

家用电器

证券研究报告

2022年09月28日

如何看待车载投影发展前景——22W39 周度研究

本周研究聚焦：如何看待车载投影发展前景

随着汽车智能化进程加速，投影技术被广泛应用于汽车领域，在诸如 HUD、DLP 大灯、天幕投影、车载幕布投影等方向孕育出不同的产品形态及功能。整体来看车载投影市场方兴未艾，后续有望迎来高速增长，而消费级投影企业亦有望依托其丰富的制造经验和技术积累进入车载领域，打造第二增长极。

车载 HUD 领域：

技术路径：AR 技术赋能汽车智能化。目前车载 HUD 领域主要有 C-HUD/W-HUD/AR-HUD 三种技术路径。其中相比于其他技术路径，AR-HUD 是在 W-HUD 的基础上通过 AR 技术将更多样的信息融入实际路况中，虚实结合的技术拓宽了 HUD 可展示的信息种类，同时也可以结合 ADAS 功能，及时预告路况和行人等提示性信息，提高了驾驶的安全性，但相对来说成本也最高。

市场规模：渗透有望持续提升，行业增速上行。根据亿欧智库的数据显示，2021 年我国汽车前装 HUD 市场渗透率达到 5.7%（其中 AR-HUD/W-HUD/C-HUD 渗透率分别为 0.3%/5.1%/0.4%）。我们认为后续随着汽车智能化加速，技术成熟带来的 AR-HUD 相关成本持续下行等因素影响下，AR-HUD 渗透率有望持续提升。从市场规模的角度来看，根据亿欧智库的数据，2021 年我国汽车前装 HUD 市场规模达到 29.6 亿元，同比+51%增速，2025 年市场规模可达 317.4 亿元，21-25CAGR 可达 81%，整体规模后续有望实现高速增长。

竞争格局：国产替代加速，内资厂商份额提升。根据前瞻产业研究院数据，2021 年我国 W/AR HUD 行业 CR3 达到 71.56%，集中度较高，其中日电装/华阳集团/怡利电子分别达到 39%/16%/16%。近年来汽车零部件的国产化替代趋势在车载 HUD 领域亦有所体现，国内厂商份额占比已从 2020 年的 15.11%提升至 2021 年的 36%，后续国产化趋势有望持续，为国内零部件厂商提供新的发展机遇。

DLP 大灯&车载幕布投影&天窗投影：

DLP 大灯：通过 DMD 数字微镜矩阵传递光信号，可以为车灯实现多种附加功能，如地面动态投影以实现和周围行人车辆交互、提高前照灯光亮及分辨率、利用车灯实现正面符号投影以实现行驶中驾驶员之间信息交互。

车载&天窗投影：除了提供驾驶辅助外，投影亦能在智能座舱中发挥娱乐功能，主要有车载投影及利用天窗为显示载体的天窗投影等形态。

投资建议：我们维持先前判断：1) 家电投资主要因素还是业绩，业绩增长的环比变化是核心指标，目前看白电在三季度符合这一要素，且估值低；2) 2C 家电中，白电内销收入与地产竣工的关联度仅为 20%左右，对整体收入影响比例更低，如地产数据修复有利于白电，但地产维持现状，白电亦可在较好的格局下，通过持续的产品结构升级来抵消这一影响；3) 仍维持白电在 3Q 需求向上，成本向下的判断，推荐【海尔智家】、【格力电器】、【海信家电】、【美的集团】等；3) 小家电方面，推荐处于强产品周期的【飞科电器】等；4) 上游零部件方面，推荐【盾安环境】（与机械组联合覆盖）、【三花智控】等。

风险提示：三方数据偏差风险；疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

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
sunqiana@tfzq.com

宗艳

分析师

SAC 执业证书编号：S1110522070002
zongyan@tfzq.com

赵嘉宁

联系人

zhaojanning@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:高基数效应褪去，Q3 外需有望企稳——22W38 周度研究》2022-09-19
- 2 《家用电器-行业专题研究:2022 年中报总结——家电的韧性与转机》2022-09-14
- 3 《家用电器-行业研究周报:白电奥维数据点评——22W37 周度研究》2022-09-12

1. 本周研究聚焦：如何看待车载投影发展前景

随着汽车智能化进程加速，投影技术被广泛应用于汽车领域，在诸如 HUD、DLP 大灯、天幕投影、车载幕布投影等方向孕育出不同的产品形态及功能。整体来看车载投影市场方兴未艾，后续有望迎来高速增长，而消费级投影企业亦有望依托其丰富的制造经验和技術积累进入车载领域，打造第二增长极。

1.1. 车载 HUD

技术路径：AR 技术赋能汽车智能化。目前车载 HUD 领域主要有 C-HUD/W-HUD/AR-HUD 三种技术路径。其中：

C-HUD 是通过独立的镜面来显示信息，一般来说能够显示的信息种类有限且交互性最低，但成本相对来说更为低廉；

W-HUD 是通过前挡风玻璃来显示车况及路况等信息，显示效果更为一体化，但由于挡风玻璃一般为曲面玻璃，因此 W-HUD 一定要根据挡风玻璃的尺寸和曲率搭配高精度非球面反射镜，这也直接导致 W-HUD 成本高升；

AR-HUD 则是在 W-HUD 的基础上通过 AR 技术将更多样的信息融入实际路况中，虚实结合的技术拓宽了 HUD 可展示的信息种类，同时也可以结合 ADAS 功能，及时预告路况和行人等提示性信息，提高了驾驶的安全性，但相对来说成本也最高。

图 1：C-HUD 通过独立镜面显示信息，交互性低



资料来源：可可行，天风证券研究所

图 2：W-HUD 通过挡风玻璃显示信息，效果更加一体化



资料来源：可可行，天风证券研究所

图 3：AR-HUD 通过虚实结合能够展现更多样信息



资料来源：盖世汽车，天风证券研究所

表 1：三种 HUD 技术路径对比

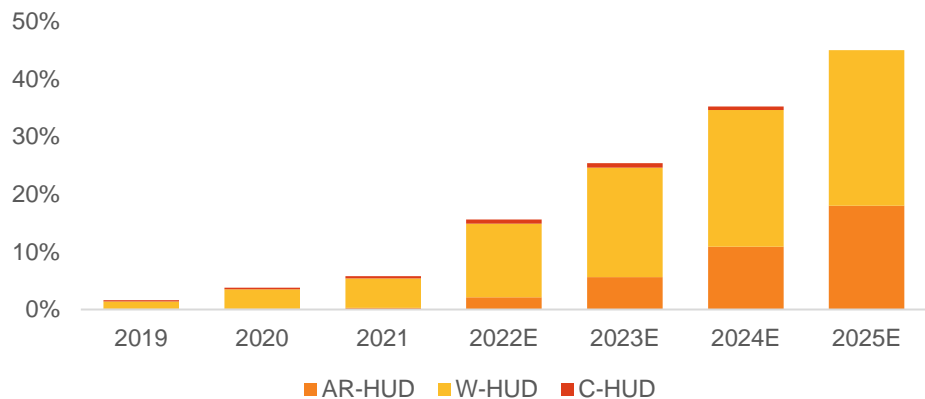
	C-HUD	W-HUD	AR-HUD
成像载体	前置半透明树脂玻璃	汽车前挡风玻璃	汽车前挡风玻璃
显示信息类别	车速、油耗等车辆信息为主	支持车况、娱乐、导航等信息显示	车况、导航、辅助驾驶等多类信息显示
成像质量	较差，存在色差	较好，图像比较清晰	最好，能够实现车载信息与实景融合
画幅	6-8 寸	7-12 寸	9-75 寸
虚拟成像距离	小于 2 米	2.5 米左右	7.5 米以上
成本	较低	光学结构复杂，成本较高	光学结构复杂且需要较强算法支持，成本很高

资料来源：前瞻产业研究院，盖世汽车，天风证券研究所

市场规模：渗透有望持续提升，行业增速上行。根据亿欧智库的数据显示，2021 年我国汽车前装 HUD 市场渗透率达到 5.7%（其中 AR-HUD/W-HUD/C-HUD 渗透率分别为 0.3%/5.1%/0.4%）。目前 W-HUD 仍为市场主流解决方案，AR-HUD 则处在高增的前夜，根据亿欧智库预测，2025 年我国汽车前装 HUD 渗透率可达到 45%（其中 AR-HUD/W-HUD 分别为 18%/27%），我们认为后续随着汽车智能化加速，技术成熟带来的 AR-HUD 相关成本持续下行等因素影响下，AR-HUD 渗透率有望持续提升。

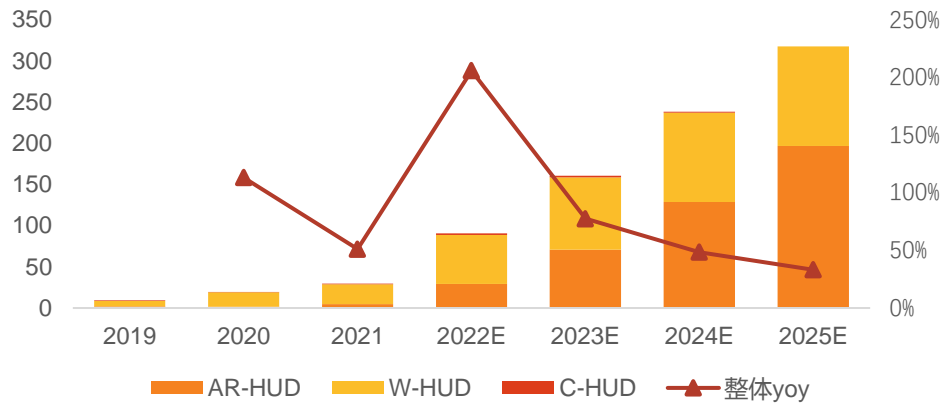
从市场规模的角度来看，根据亿欧智库的数据，2021 年我国汽车前装 HUD 市场规模达到 29.6 亿元，同比+51%增速，2025 年市场规模可达 317.4 亿元，21-25CAGR 可达 81%，整体规模后续有望实现高速增长。

图 4：中国汽车前装市场 HUD 渗透率及预测



资料来源：天津大学中国汽车战略发展研究中心，亿欧智库，天风证券研究所

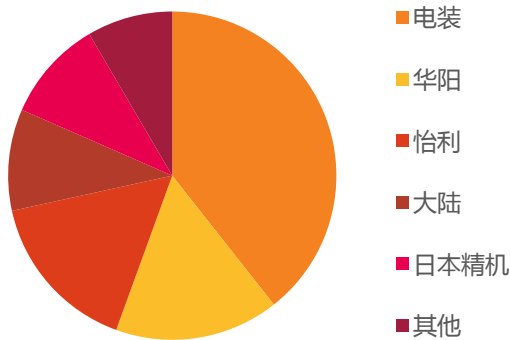
图 5：中国汽车前装市场 HUD 规模及增速（亿元）



资料来源：天津大学中国汽车战略发展研究中心，亿欧智库，天风证券研究所

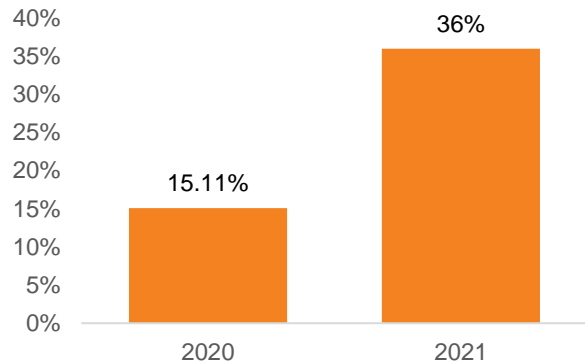
竞争格局：国产替代加速，内资厂商份额提升。根据前瞻产业研究院数据，2021 年我国 W/AR HUD 行业 CR3 达到 71.56%，集中度较高，其中日本电装/华阳集团/怡利电子分别分别达到 39%/16%/16%。近年来汽车零部件的国产化替代趋势在车载 HUD 领域亦有所体现，国内厂商份额占比已从 2020 年的 15.11% 提升至 2021 年的 36%，后续国产化趋势有望持续，为国内零部件厂商提供新的发展机遇。

图 6：2021 年我国 W/AR HUD 行业竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

图 7：W/AR HUD 行业国内厂商份额占比



资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

1.2. DLP 大灯

DLP 车灯通过 DMD 数字微镜矩阵传递光信号，可以为车灯实现多种附加功能，如地面动态投影以实现和周围行人车辆交互、提高前照灯光亮及分辨率、利用车灯实现正面符号投影以实现行驶中驾驶员之间信息交互。

图 8：DLP 大灯信息传递功能



资料来源：德州仪器，天风证券研究所

图 9：DLP 大灯辅助驾驶功能



资料来源：德州仪器，天风证券研究所

1.3. 车载投影&天窗投影

除了提供驾驶辅助外，投影亦能在智能座舱中发挥娱乐功能，主要有车载投影及利用天窗为显示载体的天窗投影等形态。

车载投影：通过后期在车内加装投影仪，将画面投射至幕布，可供后排乘客娱乐观影。

天窗投影：利用天窗作为显示载体，满足办公、娱乐等不同需求。

1.4. 消费级投影企业在车载领域相关布局

目前众多消费级投影领军企业向车载领域布局，我们认为一方面消费级投影企业在品牌认知方面的优势，叠加其在智能投影软硬件上的技术沉淀，有望助力其向车规级投影领域延伸，打开第二增长曲线。

极米科技：国内消费级投影龙头企业，凭借其在智能微投领域较强的品牌力，公司目前从车载娱乐用投影的角度入手，与国内知名新势力车企展开合作，供应内置车载幕布投影，目前已在小鹏 P5 等车型有所应用。

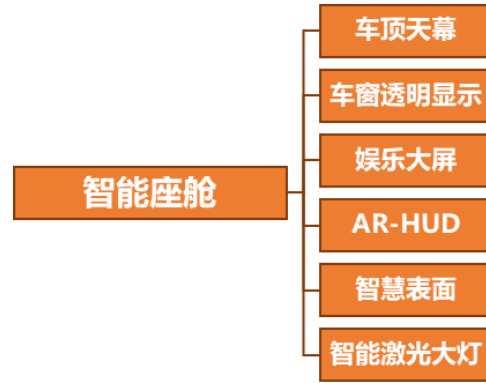
光峰科技：作为激光显示领域领军企业，公司在车载显示领域围绕智能座舱核心应用场景进行布局。目前已成为华为智能汽车解决方案优秀合作伙伴，提供车载天幕等车载显示核心器件；同时公司披露与比亚迪汽车的开发定点通知书，将成为其车载光学器件供应商，有望在后续贡献增量。

图 10: 小鹏 P5 搭载极米车载投影设备



资料来源: 小鹏官网, 天风证券研究所

图 11: 光峰于车载显示领域布局方向

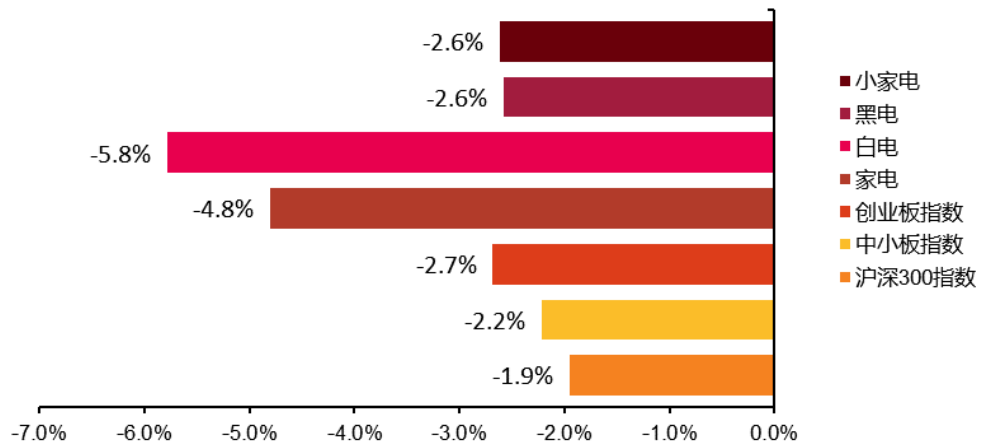


资料来源: 光峰官网, 天风证券研究所

2. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数-1.95%，创业板指数-2.68%，中小板指数-2.22%，家电板块-4.81%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-5.78%、-2.58%、-2.62%。个股中，本周涨幅前五名是万和电气、奥马电器、ST 禾盛、和晶科技、长虹美菱；本周跌幅前五名是亿田智能、依米康、*ST 雪莱、火星人、石头科技。

图 12: 本周家电板块走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

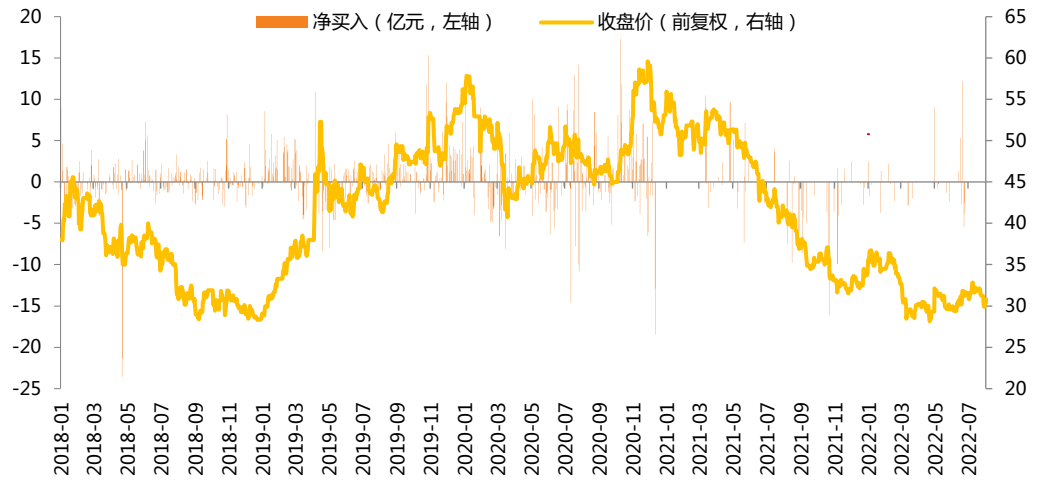
表 2: 家电板块 22W38 周涨跌幅、周换手率表现

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	002543.SZ	万和电气	14.24%	32.15%	1	300911.SZ	亿田智能	-15.63%	24.14%
2	002668.SZ	奥马电器	10.58%	12.11%	2	300249.SZ	依米康	-11.08%	35.45%
3	002290.SZ	ST 禾盛	6.97%	10.70%	3	002076.SZ	*ST 雪莱	-10.13%	12.17%
4	300279.SZ	和晶科技	4.79%	5.78%	4	300894.SZ	火星人	-9.39%	6.66%
5	000521.SZ	长虹美菱	4.46%	7.46%	5	688169.SH	石头科技	-8.72%	3.48%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 本周资金流向

图 13: 格力电器北上净买入



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14: 美的集团北上净买入



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 15: 海尔智家北上净买入

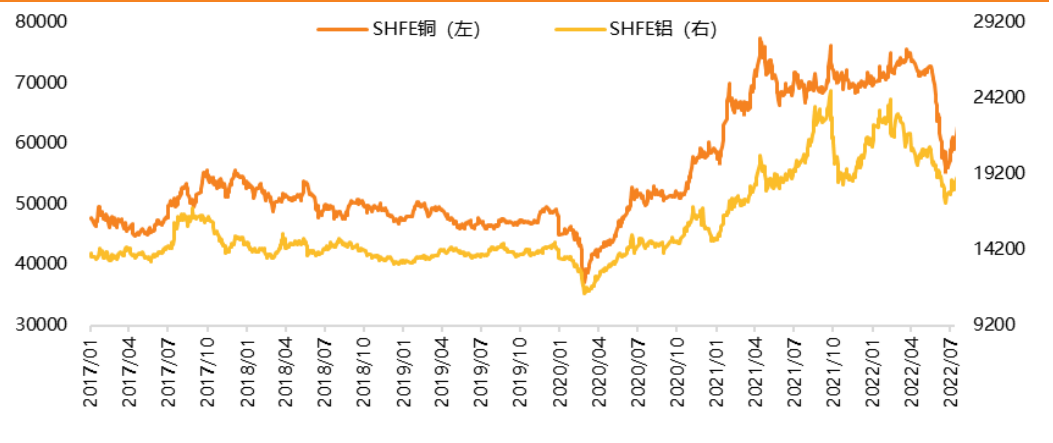


资料来源：wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

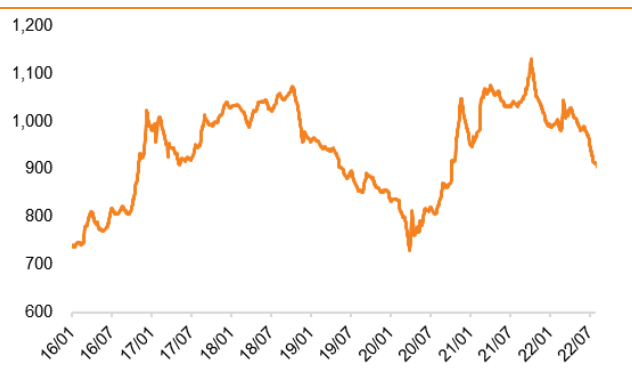
2022年9月23日，SHFE铜、铝现货结算价分别为62180和18710元/吨；SHFE铜相较于上周-2.58%，铝相较于上周+0%。今年以来铜价-10.78%，铝价-7.7%。2022年9月23日，中国塑料城价格指数为901.22，相较于上周+0.71%，今年以来-9.24%。2022年9月23日，钢材综合价格指数为111.83，相较于上周价格-0.74%，今年以来-15.15%。

图 16：铜、铝价格走势（元/吨）



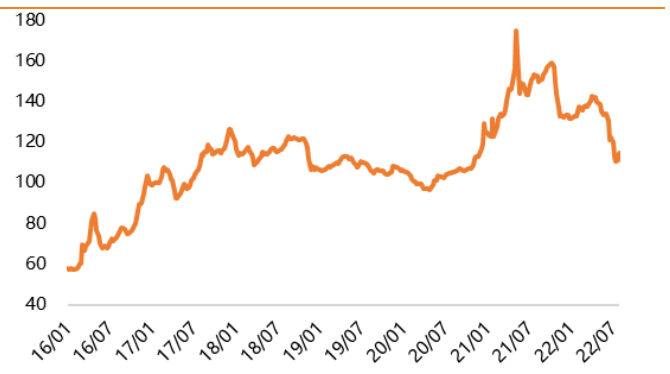
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：中国塑料城价格指数（2010年1月4日=1000）



资料来源：中国钢铁联合网，天风证券研究所

图 18：钢材综合价格指数（1994年4月=100）



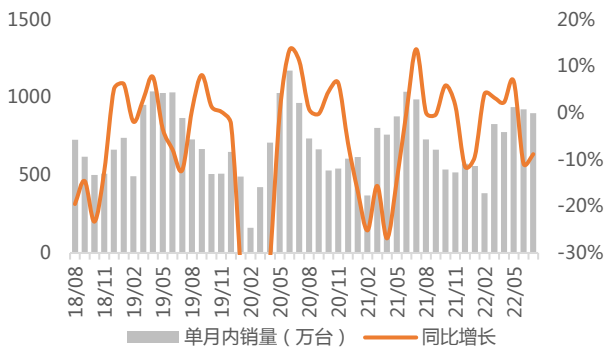
资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业数据

➤ 出货端：7月空调内外销需求修复

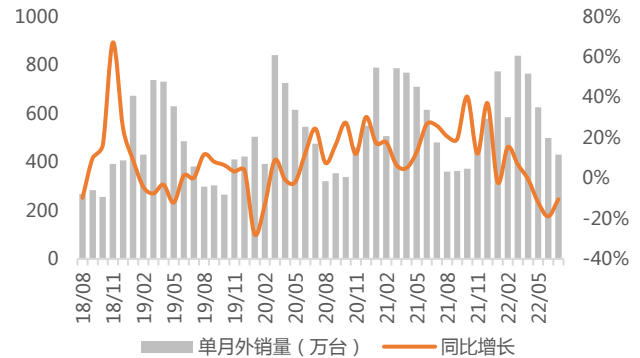
空调 22M7 内/外销量分别同比-8.8%/-10.5%，增速环比+2.0/+8.4pct，22M1-M7 内/外销量累计同比增速分别为-2.6%/-3.1%；**冰箱** 22M7 内/外销量分别同比-0.3%/-20.7%，增速环比+4.4/-9.2pct，22M1-M7 内/外销量累计同比增速分别为-5.2%/-13.5%；**洗衣机** 22M7 内/外销量分别同比-2.4%/+14.3%，增速环比+1.8/+22.2pct，22M1-M7 内/外销量累计同比增速分别为-8.1%/-9.5%；**油烟机** 22M7 内/外销量分别同比-8.9%/-23.7%，增速环比+8.1/-14.1pct，22M1-M7 内/外销量累计同比增速分别为-15.4%/-16.4%

图 19：出货端空调内销月零售量、同比增速



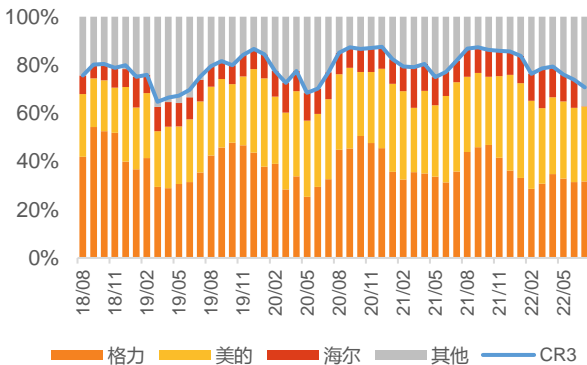
资料来源：产业在线，天风证券研究所
注：21年同比增速调整为较19年同期增速，下同。

图 20：出货端空调外销月零售量、同比增速



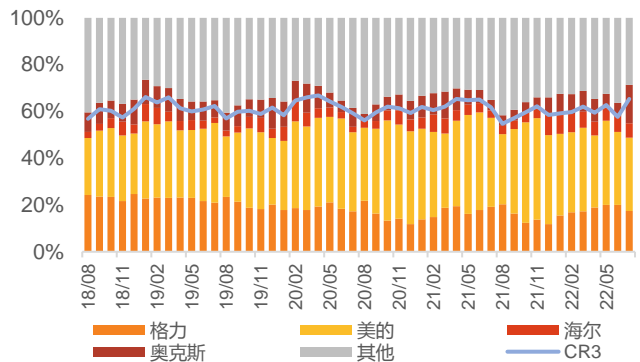
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



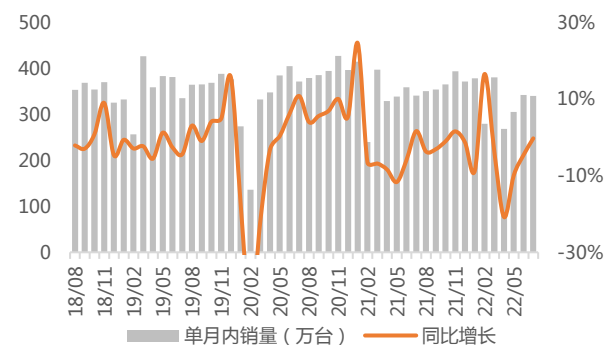
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



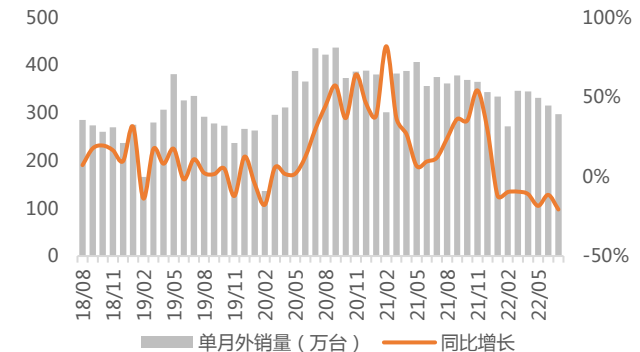
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：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

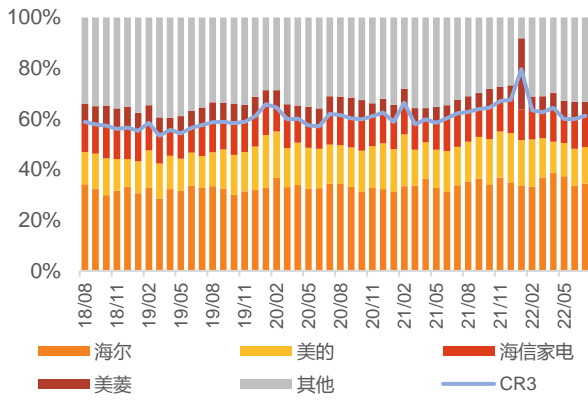
图 24：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



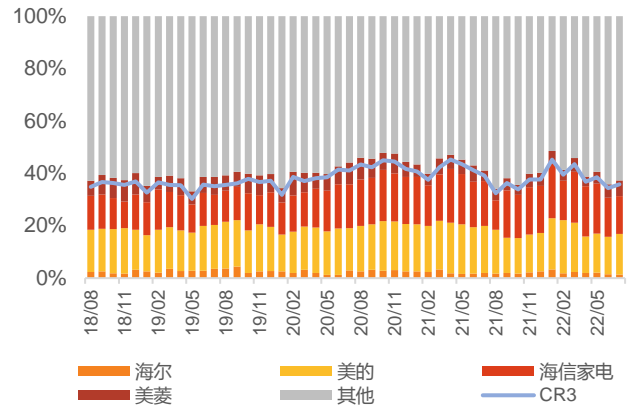
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3

图 26：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3

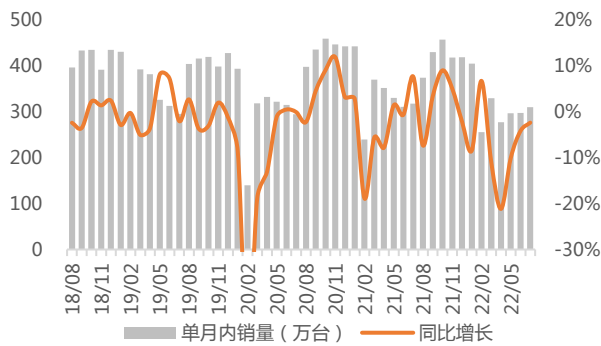


资料来源：产业在线，天风证券研究所



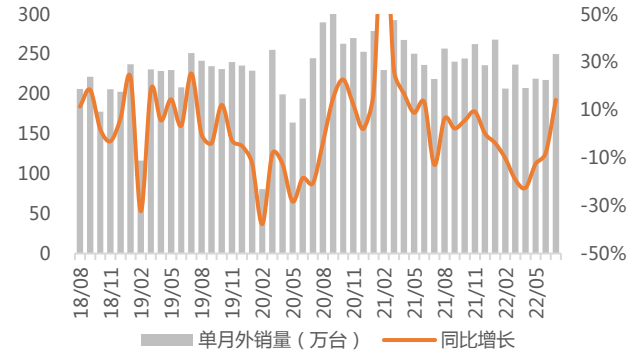
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端洗衣机内销月零售量、同比增长



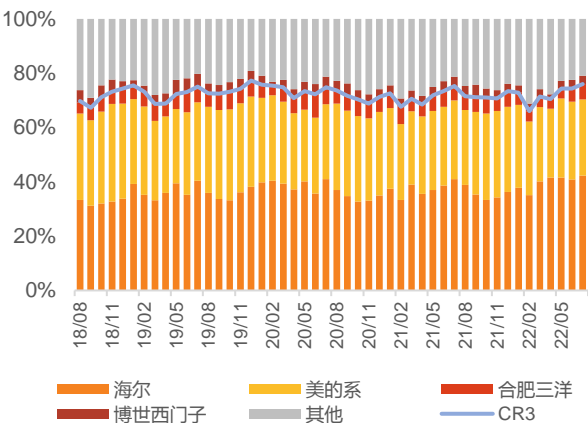
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：出货端洗衣机外销月零售量、同比增长



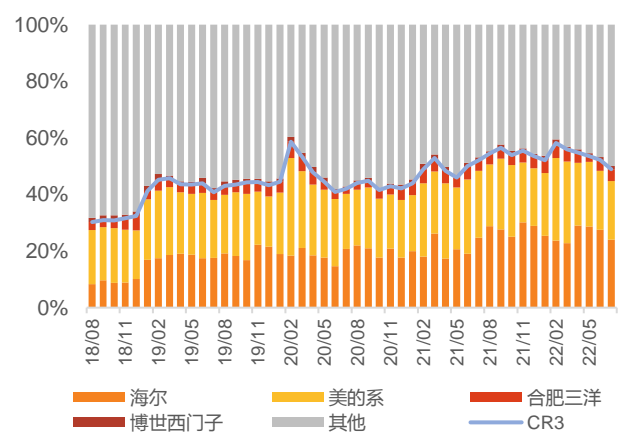
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



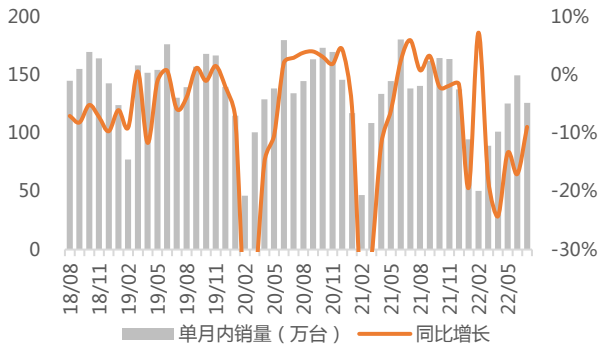
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 30：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



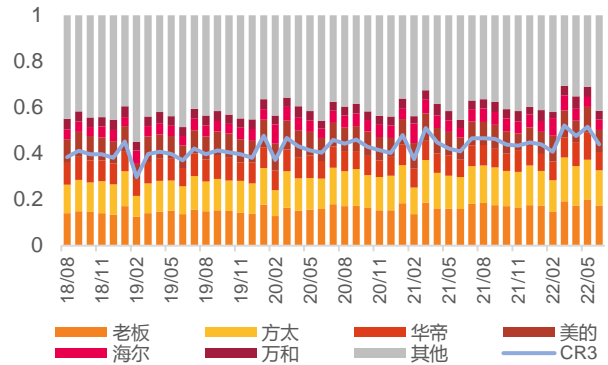
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 31：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 32：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



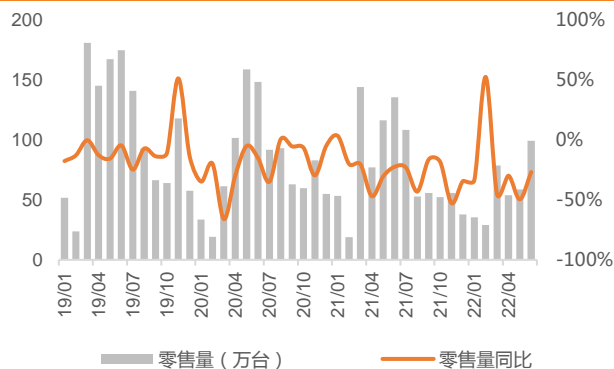
资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端

1) 中怡康数据跟踪

销量端，22M6 空/冰/洗/烟机较 21 年同期仍存在双位数缺口，分别-27%/-18%/-32%/-39%；累计看 22M1-M6 白电销量同比均有双位数下滑，空/冰/洗/烟机分别-35%/-25%/-28%/-31%。**均价端**，大家电 22M6 均价较 21 年同期均有一定幅度增长，空/冰/洗/烟机分别+8%/+11%/+6%/+2%；累计看 22M1-M6 空/冰/洗/烟机均价分别+10%/+13%/+11%/+8%。

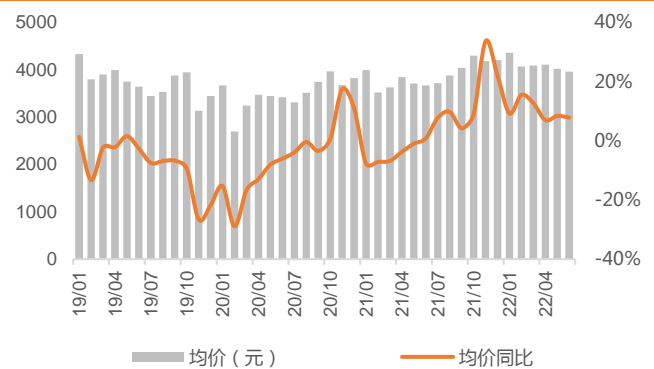
图 33：中怡康空调月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

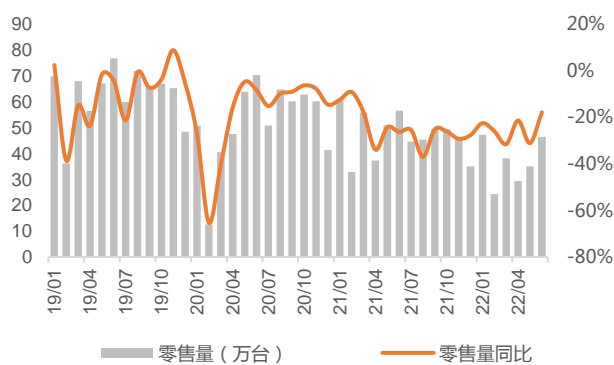
注：21 年增速调整为较 19 年同期，下同。

图 34：中怡康空调月均价、同比增速



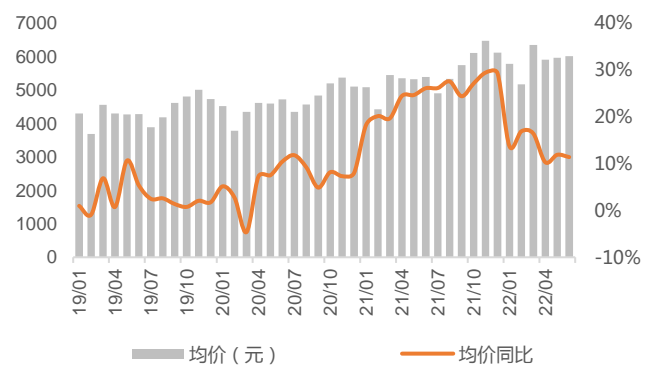
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 35：中怡康冰箱月零售量、同比增速



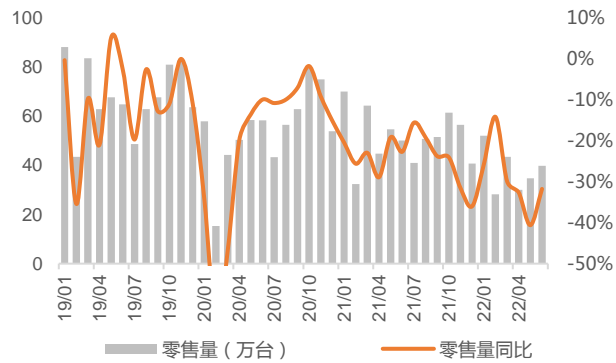
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 36：中怡康冰箱月均价、同比增速



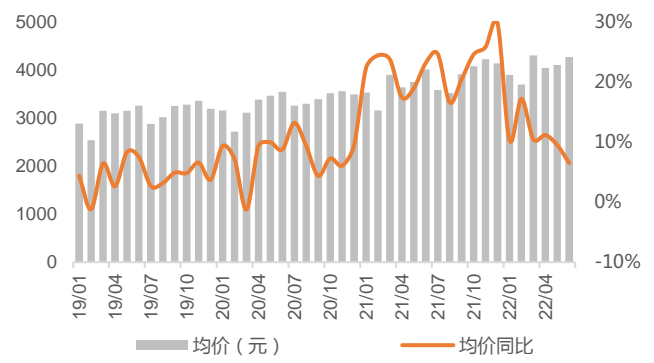
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 37：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



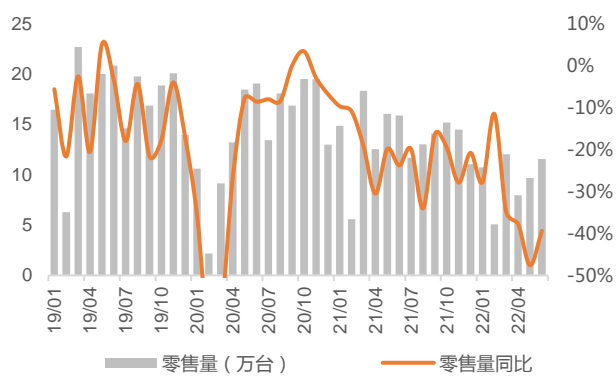
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 38：中怡康洗衣机月均价、同比增速



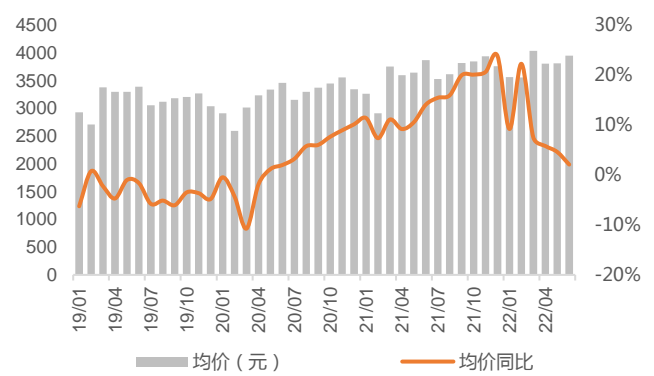
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 39：中怡康油烟机月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 40：中怡康油烟机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

2) 22W38 奥维数据跟踪

线上：22W38 洗衣机、电热水器、电饭煲、破壁机销额同比上升；22W1-W38 主要大家电线上累计销额增速领先，其中冷柜、集成灶、洗碗机分别+15.6%、+10.2%、+7.6%。

线下：22W38 扫地机、集成灶销额同比上升，其中扫地机增速延续高双位数增长；22W1-W38 扫地机、洗碗机累计增速实现正增长，分别+16.1%、+2.0%。

表 3：奥维周度数据

奥维云网 (线上周度)						
品类	零售额累计增速			零售额周度增速		
	22W1-W38 (22/01/01-22/09/23)	22W38 (22/09/12-22/09/18)	22W37 (22/09/5-22/09/11)	22W36 (22/08/29-22/09/04)	22W35 (22/08/22-22/08/28)	22W34 (22/08/15-22/08/21)
空调	-0.3%	-24.5%	-13.6%	-27.9%	52.8%	146.6%
冰箱	1.5%	-20.2%	-2.7%	8.8%	-9.3%	16.4%
洗衣机	1.5%	9.4%	4.3%	-11.8%	-5.9%	20.7%
冷柜	15.6%	-12.0%	16.4%	31.8%	43.7%	36.4%
油烟机	2.9%	-1.0%	0.0%	0.8%	-16.9%	17.7%
燃气灶	0.5%	-5.4%	-7.1%	-6.7%	-13.9%	6.0%
集成灶	10.2%	-26.0%	27.8%	-9.0%	-24.5%	11.4%
洗碗机	7.6%	-8.5%	-10.9%	0.2%	-0.6%	18.8%
电热水器	-10.3%	16.3%	-11.3%	13.0%	-11.1%	55.8%
净水器	-11.3%	-8.2%	-10.9%	-33.7%	-19.6%	1.9%
净化器	-20.4%	-18.6%	-24.1%	-32.9%	-22.9%	-11.3%
扫地机	1.3%	-0.2%	-12.9%	8.9%	-52.5%	42.5%
电饭煲	-9.7%	3.5%	-4.0%	7.8%	-1.6%	-15.0%
破壁机	-4.6%	11.6%	9.1%	6.7%	-0.6%	3.9%
彩电	-8.6%	-17.9%	-8.2%	-15.7%	-12.9%	-19.9%

奥维云网 (线下周度)						
品类	零售额累计增速			零售额周度增速		
	22W1-W38 (22/01/01-22/09/23)	22W38 (22/09/12-22/09/18)	22W37 (22/09/04-22/09/11)	22W36 (22/08/29-22/09/04)	22W35 (22/08/22-22/08/28)	22W34 (22/08/15-22/08/21)
空调	-16.6%	-24.5%	-47.3%	-13.0%	-17.2%	75.2%
冰箱	-10.2%	-17.8%	-21.1%	5.2%	-22.7%	14.0%
洗衣机	-17.8%	-28.6%	-30.6%	-2.3%	-34.1%	14.4%
冷柜	-2.2%	-19.4%	0.9%	9.1%	-4.4%	7.4%
油烟机	-21.2%	-29.1%	-32.4%	10.3%	-29.0%	-0.9%
燃气灶	-17.4%	-25.6%	-28.6%	1.9%	-23.7%	6.7%
集成灶	-6.5%	5.1%	1.9%	-40.1%	-21.9%	-14.2%
洗碗机	2.0%	-39.1%	-12.2%	44.7%	-7.8%	43.2%
电热水器	-22.7%	-28.8%	-33.0%	-14.2%	-36.3%	-13.7%
净水器	-27.5%	-33.7%	-44.0%	-34.3%	-51.9%	-2.7%
净化器	-39.0%	-55.0%	-55.3%	14.1%	-47.8%	-45.8%
扫地机	16.1%	18.6%	64.9%	44.7%	64.7%	42.0%
电饭煲	-18.4%	-19.0%	-25.2%	-6.8%	-21.9%	-4.5%
破壁机	-33.5%	-24.6%	-34.7%	-31.8%	-39.0%	-25.0%
彩电	-22.3%	-36.1%	-30.2%	-17.3%	-47.1%	-2.2%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 本周公司公告及新闻

➤ 公司公告

9月24日

德昌股份:关于全资子公司获得项目定点通知的公告

宁波德昌电机股份有限公司之全资子公司宁波德昌科技有限公司（以下简称“公司”）近日收到了上海利氮科技有限公司的项目定点通知，选择公司作为某汽车项目的制动电机零部件供应商。合同相对方名称：上海利氮科技有限公司；合同标的：某型号制动电机；合同数量：预估销售金额 1.5 亿元人民币；合同履行期限：2022 年 10 月-2025 年 12 月（含开发周期 90 天）。

9月24日

科沃斯:关于向 2021 年股票期权与限制性股票激励计划激励对象预留授予股票期权与限制性股票的公告

科沃斯机器人股份有限公司（以下简称“公司”）2021 年股票期权与限制性股票激励计划（以下简称“本激励计划”、“《激励计划》”）规定的股票期权与限制性股票预留授予条件已经成就，根据公司 2021 年第二次临时股东大会的授权，公司于 2022 年 9 月 23 日召开了第三届董事会第三次会议和第三届监事会第三次会议，审议通过了《关于向 2021 年股票期权与限制性股票激励计划激励对象预留授予股票期权与限制性股票的议案》，确定股票期权与限制性股票的预留授予日为 2022 年 9 月 23 日。股票期权预留授

予数量：218.09 万份；限制性股票预留授予数量：16.84 万股。

➤ 行业新闻

9月21日

三星和台积电将在美国建立新的领先晶圆厂

三星和台积电都计划在美国建立新的领先晶圆厂，并希望从美国计划根据《芯片法案》支出的 520 亿美元中分一杯羹。三星于 2021 年底宣布计划在其位于奥斯汀的现有工厂中增加第二家位于得克萨斯州泰勒镇的工厂。该公司在 2021 年 11 月的一份声明中表示：“破土动工将在 2022 年上半年进行，目标是在 2024 年下半年使该设施投入运营。”自宣布以来没有任何更新。台积电在亚利桑那州的工厂已经开始建设，该工厂将能够生产 5nm 芯片。晶圆厂的封顶仪式于 2022 年 7 月举行。台积电此前透露，预计将于 2024 年第一季度在该晶圆厂的一期工厂投入量产，该工厂的月产能为 20000 片。

（来源：第一家电网 <http://www.jdw001.com/article-44347-1.html>）

9月21日

解决用户痛点，海信 U8H 带领电视行业向高画质方向演进

家庭环境光线复杂、没有调节画质参数的习惯、广视角的观看场景增多，这是当下大家看电视的三大痛点。为了解决上述痛点，2022 年 9 月 20 日晚，海信正式发布了全新一代显示技术平台 ULED X，并推出了基于该技术平台的 U8H、UX 等重磅新品。全新的 U8H 在画质、音响、设计、体验四个方面都做了全面提升，包括参考级影像、双剧场音响、0 贴墙壁画设计、小聚院线影院级体验等。

（来源：第一家电网 <http://www.jdw001.com/article-44362-1.html>）

7. 投资建议与个股推荐

回顾：上周的市场白电补跌，从信息变化来看，上周在美国加息 75bps 及部分公司海外收入较弱的预期的影响下，市场对于外需重归担忧。此外，周中市场对于地产政策也有看空声音，主因之前如苏州、青岛等放松限购政策被取消，认为后续地产政策没有进一步放松预期。

展望：我们维持先前判断：1) 家电投资主要因素还是业绩，业绩增长的环比变化是核心指标，目前看白电在三季度符合这一要素，且估值低；2) 2C 家电中，白电内销收入与地产竣工的关联度仅为 20%左右，对整体收入影响比例更低，如地产数据修复有利于白电，但地产维持现状，白电亦可在较好的格局下，通过持续的产品结构升级来抵消这一影响；3) 仍维持白电在 3Q 需求向上，成本向下的判断，推荐【海尔智家】、【格力电器】、【海信家电】、【美的集团】等；3) 小家电方面，推荐处于强产品周期的【飞科电器】等；4) 上游零部件方面，推荐【盾安环境】（与机械组联合覆盖）、【三花智控】等。

风险提示

三方数据偏差风险；疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com