

## 绿联软件：带屏冰箱引领厨房革命

### 核心观点

**冯钦远** 执业证书编号：S1100513040002  
研究员 8621-68416988-217  
fengqinyuan@cczq.com

**寇媛媛**  
联系人 8621-68416988-216  
kouyuanyuan@cczq.com

- ❖ 我们于3月28日调研了绿联软件。公司主营白电智能硬件及软件，并以白电智能终端为载体提供互联网内容与服务运营。调研主要内容如下：
- ❖ **冰箱智能控制屏业务：创新引领行业，收入或破3亿元**
  - **带屏冰箱领导者，做家电领域的小米。**公司于2013年切入带屏冰箱领域，目前国内仅有三星提供同类产品。公司认为，厨房/餐厅占用了较多的闲暇时间，是互联网时代少数未被占领的入口，加之该场景下存在天然的食材、菜谱、外卖、影音、信息等需求，能够实现上述功能的带屏冰箱必将成为大势所趋。公司业已构建了硬件+后台运营的商业模式，随着带屏冰箱出货量的持续增长，公司有望成长为食品管理集成商和基于厨房/饭厅情境的生活服务集成商。
  - **二季度硬件放量可期，全年出货量或达50万个。**考虑到冰箱智能控制屏在产品研发、供应链/生产线整合、渠道布局等方面的要求，公司预计短期内出现强有力竞争对手可能性不高。公司自2015年12月起已经批量出货，并已与诸多主流冰箱生产商达成合作意向。预计2016年二季度起公司冰箱智能控制屏出货量将快速增长，全年出货量或达50万个，贡献收入3亿元以上。
  - **平台运营空间巨大。**公司拥有冰箱智能控制屏独家运营权，目前提供人机交互、食品管理、菜谱指导、果蔬直送、精准购物、影音娱乐、O2O服务、信息发布等功能，合作伙伴包括壹号店、中粮、大众点评、苏宁、爱奇艺、PPTV、途牛、携程等。公司平台收入包括电商收入、广告分成、O2O转化等。目前该业务已经贡献收入，且根据第三方调研机构数据，公司智能控制屏的日活跃度、使用时长、转换率均处于理想水平。预计随着硬件出货量快速攀升，平台运营价值将爆发，并反过来促进硬件端的销售。
  - **物联网技术储备：**公司wifi模块和图像识别产品研发正稳步推进。
- ❖ **洗衣机变频控制业务：行业景气高，预计增长50%以上**
  - **变频洗衣机渗透率快速增长。**近年来变频洗衣机推广迅猛，2015年渗透率在30%左右，公司预计2016年行业渗透率有望达到40%。相较传统洗衣机，变频洗衣机优势明显，包括静音、节能、使用寿命显著延长等，而成本增加有限。

### 川财证券研究所

成都  
高新区交子大道177号中海国际  
中心B座17楼，610041  
总机：(028) 86583000  
传真：(028) 86583002

- 强者恒强，客户基础持续扩张。公司系第三方洗衣机变频控制供应商龙头，业已在规模、客户、技术等方面建立深厚护城河。公司 2015 年市占率居第三方市场第一，目前已与大多数主流洗衣机生产商建立合作关系，并拥有独立研发的底层算法、国际领先的 FOC 零速启动等技术储备。2016 年公司将重点拓展下游客户，目前看数家大客户放量在即，预计该业务收入有望实现 50% 以上增长。

图表 1: 冰箱智能控制屏



资料来源：绿联软件、川财证券研究所

图表 2: 洗衣机液晶彩屏



资料来源：绿联软件、川财证券研究所

图表 3: 直流 PCB 控制板



资料来源：绿联软件、川财证券研究所

图表 4: 交流 PCB 控制板



资料来源：绿联软件、川财证券研究所

## 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

证券投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入: 20%以上;

增持: 5%-20%;

中性: -5%-5%;

减持: -5%以下。

行业投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配: 高于 5%;

标配: 介于-5%到 5%;

低配: 低于-5%。

## 免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。