

家用电器

如何看待冰箱高端化升级对产业链的影响？

2023年冰箱是所有家电中均价提升非常明显的品类，我们认为其背后核心驱动因素来自产品结构升级。本篇报告中我们从产业链视角出发，从终端销售角度去看产品结构升级趋势有哪些？以及冰箱高端化对核心零部件提出了什么要求？

从零售端看，冰箱产品结构升级的方向是什么？

大容量+多温区+嵌入式为核心升级趋势。冰箱人均容积需求增加，核心容积增长在400-600L。一方面大环境变动后居民食材囤积需求有所增加，另一方面护肤品、保养品等产品的储存需求拓展了冷藏场景；多温区需求推动多门冰箱份额提升。由于不同食物对储藏温度有多样化的要求，多门冰箱的多温区设计和宽幅变温功能对消费者具备较强吸引力。空间集成需求推动嵌入式冰箱份额增加。厨房场景具备较强的空间集成诉求，推动嵌入式冰箱在零售市场中渗透，且维持较高增速。目前海尔一马当先，白电、厨电品牌均积极跟进，二线品牌产品性价比较高。

格局情况：多门体和大容积市场集中度更高，二线标的市占率略有提升。从市占率角度看，头部品牌在行业主流门体和容积段集中度更高。从格局变动情况看，整体变动较小，但多门体冰箱中龙头份额略有下降，二线品牌份额略有提升。

欧洲冰箱新能效标准下，产品结构升级，利好中国出口企业扩张。2021年，欧盟冰箱能效新标准生效，A+++级的冰箱大部分只能达到新能效D级，仅有少部分产品能达到C级以上，这为欧洲市场产品结构升级带来巨大空间。欧洲是我国冰箱冷柜出口的最大市场，能效标准提升为中国家电企业出海扩张带来良好机遇。

从零部件看，冰箱产业升级对零部件提出哪些要求？

冰箱高端化对核心零部件提出升级要求。节能、静音、精准控温和嵌入式为冰箱产业的主要升级方向，这对压缩机、保温层和换热器这几大主要零部件都提出了不同程度的要求。冰箱中压缩机和发泡料在冰箱成本中占比最高，分别占到总成本的25%和18%。

压缩机：变频化、小型化和静音为升级趋势。制冷压缩机主要为全封活塞式，中国供应全球主要产能。从竞争格局来看，冰箱压缩机格局相对集中，华意系为行业龙头。压缩机均价稳定在120-130元/台，盈利能力保持稳定。压缩机主要有两大升级趋势，其中变频化带来节能、静音及精准控温优势，小型化和静音带来大容积、降噪优势。

保温层：VIP板为新型高效保温材料，有效提升容积率。冰箱主流保温材料为聚氨酯泡沫，VIP板为新型高效保温材料，主要系：1)能效标准的提高对冰箱的节能性提出更高要求，VIP板可为冰箱节能带来直接的提升效果；2)薄箱体、大容积是冰箱高端化的主要趋势，VIP板的使用可直接提升冰箱箱体的容积率。

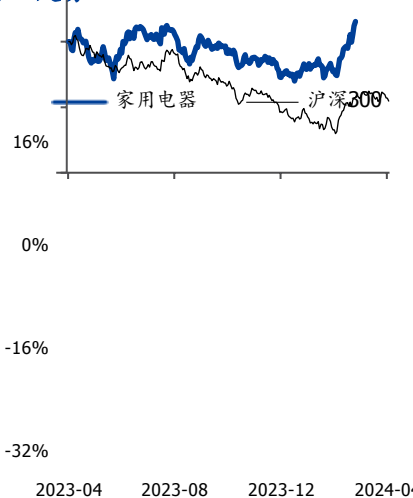
换热器：小型化、高效节能和底部散热为升级趋势。换热器作为冰箱换热核心设备，正向小型化、高效节能的方向进一步优化升级，同时嵌入式冰箱也推动了底部散热结构的应用。主要系：1)能效要求的不断提升对换热性能指标提出了更高要求；2)冰箱企业等下游制冷厂商对换热器耗材、重量、体积的要求逐步提升，换热管管径有小型化的趋势。

产业链核心标的梳理：品牌商及代工企业。1)品牌商：【海尔智家】和【美的集团】等白电龙头在冰箱领域具备领先优势，【长虹美菱】和【海信家电】等二线标的在消费者性价比需求下，有望释放冰箱板块收入弹性。2)代工企业：【雪祺电气】具备专注大容积冰箱赛道竞争优势，【奥马电器】受益于欧洲冰箱能效升级，作为冰压龙头的【长虹华意】变频及商用产品结构不断升级，【赛特新材】为国内VIP板制造龙头。

风险提示：大宗原材料价格上涨影响盈利能力，终端消费需求疲软，产品结构升级不及预期，地产销售复苏不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《家用电器：空调行业2月奥维数据点评：行业需求向好，美的海信增速较优》2024-03-19
- 《家用电器：厨房小电2月奥维数据点评：行业整体承压，美的逆势前行》2024-03-18
- 《家用电器：清洁电器2月奥维数据点评：扫地机稳健增长，洗地机竞争仍为激烈》2024-03-16



请仔细阅读本报告末页声明

重点标的

股票 代码	股票 名称	投资 评级	EPS (元)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000404.SZ	长虹华意									
000521.SZ	长虹美菱	增持	0.24	0.72	0.88	1.02	34.42	11.47	9.39	8.10
000921.SZ	海信家电	增持	1.03	2.04	2.36	2.70	31.70	16.00	13.83	12.09
000333.SZ	美的集团	买入	4.24	4.84	5.47	6.05	15.37	13.46	11.91	10.77
600690.SH	海尔智家	买入	1.56	1.76	2.03	2.33	16.80	14.89	12.91	11.25
001387.SZ	雪祺电气									
002668.SZ	奥马电器									
688398.SH	赛特新材	买入	0.55	1.05	1.43	1.91	54.18	28.38	20.84	15.60

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

内容目录

1.从零售端看，冰箱产品结构升级的方向是什么？	5
1.1 冰箱均价提升受到产品结构升级驱动	5
1.2 欧洲冰箱新能效标准下，利好欧洲市场产品结构升级	9
2.从零部件看，冰箱产业升级对零部件提出哪些要求？	12
2.1 冰箱高端化下，核心零部件持续升级	12
2.2 压缩机：变频化、小型化和静音为升级趋势	12
2.3 保温层：VIP板为新型高效高温材料，有效提升容积率	16
2.4 换热器：小型化、高效节能和底部散热为升级趋势	19
3.标的梳理：核心品牌商及代工企业梳理	22
3.1 品牌商：白电龙头及二线标的	22
3.1.1 白电龙头：海尔智家和美的集团	22
3.1.2 二线标的：海信家电和长虹美菱	23
3.2 代工企业：整机代工及零部件厂商	26
3.2.1 整机代工：雪祺电气和奥马电器	26
3.2.2 零部件厂商：赛特新材和长虹华意	27
风险提示	30

图表目录

图表1：2023年1-11月各家电品类均价同比增速	5
图表2：2023年1-11月线上冰箱市场价格段销额结构及变动	5
图表3：2023年1-11月线下冰箱市场价格段销额结构及变动	5
图表4：2022-2024年冰箱容积段零售额占比	6
图表5：2022-2024年冰箱各门体零售额占比	6
图表6：2017-2023年自由嵌入式冰箱销售份额占比走势	7
图表7：2023年1-11月嵌入式冰箱零售额同比增长率	7
图表8：嵌入式冰箱分类及入局品牌情况	8
图表9：主要品牌嵌入式冰箱产品梳理	8
图表10：行业整体、多门体和大容积冰箱的格局情况	9
图表11：欧洲新能源标准较旧标准提升明显	10
图表12：2021-2023年冰箱冷柜外销洲别市场份额对比（按外销量）	10
图表13：2023年冰箱冷柜外销洲别同比增长情况对比（按外销量）	10

图表14：2023年1-10月欧盟市场新能效冰箱销售额同比增长率.....	11
图表15：A级能效家电产品在欧洲市场销额占比.....	11
图表16：欧盟新能效标准冰箱均价走高（欧元）.....	11
图表17：欧盟冰箱产品价格带提升.....	11
图表18：冰箱高端化对核心零部件提出要求.....	12
图表19：2022年制冷压缩机中99.63%为全封活塞压缩机.....	13
图表20：全球全封活塞压缩机主要由中国供应.....	13
图表21：华意系为国内全封闭活塞压缩机龙头.....	13
图表22：冰箱压缩机公司出货均价稳定在120-130元/台.....	14
图表23：冰箱压缩机公司盈利能力保持稳定.....	14

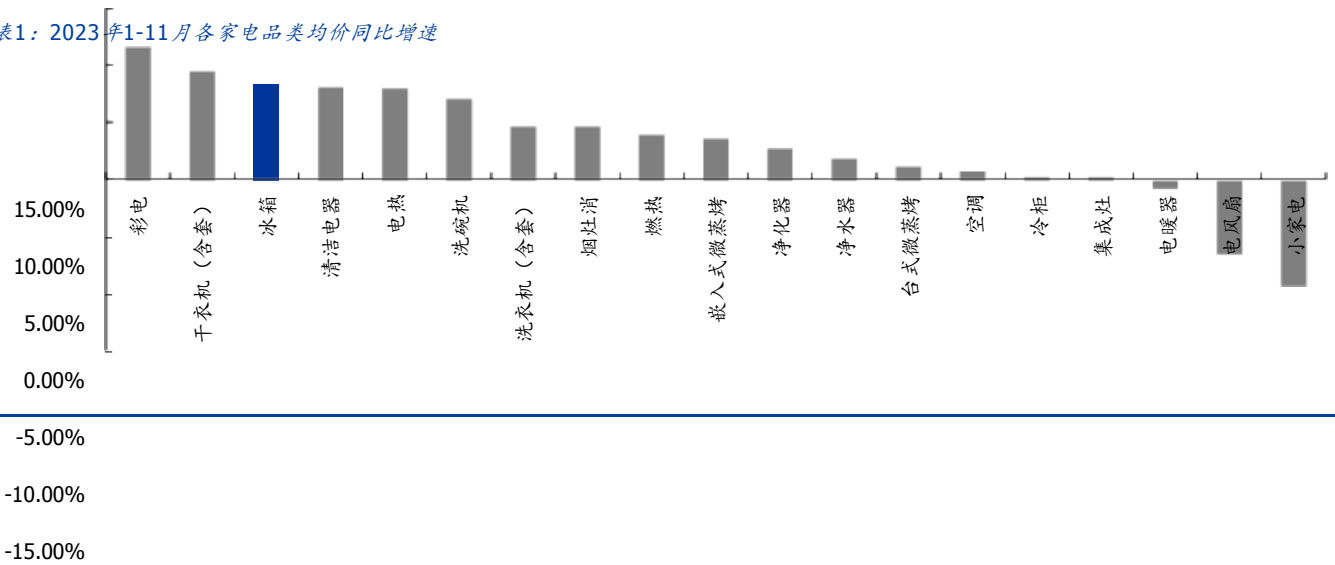
图表24：变频压缩机和定频压缩机对比.....	14
图表25：2023年中国变频压缩机占比21%.....	15
图表26：2022年全球变频压缩机占比23.4%.....	15
图表27：2023年压缩机龙头厂商主要产品梳理.....	15
图表28：真空隔热板构造材料及功能.....	16
图表29：VIP板和聚氨酯泡沫优缺点对比.....	17
图表30：VIP板在我国冰箱产品渗透率.....	17
图表31：VIP板主要应用于高端冰箱产品.....	18
图表32：赛特新材前五大客户收入占比.....	18
图表33：VIP板降本路径及进展情况.....	19
图表34：冰箱换热器的工作原理.....	20
图表35：不同种类换热器对比.....	21
图表36：海尔智家为冰箱行业龙头.....	22
图表37：美的集团位列冰箱行业第二.....	23
图表38：海信家电冰箱主打平嵌式，容声冰箱提价顺畅.....	24
图表39：美菱冰箱大容量升级趋势明显.....	25
图表40：美菱冰箱主力价格段提升明显.....	25
图表41：雪祺电气专注大容积冰箱代工，技术储备丰富.....	26
图表42：奥马电器深耕出口ODM市场，受益于欧洲冰箱能效标准提升.....	27
图表43：赛特新材为真空绝热板制造龙头.....	28
图表44：长虹华意为产品结构升级进行产能及产线升级投入.....	29

1.从零售端看，冰箱产品结构升级的方向是什么？

1.1 冰箱均价提升受到产品结构升级驱动

2023年冰箱是所有家电中均价提升较为明显的品类。我们选取19个家电品类分别计算其2023年零售均价的同比增速，其中冰箱品类2023年1-11月均价同增8.5%，位列行业第三。在均价提升幅度明显的品类中，彩电价格受到上游面板涨价因素影响，干衣机、清洁电器和洗碗机作为新兴品类，均价仍处于上涨区间，我们认为冰箱均价的提升更多来自产品结构升级，是传统家电中结构升级最明显的品类。

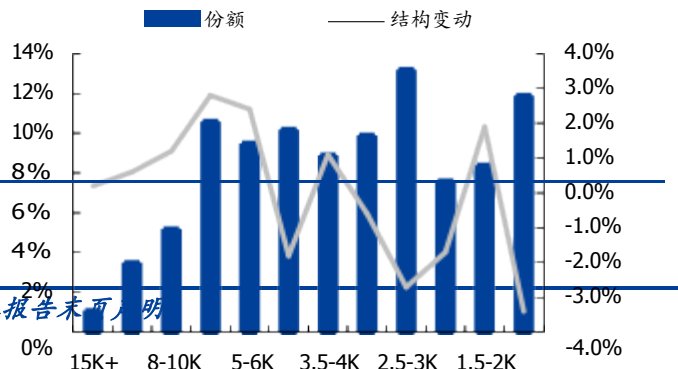
图表1：2023年1-11月各家电品类均价同比增速



资料来源：奥维云网，国盛证券研究所

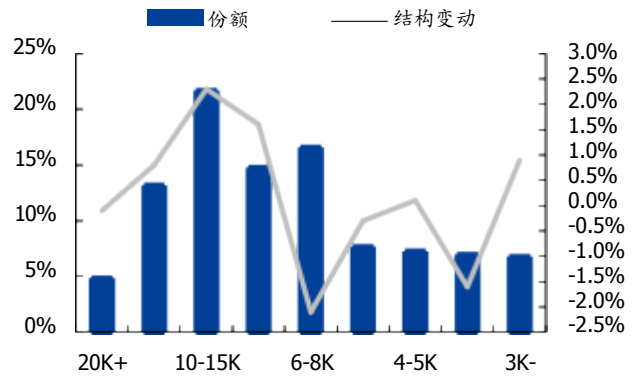
从价格带看，线上、线下高端占比持续扩大。线上市场中，8000元以上冰箱零售额占市场总量的9.8%，同比提升2pct；而在低端市场中，除1500-2000元产品占比提升外，其余价格带产品占比均有一定收缩。线下市场中，高端冰箱产品扩张更为明显，成为销售额的重要贡献来源。低端产品不断收缩，8千元-2万元产品占比持续扩张，万元以上高端产品市场份额占比已经达到39.8%。

图表2：2023年1-11月线上冰箱市场价格段销售额结构及变动



图表3：2023年1-11月线下冰箱市场价格段销额结构及变动

资料来源：奥维云网，国盛证券研究所



资料来源：奥维云网，国盛证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/556014132053010115>