

# 行业景气复苏，空调表现突出 —2023年中期策略报告

家用电器行业

推荐(维持评级)

## 核心观点:

- **家电需求改善。**2023年以来，家电需求改善。1) 内需方面，线下活动恢复正常、消费者信心指数回升、储蓄意愿减弱等因素对家电需求均有一定的提振，地产竣工回暖带动地产后周期家电品类需求改善。2) 出口方面，受海外多国家高通胀影响，出口面临压力，但海外需求具有一定的韧性，3月我国家电出口金额同比增速转正，并在4-5月份延续增长态势。
- **空调景气度较高。**2023年1-5月份，受疫情抑制的需求释放、地产竣工、高温天气等影响，空调内销实现高增长(同比增长22.9%)。冰洗内销方面，4月份内销增速已回升。出口方面，5月份空调出口已实现增长。展望下半年，高温催化下，空调终端需求较为积极，冰洗内销需求也有望改善，叠加去年出口基数较低，白电板块景气度有望向上。
- **烟灶销售复苏，集成灶、洗碗机增速放缓。**2023年年初以来，传统烟灶销售逐步复苏，5月份线上、线下销售已实现增长。新兴厨电中集成灶和洗碗机增速有所放缓，但长期维度来看，渗透率依然具有较大的提升空间。展望下半年，上半年地产竣工数据较好，对厨电需求会有一定支撑作用。
- **厨房小家电消费逐步回稳。**随着2020年超前更新迭代透支影响逐年减弱，厨房小家电消费逐步企稳。2023年1-4月，抛开空气炸锅品类，厨房小家电线上推总零售额同比下降幅度为0.8%。由于厨房小家电线上销售占比较高，随着社交电商销售平台的日益成熟，有望为厨房小家电销售贡献新的增量。
- **扫地机量额转换。**扫地机器人线上量额同比月度走势来看，去年11月份开始量额同比逐渐靠拢，随着全能款产品的价格下探，量额走势逐渐逆转，5月份，扫地机器人线上销量增速超过销额增速。展望未来，海内外市场均处于复苏阶段，下半年行业景气度有望继续改善。洗地机行业竞争加剧，价格下探，但销量实现了较高增长。总体来看，洗地机行业景气度较高，下半年高景气度有望延续。
- **投资建议：**展望下半年，随着消费者信心逐步恢复，竣工拉动需求逐步释放，国内家电消费有望提升；海外市场面临一定的不确定性，但由于去年同期基数走低、海外库存逐步去化，出口有望逐季改善。从估值来看，板块估值依然处于较低位置，安全边际较高。建议关注三条投资主线，一、关注高景气度空调板块，推荐美的集团、格力电器和海尔智家。二、受益于地产竣工改善的厨电，推荐老板电器、火星人和亿田智能。三、景气度有望回升的清洁电器，推荐科沃斯和石头科技。
- **风险提示：**需求改善不及预期的风险；原材料价格变动的风险；地产竣工回暖不及预期的风险。

分析师

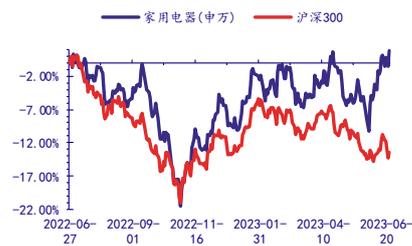
李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519110002

## 相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 目 录

<b>一、家电行业景气度向好</b> .....	<b>2</b>
(一) 家电需求改善 .....	2
(二) 出口逐步回暖 .....	4
(三) 盈利能力提升 .....	6
<b>二、白电：空调内销高增长</b> .....	<b>8</b>
(一) 空调景气度较高 .....	8
(二) 六月排产高增、库存处于低位 .....	10
(三) 夏季可能高温 .....	11
<b>三、厨电：烟灶销售复苏，集成灶、洗碗机增速放缓</b> .....	<b>12</b>
(一) 传统厨电烟灶销售恢复 .....	13
(二) 新兴厨电增速放缓 .....	15
<b>四、清洁电器：洗地机延续高增</b> .....	<b>18</b>
(一) 厨房小家电消费逐步回稳 .....	18
(二) 扫地机器人量额转换、洗地机竞争加剧 .....	19
<b>五、投资建议</b> .....	<b>23</b>
(一) 板块表现优于沪深 300 .....	23
(二) 板块业绩改善 .....	24
(三) 基金持股占比处于底部区域 .....	25
(四) 投资建议 .....	25
<b>六、风险提示</b> .....	<b>26</b>

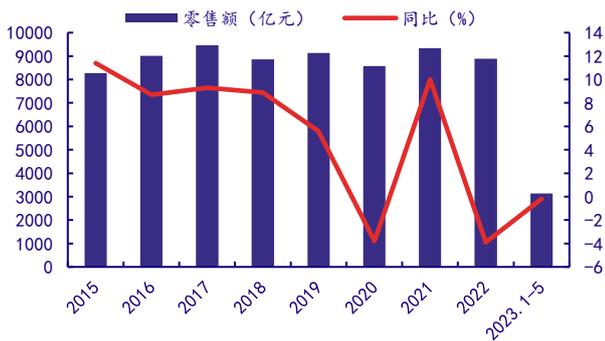
## 一、家电行业景气度向好

### (一) 家电需求改善

#### 1、家电社零同比转增

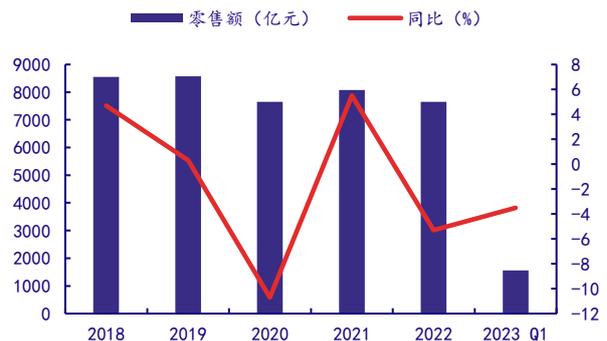
4月家电社零同比转增。根据国家统计局数据，2023年1-5月家用电器和音像器材类社会消费品零售总额3133亿元，同比下降了0.2%。其中4月家电社零总额为609亿元，同比增长4.7%，23年增速首次为正；5月份家电社零延续增长趋势，同比增长0.1%。奥维云网数据显示，中国家电市场（不含3C）的全渠道零售额一季度同比下降3.5%，4月和5月零售额均同比增长，4月、5月线上零售额同比增长10.38%和24.02%，线下零售额同比增长32.27%和13.52%。累计数据来看，1-5月份，线上和线下零售额同比增速为5.0%和2.53%。

图 1：家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 2：中国家电市场（不含3C）全渠道零售额及同比增速



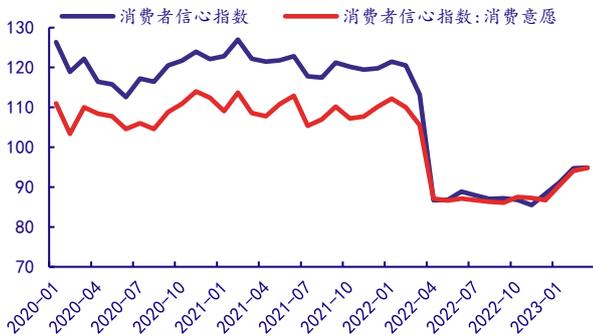
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

#### 2、我国消费者消费意愿回升

我国消费者消费意愿回升。国家统计局数据显示，2022年4月，消费者信心指数和消费意愿指数大幅下滑，从3月的113.20和105.50降至86.70和87.10，随后保持相对稳定。2023年开始，消费者信心有所改善，3月的消费者信心指数和消费意愿指数分别回升至94.90和94.80。

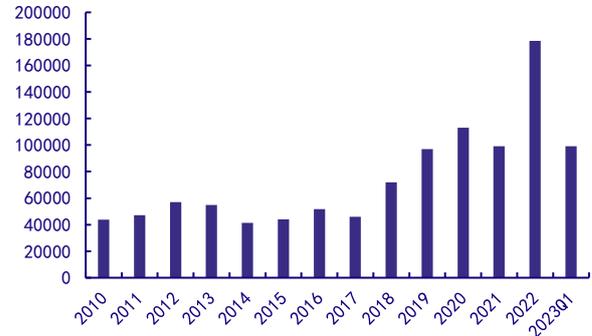
我国居民储蓄意愿减弱。根据央行发布的2023年一季度城镇储户问卷调查报告，2023年第一季度城镇储户倾向于“更多消费”的居民占23.2%，比上季增加了0.5个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占58.0%，比上季减少3.8个百分点。中国人民银行数据显示，2023年一季度，我国居民户新增人民币存款9.9万亿元，高于去年同期。

图 3: 消费者信心指数: 消费意愿



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图 4: 居民户新增人民币存款



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

### 3、地产竣工改善确定性强

1-5 月商品房住宅销售面积累计同比增加。一季度国内房地产销售端回暖, 4-5 月有所转弱。根据统计局数据, 1-5 月份, 商品房销售面积 46440 万平方米, 同比下降 0.9%, 住宅销售面积增长 2.3%。商品房销售额 49787 亿元, 同比增长 8.4%, 住宅销售额增长 11.9%。其中, 5 月份商品房住宅销售 7697 万平米, 同比下降 16.16%。

图 5: 商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率 (%)

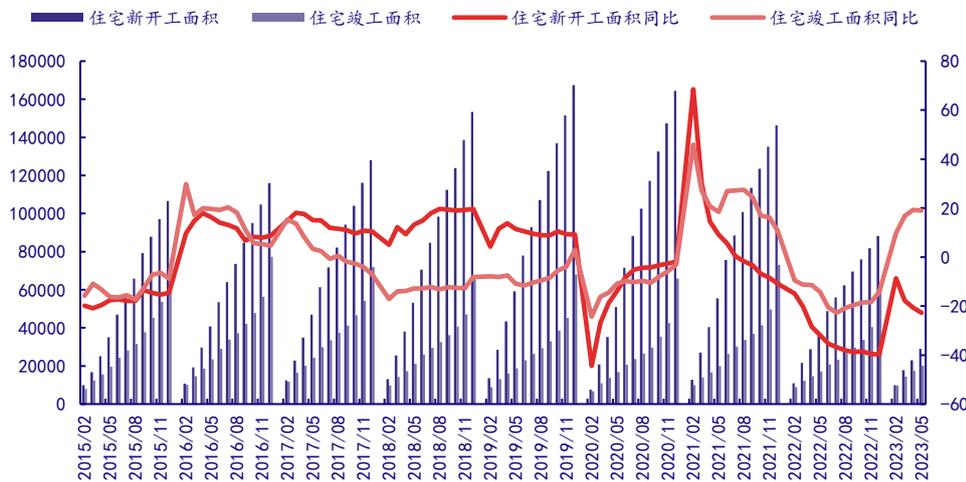


资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

住宅竣工面积同比增长。我国房地产市场竣工端增长趋势强劲, 国家统计局数据显示, 2023 年 1-5 月, 房地产开发企业的房屋施工面积为 779506 万平方米, 与去年同期相比减少了 6.2%。其中, 住宅施工面积为 548475 万平方米, 下降了 6.5%。房屋新开工面积为 39723 万平方米, 减少了 22.6%。住宅新开工面积为 29010 万平方米, 下降了 22.7%。房屋竣工面积为 27826 万平方米, 增长 19.6%; 房地产住宅竣工面积为 20194 万平方米, 增长了 19.0%。单月来看, 5 月份房地产住宅竣工面积为 2798 万平米, 同比增长 17.18%。展望后市, 在保交楼支

撑下，竣工端短期改善趋势有望得到延续。家电需求一般滞后两个季度，地产竣工的改善对下半年家电的需求会有一些的支撑。

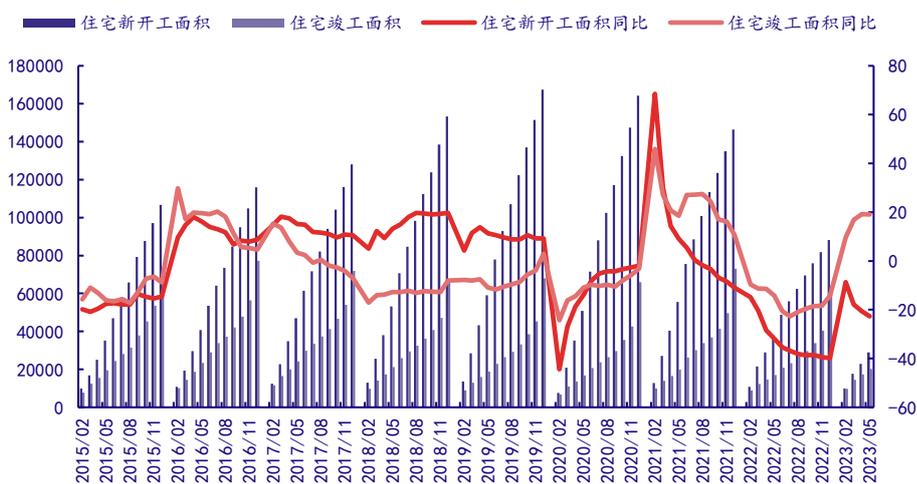
图 6: 住宅新开工与竣工面积 (万平方米) 累计值及同比增长率 (%)



资料来源: wind、国家统计局、中国银河证券研究院

5 月份 30 城商品房成交套数同比增速回落。根据国家统计局数据，2023 年商品房成交有所回暖，2 到 4 月份，30 大城市商品房成交套数均实现同比增长。整体来看，一线城市表现优于二、三线城市。5 月份，一、二、三线城市商品房成交套数同比+87.42%、+14.12%和-5.57%。

图 7: 30 大城市商品房成交套数及同比增长率



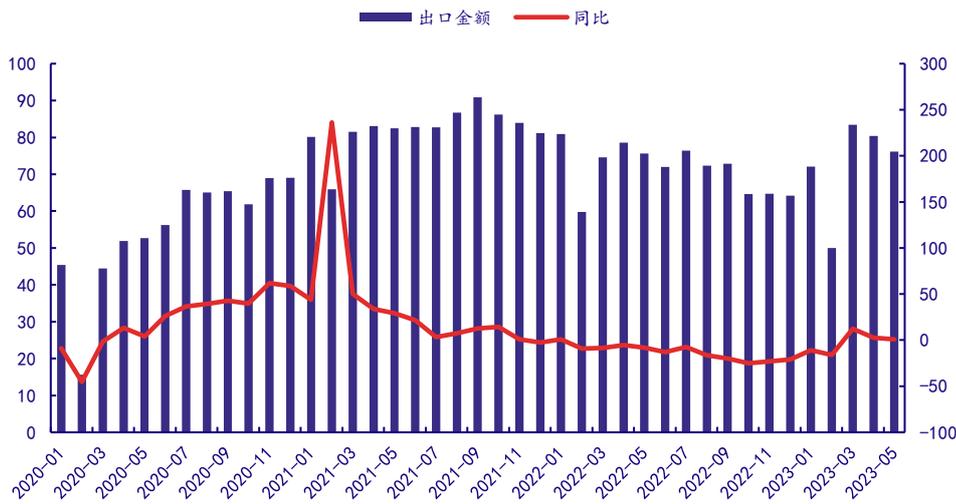
资料来源: Wind、国家统计局、中国银河证券研究院

## (二) 出口逐步回暖

我国家电出口同比增速转正。根据国家统计局数据，2022 年，我国家电出口面临着较大

的压力，出口金额同比下降。2023年3月份以来，出口形势有所好转，家电出口金额实现同比增长，其中3月同比增速达到12.20%，2023年5月，我国家电出口数量为32093.8万台，同比增长7.9%，出口金额为76.15亿美元，同比增长了1.0%，延续增长态势。2023年1-5月，我国家用电器累计出口142621.9万台，同比增长0.6%。

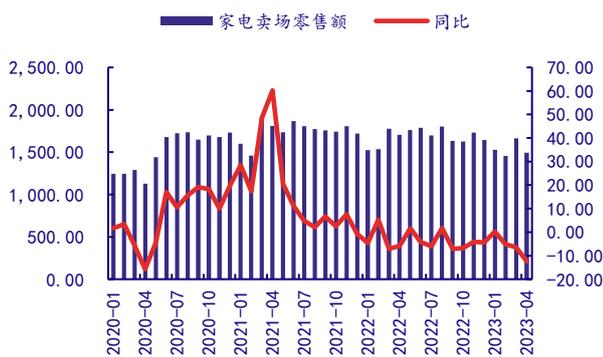
图 8: 我国家用电器出口金额(亿美元)及同比增长率(%)



资料来源: wind、海关总署、中国银河证券研究院

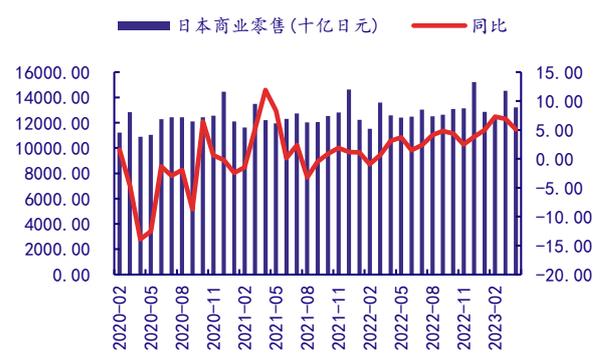
美国家电消费较弱。从美国家电卖场零售额来看，家电表现相对平淡，2023年2月份开始同比下降，2023年4月为14.92亿元，同比下降12.39%。日本和东南亚地区表现相对乐观，日本商业零售额23年以来维持增长态势。

图 9: 美国家电卖场销售额(百万美元)及同比增长率(%)



资料来源: wind、美国商务部普查局、中国银河证券研究院

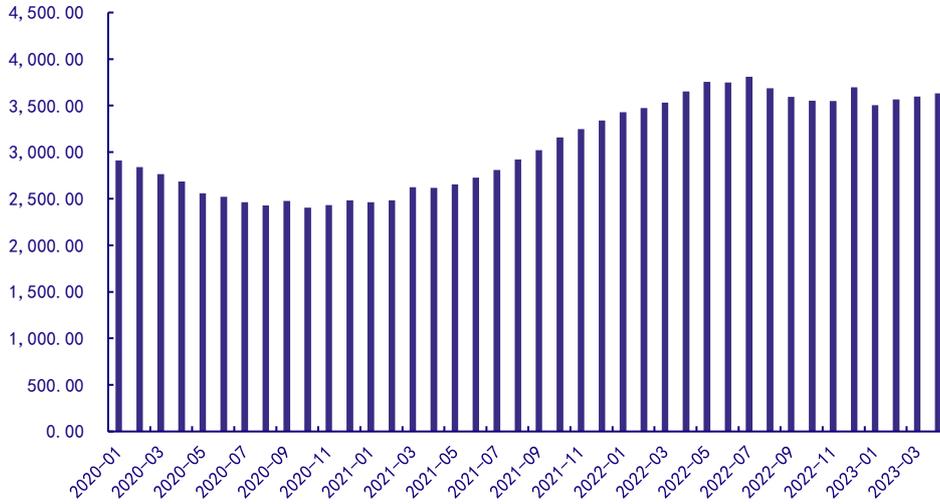
图 10: 日本商业零售额及同比增速(%)



资料来源: wind、日本经济产业省、中国银河证券研究院

美国家用电器库存水平相对稳定。美国商务部数据显示，2022年8月份开始，美国家用电器去库存取得了一定成效，库存呈下降趋势。2023年1-4月，美国家用电器存货量维持相对稳定，4月单月库存为36.33亿美元。

图 11: 美国耐用品:存销量:家用电器 (百万美元)



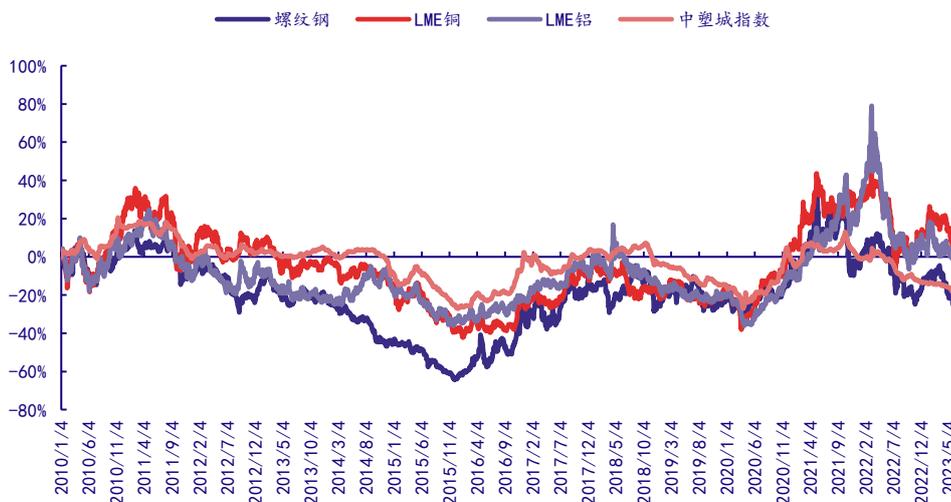
资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 中国银河证券研究院

综合来看, 去年二季度起, 我国出口基数走低, 随着海外家电零售商渠道库存逐步去化, 家电出口下半年有望边际改善。

### (三) 盈利能力提升

由于家电主要原材料价格同比下降, 人民币贬值, 海运价格处于低位, 家电企业毛利率有望继续提升。2022 年, 铜、铝等大宗原材料价格呈先涨后跌趋势, 2023 年年初有所上涨, 随后开始下跌, 截至 6 月 20 日, 铜、铝、螺纹钢均价分别同比下降 3.49%、11.27% 和 10.56%。从月度均价来看, 2023 年 5 月, 铜、铝、螺纹钢同比下降 12.05%、19.77%、22.35%。

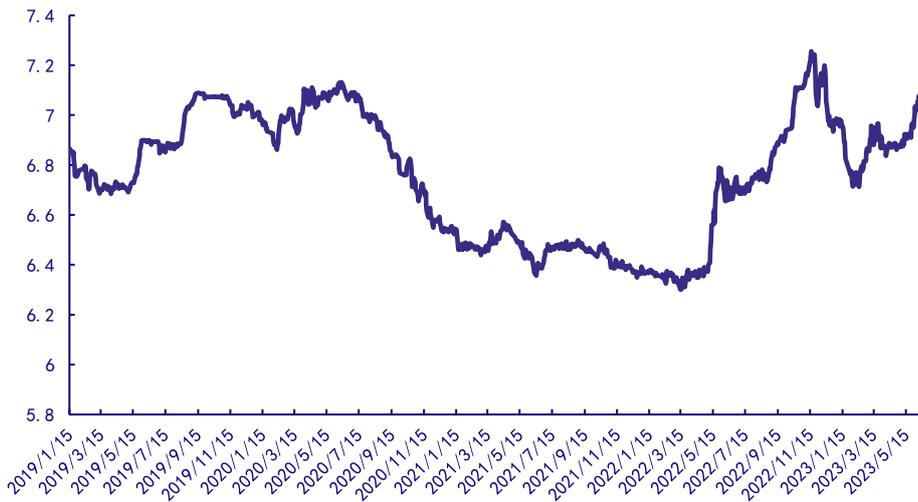
图 12: 家电行业主要原材料价格及指数走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

美元兑人民币平均汇率逐渐上升。从美元对人民币汇率来看,近期人民币兑美元继续走低,对家电企业影响较为正面。根据中国人民银行数据,2022年4月份起,人民币快速贬值,2022年11月份,美元兑人民币达到高点,之后逐步下行。2023年2月份开始,美元兑人民币走升,截止到2023年6月21日,美元兑人民币汇率为7.18,相比年初提升了3.34%。

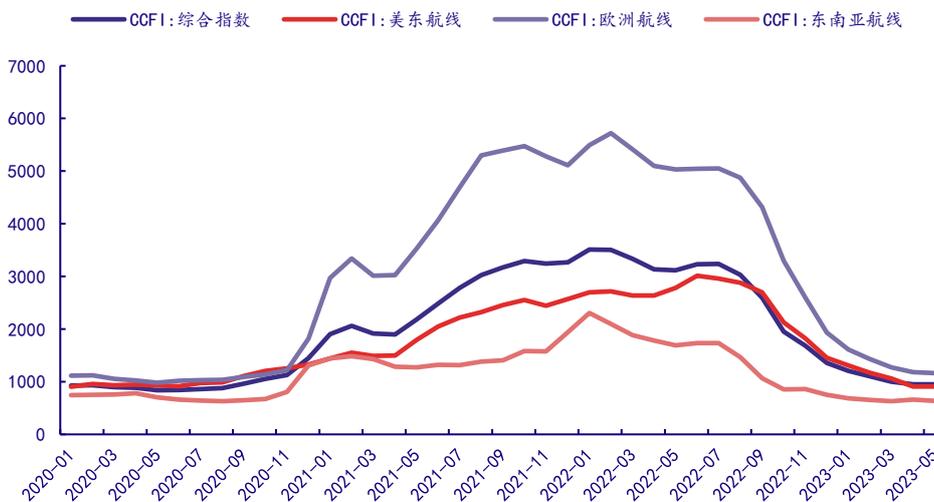
图 13: 美元兑人民币平均汇率



资料来源: Wind, 中国人民银行, 中国银河证券研究院

海运价格呈下降走势。2020年新冠疫情爆发,受港口堵塞等多种因素的影响,出口航运运力紧张,自2021年开始,海运运费大幅上涨。2022年7月份起,海运价格开始快速下降,2023年延续下降趋势,5月份,中国集装箱运价综合指数(CCFI)相比年初下降了21%,已接近历史正常水平。海运价格大幅下降,家电企业出口成本压力有望得到缓解,盈利能力有望改善。

图 14: 中国集装箱运价指数



资料来源: Wind, 交通部, 中国银河证券研究院

## 二、白电：空调内销高增长

### (一) 空调景气度较高

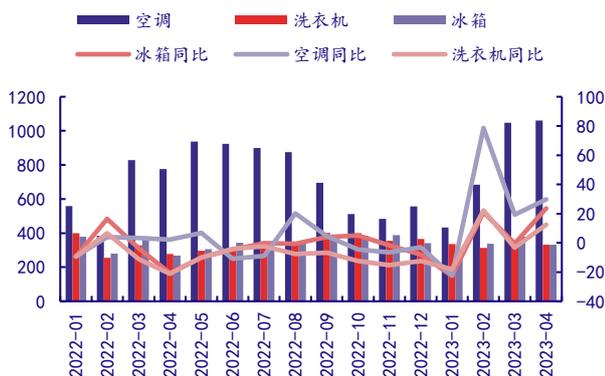
家用空调内销景气度较高。产业在线数据显示，2023年1-4月，空调、冰箱、洗衣机累计出货量为6068.63、2576.74和2432.63万台，同比+7.2%、-1.1%和+10.8%，其中内销量为3259.31、1341.22、1316.46万台同比+20.7%，+2.7%和+1.5%，出口量为2809.32、1235.52、1116.17万台，同比-5.1%、-4.8%和+24.2%。

空调内销同比高增。2023年1-4月空调销量同比增长主要是因为受疫情抑制的需求释放叠加保交楼政策带来的新增需求，内销增长较为强劲（同比增长20.7%）。5月内销出货1263.6万台，同比增长29.1%。由于国内高温天气和促销活动，空调内销延续高增长。后续来看，地产竣工回暖带动需求回升，空调零售有望保持稳定增长。出口方面，由于全球通货膨胀，消费需求萎缩，市场仍有些低迷，但4月同比增速下降幅度有所收窄，5月出口实现同比增长6.1%，随着海外库存逐步去化，广交会新增订单落地，出口增速有望进一步改善。

洗衣机内外销均实现增长。2022年洗衣机内外销均同比下降，2023年1-4月洗衣机销量2432.63万台，同比增加10.8%，其中内、外销同比+1.5%和+24.2%。单4月份来看，洗衣机内外销增速环比均大幅提升，销量为630万台，同比增长25.6%，其中内外销分别为331和299万台，同比增长12.6%和44%。

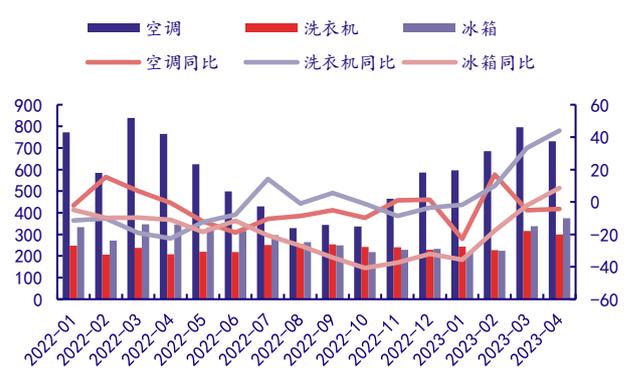
冰箱同比增速改善。2022年，冰箱市场整体表现较为疲软，内销同比微降，外销下降较多，2023年1-4月冰箱销量2577万台，同比下降1.1%，其中内、外销销量1009.35万台和860.46万台，同比+2.7%和-4.8%，4月冰箱销量707万台，同比增长15.2%，其中内外销销量分别为332万台和375万台，内销实现了正增长，外销同比负增长趋势得以扭转。

图 15: 白电内销出货量 (万台) 及同比增长率 (%)



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 16: 白电外销出货量 (万台) 及同比增长率 (%)



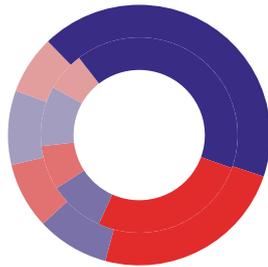
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

空调集中度有所下降。由于二线品牌规模相对较小，且在过去几年下降较多，在今年恢复阶段弹性较大，市占率有所提升。随着空调销售旺季到来，一线品牌开始发力，集中度下降趋势有望缓解。4月份美的、格力、海尔总出货量市占率同比-0.33、-2.24、-0.17PCT，其中内销市占率同比+1.85、-4.74、-0.79PCT，出口市占率同比变动-3.4、-1.2、-0.42PCT。2023年1-4月

美的、格力、海尔总出货量市占率同比-1.47、-1.74、-0.49PCT，其中内销市占率同比-1.36、-2.78、-0.59PCT，出口市占率同比-1.37、-2.24、-1.07PCT。从集中度来看，4月空调内、外销CR3为71.72%和60.85%，同比-3.69和-5.23PCT，2023年1-4月内、外销累计CR3同比-4.73和-2.5PCT。

图 17: 4 月份总出货量市占率 (外圈 23 年内圈 22 年)

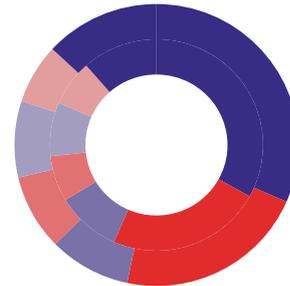
■美的 ■格力 ■海尔 ■奥克斯 ■TCL ■海信 ■其他



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图 18: 2023 年 1-4 月累计总出货量市占率 (外圈 23 年)

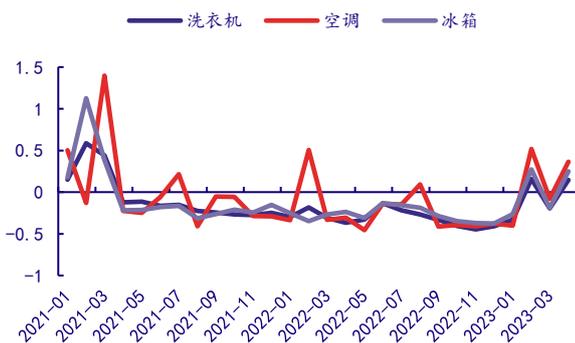
■美的 ■格力 ■海尔 ■奥克斯 ■TCL ■海信 ■其他



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

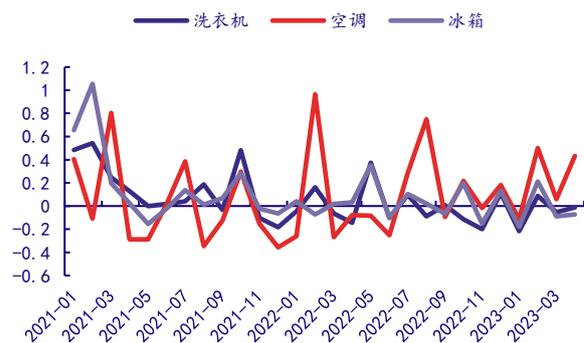
从零售端数据来看，空调零售量同比增长。奥维云网数据显示，2023年1-5月空调、冰箱和洗衣机的线下销售量同比+9.22%、-4.58%和-7.64%，线上销售量同比变动+35.72%、-4.04%和-6.06%。分月来看，4月份白电线下销量均同比增加，5月份延续增长趋势，但增幅有所收窄。空调线上销量从2月份起均同比增长，冰箱和洗衣机小幅下滑从价格来看，1-5月，空调、冰箱和洗衣机线下均价为4309、6521和4142元，同比增加240、400和115元。线上均价为3147、2409和1598元，同比24、232和-13元。从销售额来看，2023年1-5月空调、冰箱和洗衣机的线下销售额同比+14.34%、+0.77%和-6.46%，线上销售额同比+36.76%、+6.19%和-6.84%

图 19: 白电线下零售量同比增长率



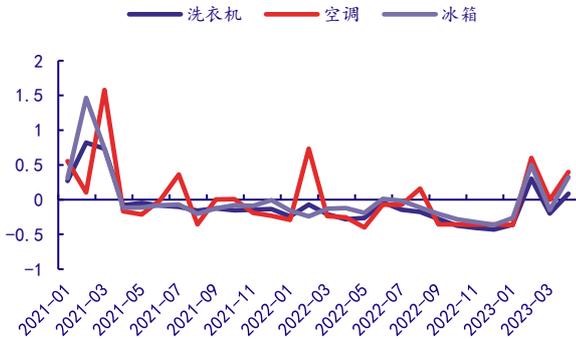
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 20: 白电线上零售量同比增长率



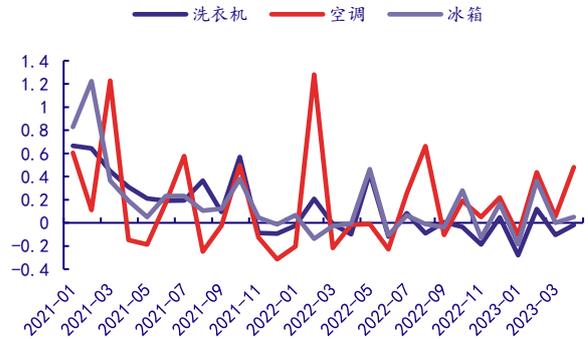
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 21: 白电线下零售额同比增长率 (%)



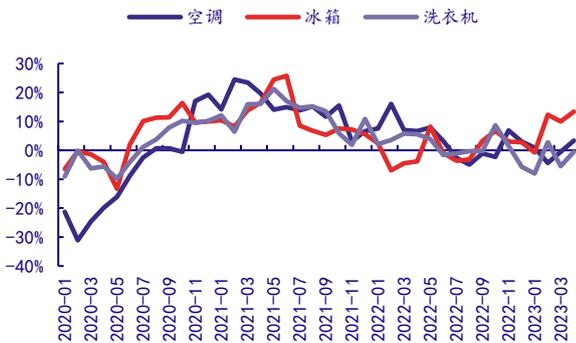
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 22: 白电线上零售额同比增长率 (%)



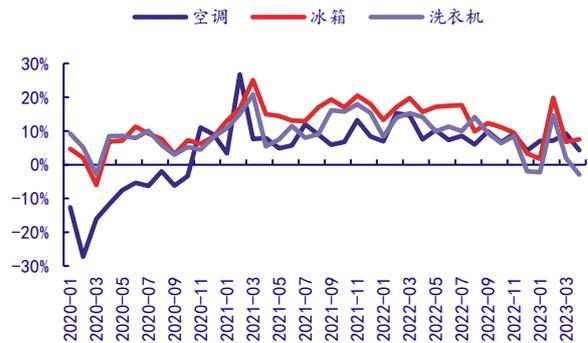
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 23: 白电线下均价同比增长率 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 24: 白电线上均价同比增长率 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

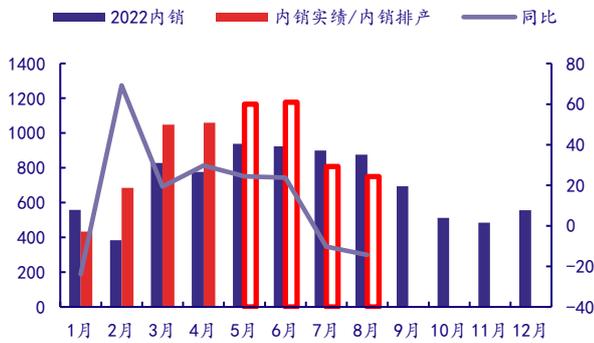
## (二) 六月排产高增、库存处于低位

三大白电 6 月排产高增。产业在线发布的三大白电排产报告显示, 2023 年 6 月份空冰洗排产继续大增, 共计 2933 万台, 较去年同期生产实绩上涨 19.9%, 其中家用空调表现最为优异。具体来看, 家用空调排产 1736 万台, 较去年同期实绩上涨 33.6%, 冰箱排产 665 万台, 较去年同期实绩增长 6.1%, 洗衣机排产 532 万台, 较去年同期实绩上涨 2.3%。

分内外销来看, 6 月份空调内销排产 1177 万台, 较去年同期内销实绩上涨 23.8%, 主要因为对后续天气的预判以及市场热情较高, 去年同期基数较低也有一定的影响。7 月份开始, 由于生产进入淡季, 排产有所下降。由于海外库存逐步去化, 原材料价格、汇率下跌对出口有一定的拉升, 6 月份出口排产 559 万台, 较去年同期出口实绩上涨 12.2%。6 月冰箱内销排产 330 万台, 较去年同期内销实绩下降 3.6%, 主要因为去年同期基数较高, 后续来看冰箱实际需求表现一般, 排产下降趋势延续至 8 月份。出口方面, 由于去年冰箱出口下降较多, 基数较低, 叠加冰箱竞争力回升, 出口排产继续增长。6 月洗衣机内销排产 319 万台, 较去年同期内销实绩上涨 4.4%, 后续由于国内市场消费水平并未有明显提升, 国内市场增长并不会十分迅速, 排产也相对稳定, 与去年实绩接近。6 月份洗衣机出口排产 213 万台, 较去年同期出口实绩

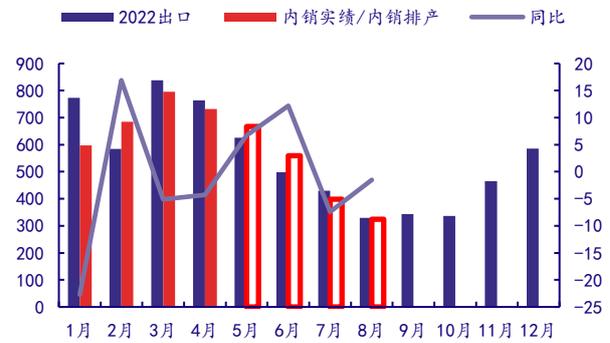
绩下降 2.2%。三季度由于去年基数较高，如果外部需求未有较大改善，出口同比下滑压力较大。

图 25: 空调内销排产数据 (万台) 及同比增长率 (%)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

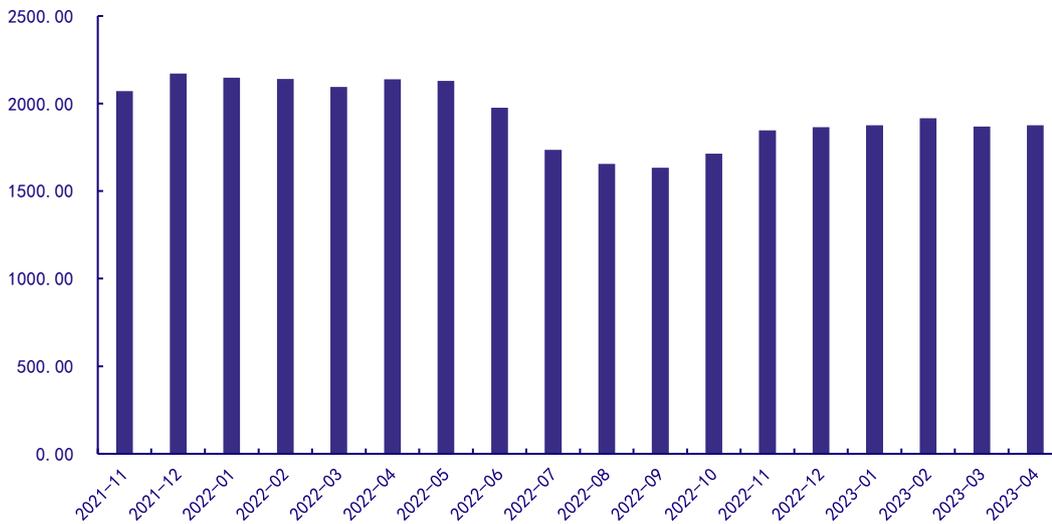
图 26: 空调出口排产 (万台) 及同比增长率 (%)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

家用空调库存较低。产业在线数据显示, 2023 年 4 月份, 家用空调在库 1876 万台, 相比去年同期减少 6.2%, 处于历史较低位置, 后续有一定的补库存需求。

图 27: 家用空调库存 (万台)

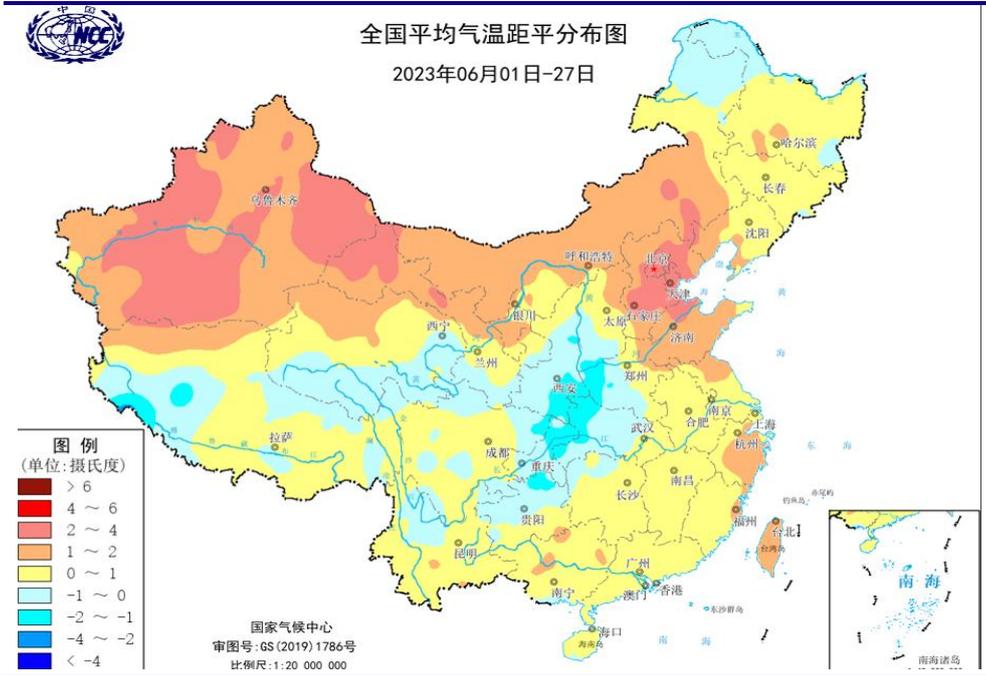


资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

### (三) 夏季可能高温

5 月 26 日以来, 我国南方多地出现持续高温热浪, 部分地区最高气温达 40℃ 以上南方气温持续攀升, 多地高温突破有气象记录以来的历史极值。6 月 2 日 8: 05 至 13:40, 全国各地发布了 129 个高温预警, 包括福建、四川、广东、广西、贵州、海南等地。6 月以来, 从全国平均气温距平分布图来看, 我国多地气温高于去年同期。

图 28：全国平均气温距平分布图



资料来源：中国气象局，中国银河证券研究院

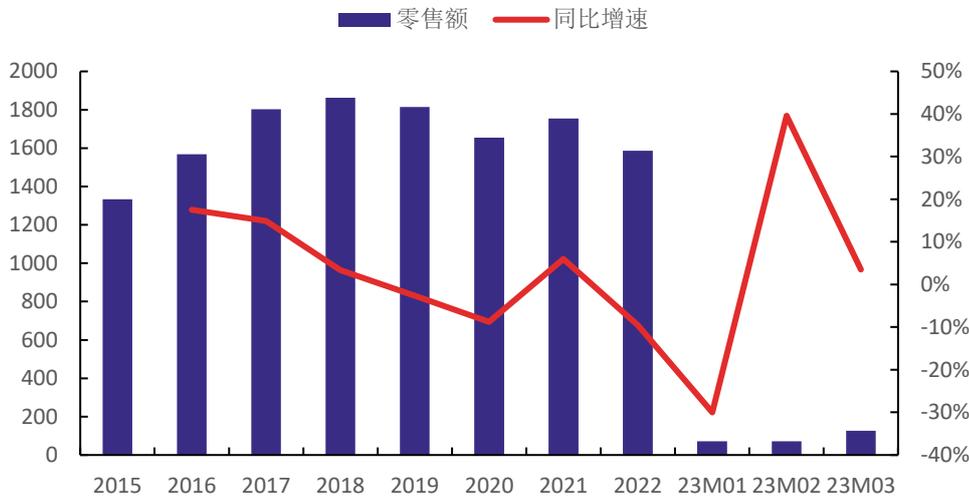
根据国家气候中心监测，2023 年 1-3 月的 Niño 3.4 区海温指数平均值为-0.4 度，低于-0.5 度的拉尼娜阈值，本次“三重”拉尼娜事件已在 2023 年春季之前结束。国家气候中心结合赤道太平洋海洋与大气监测实况以及国内外气候动力模式和统计方法预测结果，预计赤道中东太平洋将于 2023 年夏季进入厄尔尼诺状态。若厄尔尼诺现象发生，全球气温将会升高，热带太平洋周边的国家和地区将率先受到影响，空调需求将会增加。

从零售端来看，国内空调线上和线下的销量均取得较好成绩，零售端表现较好也传导至出货端，空调内销出货及 6 月排产均实现高增。后续来看，随着地产竣工带动效应显现，空调库存较为健康，内销有望延续增长。如果夏季气温较高，空调内销出货量有望实现较高增速，全年来看，空调内销出货量有望实现两位数增长。据奥维云网预测，2023 年内销出货 8953 万台，同比增长 11.6%。冰洗方面，预计下半年冰洗内销保持相对平稳。

### 三、厨电：烟灶销售复苏，集成灶、洗碗机增速放缓

厨电市场规模回暖。奥维云网数据显示，2022 年厨卫大家电的零售额规模为 1586 亿元，同比下降了 9.6%。23Q1 厨热（烟、灶、消、洗、嵌、集、电热、燃热）市场规模为 270 亿元，同比下滑了 2.3%，下降幅度相比去年 4 季度有所收窄。从月度数据来看，2023 年 3 月厨电市场规模同比上升了 3.5%。

图 29: 厨热年度市场规模 (亿元) 及同比增速

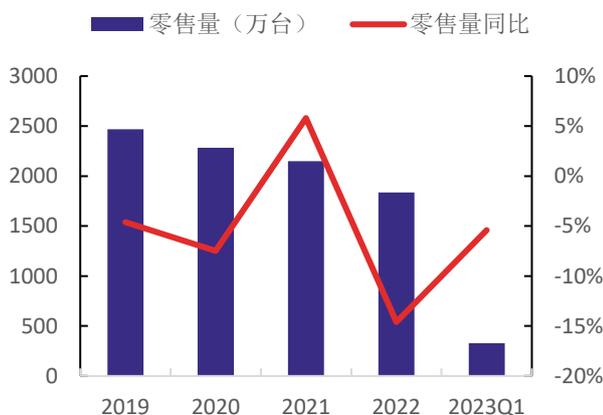


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院 注: 包含烟、灶、消、洗、嵌、集、电热、燃热

### (一) 传统厨电烟灶销售恢复

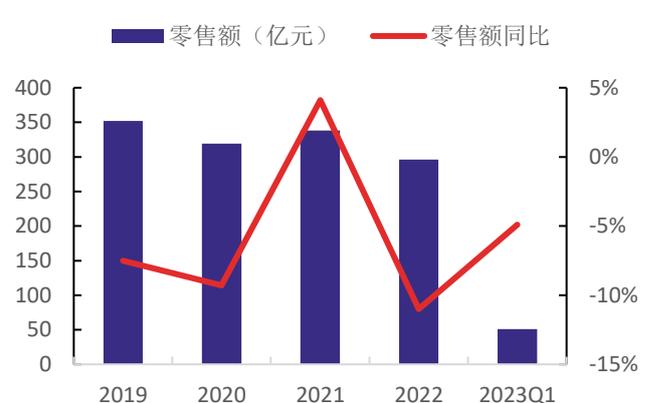
烟灶市场规模下滑。厨电为地产后周期板块, 受地产行情影响较大。由于地产走势相对较弱, 2022 年和 2023Q1 厨电板块均有所承压。奥维云网数据显示, 2023 年一季度烟、灶规模为 60 亿元、31 亿元, 同比下滑 4.9%、10.1%。分品类来看, 油烟机销售在 Q1 环比改善, 零售量和零售额同比分别下降了 5.4% 和 4.9%。4-5 月油烟机销售实现增长, 其中 4 月线上油烟机销售额和销售量同比增长了 8.35% 和 15.41%; 线下油烟机销售额和销售量增长了 42.29% 和 36.76%。5 月线上油烟机销售额和销售量同比增长了 13.98% 和 12.4%; 线下油烟机销售额和销售量同比增长了 14.7% 和 10.23%。

图 30: 油烟机零售量及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 31: 油烟机零售额及同比增速

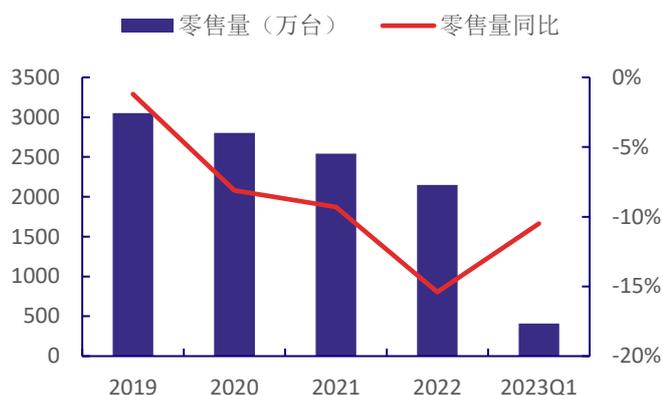


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

燃气灶的零售量和零售额均呈下降趋势。从 2019 年开始, 燃气灶零售量逐年减少, 降至 2022 年的 2151 万台。2023 年第一季度, 燃气灶零售量为 410 万台, 同比下降了 10.5%。4 月

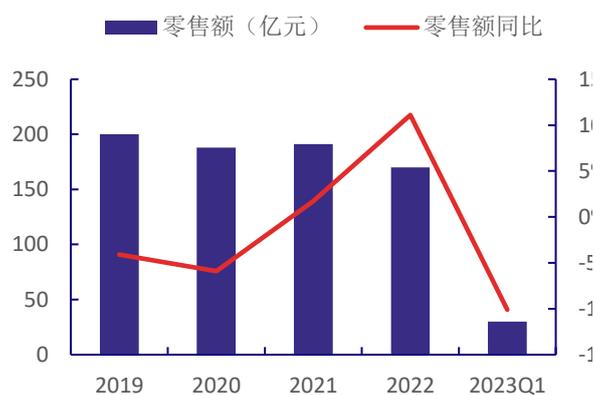
线上燃气灶销售额和销售量下降 0.62%和 0.73%；线下燃气灶销售额和销售量增长 36.05%和 29.83%。5月线上燃气灶销售额和销售量同比增长了 9.07%和 2.63%；线下燃气灶销售额和销售量增长了 11.82%和 5.88%。

图 32: 燃气灶零售量及同比增速



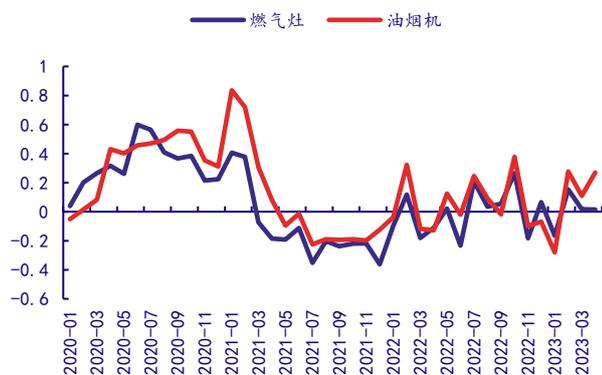
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 33: 燃气灶零售额及同比增速



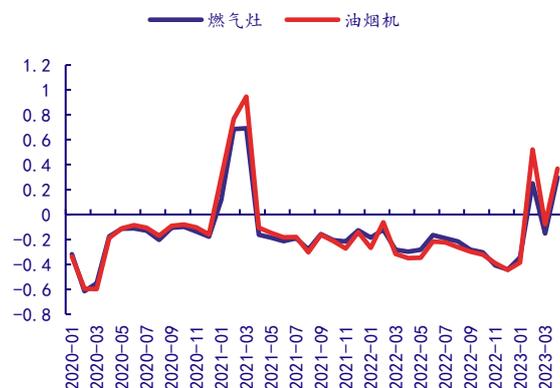
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 34: 油烟机燃气灶线上零售量同比增速 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

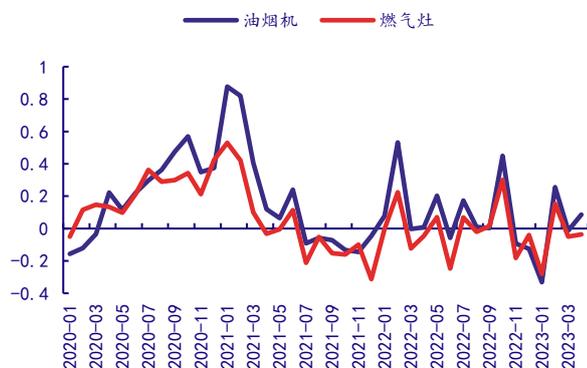
图 35: 油烟机燃气灶线下销售量同比增速 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院。

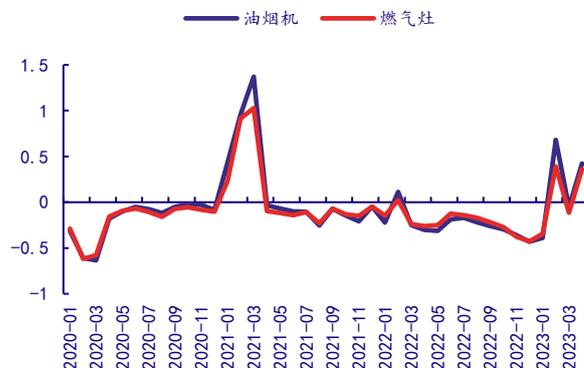
线上线下均价分化。在5月份, 油烟机的线上、线下均价为 1667 元和 4072 元, 同比增加了 23 元和 148 元。燃气灶的线上、线下均价为 970 元、2004 元, 同比增加了 57 和 97, 产品的均价出现了增长。

图 36: 油烟机燃气灶线上零售额同比增速 (%)



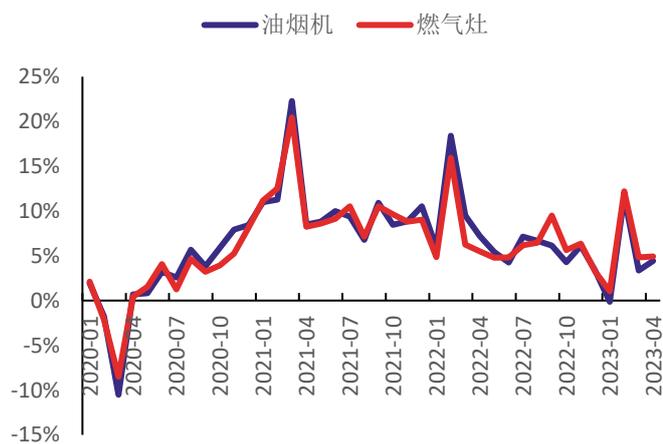
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 37: 油烟机燃气灶线下销售额同比增速 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 38: 油烟机燃气灶线下均价同比增速 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 39: 油烟机燃气灶线上均价同比增速 (%)



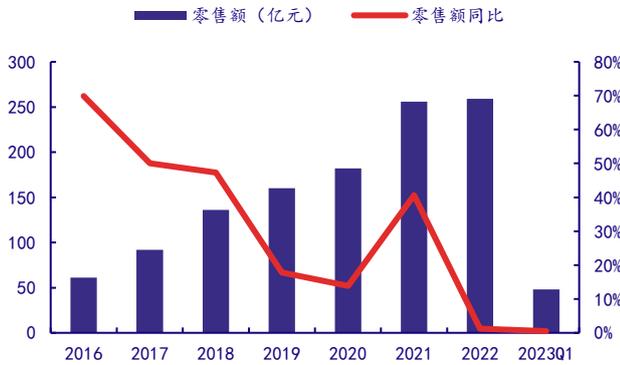
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

## (二) 新兴厨电增速放缓

### 1、集成灶景气度延续，增速有所放缓

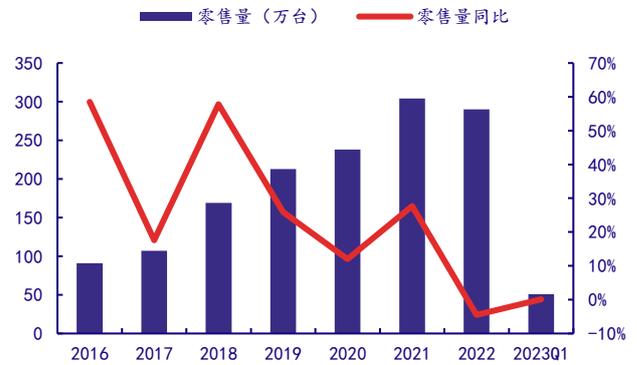
**集成灶线上线下表现分化。**奥维云网数据显示，2023 年一季度集成灶市场零售额规模 48 亿元，同比增长 0.5%；零售量规模 51 万台，同比增长 0.1%，优于烟、灶、消、嵌四大品类的下滑。5 月集成灶线上销额和销量同比下降 8.3%和 10.93%；线下集成灶销额和销量同比增长 29.97%和 25.78%，累计来看，1-5 月集成灶行业线上、线下零售额同比-11.42%和+39.18%。短期来看，行业景气度有所下滑，线下复苏优于线上，长远来看，集成灶的渗透率还具有一定的提升空间，集成灶有望保持稳中有升。

图 40: 集成灶市场全渠道零售额规模(亿元)及同比走势



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

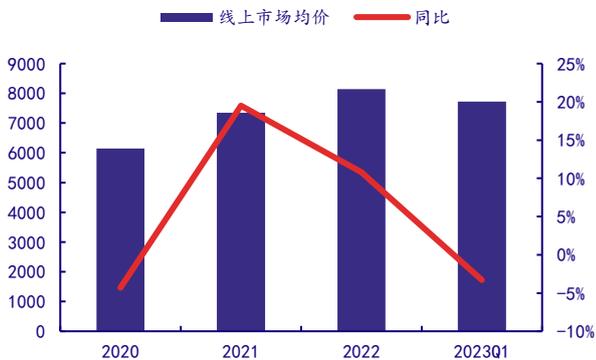
图 41: 历年集成灶市场全渠道零售量规模(万台)及同比走势



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

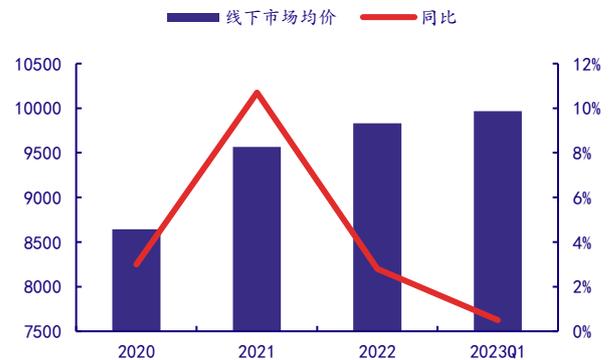
一季度集成灶线上和线下均价分别为 7725 和 9966 元, 同比-3.3%和 0.5%, 主要原因是蒸烤类款集成灶的扩容减缓, 导致市场结构拉力减弱。5 月份集成灶价格线上和线下均价均实现上涨, 其中线上均价为 8184, 同比上升 234 元, 线下均价为 9574 元, 同比上涨 49 元, 累计来看, 1-5 月, 集成灶线上均价为 7904 元, 同比下降 15 元, 线下均价为 9888 元, 同比上升 122 元。

图 42: 2020-2023Q1 集成灶线上市场均价及同比变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 43: 2020-2023Q1 集成灶线下市场均价及同比变化

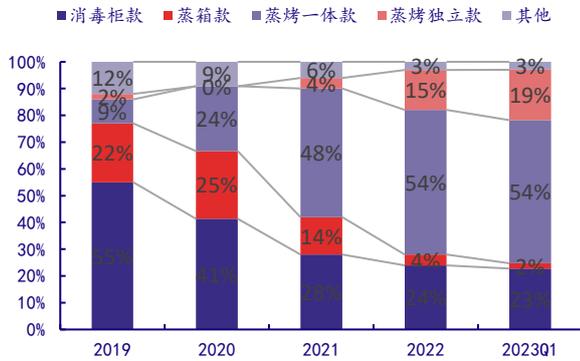


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

产品款式来看, 我国集成灶线上销售是以蒸烤复合类(蒸烤一体款和蒸烤独立款)为主。奥维云网数据显示, 从 2019 年到 2023Q1, 蒸烤复合类集成灶线上零售额占比整体呈上升趋势, 而蒸箱款集成灶线上零售额占比逐渐下滑。2023Q1 线上渠道集成灶零售结构分布中, 蒸烤一体款集成灶零售额占比最高达 54%, 蒸烤独立款集成灶零售额占比 19%, 蒸箱款和消毒柜款集成灶零售收入占比分别为 2%、23%。

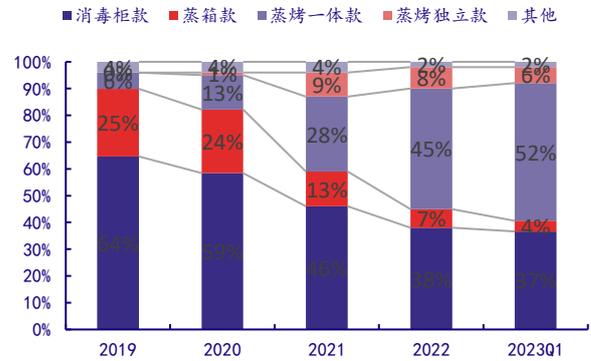
线下渠道集成灶零售额占比与线上相似, 以蒸烤复合类(蒸烤一体款和蒸烤独立款)集成灶为主。2023 年第一季度线下渠道集成灶零售结构分布中, 蒸烤一体款集成灶零售额占比 52%, 蒸烤独立款集成灶零售额占比 6%, 蒸箱款和消毒柜款集成灶零售收入占比分别为 4%、37%。

图 44: 集成灶线上市场分款式零售额结构及变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

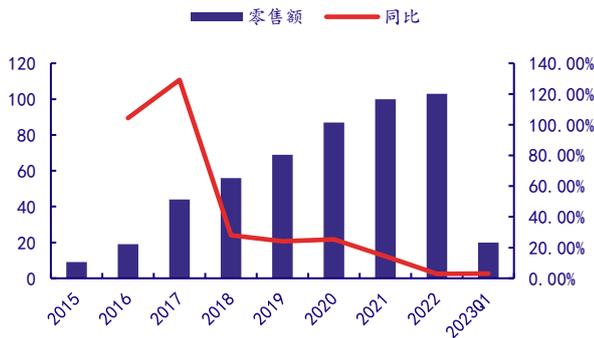
图 45: 集成灶线下(KA)市场分款式零售额结构及变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

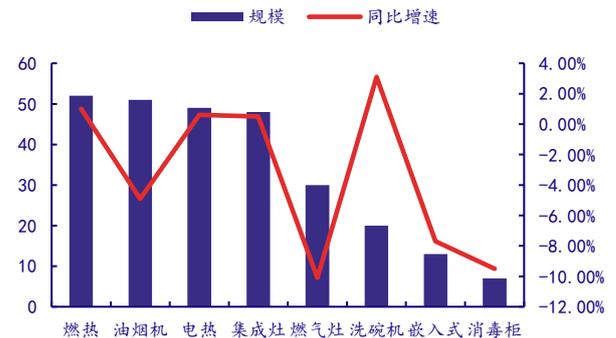
洗碗机逆市稳增长, 领跑厨卫市场。奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2023 年一季度洗碗机市场全渠道零售额 20 亿元, 同比增长 3.1%, 增速在厨卫各品类中位列第一位。

图 46: 洗碗机零售额 (亿元) 及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

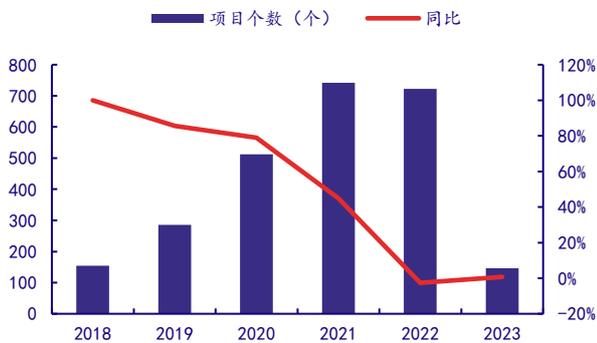
图 47: 厨卫各品类规模 (亿元) 及同比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

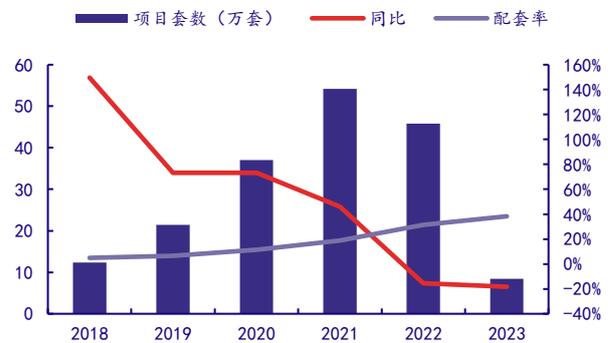
洗碗机精装修配套率提升。奥维云网显示, 2023 年 1-4 月精装修市场洗碗机配套项目个数为 146 个, 同比上升 0.7%; 配套规模为 8.46 万套, 同比下滑 18.3%。从配套率来看, 2022 年洗碗机配套率为 31.4%, 2023 年 1-4 月配套率提升至 38.3%。

图 48: 2023 年 1-4 月精装修洗碗机配套项目个数及同比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 49: 2023 年 1-4 月精装修洗碗机配套项目套数及同比



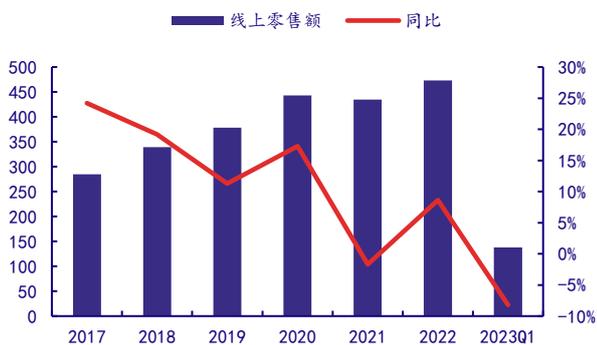
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

## 四、清洁电器：洗地机延续高增

### (一) 厨房小家电消费逐步回稳

厨房小家电市场规模高位回落。奥维云网数据显示，随着 2020 年超前更新迭代透支影响逐年减弱，厨房小家电消费逐步企稳。2023 年 1-4 月，我国厨房小家电（咖啡机、电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、煎烤机、台单烤、空气炸锅）零售额 183.2 亿元，同比下降 7.8%，零售量 8569 万台，同比下降 2.3%；线上零售额 138.0 亿元同比下降 8.2%，抛开空气炸锅品类，厨房小家电线上推总零售额同比下降幅度为 0.8%。空气炸锅下滑较多主要原因为去年景气度较高，对短期需求有所透支。

图 50: 厨房小家电线上销售额（亿元）及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 51: 厨房小家电线下零售额（万台）及同比增速

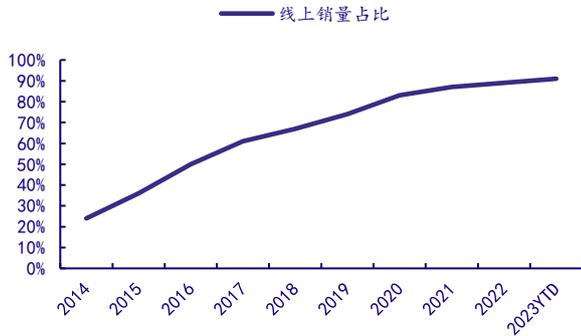


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

社交电商占比提升。厨房小家电线上销售占比较高，2022 年线上销量占比为 89%，奥维云网预计 2023 年将达到 91%。随着整个社交电商平台流量的稳步提升和社交电商销售平台的不断成熟，社交电商零售额占比提升。2023M1-4，社交电商线上零售额占比 18.4%，占比提升

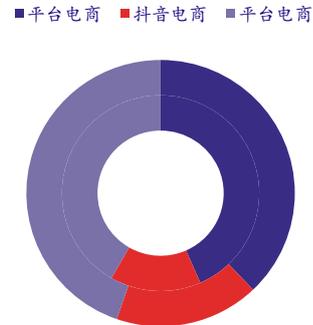
5.7%。

图 52: 厨房小家电线上销量占比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 53: 2023 电商市场分渠道零售额结构变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

## (二) 扫地机器人量额转换, 洗地机竞争加剧

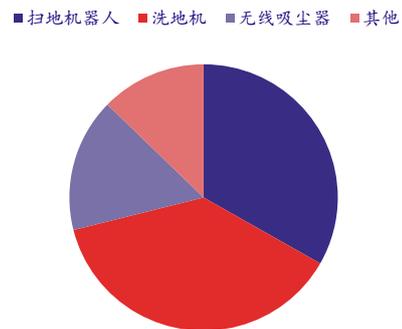
清洁电器景气度改善。奥维云网数据显示, 2023Q1 清洁电器销售额 59.6 亿元, 同比-1.8%, 销售量 482.3 万台, 同比-14.7%。分品类来看, 洗地机价格下探带来销量增加, 已成为清洁电器第一大细分品类, 占到达到 37.8%。5 月份, 清洁电器景气度已有所改善, 线上、线下销售规模同比增加 4.09%和 15.96%。

图 54: 国内清洁电器销售额 (亿元) 及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

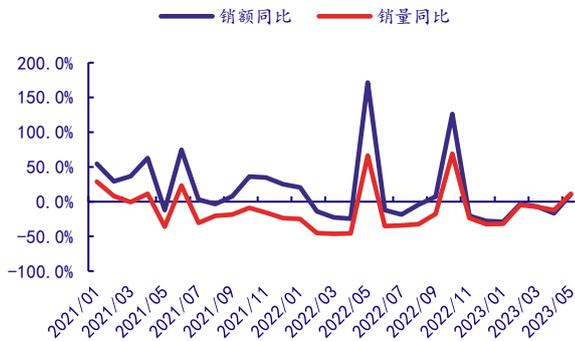
图 55: 2023Q1 清洁电器细分种类占比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

扫地机器人量额转换。奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2023Q1 扫地机器人走势较弱, 全渠道销额 19.8 亿元, 同比-11.4%, 销量 67.8 万台, 同比-14.7%。2023 年 618 促销开门红期间 (05.29-06.04), 扫地机器人销额为 12.3 亿元, 同比增长 4.1%, 销量 35 万台, 同比增长 8.7%。从扫地机器人线上量额同比月度走势来看, 去年 11 月份开始量额同比逐渐靠拢, 随着全能款产品的价格下探, 量额走势逐渐逆转。2023 年 5 月份, 扫地机器人线上销额和销量同比增长 10.48%和 11.48%, 销量增速超过销额增速。从扫地机器人线上均价来看, 今年 1-4 月份均价同比增幅逐步减少, 2023 年 5 月均价为 3315 元, 相比去年同期下降了 30 元。

图 56: 线上扫地机器人月度销售规模同比走势



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

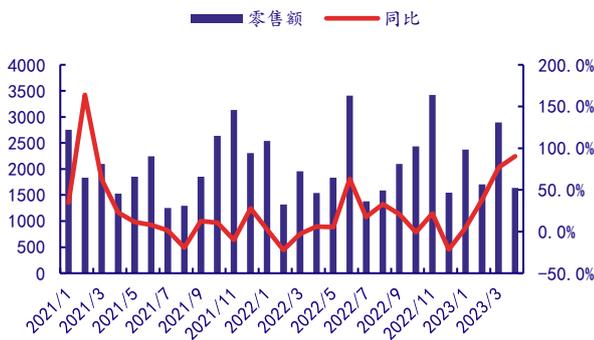
图 57: 扫地机器人线上均价及同比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

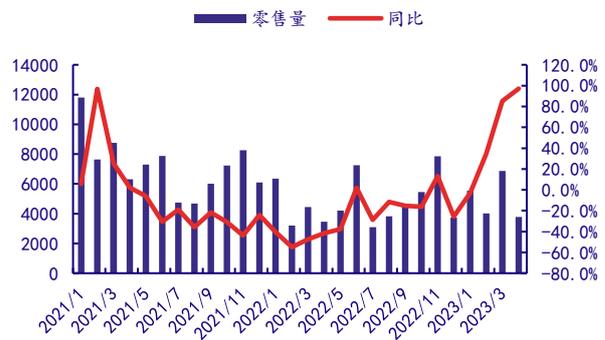
扫地机器人线下销售回暖。奥维云网数据显示, 2023 年 1-5 月, 扫地机器人线下销售额同比增长 45.72%, 销售量同比增长 45.8%, 分月份来看, 5 月份扫地机器人销售额和销售量同比增长 43.32%和 50.96%

图 58: 线下扫地机器人月度销售额 (亿元) 及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

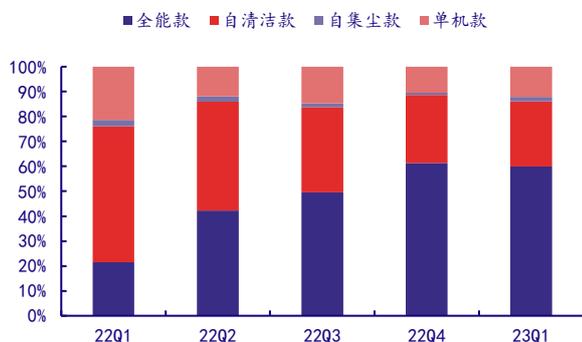
图 59: 线下扫地机器人月度销售量 (万台) 及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

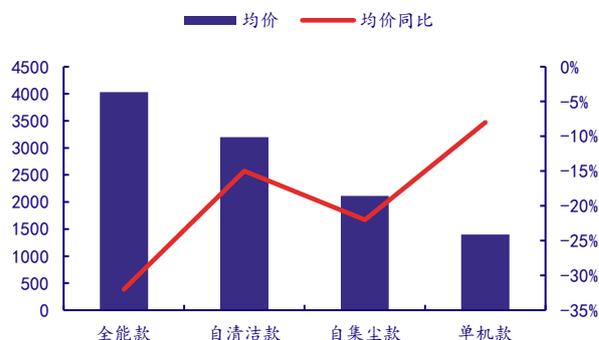
自清洁扫地机器人销额占比提升。从扫地机器人细分销额占比来看, 带有自清洁和自集尘功能的全能款扫地机器人发展较快, 2023Q1 线上全能款销额占比达到 60.5%。从价格来看, 全能款产品的价格下降较多, 23 年一季度全能款线上均价为 4033 元, 同比下降了 32%, 未来价格可能会进一步下探。随着全能款扫地机器人价格的下降, 全能款产品销额比重有望继续提升, 预计全年将会达到 70%。

图 60: 线上扫地机器人细分产品销额占比走势



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

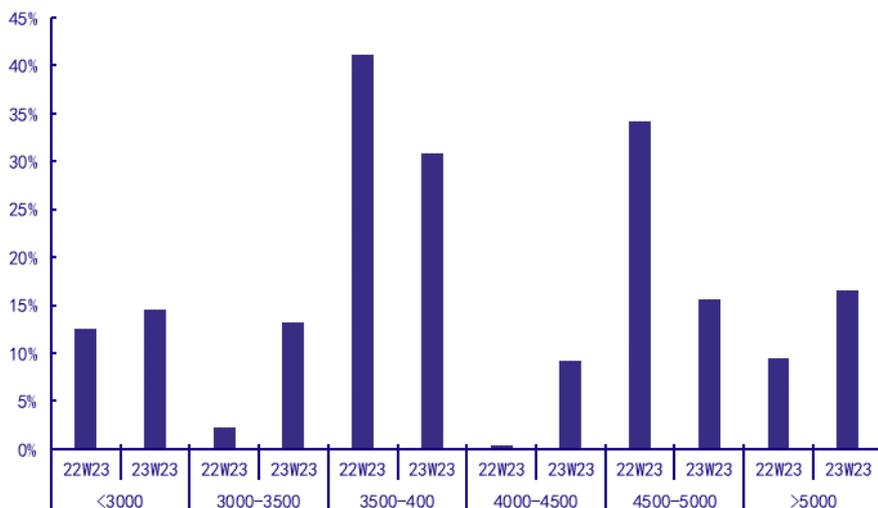
图 61: 线上扫地机器人一季度均价及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

头部品牌均在 3、4 月份上了新品, 新品性能得到升级, 且价格更低。随着大促期间老品价格进一步下探, 高性价比的全能版扫地机器人将会来到 3000 元以下。618 促销期开门红数据显示, 3000-3500 元价格带产品销售额占比提升最多为 10.9%, 4000-4500 元价格带份额下降较多为 10.3%。

图 62: 2023 年 618 促销期开门红扫地机器人价格销额占比及份额变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

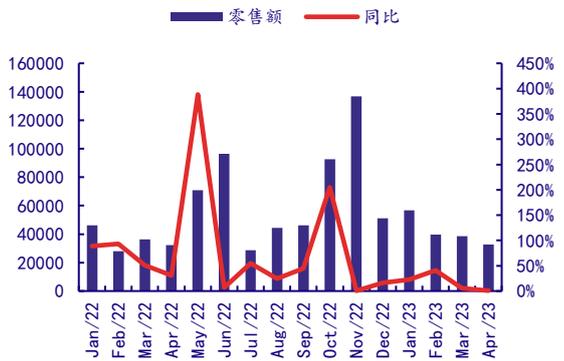
整体来看, 5 月份销量增速也高于销额, 扫地机行业景气度已有所改善。展望未来, 海内外市场均处于复苏阶段, 下半年行业景气度有望继续改善, 长期来看, 扫地机器人渗透率仍有较大提升空间。

洗地机延续高增长。奥维云网数据显示, 2023 年一季度洗地机全渠道销额 22.6 亿元, 同比增长 43.4%, 销量达到 82.9 万台, 同比增长 62.3%。洗地机的增长主要得益于价格下探, 进一步释放了销量。1-5 月洗地机线上渠道累计销额同比增长 15.98%, 销量同比上升 37.79%, 均价 2630 元, 同比下降 498 元; 线下渠道累计销额同比增长 32.62%, 销量同比增长 33.48%。其中, 五月洗地机线上销额、销量同比分别增长 13.86%、39.59%; 线下销额、销量同比分别

增长 24.53%和 32.99%。

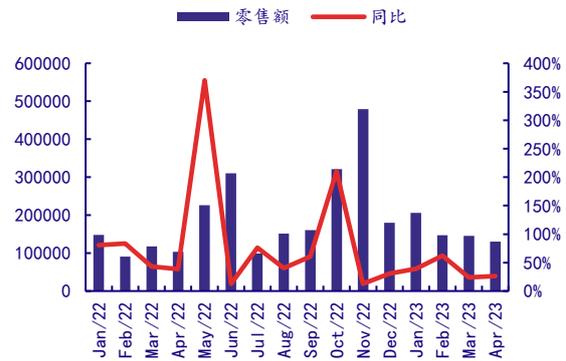
2023 年 618 开门红 (05.29-06.04) 期间, 洗地机的核心竞争价格段为 2000-3000 元, 占比达到 54%; 低于 2000 元的高性价比产品份额达到 19%, 而 3000 元以上的高端产品份额仅占 27%, 存在明显的缩水现象。洗地机的均价同比下降了 18.1%, 但从市场表现来看, 洗地机的销售额同比增长了 19.6%, 销量同比增长了 46.1%。线上洗地机价格段销额占比走势在 2500-放量加快, 4000+高端锐减, 3500-4000 价位段扩充。

图 63: 线上洗地机销售额 (亿元) 及同比增速



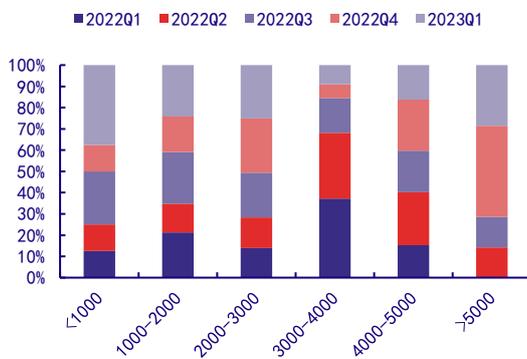
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 64: 线上洗地机销售量 (万台) 及同比增速



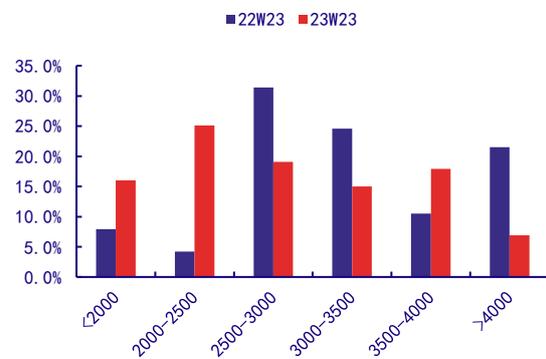
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 65: 线上洗地机价格段销额占比走势



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

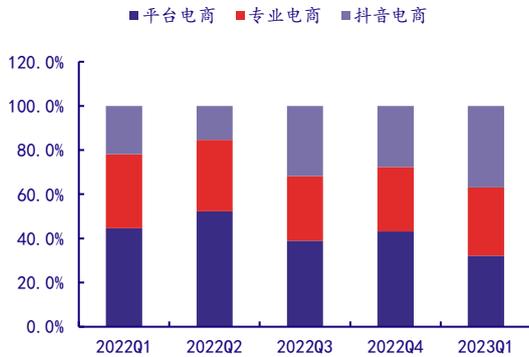
图 66: 2023 年 618 促销期洗地机价格销额占比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

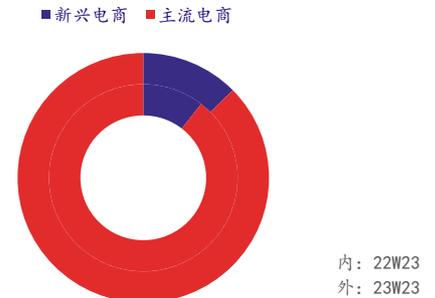
洗地机在直播销售方面表现突出。奥维云网数据显示, 2023 年一季度, 抖音电商销额已占到线上整体的 36.9%, 以直播线上展示能够更加直观和快速吸引消费者的注意力, 表现优于传统渠道。新兴电商渠道的销售额占比上升。2023 年 618 促销开门红期间, 从平台分布来看, 洗地机在新兴电商中的表现要好于扫地机器人和吸尘器, 首周新兴电商的占比为 12.6%, 高于去年的 10.5%。618 促销期间, 洗地机的零售额规模达到 8.6 亿元, 同比增长 19.6%; 销量规模为 33.5 万台, 同比上升 46.1%; 而均价为 2579 元, 同比下降 18.1%。预计具有直播优势的抖音平台成为清洁电器品牌推广产品的新阵地, 洗地机的销售额占比快速增长。

图 67: 线上洗地机分平台销额占比季度走势



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图 68: 2023 年 618 促销期开门红洗地机分渠道销额占比



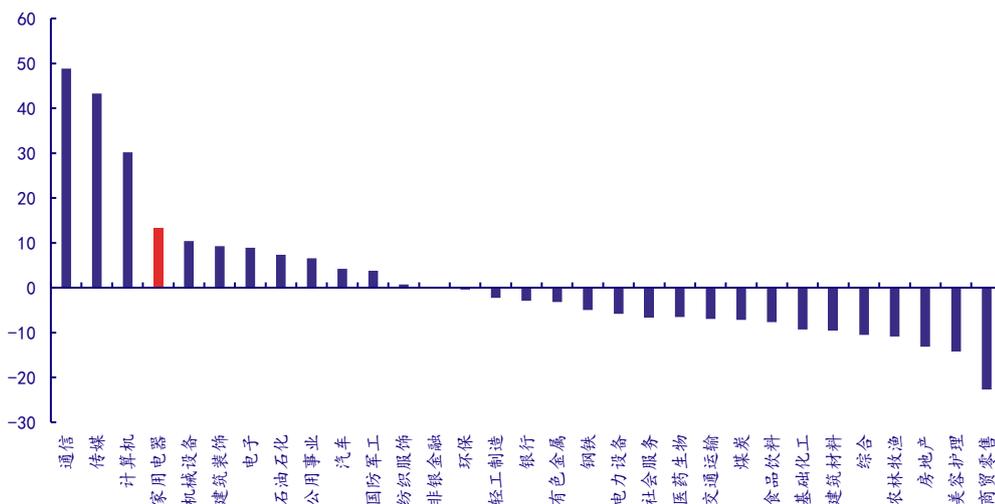
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

## 五、投资建议

### (一) 板块表现优于沪深 300

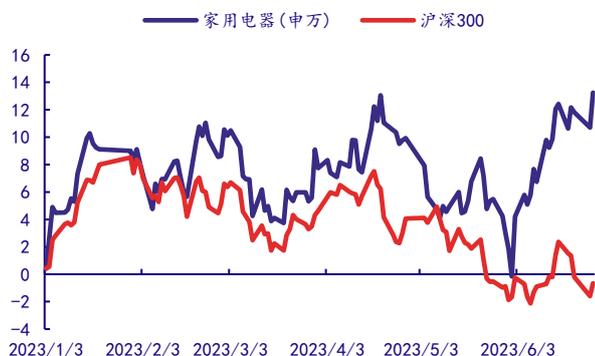
截至 2023 年 06 月 27 日, 家用电器板块 (申万) 上涨 13.24%, 排在申万 31 个一级行业的第 4 位, 跑赢沪深 300 指数 13.92PCT。子板块表现分化, 其中黑电板块涨幅最高, 达 45.09%, 家电零部件增长 12.91%, 白色家电增长 12.86%, 小家电增长 5.49%, 厨卫电器下跌 0.89%, 照明设备下跌 0.2%。板块估值处于历史较低位置。截至 2023 年 6 月 27 日, 家电板块市盈率 (TTM) 为 14.83, 处于近 10 年的 33.63%分位。

图 69: 年初至今板块涨跌排名



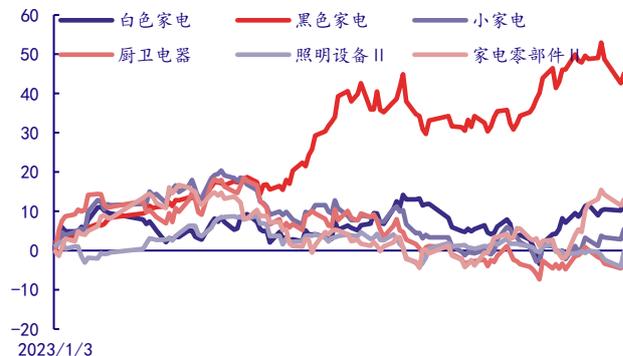
资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 70: 家电指数与沪深 300 指数表现



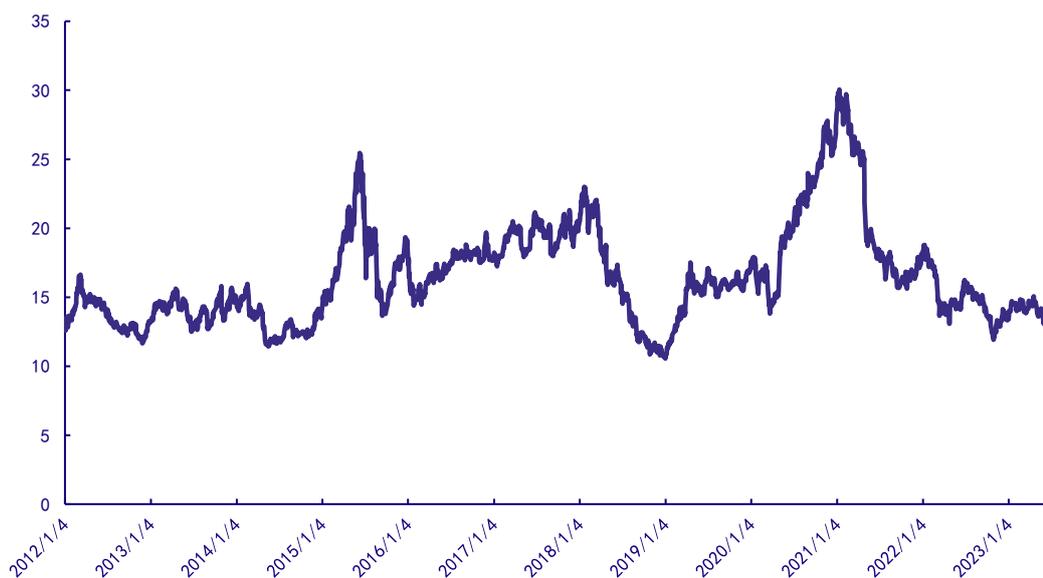
资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 71: 家电子行业表现



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 72: 家电板块估值

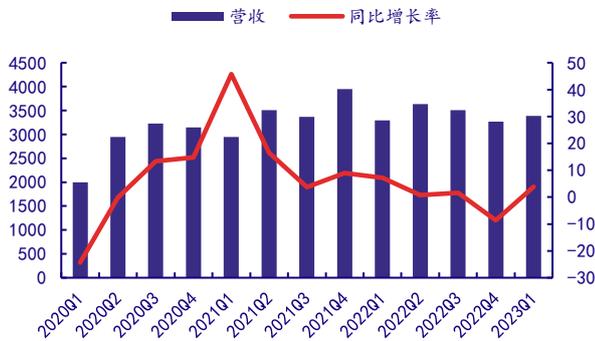


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

## (二) 板块业绩改善

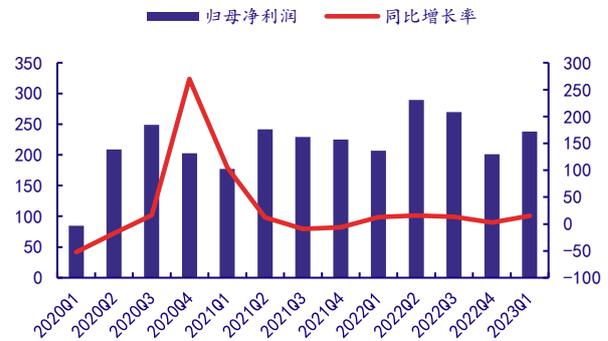
家电板块业绩边际改善。22Q4 和 23Q1 家电板块实现营业收入 3269.78 和 3387.07 亿元, 同比-8.65%和 3.84%。2022 年四季度受疫情和出口下降影响, 营收同比下降, 23Q1 由于地产景气度环比改善、疫情压制的需求释放和国内消费复苏, 板块营收增速同比转正。22Q4 和 23Q1 实现归母净利润 200.83 和 238.18 亿元, 同比+2.5%和+15.1%。2022Q4 和 2023Q1 毛利率分别为 26.40%和 23.99%, 同比提升 5.36 和 2.26PCT。23 年一季度板块毛利率环比有所下降, 我们认为主要原因为部分原材料价格回升和人民币升值。

图 73: 家电板块营收 (亿元) 及同比增长率 (%)



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 74: 家电板块归母净利润 (亿元) 及同比增长率 (%)

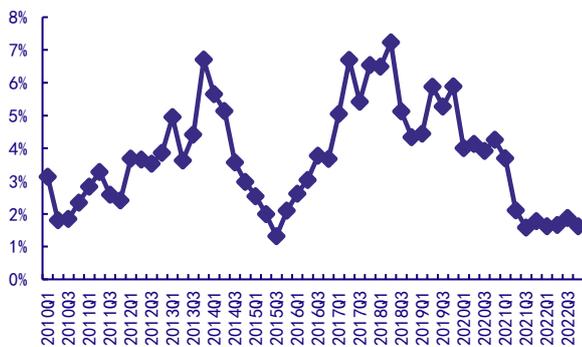


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

### (三) 基金持股占比处于底部区域

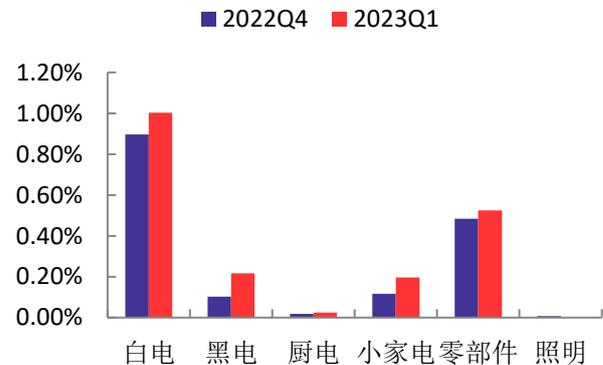
2023Q1 家电板块基金重仓持股市值比例为 1.96%，较 2022Q4 增加了 0.34PCT。一季度家用电器板块市场关注度有所提升，基金重仓比例环比改善，但仍处于近十年的底部区域。从子板块来看，公募基金的资金配置主要集中在白电板块，2023Q1 配置比例上升，从 0.90%到 1%，黑电、厨电、小家电、零部件板块配置比例均有所提升，提升幅度分别为 0.11、0.01、0.08 和 0.04PCT，照明板块行业持仓有所下降，配置比例下降了 0.01PCT。

图 75: 家电板块基金重仓持股比例



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 76: 公募基金持家电子板块市值和占基金持股总市值比例



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

### (四) 投资建议

展望下半年,随着消费者信心逐步恢复,竣工拉动需求逐步释放,国内家电消费有望提升;海外市场面临一定的不确定性,但由于去年同期基数走低、海外库存去化,出口有望逐季改善。从盈利能力来看,成本红利有望持续兑现。板块估值依然处于较低位置,安全边际较高。建议关注三条投资主线,一、关注高景气度空调板块,推荐美的集团、格力电器和海尔智家。二、受益于地产竣工改善的厨电,推荐老板电器、火星人和亿田智能。三、景气度有望回升的清洁

电器，推荐科沃斯和石头科技。

## 六、风险提示

需求改善不及预期的风险；原材料价格变动的风险；地产竣工回暖不及预期的风险。

## 插图目录

图 1: 家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率 .....	2
图 2: 中国家电市场 (不含 3C) 全渠道零售额及同比增速 .....	2
图 3: 消费者信心指数: 消费意愿 .....	3
图 4: 居民户新增人民币存款 .....	3
图 5: 商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率 (%) .....	3
图 6: 住宅新开工与竣工面积 (万平方米) 累计值及同比增长率 (%) .....	4
图 7: 30 大城市商品房成交套数及同比增长率 .....	4
图 8: 我国家用电器出口金额 (亿美元) 及同比增长率 (%) .....	5
图 9: 美国家电卖场销售额 (百万美元) 及同比增长率 (%) .....	5
图 10: 日本商业零售额及同比增速 (%) .....	5
图 11: 美国耐用品: 存货量: 家用电器 (百万美元) .....	6
图 12: 家电行业主要原材料价格及指数走势 .....	6
图 13: 美元兑人民币平均汇率 .....	7
图 14: 中国集装箱运价指数 .....	7
图 15: 白电内销出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....	8
图 16: 白电外销出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....	8
图 17: 4 月份总出货量市占率 (外圈 23 年内圈 22 年) .....	9
图 18: 2023 年 1-4 月累计总出货量市占率 (外圈 23 年) .....	9
图 19: 白电线下零售量同比增长率 .....	9
图 20: 白电线上零售量同比增长率 .....	9
图 21: 白电线下零售额同比增长率 (%) .....	10
图 22: 白电线上零售额同比增长率 (%) .....	10
图 23: 白电线下均价同比增长率 (%) .....	10
图 24: 白电线上均价同比增长率 (%) .....	10
图 25: 空调内销排产数据 (万台) 及同比增长率 (%) .....	11
图 26: 空调出口排产 (万台) 及同比增长率 (%) .....	11
图 27: 家用空调库存 (万台) .....	11
图 28: 全国平均气温距平分布图 .....	12
图 29: 厨热年度市场规模 (亿元) 及同比增速 .....	13
图 30: 油烟机零售量及同比增速 .....	13
图 31: 油烟机零售额及同比增速 .....	13
图 32: 燃气灶零售量及同比增速 .....	14
图 33: 燃气灶零售额及同比增速 .....	14
图 34: 油烟机燃气灶线上零售量同比增速 (%) .....	14
图 35: 油烟机燃气灶线下销售量同比增速 (%) .....	14
图 36: 油烟机燃气灶线上零售额同比增速 (%) .....	15
图 37: 油烟机燃气灶线下销售额同比增速 (%) .....	15
图 38: 油烟机燃气灶线下均价同比增速 (%) .....	15
图 39: 油烟机燃气灶线上均价同比增速 (%) .....	15

图 40: 集成灶市场全渠道零售额规模(亿元)及同比走势	16
图 41: 历年集成灶市场全渠道零售量规模(万台)及同比走势	16
图 42: 2020-2023Q1 集成灶线上市场均价及同比变化	16
图 43: 2020-2023Q1 集成灶线下市场均价及同比变化	16
图 44: 集成灶线上市场分款式零售额结构及变化	17
图 45: 集成灶线下(KA)市场分款式零售额结构及变化	17
图 46: 洗碗机零售额(亿元)及同比增速	17
图 47: 厨卫各品类规模(亿元)及同比	17
图 48: 2023 年 1-4 月精装修洗碗机配套项目个数及同比	18
图 49: 2023 年 1-4 月精装修洗碗机配套项目套数及同比	18
图 50: 厨房小家电线上销售额(亿元)及同比增速	18
图 51: 厨房小家电线下零售额(万台)及同比增速	18
图 52: 厨房小家电线上销量占比	19
图 53: 2023 电商市场分渠道零售额结构变化	19
图 54: 国内清洁电器销售额(亿元)及同比增速	19
图 55: 2023Q1 清洁电器细分种类占比	19
图 56: 线上扫地机器人月度销售规模同比走势	20
图 57: 扫地机器人线上均价及同比	20
图 58: 线下扫地机器人月度销售额(亿元)及同比增速	20
图 59: 线下扫地机器人月度销售量(万台)及同比增速	20
图 60: 线上扫地机器人细分产品销额占比走势	21
图 61: 线上扫地机器人一季度均价及同比增速	21
图 62: 2023 年 618 促销期开门红扫地机器人价格销额占比及份额变化	21
图 63: 线上洗地机销售额(亿元)及同比增速	22
图 64: 线上洗地机销售量(万台)及同比增速	22
图 65: 线上洗地机价格段销额占比走势	22
图 66: 2023 年 618 促销期洗地机价格销额占比	22
图 67: 线上洗地机分平台销额占比季度走势	23
图 68: 2023 年 618 促销期开门红洗地机分渠道销额占比	23
图 69: 年初至今板块涨跌排名	23
图 70: 家电指数与沪深 300 指数表现	24
图 71: 家电电子行业表现	24
图 72: 家电板块估值	24
图 73: 家电板块营收(亿元)及同比增长率(%)	25
图 74: 家电板块归母净利润(亿元)及同比增长率(%)	25
图 75: 家电板块基金重仓持股比例	25
图 76: 公募基金持家电电子板块市值和占基金持股总市值比例	25

## 分析师简介及承诺

**李冠华**，工商管理硕士，2018年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang-yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang-yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)