有广泛的销售和服务网络，不仅在意大利，而且在英国和西班牙等大型市场都建立了生产设施。这使得 Zanotti 能够缩短交货时间，快速满足每个用户的不同需求，并在物流成本方面保持竞争优势。	通过此次收购，Flanders 的业务将整合到 AAF，使 AAF 能够利用其全球销售网络来销售 Flanders 的优势产品——洁净室设备和高端空气过滤器产品。除了使 AAF 成为美国（据称是全球最大的空气过滤器市场）的领先制造商之外，此次合并还将使 AAF 成为全球市场的领先公司。
	收购意大利商用冰箱和冷冻机制造商 Zanotti SpA；	Dinair 的业务主要集中在北欧的瑞典、挪威和芬兰。除了瑞典总部外，Dinair 在芬兰和拉脱维亚还设有生产基地，从事家用和商用空调空气过滤器的生产和销售。	通过此次收购，大金现在可以为欧洲低温和制冷设备市场的冷链各个环节提供多样化的产品线。此外，通过将其在空调领域积累的技术应用于 Zanotti 产品，大金将能够提供节能效果卓越的高附加值产品。大金在扩大其欧洲冰箱和冷冻机业务的同时，也一直在加强其作为综合空调和制冷制造商的业务基础，包括应用系统。大金将从欧洲开始，继续扩大其在亚洲、美国和中国的冰箱和冷冻机业务，预计这些地区的市场将大幅增长。
2017	收购澳大利亚在空调设备服务和解决方案领域处于领先地位的 Airmaster Corporation Pty Ltd.；	Airmaster 在澳大利亚主要城市的 12 个分公司拥有约 400 名服务工程师，业务涉及空调安装、售后服务、维护和维修。该公司尤其擅长为大型建筑提供服务和维护。	通过此次收购，大金计划将 Airmaster 遍布澳大利亚的服务网络及其宝贵的专业知识与大金在 HVAC 技术方面的专业知识结合起来。大金在努力将大型空调设备销售到大型建筑的同时，还计划全面扩展其服务和解决方案业务，面向安装了许多大金空调的中小型建筑。因此，其业务领域将从空调设备销售扩展到服务和解决方案，并有望在澳大利亚实现进一步的业务增长。此外，扩大亚洲和大洋洲地区的空调业务已被确定为大金战略重点之一，也是公司 2020 年战略管理计划 Fusion 20 的关键主题。通过此次收购，大金打算在澳大利亚建立其服务和解决方案业务的商业模式，未来可以扩展到亚洲和大洋洲地区。
	收购意大利氟聚合物化合物制造商 Heroflon SpA。	Heroflon 是一家通过组合各种材料生产高性能氟聚合物的复合材料制造商。其产品系列包括以聚四氟乙烯 (PTFE) 为中心的氟聚合物复合材料和微粉。PTFE 是一种功能强大且附加值高的氟聚合物，广泛应用于汽车、建筑、电力和化学工业等各个领域。业务运营以欧洲市场为中心。	通过此次收购，大金全面进入氟聚合物复合材料业务，并将利用其全球网络扩大 Heroflon 氟聚合物复合材料和微粉的销售。该公司还希望此次收购能进一步加强与欧洲汽车制造商的关系，同时扩大氟弹性和汽车空调制冷剂的销售。通过加快满足客户需求的产品开发，大金希望实现汽车氟化材料的销售扩张。
2022	收购意大利综合液压设备制造商 Duplomatic MS。	Duplomatic 是一家液压设备制造商，主要生产液压阀、泵和液缸等产品，并在工业机械和移动建筑设备等领域开展广泛业务。Duplomatic 创立至今已有 70 多年的历史，在意大利、英国、德国、美国等国家设有生产基地，拥有丰富的产品阵容和强大的工程能力，在欧洲拥有强大的事业基础，能够提供最佳的工程方案和液压系统，满足当地客户的各种需求。	大金在面向 2025 财年的战略管理计划《FUSION 25》中，将液压业务的全球业务拓展作为基本战略的一部分。尽管全球范围内的碳中和倡议日益增多，但作为全球领先的工业液压设备市场之一的欧洲，生产设施节能的趋势正在推进，大金将这一发展视为拓展业务的机会。通过此次收购，大金希望将 Duplomatic 的业务基础与自身在环境技术方面的专长相结合，实现欧洲工业设备领域的节能，从而减少环境负荷，为可持续发展的社会做出贡献。

资料来源：大金工业官网等，天风证券研究所

1.2. 全球化开启长期较高复合增速发展进程，

营收利润规模十倍翻番，全球化开启长期较高复合增速发展进程。1994-2024 年，三十年间大金工业营收从 37.1 百亿日元跃升至 439.5 百亿日元、GAAP 净利润规模也从 0.1 百亿日元提升至 26 百亿日元。开始全球化进程后，公司营收和利润规模维持较高复合增速，2014-2024 年间，大金工业营收和 GAAP 净利润十年复合增速分别为 9.4%/10.9%，表现亮眼。

图 2：1994-2024FY 大金工业收入/利润及增速（十亿 JPY）

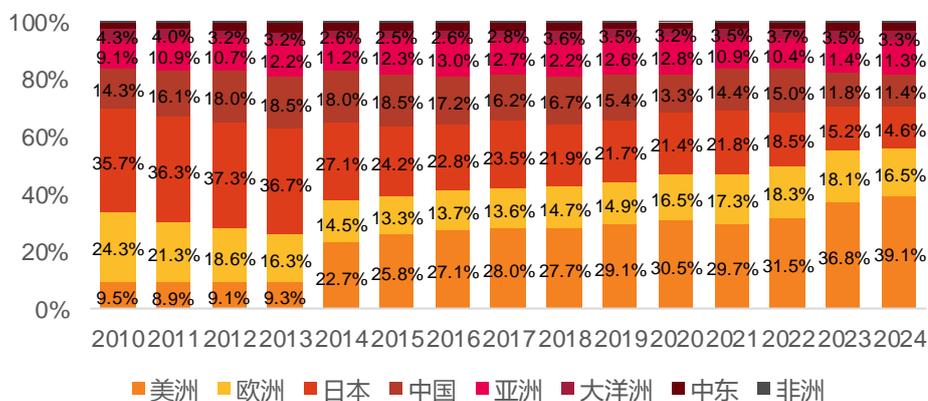


资料来源：彭博，天风证券研究所

因地制宜，空调业务遍布全球。大金以日本、欧洲、中国、东南亚、北美等为轴心展开事业，并积极开拓着新兴国家市场；目前美洲、欧洲和日本地区是大金工业主要的收入来源，24 年营收合计占比为 70.3%。

根据世界各国和地区的特点，大金因地制宜地展开本土化经营，力求成为能与当地社会共同持续发展的全球化企业。

图 3：大金工业空调业务分地区营收占比



资料来源：彭博，天风证券研究所

表 2：大金因地制宜地开展本土化经营

地区	区域特点	独特产品
日本	1) 重视节能能力和舒适度； 2) 建筑物的气密性； 3) 通过使用制冷剂管道的独立无管道空调，实现按需供暖和制冷的标准化	1) 楼宇多联分体式空调系统（VRV）； 2) 具有空气加湿和清洁功能的空调器 Ururu Sarara
欧洲	1) 高节能能力和环保意识； 2) 重视设计； 3) 普及散热器供暖，尤其是地暖，因为用户认为直接接触气流令人不快； 4) 可在现有建筑中改装的无管道空调标准化。	1) 大金 Altherma 热泵/热水器； 2) 大金 Emura 3，设计卓越。
中国	1) 1990 年以来空调迅速普及； 2) 对室内设计和豪华的偏好； 3) 数据应用的进步； 4) 易于改装的无管道空调的普及。	智能 VRV 住宅多联分体式空调系统
美国	1) 空调的诞生地； 2) 倾向于对建筑物内的地板和房间进行集中供暖和制冷； 3) 通过住宅和企业使用的无管道（风管和水管）空调，实现整栋建筑 24 小时空调的标准化。	1) 住宅用风管机； 2) 大金应用空调（中央）
亚洲	1) 仅对冷却功能有较高需求； 2) 电费高，电力供应不稳定。	1) 仅用于制冷的变频器； 2) 用于高环境温度区域的空调机。

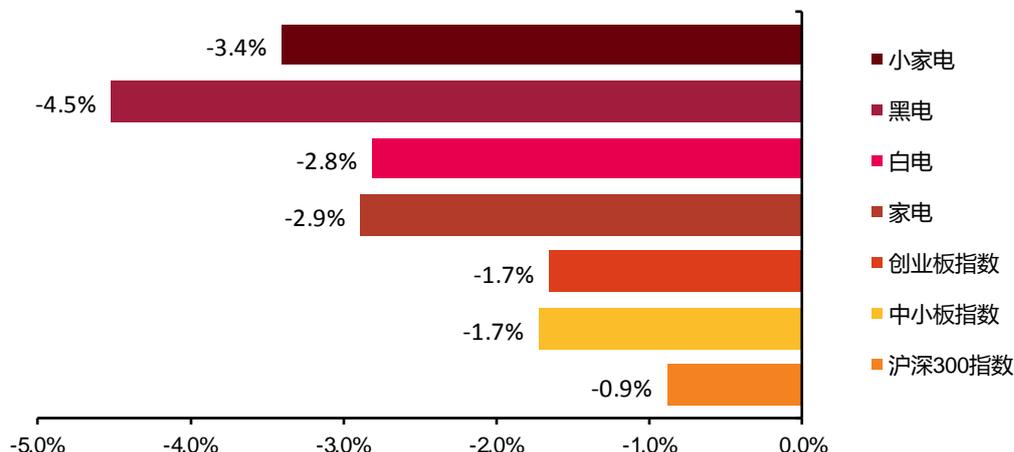
资料来源：大金工业官网《Integrated Report 2023》，天风证券研究所

回顾大金百年发展，其通过集中空调主业、坚定全球扩张等方式实现穿越周期，在日本家电整体陷入困境背景下至今实现十余倍级增长。我们认为，全球化进程仍在继续，新兴市场发展有望成为大金中长期增长引擎。

2. 周度家电板块走势

上周（2024/7/1-2024/7/5）沪深 300 指数-0.88%，创业板指数-1.65%，中小板指数-1.72%，家电板块-2.89%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2.81%、-4.52%、-3.4%。个股中，本周涨幅前五名是毅昌科技、盾安环境、勤上股份、禾盛新材、亿田智能；本周跌幅前五名是康盛股份、海信家电、天银机电、兆驰股份、飞科电器。

图 4：上周（2024/7/1-2024/7/5）家电板块走势



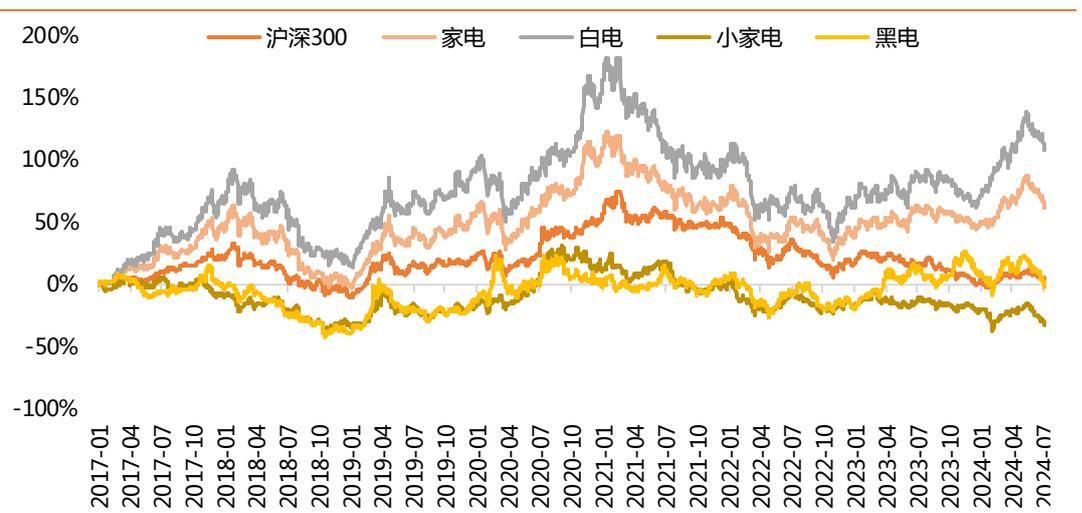
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：周度（2024/7/1-2024/7/5）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	002420.SZ	毅昌科技	16.4%	20.7%	1	002418.SZ	康盛股份	-11.6%	14.9%
2	002011.SZ	盾安环境	5.3%	7.0%	2	000921.SZ	海信家电	-9.8%	7.9%
3	002638.SZ	勤上股份	2.7%	4.3%	3	300342.SZ	天银机电	-9.4%	25.8%
4	002290.SZ	禾盛新材	2.6%	2.2%	4	002429.SZ	兆驰股份	-8.3%	3.3%
5	300911.SZ	亿田智能	1.7%	5.1%	5	603868.SH	飞科电器	-7.6%	1.2%

资料来源：Wind，天风证券研究所

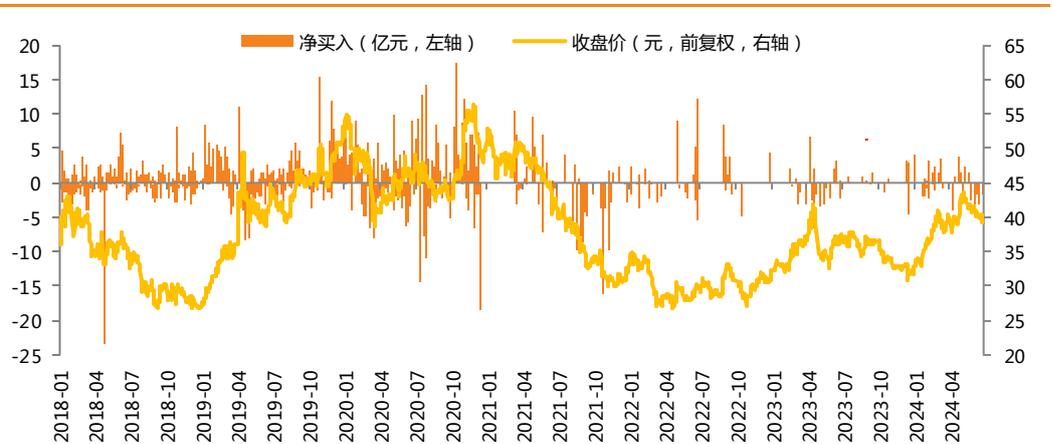
图 5：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

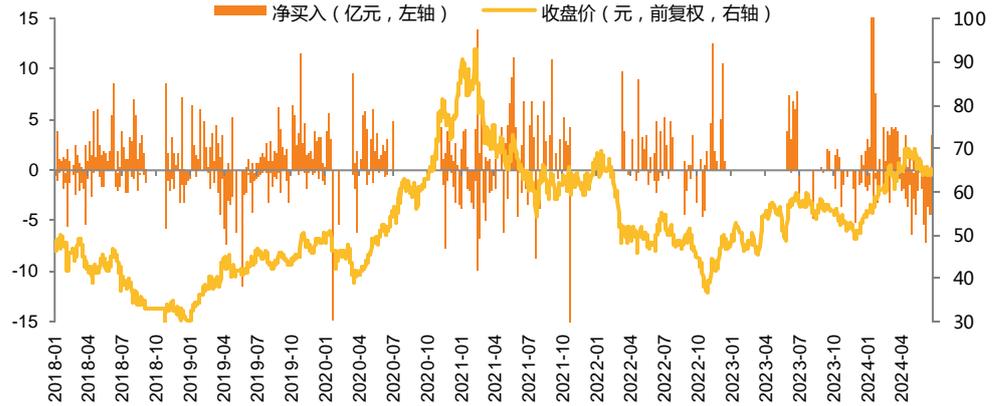
3. 周度资金流向

图 6：格力电器北上净买入



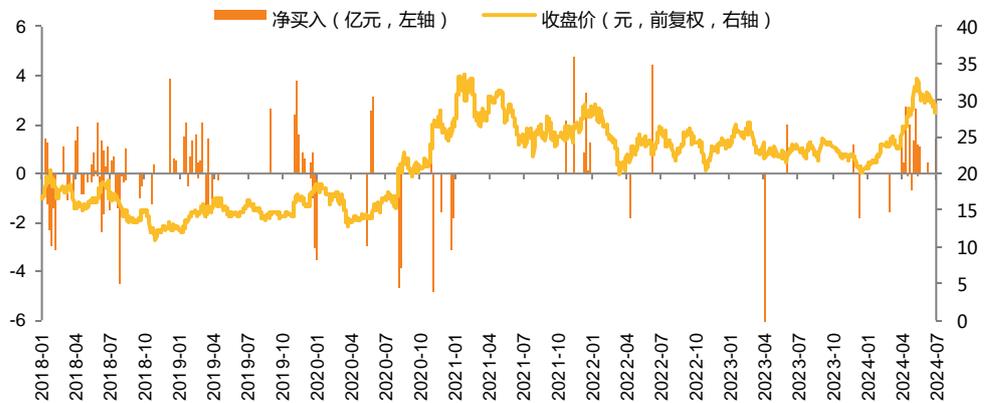
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：海尔智家北上净买入

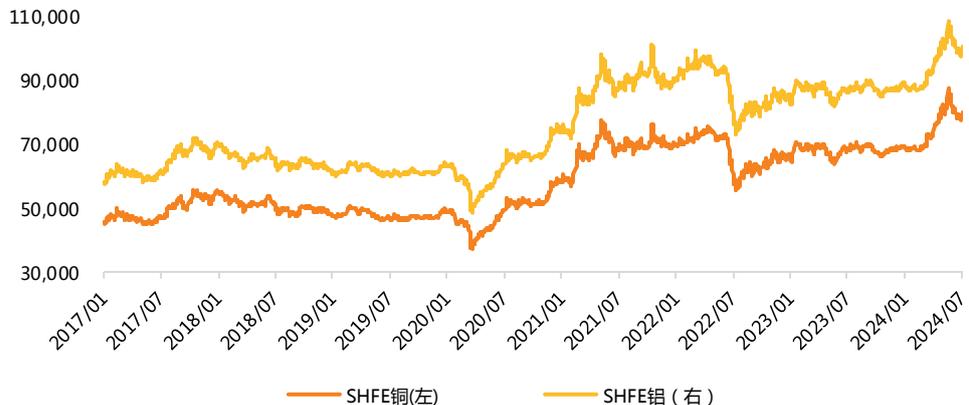


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

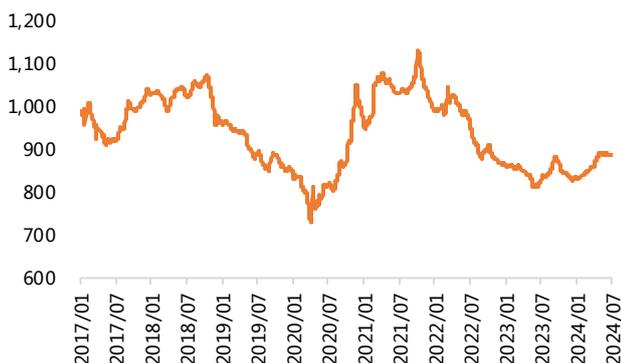
2024 年 7 月 5 日，期货阴极铜收盘价为 80060 元/吨，相较于上周+2.61%，今年以来+15.64%；期货铝收盘价为 20255 元/吨，相较于上周-0.05%，今年以来+3.08%；中国塑料城价格指数为 888.46，相较于上周+0.33%，今年以来+6.42%；钢材综合价格指数为 103.54，相较于上周价格+0.56%，今年以来-8.29%。

图 9：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：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 11：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：空冰洗烟机内销需求景气度较好，外销增速亮眼

空调：24M5 内/外销量分别同比 -1.4%/+36.8%，24M1-M5 内/外销量分别同比 +11.2%/+27.4%。

冰箱：24M4 内/外销量分别同比 +11.4%/+22.4%，24M1-M4 内/外销量分别同比 +9.0%/+28.5%。

洗衣机：24M4 内/外销量分别同比 +17.4%/+8.6%，24M1-M4 内/外销量分别同比 +4.6%/+24.6%。

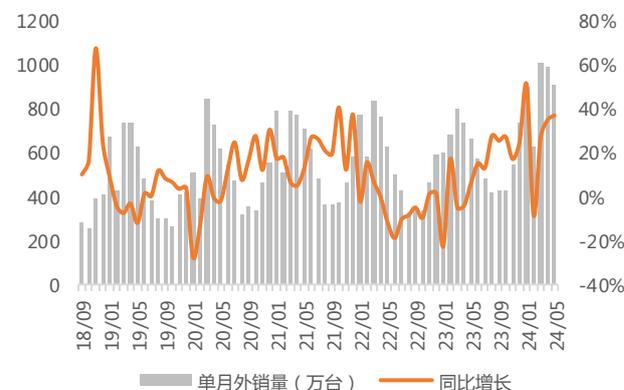
油烟机：24M3 内/外销量分别同比 -2.9%/+0.3%，24M1-M3 内/外销量分别同比 +2.9%/+20.8%。

图 12：出货端空调内销月零售量、同比增速



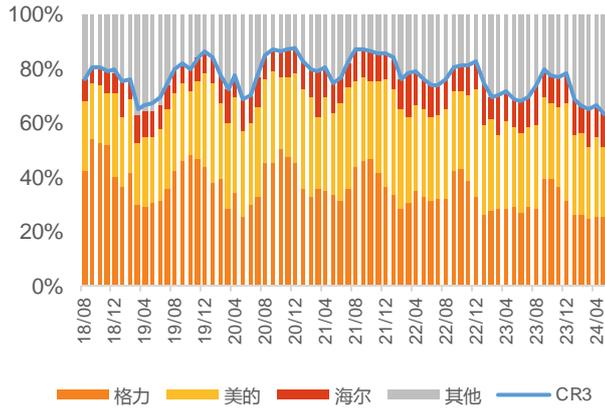
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 13：出货端空调外销月零售量、同比增速



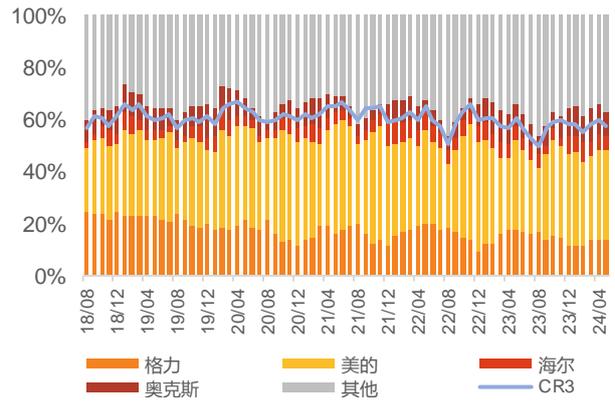
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 14：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



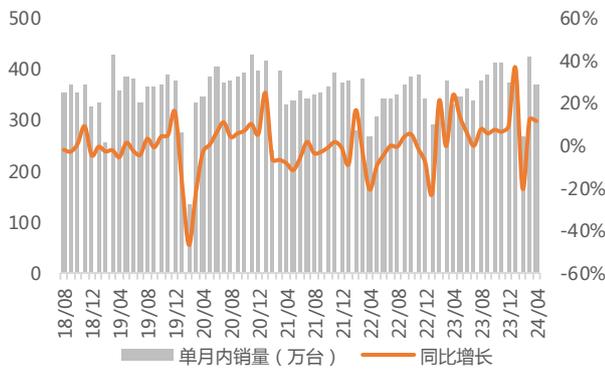
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：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 16：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



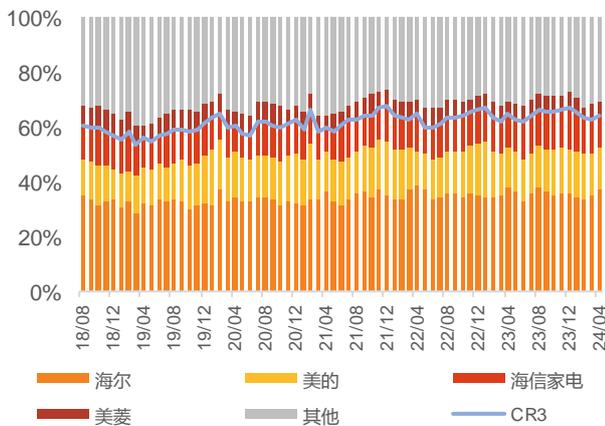
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



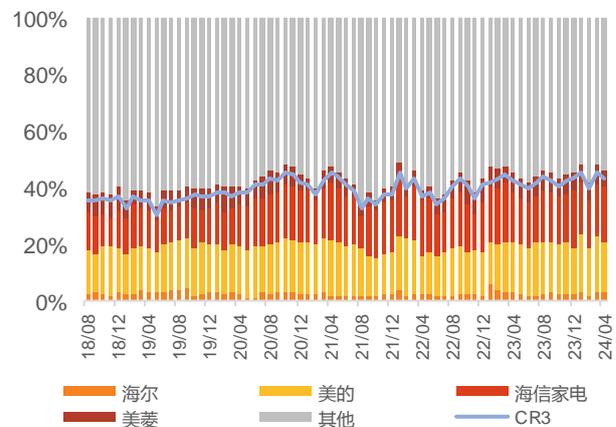
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



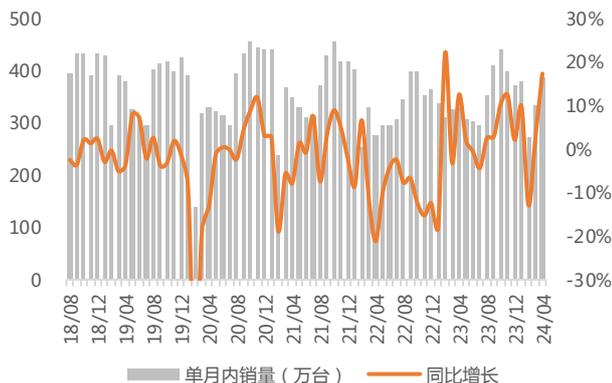
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



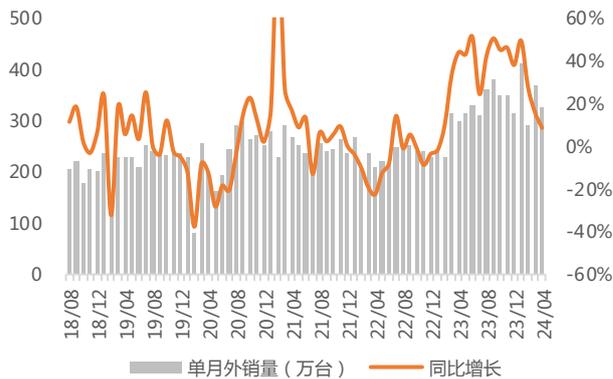
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



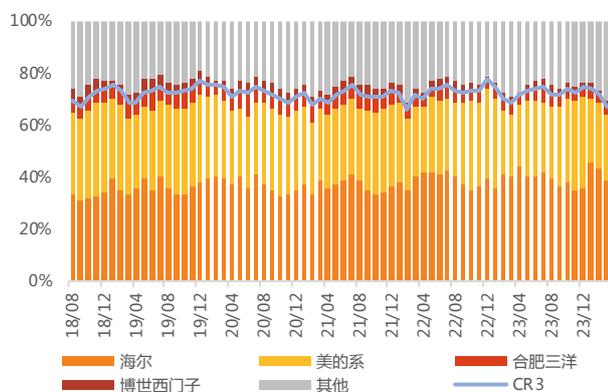
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



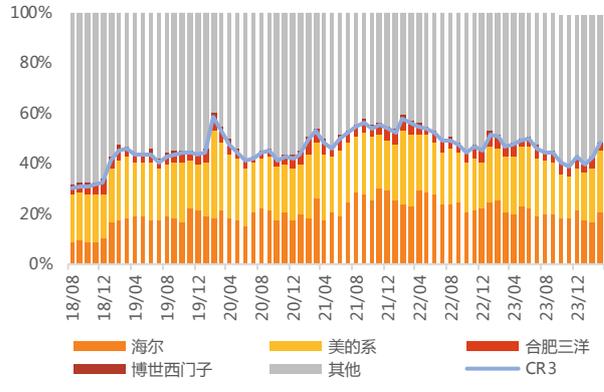
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：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 23：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



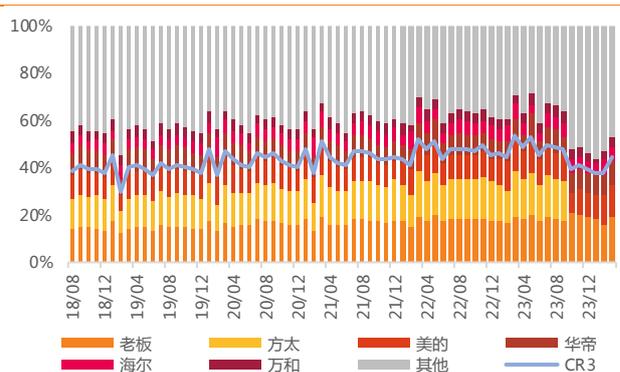
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：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 25：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
注：方太品牌油烟机数据自 23M10 缺失。

零售端：奥维数据跟踪

线上：大家电板块，24W1-W26 彩电/冰箱/空调/洗衣机销额分别同比+8%/+3%/+2%/+7%；清洁电器板块，扫地机销额同比+20%，增速亮眼；厨小板块，养生壶/豆浆机/电蒸锅/电炖锅/煎烤机销额分别同比为+13%/+22%/+1%/+12%/+5%。

线下：24W1-W26 线下零售整体承压，扫地机/洗碗机/燃气灶逆势增长，分别同比+17%/+9%/+1%。

图 26：奥维云网周度数据

奥维云网（线上周度）							
品类	零售额累计增速			零售额单周增速			
	24W1-W26 (1/1-6/30)	24W26 (6/24-6/30)	24W25 (6/17-6/23)	24W24 (6/10-6/16)	24W23 (6/3-6/9)	24W22 (5/27-6/2)	24W21 (5/20-5/26)
彩电	8%	18%	196%	-59%	-8%	-59%	188%
冰箱	3%	10%	105%	-57%	8%	-58%	301%
空调	2%	-37%	107%	-60%	-65%	-75%	137%
冰柜	-4%	4%	14%	-57%	-6%	-55%	59%
洗衣机	7%	11%	247%	-53%	7%	-51%	183%
油烟机	-2%	53%	185%	-52%	-19%	-57%	238%
燃气灶	3%	54%	181%	-49%	-7%	-56%	221%
洗碗机	0%	55%	264%	-51%	29%	-71%	968%
集成灶	-44%	-14%	29%	-75%	0%	-82%	406%
电热水器	-8%	8%	69%	-47%	-23%	-55%	55%
净水器	27%	26%	160%	-29%	83%	-38%	539%
扫地机器人	0%	28%	208%	-59%	14%	-62%	593%
空气炸锅	20%	8%	169%	-44%	66%	-53%	631%
电饭煲	-33%	-16%	17%	-55%	-14%	-63%	40%
电压力锅	-6%	20%	33%	-50%	6%	-56%	69%
电磁炉	-9%	-13%	39%	-43%	6%	-46%	56%
电水壶	-6%	-16%	10%	-40%	15%	-49%	25%
养生壶	-9%	-14%	14%	-32%	1%	-44%	46%
豆浆机	13%	31%	56%	-2%	38%	-5%	58%
破壁机	22%	19%	44%	-27%	8%	-38%	70%
搅拌机	-15%	3%	61%	-49%	7%	-62%	107%
榨汁机	-5%	28%	42%	-27%	24%	-45%	47%
电蒸锅	1%	31%	74%	20%	25%	-39%	107%
电炖锅	1%	3%	53%	-36%	9%	-51%	100%
煎烤机	12%	17%	58%	0%	29%	-14%	47%
电烤箱	5%	-19%	24%	-46%	-15%	-41%	39%

奥维云网（线下周度）							
品类	零售额累计增速			零售额单周增速			
	24W1-W26 (1/1-6/30)	24W26 (6/24-6/30)	24W25 (6/17-6/23)	24W24 (6/10-6/16)	24W23 (6/3-6/9)	24W22 (5/27-6/2)	24W21 (5/20-5/26)
彩电	-2%	38%	196%	-18%	-27%	24%	7%
冰箱	-4%	18%	105%	-17%	-53%	151%	20%
空调	-14%	-17%	107%	-13%	-54%	-16%	31%
冰柜	-9%	-18%	14%	-9%	-26%	14%	8%
洗衣机	0%	17%	247%	-6%	-51%	123%	9%
油烟机	0%	36%	185%	-10%	-37%	27%	-7%
燃气灶	1%	24%	181%	-6%	-34%	39%	24%
洗碗机	9%	65%	264%	0%	-39%	82%	5%
集成灶	-10%	64%	29%	-37%	-52%	-13%	-18%
电热水器	-8%	21%	33%	-4%	-39%	60%	249%
净水器	-16%	-37%	160%	-26%	-37%	37%	66%
扫地机器人	-6%	40%	208%	-9%	-39%	29%	17%
空气炸锅	17%	121%	169%	-15%	-26%	12%	69%
电饭煲	-9%	-6%	33%	-11%	-20%	2%	3%
电压力锅	-22%	-10%	61%	-24%	-32%	-14%	-12%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

● 7月4日

盾安环境:2024 年半年度业绩预告

公司发布半年度业绩预告，预计实现收入 61.3~66.9 亿元，同比+10%~20%；预计实现归母净利润 4.4~4.9 亿元，同比 35%~50%；预计扣非净利润 4.4~4.9 亿元，同比+5%~15%。

小熊电器:关于收购广东罗曼智能科技股份有限公司控股权的公告

小熊电器股份有限公司拟以现金 1.54 亿元收购广东罗曼智能科技股份有限公司 61.78%的股权（对应注册资本 3,633.12 万元）。本次交易完成后，公司将拥有罗曼智能控股权地位，罗曼智能将纳入公司合并报表范围。

罗曼智能主营业务为个人护理小家电产品的研发、生产和销售，与公司具有显著的互补和协同效应。本次收购后，公司将深度布局个护小家电产品，通过整合、赋能后，公司逐步将个护小家电业务做大做强。公司已对本次交易进行充分分析、论证，但公司和目标公司经营情况可能受市场需求变化、行业竞争加剧、经营管理不达预期等影响，投资回报存在不确定性。

7. 行业新闻

● 2024 年 7 月 4 日

LG 电子收购荷兰智能家居平台 Athom 80% 股份，将提供 AI 家居

7 月 3 日消息，LG 电子今天宣布，收购了总部位于荷兰恩斯赫德的智能家居平台公司 Athom 80% 的股份，并将在未来三年内收购剩余的 20%。收购后 Athom 仍保持独立，继续运营其业务和品牌。Athom 旗舰产品 Homey Pro 可以连接超过 5 万台设备，并支持包括 Wi-Fi、蓝牙、Z-Wave、Matter 和 Thread 在内的各种连接方式。LG 计划将 Athom 的智能家居中枢 Homey 与支持生成式 AI 的 ThinQ 平台集成在一起，创建一个提供最佳空间解决方案的 AI 家居。

8. 投资建议

我们认为行业目前有以下三个特点：1) 外销仍然保持较好景气度并有望向 2H 延伸；2) 内销市场必选品表现好于可选品；3) 成本有小幅上涨（主要是铜价，海运费影响较小），但参考 21 年，通过产品迭代改善需要 1-2 个季度实现。

标的推荐：1) 大家电：如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】；2) 小家电：如【石头科技】/【科沃斯】；3) 厨大电：如【华帝股份】；4) 黑电：如【TCL 电子】/【海信视像】；5) 其他家电：如【盾安环境】（与机械组联合覆盖）/【德昌股份】等

9. 风险提示

房地产市场景气程度回落：房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

汇率波动风险：部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

原材料价格波动风险：2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

新品销售不及预期：洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

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。

特别声明

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com