

2019年10月16日

策略报告

证券研究报告

登辉控股：专业从事电热家用电器制造，跻身市场领先地位

■事件：登辉控股是一家先进产品发展商、工业设计者及各种电热家用电器的制造商和供应商，产品销往超过30个国家及地区的海外市场。根据弗若斯特沙利文报告，2018年公司的蒸气熨斗的市场份额约占中国电熨斗（包括泵压式蒸气熨斗和蒸气熨斗）出口总额的2.3%、泵压式咖啡机约占相关品类总额的1.5%、婴儿食物蒸煮搅拌机、冷热烹调搅拌机和电蒸锅约占相关品类总额的0.4%。

■登辉控股：专业电热家用电器产品提供商，收入持续增长。公司提供的电热家用电器产品可分为两类，一类为衣物护理电器，如泵压式蒸气熨斗和蒸气熨斗；二类为煮食电器，如咖啡机、蒸煮机及其他煮食电器。2016-2018财年，衣物护理电器的单件收益从153.3港元提升至176.3港元，但受销量影响，整体收益从2.35亿港元降至1.72亿港元，收入占比从65.0%下滑至45.9%。受单价上升驱动，煮食电器销售额增长明显，煮食电器销售额分别从1.23亿港元增至2.02亿港元，其中咖啡机量价齐升，是推动销售增长的主要动力：2016-2018财年，咖啡机的销量从30,000件增至94,000件，咖啡机的单件收益从713.2港元增至1,228.7港元。随着消费升级以及新兴地区（如中国）咖啡需求的增加，具有方便使用特征（如一按式控制轻巧设计）的咖啡机预计需求将持续上升。为此，公司添置机器为咖啡机生产分配更多的生产资源比重，将理论最大产量由2016财年的约38,100件增加至2018财年的117,600件。此外，公司现金流表现优秀，2016-2018财年，经营活动净现金净额分别为5330万港元、649.5万港元、1.05亿港元，持续为正。

■竞争优势：注重产品品质以及技术研发，深得中欧两地客户青睐。

- 公司拥有超过40项专利，包括在中国、土耳其、匈牙利、罗马尼亚及印度尼西亚注册的发明专利及实用新型专利，根据欧洲以消费者为导向的在线搜索工具（由欧盟委员会资助）的纪录，公司生产的咖啡机于2018年7月在能耗等级方面排名第一。截至最新，公司至少有20款已确认的新产品及升级型号将于2019财年推出。
- 品控严格，实施全面的质量保证和控制系统。公司在惠州工厂的测试实验室已于2016年获国家认证机构认证为CTF(Stage 1)，公司亦于欧盟（例如CE标志、GS标志、LFGB认证和DGCCRF）、美国（例如ETL认证、UL认证和FDA认证）和中国（例如CCC认证）实施了符合IEC标准及其他国际标准的质量控制体系。
- 截至最新，公司拥有超过100名客户贡献收益，其中部分是信誉良好且国际公认的品牌公司，总部设在欧洲。欧洲是公司主要的销售区域，2016-2018财年，欧洲地区收入占比从75%提升至83%。

诸海滨

分析师

SAC执业证书编号：S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

相关报告

融资范围扩大，辐射新三板

--评私募可转债对新三板加2019-10-15
力

网易有道-自带流量的在线

教育龙头，如何造就收入转2019-10-15
化闭环？

其中三板企业为天迈科技、2019-10-14
通达电气、联瑞新材

新三板日报（新三板三季度

市场盘点：做市交易升温定2019-10-14
增热情不减）

小家电的全球领导者JS环球

拟赴港上市，拥有九阳等多2019-10-14
个品牌

■行业情况：欧洲、中国电热家用电器恢复景气，市场集中度待提升。
根据弗若斯特沙利文数据，2018 年欧洲电热家用电器（主要包括电熨斗、咖啡机和料理机）市场规模达到 47.78 亿欧元，预期 2019 年至 2023 年欧洲以上产品的零售额将分别以 1.7%、9.0% 和 5.9% 的复合年增长率增长。预期中国仍将是欧洲电热家用电器的主要出口国。其中，2019 年至 2023 年，预计中国电热泵压式咖啡机的出口额将以 8.3% 的复合年增长率增长，美国、意大利、德国、英国和法国是主要出口国，预期占比分别为 37.8%、9.4%、7.5%、4.0% 和 1.8%。

■风险提示：行业竞争激烈，技术进步风险，产品安全风险。

内容目录

1. 登辉控股：专业从事电热家用电器制造，跻身市场领先地位.....	5
1.1. 发展历史：专注家用电器设计制造，生产能力、产品范围不断扩张.....	5
1.2. 业务结构：专业从事电热家用电器制造，收入持续增长.....	6
1.2.1. 业务概览：专业电热家用电器产品提供商.....	6
1.2.2. 财务情况：受咖啡机销量大增带动，近年来公司业绩稳定增长.....	7
1.3. 竞争优势：注重产品品质以及技术研发，深得中欧两地客户青睐.....	9
1.3.1. 注重产品品质以及技术研发，跻身市场领先地位.....	9
1.3.2. 品控严格，实施全面的质量保证和控制系统.....	10
1.3.3. 拥有超百名客户，欧洲作为主要市场占比在 80%以上.....	11
1.4. 行业情况：欧洲、中国电热家用电器恢复景气，市场集中度待提升.....	11
1.4.1. 欧洲市场：电热家用电器市场规模稳步增长，咖啡机增速明显.....	11
1.4.2. 中国出口：电热家用电器出口恢复正增长，美国、欧洲是主要目的地.....	12
1.4.3. 竞争格局：电热家用电器制造高度分散，未来预期将进行整合.....	14
2. 本周数据跟踪.....	15
2.1. 本周市场回顾.....	15
2.2. 本周定向增发.....	15
2.3. 最新 IPO 排队、辅导情况.....	15
3. 本周重要公司公告.....	16

图表目录

图 1：登辉控股发行前股权结构.....	6
图 2：公司的主要产品.....	6
图 3：登辉控股的产品结构.....	7
图 4：登辉控股煮食电器的构成情况（千元港币）.....	7
图 5：咖啡机产能利用情况（件）.....	8
图 6：泵压式蒸气熨斗产能利用情况（件）.....	8
图 7：公司销售费用（千港元）.....	9
图 8：公司行政费用（千港元）.....	9
图 9：公司净利润情况.....	9
图 10：公司现金流情况.....	9
图 11：公司的地区收益明细.....	11
图 12：公司销售的全球地理覆盖范围.....	11
图 13：2014 年-2023 年末所选电热家用电器欧洲零售额（百万欧元）.....	12
图 14：2014 年-2023 年末所选电热家用电器欧洲进口额（百万欧元）.....	12
图 15：2014 年-2023 年末中国电热咖啡机出口额（百万美元）.....	13
图 16：2018 年电热咖啡机按目的地分出口额明细(%).....	13
图 17：2014 年-2023 年末中国电熨斗出口额（百万美元）.....	13
图 18：2018 年中国电熨斗按目的地分出口额明细(%).....	13
图 19：2014 年-2023 年末中国婴儿食物蒸煮搅拌机、电蒸锅和冷热烹调搅拌机出口额（百万美元）.....	14
图 20：2018 年中国婴儿食物蒸煮搅拌机、电蒸锅和冷热烹调搅拌机按目的地分出口额明细(%).....	14
图 21：新三板大消费做市涨幅 TOP10.....	15

图 22: 新三板大消费做市跌幅 TOP10.....	15
表 1: 公司发展的重要事件.....	5
表 2: 公司毛利润、毛利率情况.....	8
表 3: 公司使用的关键技术.....	10
表 4: 公司待开发产品.....	10
表 5: 本周大消费行业定增情况.....	15
表 6: 大消费公司相关 IPO 排队、上市辅导情况.....	15
表 7: 本周新三板大消费重点公司公告.....	16

1. 登辉控股：专业从事电热家用电器制造，跻身市场领先地位

登辉控股是一家先进产品发展商、工业设计者及各种电热家用电器的制造商和供应商，产品销往超过 30 个国家及地区的海外市场，主要包括德国、法国、英国及荷兰等发达国家，以满足不同客户的需求。

公司的电热家用电器产品可分为衣物护理电器以及煮食电器两类，前者包括泵压式蒸气熨斗和蒸气熨斗，后者包括如咖啡机、蒸煮机等。根据弗若斯特沙利文报告，2018 年公司的蒸气熨斗的市场份额约占中国电熨斗（包括泵压式蒸气熨斗和蒸气熨斗）出口总额的 2.3%、泵压式咖啡机约占相关品类总额的 1.5%、婴儿食物蒸煮搅拌机、冷热烹调搅拌机和电蒸锅约占相关品类总额的 0.4%。

1.1. 发展历史：专注家用电器设计制造，生产能力、产品范围不断扩张

1991 年，陈博士成立登辉国际有限公司，开始从事塑料材料和电子电气产品的出口业务。1995 年，陈博士和郑女士设立东保利电业（深圳）有限公司，并以东保实业有限公司和东保电业有限公司为贸易部门，开始原设计制造家电的制造业务。

2005 年，陈博士、郑女士与其他业务合作伙伴共同成立东保（惠州）。截至最新，惠州工厂总建筑面积约为 73,650.04 平方米。自成立以来，公司致力于成为一家先进产品发展商和家用电器工业设计者，因此投入大量工作设计开发产品。2006 年，公司成功设计了第一代全自动咖啡机，并于 2010 年、2016 年推出第二代和第三代全自动咖啡机。

自成立以来，公司不断地在生产能力、产品范围及生产工艺等方面扩展业务。目前，公司的产品已经成功销往 30 个国家及地区以上，产品种类丰富，包括衣物护理电器（如泵压式蒸气熨斗、蒸气熨斗和挂熨机等）、煮食电器（如咖啡机、电蒸锅、婴儿食物蒸煮搅拌机、冷热烹调搅拌机及温奶器等）等。

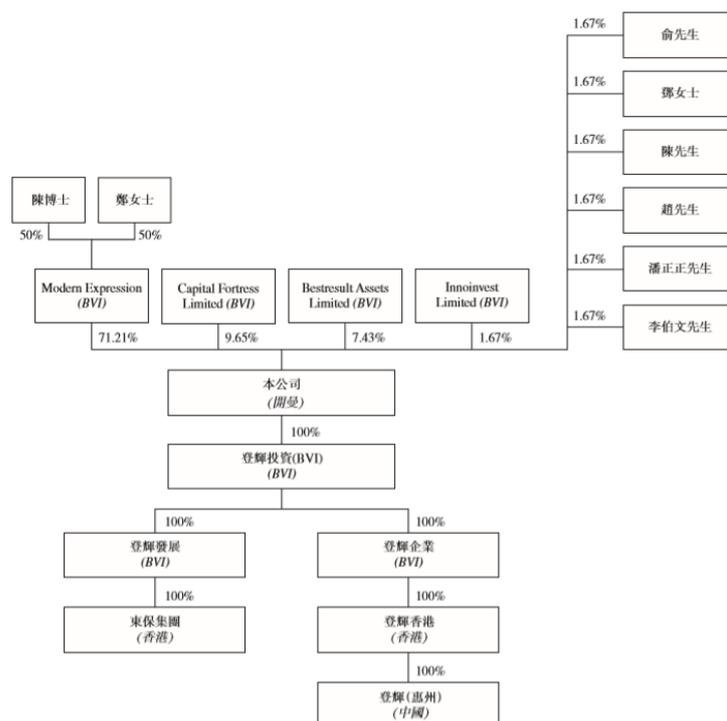
一直以来，公司重视产品的质量控制和管理。2018 年 10 月，东保集团获得小家电和消费电子产品销售和营销方面的 ISO9001: 2015 认证，登辉（惠州）获得小家电设计和制造以及消费电子产品制造方面的 ISO9001: 2015 认证。

表 1: 公司发展的重要事件

年份	事件
2005 年	陈博士、郑女士与其他业务合作伙伴共同成立东保（惠州）。
2006 年	设计制造了第一代全自动咖啡机。
2010 年	推出了第二代全自动咖啡机。
2012 年	第二代全自动咖啡机核心冲泡技术在中国获得一项专利（申请编号：CN200910174566）。
2014 年	蒸气熨斗电蒸气技术在中国获得一项专利（申请编号：CN201420177619）。
2016 年	推出了第三代全自动咖啡机。
2017 年	蒸气熨斗注水技术在中国获得一项专利（申请编号：CN201510053719）。 登辉（惠州）的检测实验室获德国莱茵 TÜV 委任为合资格第一阶级客户实验室。 登辉（惠州）的检测实验室荣获德凯质量认证的 Stage 1 客户实验室认可证书。
2018 年	东保集团获得小家电和消费电子产品销售和营销方面的 ISO9001: 2015 认证。 登辉（惠州）获得小家电设计和制造以及消费电子产品制造方面的 ISO9001: 2015 认证。 透过重组成立登辉（惠州），并且东保（惠州）将家用电器设计、制造及销售业务转让予登辉（惠州）。

资料来源：招股书，安信证券研究中心

图 1：登辉控股发行前股权结构



资料来源：招股书，安信证券研究中心

1.2. 业务结构：专业从事电热家用电器制造，收入持续增长

1.2.1. 业务概览：专业电热家用电器产品提供商

公司是一间先进产品发展商、工业设计者及各种电热家用电器的制造商和供货商，其提供的电热家用电器产品可分为两类，一类为衣物护理电器，如泵压式蒸气熨斗和蒸气熨斗；二类为煮食电器，如咖啡机、蒸煮机及其他煮食电器。

图 2：公司的主要产品



资料来源：招股书，安信证券研究中心

在衣物护理电器板块，泵压式蒸气熨斗、蒸气熨斗和挂烫机为最畅销的家电产品。与传统的蒸气熨斗相比，泵压式蒸气熨斗一般配备有较大的独立水箱及蒸发器，可以快速将水加热并产生更高的蒸气压力，熨烫时间更长，熨烫速度更快，并且避免了补水带来的不便。

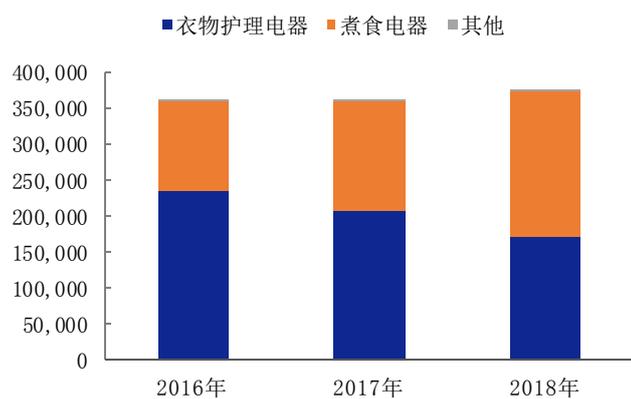
护理电器整体销售额有所下滑，主要是受销量影响。2016-2018 财年，衣物护理电器的销售量分别约为 150 万件、140 万件和 100 万件，但单件收益有所上升，同期衣物护理电器的单件收益分别为 153.3 港元、150.2 港元和 176.3 港元，整体收益从 2.35 亿港元降至 1.72 亿港元，收入占比从 65.0% 下滑至 45.9%

相比于其他传统烹饪方式，蒸煮最为健康。在油炒、油炸和油煎等传统中式烹饪中，随着植物油使用的增加，烹饪过程中会产生大量不健康甚至有毒的物质。由于植物油在高温下会产生大量对身体有影响的自由基，因此蒸煮被认为是各种煮食方法中最健康的方法。此外，蒸煮有助于杀死细菌，同时保留食物中的营养。

受单价上升驱动，煮食电器销售额增长明显。2016-2018 财年，公司煮食电器的销售额分别约为 1.23 亿港元、1.51 亿港元、2.02 亿港元，收入占比分别为 34.1%、42.1% 和 54.0%。同期，煮食电器的销量从 55.2 万件降至 52.6 万件，煮食电器的单件收益从 223.1 港元大幅升至 383.3 港元。

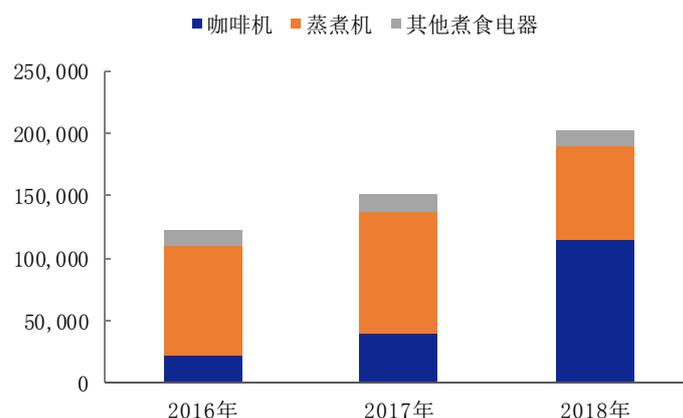
拆分煮食电器来看，咖啡机量价齐升，销售收益大幅增长，从 2016 财年的约 2150 万港元增加至 2017 财年的约 3890 万港元，于 2018 财年进一步增加至约 1.15 亿港元。同期，咖啡机的销量分别约为 30,000 件、40,000 件和 94,000 件，咖啡机的单件收益分别为 713.2 港元、965.3 港元和 1,228.7 港元。随着消费升级以及新兴地区（如中国）咖啡需求的增加，具有方便使用特征（如一按式控制轻巧设计）的咖啡机使得消费者可以在家中或办公室制作优质咖啡，预计需求将继续快速增长。

图 3：登辉控股的产品结构



资料来源：安信证券研究中心

图 4：登辉控股煮食电器的构成情况 (千元港币)



资料来源：安信证券研究中心

1.2.2. 财务情况：受咖啡机销量大增带动，近年来公司业绩稳定增长

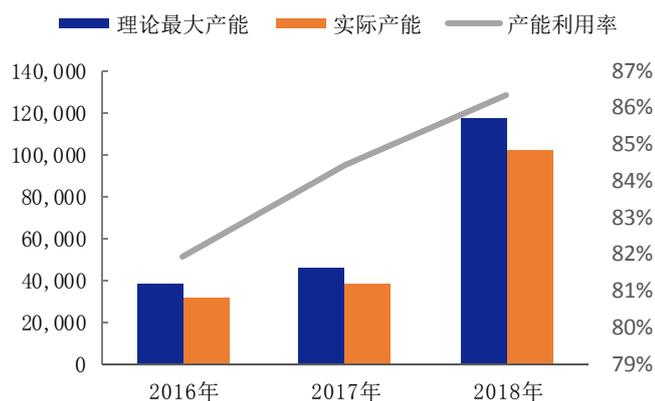
受咖啡机销量大增带动，近年来公司业绩稳定增长。2016-2018 财年，公司创造的收益分别为 3.61 亿港元、3.59 亿港元、3.74 亿港元，增长主要归因于咖啡机销售量大幅增加，新推出的自动咖啡机型号备受客户认可。

公司的咖啡机的生产利用率维持在较高水平，并继续增长。根据招股书披露，公司的咖啡机的生产利用率由 2016 财年的约 81.9% 增加至 2017 财年 84.3%，并于 2018 财年进一步增加

至 86.4%。新款自动咖啡机型号备受客户认可，咖啡机销售量大幅增加，为此公司添置机器并为咖啡机生产重新分配更多的生产资源比重，将理论最大产量由 2016 财年的约 38,100 件增加至 2017 财年的 45,700 件，并于 2018 财年进一步增加至约 117,600 件。

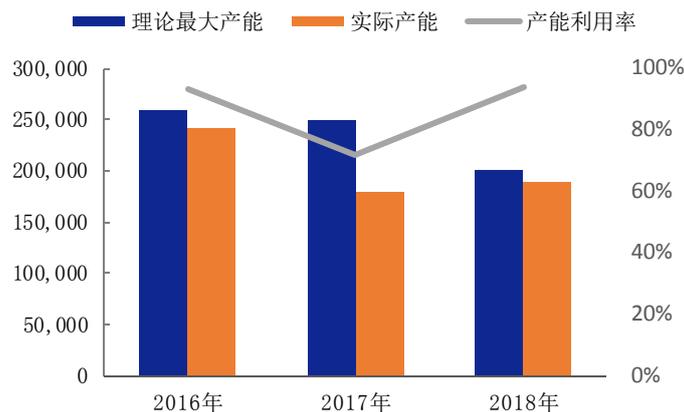
同期，2016-2017 财年，公司泵压式蒸气熨斗的生产利用率有所下滑，这是由于公司优化了衣物护理电器的产品矩阵，导致泵压式蒸气熨斗的平均单价上升，销量减少。2017-2018 财年，泵压式蒸气熨斗的生产利用率从 72.1% 上升至 93.8%，主要是因为公司优化了衣物护理电器的产品矩阵，进一步将生产资源分配至咖啡机生产。

图 5：咖啡机产能利用情况（件）



资料来源：招股书，安信证券研究中心

图 6：泵压式蒸气熨斗产能利用情况（件）



资料来源：招股书，安信证券研究中心

公司毛利率有所降低，咖啡机毛利率逐步提升。2016-2018 财年，公司整体毛利率有所降低，从 29.7% 降至 28.2%，主要是由于衣物护理电器毛利率下滑。细拆来看，作为收入主要驱动力的咖啡机毛利率呈逐步提升趋势，从 2016 财年的 28.4% 提升至 30.8%，贡献的毛利润规模快速扩大。

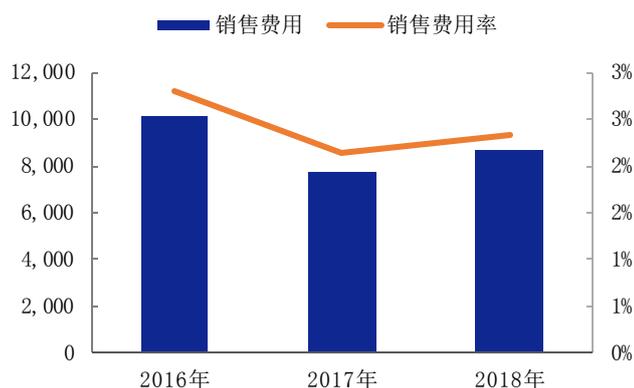
表 2：公司毛利润、毛利率情况

	2016 年		2017 年		2018 年	
	毛利润 (千港元)	毛利率 (%)	毛利润 (千港元)	毛利率 (%)	毛利润 (千港元)	毛利率 (%)
衣物护理电器	70,425	30.0	59,330	28.7	46,310	27.0
煮食电器	35,945	29.2	46,121	30.5	58,998	29.2
咖啡机	6,106	28.4	11,588	29.8	35,420	30.8
蒸煮机	25,916	29.7	30,637	31.3	20,546	27.4
其他煮食电器	3,923	27.3	3,896	27.1	3,032	26.0
其他	785	24.3	140	23.5	37	20.7
合计	107,155	29.7	105,591	29.4	105,345	28.2

资料来源：招股书，安信证券研究中心

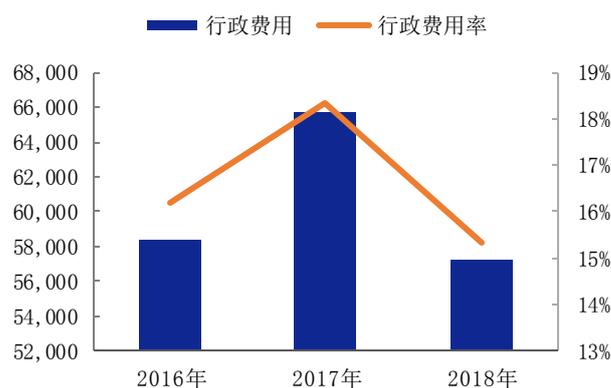
费用率控制得当。根据招股书披露，2016-2018 财年，公司销售费用、行政费用整体呈下滑趋势，销售费用率从 2.80% 降至 2.33%，行政费用率从 16% 降至 15%，整体费用控制得当。

图 7：公司销售费用（千港元）



资料来源：招股书，安信证券研究中心

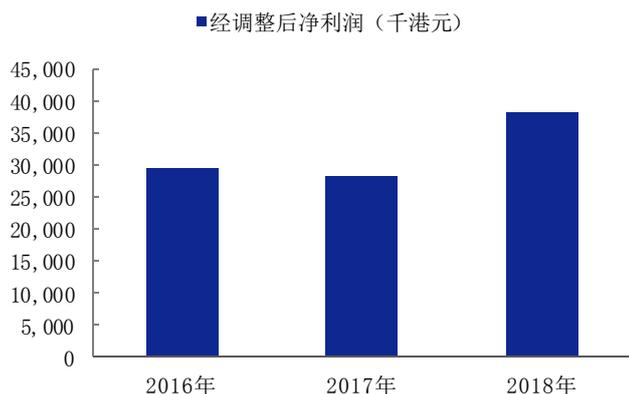
图 8：公司行政费用（千港元）



资料来源：招股书，安信证券研究中心

公司净利持续增长，2016-2018 财年，经调整后净利润规模从 2944.5 万港元增至 3814 万港元。公司现金流表现优秀，2016-2018 财年，经营活动净现金净额分别为 5330 万港元、649.5 万港元、1.05 亿港元，持续为正。

图 9：公司净利润情况



资料来源：招股书，安信证券研究中心

图 10：公司现金流情况



资料来源：招股书，安信证券研究中心

1.3. 竞争优势：注重产品品质以及技术研发，深得中欧两地客户青睐

1.3.1. 注重产品品质以及技术研发，跻身市场领先地位

持续关注技术创新、质量和设计，公司在全球拥有超过 40 项专利。截至最新，公司拥有超过 40 项专利，包括在中国、土耳其、匈牙利、罗马尼亚及印度尼西亚注册的发明专利及实用新型专利；成功开发了各个方面的技术，如热动力学、泵压力、电机驱动、咖啡冲泡系统、电子控制和使用接口控制，其在惠州工厂在电热家用电器生产过程中应用了各种技术和工艺，如注塑、金属冲压、铝压铸、热板/感应焊接、自动静电喷涂系统、自动点胶系统、自动蒸气催化喷射系统、激光蚀刻和自动测试系统，旨在为客户制造更安全、更具成本效益的产品。根据欧洲以消费者为导向的在线搜索工具（由欧盟委员会资助）的纪录，公司生产的咖啡机于 2018 年 7 月在能耗等级方面排名第一。

公司的研发部门有逾 40 名成员，包括 9 位工程师、6 位设计师和 4 位技术人员，由研发总监朱明德先生和李伯文先生以及设计总监潘正正先生领导，其于产品工程、检验及开发方面皆拥有至少 20 年经验。

公司致力于开发及/或应用新技术和新产品，扩大产品组合，并在外观、尺寸、功能和生产成本方面改进现有产品。截至最新，公司至少有 20 款已确认的新产品及升级型号将于 2019 财年推出，包括但不限于泵压式蒸气熨斗、电子蒸气熨斗、挂烫机、咖啡机、婴儿食物蒸煮搅拌机和电蒸锅。一些新技术，如易更换配件、微型泵、双向阀、LED 触摸屏、薄膜晶体管液晶显示器和双 NTC 控制器，将应用于这些新产品和升级型号。

表 3：公司使用的关键技术

类别	技术	详情
热动力学	蒸气和温度控制 (专利号 ZL201720306305.4)	蒸气熨斗主体有一套蒸发器和温度传感器，可根据温度调节蒸气量，包括一个额外的蒸气按钮，用于启动更高的蒸气输出率
	加热组件断电触发器 (专利号 ZL201721256003.7)	一旦蒸发器温度超过默认值，加热组件将断电，以免保险丝熔断
泵压力	直流电磁泵 (专利号 ZL201621491748.7)	配有直流电磁泵的蒸气熨斗可以减少振动和噪
	直角设计 (专利号 ZL201721042805.8)	直流电机和电磁泵设置成直角，从而减少安装空间，减小产品尺
电动	防溢系统 (专利号 ZL201420815956.2)	烹调搅拌机容器的上方装有检测器，一旦检测到溢出，将停止加热组件的加热过程
咖啡冲泡系统	冲泡系统 (专利号 ZL200910174566.5)	咖啡机的冲泡装置包括冲泡插入部件、冲泡底座和扣合组件。在咖啡机的冲泡装置中，冲泡底座和冲泡插入部件分开设置，扣合组件位于其间，使得冲泡底座和冲泡插入支架在冲泡咖啡时处于紧扣状态，防止咖啡漏出，确保咖啡机的安全使用。

资料来源：招股书，安信证券研究中心

表 4：公司待开发产品

时间	待开发产品	所属领域
截至 2019/12/31	一种泵压式蒸气熨斗型号	衣物护理
	两种蒸气熨斗型号	衣物护理
	一种挂烫机型号	衣物护理
	两种咖啡机型号	煮食
	一种电蒸锅型号	煮食
截至 2020/12/31	六种泵压式蒸气熨斗型号	衣物护理
	三种蒸气熨斗型号	衣物护理
	六种咖啡机型号	煮食
	一种冷热烹调搅拌机型号	煮食
截至 2021/12/31	两种泵压式蒸气熨斗型号	衣物护理
	两种其他煮食电器型号	煮食
	三种咖啡机型号	煮食

资料来源：招股书，安信证券研究中心

1.3.2. 品控严格，实施全面的质量保证和控制系统

公司强调产品的质量保证及控制，实施了全面的质量保证和控制系统。为了防止和识别产品缺陷，质量保证部门负责维护和运作质量保证和控制系统。截至最新，公司拥有逾 90 名质量保证及控制人员。

建立测试实验室，增强质量控制能力。公司在惠州工厂建立了测试实验室，该测试实验室已于 2016 年获国家认证机构认证为 CTF(Stage 1)，实验室人员可以在制造商的场所进行测试。测试实验室配备了先进的测试设备和机器，能够进行可靠性和安全性测试。

获得多项国际认证，确保公司产品品质符合国际标准。公司亦于欧盟（例如 CE 标志、GS

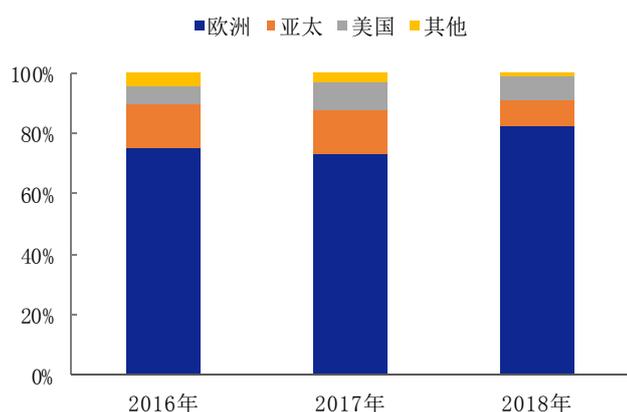
标志、LFGB 认证和 DGCCRF)、美国（例如 ETL 认证、UL 认证和 FDA 认证）和中国（例如 CCC 认证）实施了符合 IEC 标准及其他国际标准的质量控制体系。

1.3.3. 拥有超百名客户，欧洲作为主要市场占比在 80%以上

通过定期参加展览，公司积累了超过百名的全球客户。公司定期参加或参观本地及国际市场展览，例如中国香港春季电子展、香港秋季电子展、迪拜生活博览会、德国柏林国际广播展 (IFA) 以及在中国广州举行的广交会，以推广电热家用电器，寻找新客户。根据招股书披露，截至最新，公司拥有超过 100 名客户贡献收益，其中部分是信誉良好且国际公认的品牌公司，总部设在欧洲（例如德国、法国、英国和荷兰）。

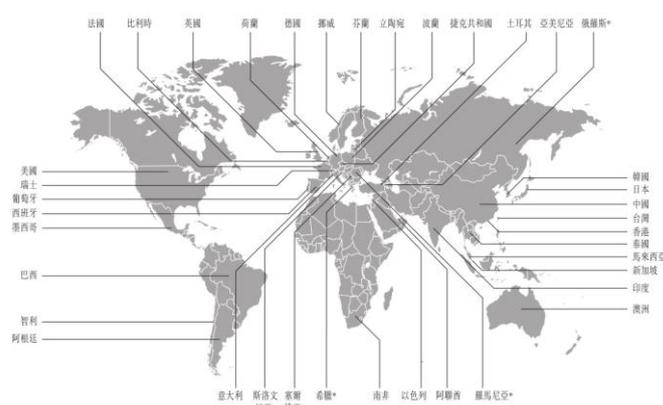
公司的客户主要分布在欧洲，2018 财年地区收入占比提升至 83%。根据招股书披露，欧洲是公司主要的销售区域，主要国家包括德国、法国、英国、荷兰、土耳其、意大利、捷克共和国和瑞士，2016-2018 财年，欧洲地区收入占比从 75% 提升至 83%。亚太是公司的第二大市场，销售区域包括中国大陆、中国香港、中国台湾、印度、韩国、泰国、新加坡、以色列及阿拉伯联合酋长国等，2018 财年收入占比从 2016 财年的 14% 降至 8.6%。

图 11: 公司的地区收益明细



资料来源：招股书，安信证券研究中心

图 12: 公司销售的全球地理覆盖范围



资料来源：招股书，安信证券研究中心

1.4. 行业情况：欧洲、中国电热家用电器恢复景气，市场集中度待提升

电热家用电器通常是指将电能转换成热能的家庭电器，可大致分为几大类，例如衣物护理、煮食、清洁卫生和美容等。电热家用电器基于热力学实现各种功能，电热家用电器的应用相对更安全，并且降低了爆炸的风险。

1.4.1. 欧洲市场：电热家用电器市场规模稳步增长，咖啡机增速明显

欧洲电热家用电器的零售额有所增长。根据弗若斯特沙利文数据，2018 年欧洲电热家用电器（主要包括电熨斗、咖啡机和料理机）市场规模达到 47.78 亿欧元，2014 年至 2018 年电熨斗、咖啡机和料理机的零售额复合增速分别为 1.0%、4.2% 和 4.1%。人口基数的增长将促进国内家用电器的需求，预期 2019 年至 2023 年欧洲电熨斗、咖啡机和料理机的零售额将分别以 1.7%、9.0% 和 5.9% 的复合年增长率增长。

具有先进技术和创新功能的新型产品是推动欧洲电热家用电器市场需求的因素之一。随着欧洲市场消费者购买力的预期增长和健康意识的提高，对优质和先进电热家用电器的需求预期将会增加。因此，欧洲市场中的电热家用电器品牌商高度重视研发、产品创新以及强大的市

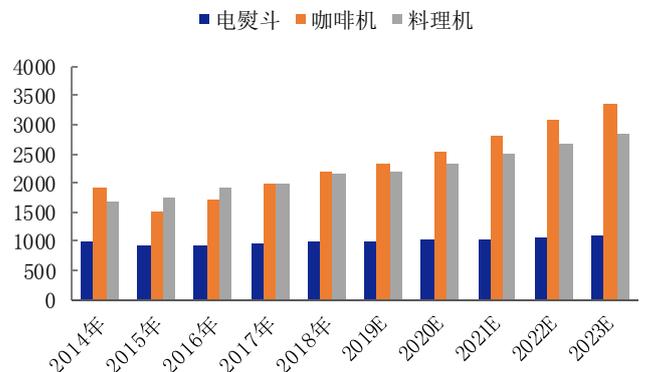
场营销支持活动，以期满足客户提高生活质量的需求并在竞争激烈的市场环境中求得生存。

受消费者对电热家用电器需求的推动，跟随零售趋势，电熨斗、咖啡机和料理机的进口额整体分别以 0.1%、3.3%和 6.1%的复合年增长率增长。未来，随着欧洲电热家用电器（如咖啡机和蒸煮用料理机）的普及和采用，2019 年至 2023 年期间电熨斗、咖啡机和料理机的进口额预期将保持增长趋势，复合年增长率将分别达到 1.8%、9.4%和 6.6%。

预期中国仍将是欧洲电热家用电器的主要出口国。由于欧洲国家的国内生产成本较高，而中国电热家电制造业有完善的产业结构和供应链，且中国与欧洲国家之间贸易关系密切，欧洲的品牌商更愿意与中国数量有限的认可制造商合作，以确保产品质量始终如一。

图 13：2014 年-2023 年末所选电热家用电器欧洲零售额（百万欧元）

图 14：2014 年-2023 年末所选电热家用电器欧洲进口额（百万欧元）



资料来源：弗若斯特沙利文，安信证券研究中心

资料来源：弗若斯特沙利文，安信证券研究中心

1.4.2. 中国出口：电热家用电器出口恢复正增长，美国、欧洲是主要目的地

中国凭借生产和劳工成本方面的竞争优势而成为全球最大的家用电器制造国。2014 年至 2018 年，中国电热泵压式咖啡机出口额的复合年增长率为 -6.8%，主要原因是 2014 至 2015 年全球需求疲软及经济的不确定性。随着消费者对高质量咖啡的需求不断增长，以及精品咖啡的出现，即特别注重以相当技术制作的咖啡的价值及质量，未来几年整个咖啡相关行业，包括咖啡机市场可能会产生越来越多的机会。2019 年至 2023 年期间，中国电热泵压式咖啡机的出口额预期将以 8.3%的复合年增长率增长。

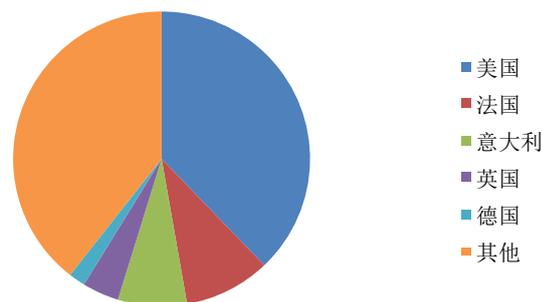
2018 年，美国、意大利、德国、英国和法国是中国泵压式咖啡机的主要出口目的地，分别约占同期出口总额的 37.8%、9.4%、7.5%、4.0%和 1.8%。

图 15: 2014 年-2023 年末中国电热咖啡机出口额 (百万美元)

图 16: 2018 年电热咖啡机按目的地分出口额明细 (%)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 安信证券研究中心

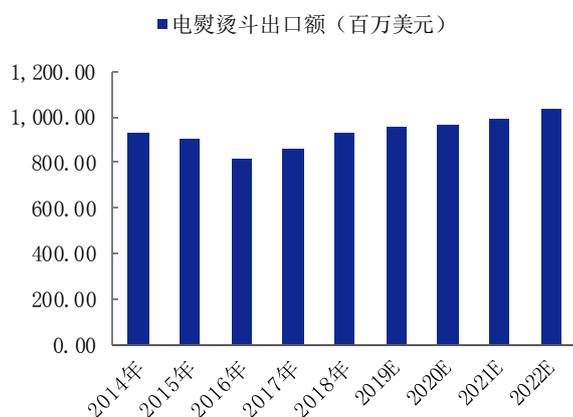


资料来源: 《贸易地图》, 弗若斯特沙利文, 安信证券研究中心

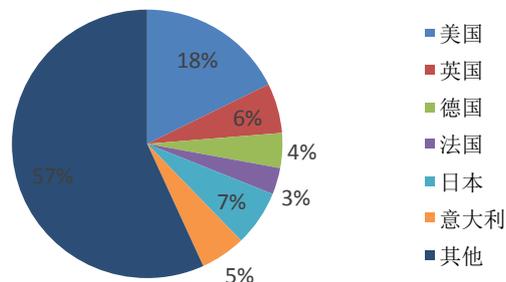
从 2014 年至 2018 年, 中国电熨斗出口额略有上涨, 复合年增长率为 0.1%, 由 9.30 亿美元增加至 2018 年的 9.34 亿美元。2014 年至 2016 年期间, 部分受到欧洲国家需求疲弱的影响, 电熨斗的需求有所下滑。2019 年至 2023 年, 得益于消费者定期更换旧蒸气熨斗需求, 预计电熨斗的出口额预期将以 2.4% 的复合年增长率回升, 于 2023 年达到 10.54 亿美元。根据《贸易地图》数据, 2018 年美国、日本、意大利、德国、英国和法国是中国电熨斗的主要出口目的地, 市场份额分别为 18%、7%、5%、4%、6%、3%。

图 17: 2014 年-2023 年末中国电熨斗出口额 (百万美元)

图 18: 2018 年中国电熨斗按目的地分出口额明细 (%)



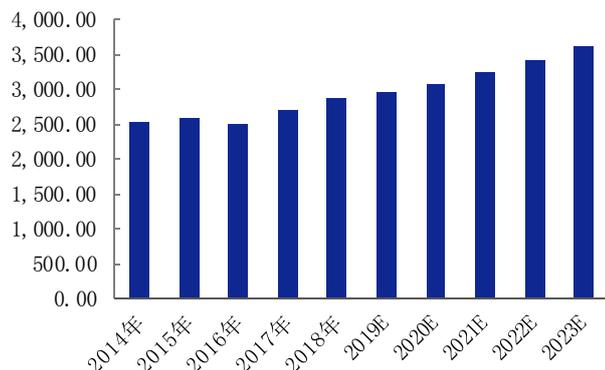
资料来源: 弗若斯特沙利文, 安信证券研究中心



资料来源: 《贸易地图》, 弗若斯特沙利文, 安信证券研究中心

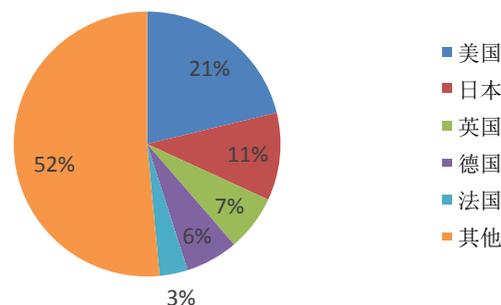
中国婴儿食物蒸煮搅拌机、电蒸锅和冷热烹调搅拌机的出口额呈现增长, 由 2014 年的约 25.47 亿美元增加至 2018 年的 28.79 亿美元, 复合年增长率为 3.0%, 主要得益于全球对先进和创新煮食电器的需求日益增长。从 2019 年到 2023 年, 预期以上产品的出口额将以 5.2% 的复合年增长率增长, 到 2023 年将达到 36.21 亿美元。2018 年, 美国、日本、英国是中国婴儿食物蒸煮搅拌机、电蒸锅和冷热烹调搅拌机的主要出口目的地, 市场份额分别为 21%、11%、7%。

图 19：2014 年-2023 年末中国婴儿食物蒸煮搅拌机、电蒸锅和冷热烹调搅拌机出口额（百万美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，安信证券研究中心

图 20：2018 年中国婴儿食物蒸煮搅拌机、电蒸锅和冷热烹调搅拌机按目的地分出口额明细(%)



资料来源：《贸易地图》，弗若斯特沙利文，安信证券研究中心

1.4.3. 竞争格局：电热家用电器制造高度分散，未来预期将进行整合

电热家用电器制造市场高度分散，预计未来将进行整合。中国的电热家用电器制造市场高度分散，2018 年有逾 5,000 间主要从事各类电热家用电器制造的中小企业和大型企业。中国的大部分本地制造商是原设备制造商，专注于国内市场，一些具有成熟产品开发能力的制造商也作为原设计制造商为海外客户提供服务。未来，中国的电热家电制造商可能会专注于增值产品，提升服务水平，开拓海外业务，进而提高溢利。同时，经营成本的不断上升会给制造商造成财务上的限制，预期市场将进行整合。

根据弗若斯特沙利文，鉴于行业的分散性质，以及市场参与者通常专注于某些类型的电热家用电器，中国的电热家用电器市场并没有独家称霸的情况。中国电热家用电器市场的一些主要参与者包括九阳股份有限公司、广东新宝电器股份有限公司、宁波凯波集团有限公司、卓力电器集团有限公司。上述主要市场参与者可能专注于针对不同目标终端市场的不同类型的电热家用电器。由于中国电热家用电器市场高度分散且各自的产品可能具有独有功能，因此市场份额及市场参与者的排名无法获得。

2018 年，公司电热家用电器收益达 47.9 百万美元（约合 373.5 百万港元），包括出口电熨斗等衣物护理电器以及咖啡机、电蒸锅、婴儿食物蒸煮搅拌机和冷热烹调搅拌机等煮食电器。据估计，2018 年本公司气熨斗的市场份额约占中国电熨斗出口总额的 2.3%、泵压式咖啡机约占相关品类总额的 1.5%、婴儿食物蒸煮搅拌机、冷热烹调搅拌机和电蒸锅约占相关品类总额的 0.4%。

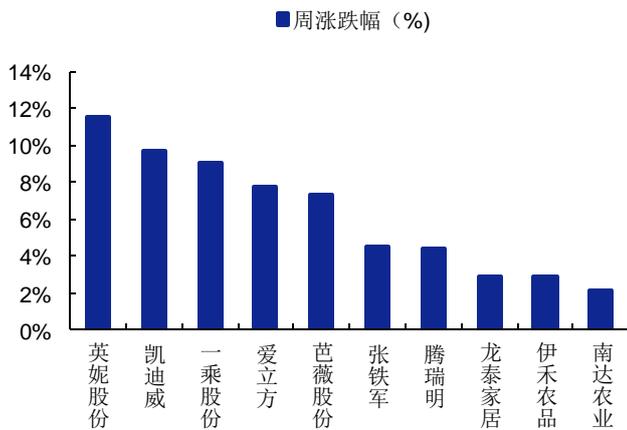
2. 本周数据跟踪

2.1. 本周市场回顾

本周新三板消费板块做市个股涨幅前十名分别是：英妮股份、凯迪威、一乘股份、爱立方、芭薇股份、张铁军、腾瑞明、龙泰家居、伊禾农产品、南达农业。

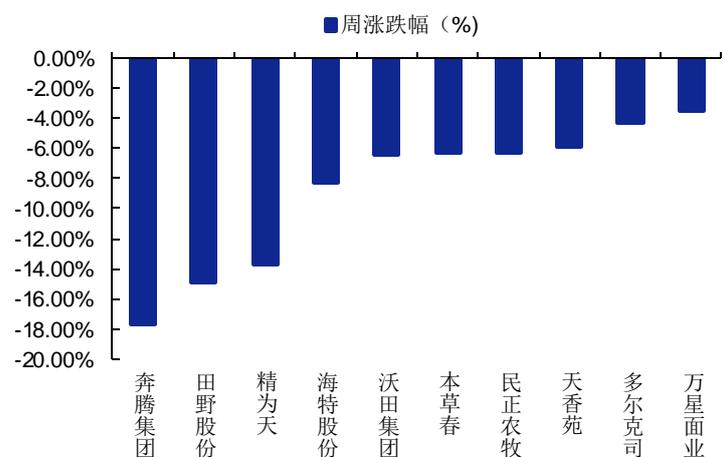
本周新三板消费板块做市个股跌幅前十名分别是：奔腾集团、田野股份、精为天、海特股份、沃田集团、本草春、民正农牧、天香苑、多尔克司、万星面业。

图 21：新三板大消费做市涨幅 TOP10



资料来源：Wind

图 22：新三板大消费做市跌幅 TOP10



资料来源：Wind

2.2. 本周定向增发

表 5：本周大消费行业定增情况

代码	名称	方案进度	增发价格 (元)	增发数量 (万股)	募集总额 (万元)	增发目的
871999.OC	橘香斋	股东大会批准	9.00	888.89	8,000.00	补充流动资金,其他,项目融资
836711.OC	志诚教育	实施中	2.05	2,500.00	5,125.00	其他,补充流动资金,项目融资
872250.OC	欣思源	实施中	5.00	400.00	2,000.00	补充流动资金
872158.OC	一方美度	实施中	1.00	768.60	768.60	补充流动资金,偿还债务
835105.OC	索特来	实施中	1.00	750.00	750.00	补充流动资金,其他
870401.OC	有金人家	董事会批准	1.00	600.00	600.00	补充流动资金
838372.OC	醉纯科技	实施完成	14.73	33.94	500.00	偿还债务

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.3. 最新 IPO 排队、辅导情况

表 6：大消费公司相关 IPO 排队、上市辅导情况

代码	名称	审核状态	拟上市板	所属行业(CSRC 公布)	预计发行股数 (万股)	预计发行后总股本 (万股)
430532.OC	北鼎晶辉	已预披露更新	创业板	电气机械及器材制造业	5,435.00	21,740.00
834793.OC	华强方特	已反馈	创业板	娱乐业	4,500.00	44,500.00
832737.OC	恒信玺利	辅导备案登记受理				
831888.OC	垦丰种业	已反馈	主板	农业	8,350.71	55,671.41
835939.OC	君亭酒店	已反馈	创业板	住宿业	2,013.50	8,054.00

430581.OC	八亿时空	已回复(第二次)	科创板	计算机、通信和其他电子设备制造业	2,411.83	9,647.30
831891.OC	行动教育	已反馈	主板	教育	2,109.00	8,434.19
833429.OC	康比特	辅导备案登记受理				
831102.OC	湘佳牧业	已预披露更新	中小企业板	畜牧业	2,563.00	10,188.00
871860.OC	活力天汇	辅导备案登记受理				
837480.OC	杨氏果业	辅导备案登记受理				
832559.OC	熊猫乳品	终止审查	主板	乳制品制造	3,100.00	12,400.00
832219.OC	建装业	辅导备案登记受理				
834520.OC	万佳安	辅导备案登记受理				
834620.OC	四川唯鸿	辅导备案登记受理				
831641.OC	格利尔	辅导备案登记受理				
832419.OC	路斯股份	辅导备案登记受理				
832334.OC	金呢股份	辅导备案登记受理				
834179.OC	赛科星	辅导备案登记受理				
871329.OC	丰润生物	辅导备案登记受理	中小企业板			
839808.OC	小尾羊	辅导备案登记受理				
832461.OC	西域旅游	已预披露更新	创业板	公共设施管理业	3,875.00	15,500.00
834765.OC	美之高	终止审查	中小企业板	家具制造业	1,857.00	7,427.00
834282.OC	前程股份	终止审查	主板	批发业	1,400.00	5,600.00

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3. 本周重要公司公告

表 7: 本周新三板大消费重点公司公告

公司代码	公司名称	公告内容摘要
838994	可观股份	本次发行股票的种类为人民币普通股。本次拟发行股票数量不超过 1,111,111 股(含), 募集资金总额不超过人民币 9,999,999.00 元(含)。本次发行实际认购数量为 1,111,111 股, 实际募集资金总额为人民币 9,999,999.00 元人民币。
834520	万佳安	本次拟发行股票不超过 2,000 万股(含 2,000 万股), 募集资金金额不超过人民币 43,600 万元(含人民币 43,600 万元)。
830896	旺成科技	本次股票解除限售数量总额为 1,700,000 股, 占公司总股本 2.2394%, 可转让时间为 2019 年 9 月 23 日。
870432	陕西旅游	公司为拓展业务范围、增加收益规模, 经认真调研和详细论证, 拟在山东省泰安市西城区(旅游经济开发区)的天平湖畔, 与泰安旅游经济开发区管委会(以下简称管委会)合作投资打造一个占地面积约 350 亩的沉浸式主题文化互动体验型项目即《泰安秀都》(暂定名), 为顺利推进《泰安秀都》项目的开展, 尽快完成项目的前期策划、规划、设计、节目编创、手续办理等工作, 公司拟在泰安市设立一个全资项目公司, 注册资本人民币 1000 万元。
834520	万佳安	一、本公司拟设立全资子公司惠州市万佳安物联科技有限公司, 注册地为惠州市惠阳区三和街道莲塘面村棠梓岭, 注册资本为人民币 10,000,000.00 元。二、本公司拟设立全资子公司万佳安(国际)物联科技有限公司, 注册地为香港湾仔轩尼诗道 250 号卓能广场 16D, 注册资本为港币 5,000,000.00 元。
834886	久正工学	以公司现有总股本 47,504,385 股为基数, 向全体股东每 10 股派人民币现金 2.5 元。
871481	中运科技	本次发行股票的种类为人民币普通股。本次发行股票不超过 300 万股(含 300 万股), 募集资金总额不超过人民币 3,195.60 万元
870879	元盛塑业	公司董事会于 2019 年 9 月 18 日收到总经理(王文林)先生递交的辞职报告, 自 2019 年 9 月 18 日起辞职生效。上述辞职人员持有公司股份 17,952,103 股, 占公司股本的 42.74%
836281	鸿盛华	根据股票发行方案, 公司本次募集股份数量为 4,950,495 股, 本次认购对象合计 1 名, 募集资金合计人民币 1,000 万元。
833745	恐龙园	中信旅游集团有限公司认购 11,100,000.00 股, 认购金额为 88,800,000.00 元
832737	恒信玺利	开始上市辅导
835453	火焰山	以公司现有总股本 14,790,000 股为基数, 向全体股东每 10 股派人民币现金 1.10 元
870879	元盛塑业	任命王清先生为公司总经理, 任职期限至第二届董事会届满之日止
833533	骏创科技	以公司现有总股本 46,600,000 股为基数, 向全体股东每 10 股派人民币现金 1.00 元
839224	田中科技	公司正式进入中国重型汽车集团有限公司(以下简称“中国重汽集团”)的供应商名录, 中国重汽集团指定其下属企业——中国重汽集团福建海西汽车有限公司与公司签订了《采购合同》。公司开始向中国重汽集团福建海西汽车有限公司提供浇铸式推力杆总成等减震汽配件, 进入中国重汽集团的供货体系。
834802	宝贝格子	本次股票解除限售数量总额为 4,196,753 股, 占公司总股本 3.75%, 可转让时间为 2019 年 10 月 11 日。
870350	海河游船	为了提高公司资金使用效率, 增加股东收益, 在确保不影响日常生产经营活动所需资金并确保资金安全的情况下, 经 2019 年第四次临时股东大会审议通过, 公司拟使用盈余资金委托理财, 投资总额不得超过人民币 6500 万元(含), 委托理财期限自购买起不得超过一年(含)。

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

■ 分析师声明

诸海滨声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034