

家用电器

2025Q1 家电行业前瞻与投资策略——25W16 周度研究

周度研究聚焦：2025Q1 家电行业前瞻与投资策略

白电：政策对线下零售持续拉动，外销延续高景气。1) 内销方面，出货端，政策带动 24Q4 以来白电国内出货增速迎来明显提振，结合排产数据预计 25Q1 空/冰/洗内销出货分别同比+10%/-3%/+7%；25Q2 空/冰/洗内销出货分别同比+19%/-9%/0%。零售端，结合奥维云网数据，政策带动 24 年 9 月起白电销额增速改善明显，25 年累计数据看对线下渠道拉动更大。2) 出口方面，今年以来家电出口持续跑赢大盘，新兴市场高景气延续分品类看，空调/冰箱/洗衣机出口额分别 138/112/46 亿元，分别同比+20%/+11%/+2% (24Q4 分别+41%/+18%/+10%)。1-2 月出口拉美、中东、东南亚市场仍表现出较好增长，美国地区受关税影响订单有所下滑但需求仍然存在，目前主要通过东南亚地区转口以规避较高关税。

黑电：政策带动国内结构改善，龙头占位海外高端渠道助力发展。1) 内销方面，以旧换新政策对价格结构和产品结构的升级拉动持续。出货端，据洛图科技，今年 1 到 2 月中国电视市场品牌整机出货量为 627 万台，同比小幅增长 4.3%。零售端，据洛图科技线上零售数据，1-2 月 2 级及以上能效产品的零售量同比+200%以上，市场份额已经超过了 80%；集成大尺寸和高能效两大特性的 Mini LED 电视零售量同比增长超 300%，有望带动盈利能力改善。2) 外销方面，头部品牌战略性提升 BestBuy、Costco 等高端渠道占比，并在这些渠道导入大屏产品，同时借助海外赛事提升品牌知名度，利于海外结构拉升及品牌均价提升。对美出口关税短期内可通过越南工厂替代出货；中长期看头部品牌产能布局具备先发优势及规模优势，其在全球产能腾挪空间更大。3) 成本端，25M1-M2 不同尺寸液晶面板价格处于温和上涨态势，头部品牌商有望通过价格策略、结构优化等方式实现消化。

厨房大电：以旧换新对厨电刚需品类需求提振效果明显。零售端，据奥维云网高频数据，除集成灶、厨电套餐外，在以旧换新政策拉动下 9 月起后周期刚需品类终端零售表现有明显改观，25 年累计数据看烟机、灶具双线销额延续双位数增长。地产端，25M1-M2 国内住宅销售面积同比下滑 3%，降幅比 2024 全年收窄 11pcts；25M1-M2 国内住宅竣工面积同比下滑 18%，降幅环比收窄明显。同时，中指研究院近日发布数据显示，2 月百城二手住宅均价环比下跌 0.42%，降幅连续 7 个月收窄，地产均价逐步企稳或利于消费需求的修复。

小家电：清洁电器 Q1 内销增速亮眼，外销实现量价齐升。根据奥维云网数据，25Q1 扫地机线上销额同比+63%，延续 24Q4 良好表现；从量价拆分看，行业呈现量价齐升。25Q1 洗地机线上销额同比+41%，增速亮眼；从量价拆分看，行业呈量增价减的趋势，行业竞争仍较为激烈。厨小电大部分品类增速表现亮眼，均价同比有所提升。

上游零部件：下游政策或继续拉动全年需求，智驾利于推升单车价值量。家电领域，24Q4 家电业务受益于以旧换新政策提振明显，25 年政策续作背景下有望继续兑现，后续气候调节需求增加及海外空调渗透率提升注入长期动能。汽车领域，据中国汽车工业协会，25M1-M2 新能源车产量/销量 YoY 均为+52%延续高增，比亚迪全系下放智驾带动友商跟随，后续智驾芯片、冰箱等配置有望提升热管理价值量。

标的推荐：1) 大家电：如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】；2) 小家电：如【科沃斯】/【极米科技】/【小熊电器】；3) 厨大电：如【华帝股份】/【老板电器】；4) 黑电：如【TCL 电子】；5) 其他家电：如【盾安环境】(与机械组联合覆盖)等。

风险提示：房地产市场景气程度回落；汇率波动风险；原材料价格波动风险；新品销售不及预期。

证券研究报告
2025 年 04 月 23 日

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
sungiana@tfzq.com

赵嘉宁

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524070003
zhaojanning@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《家用电器 - 行业研究周报: AWE2025: AI 与产业共振，高端化 + 创新趋势凸显——25W12 周度研究》2025-03-24
- 2 《家用电器-行业研究周报: 2025 年消费政策新动态——25W11 周度研究》2025-03-24
- 3 《家用电器-行业研究周报: 剖析智能家居系统：传感器——25W10 周度研究》2025-03-13

内容目录

1. 周度研究聚焦：2025Q1 家电行业前瞻与投资策略.....	3
1.1. 白电：政策对线下零售持续拉动，外销延续高景气	3
1.2. 黑电：政策带动国内结构改善，龙头占位海外高端渠道助力发展	4
1.3. 厨房大电：以旧换新对厨电刚需品类需求提振效果明显	6
1.4. 小家电：清洁电器内外销增速亮眼，厨小内需有所修护	7
1.4.1. 清洁电器：Q1 内销增速亮眼，外销量价齐升	7
1.4.2. 厨小：大部分品类量价齐升，内需表现有所修复	8
1.5. 其他板块：下游政策或继续拉动全年需求，智驾利于推升单车价值量	8
1.6. 25Q1 重点公司情况更新	9

图表目录

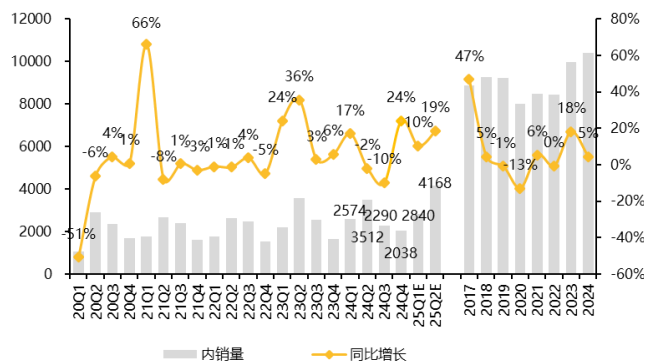
图 1：空调内销量及同比增速（万台）	3
图 2：空调外销量及同比增速（万台）	3
图 3：冰箱内外销量及同比增速（万台）	3
图 4：洗衣机内外销量及同比增速（万台）	3
图 5：2023 年至 25W1-12 白电零售额同比增速	3
图 6：国内家电出口额（美元口径；亿美元）	4
图 7：国内家电出口额（人民币口径；亿元）	4
图 8：国内家电出口量（亿台）	4
图 9：国内家电出口均价（人民币口径；元/台）	4
图 10：20Q1 至 25M1-M2 彩电行业零售额（亿元）及同比增速	5
图 11：20Q1 至 25M1-M2 彩电行业均价（元/台）及同比增速	5
图 12：2023 年至 25M2 彩电行业线上分尺寸带销额占比	5
图 13：不同尺寸液晶电视面板价格变化（美元/片）	5
图 14：2022 年至 25W1-12 厨大电核心品类零售额同比增速	6
图 15：25M1-M2 国内住宅销售面积同比下滑 3%，降幅比 2024 全年收窄 11ppts	6
图 16：25M1-M2 国内住宅竣工面积同比下滑 18%，降幅环比收窄明显	6
图 17：奥维云网生活电器线上零售额 YoY	7
图 18：吸尘器出口额以及同比增速（亿美元，%）	7
图 19：厨小电线上零售额 YoY（奥维云网监测）	8
图 20：空调产业在线整体排产&产量数据（万台）	9
图 21：冰洗产业在线整体产量数据（万台）	9
图 22：中国新能源车产销量数据（万辆）	9
图 23：重点公司 2025Q1 收入、归母净利润预测	11

1. 周度研究聚焦：2025Q1 家电行业前瞻与投资策略

1.1. 白电：政策对线下零售持续拉动，外销延续高景气

Q1 空洗内销出货延续较好增长，零售端对线下拉力更大。出货端，政策带动 24Q4 以来白电国内出货增速迎来明显提振，结合排产数据预计 25Q1 空/冰/洗内销出货分别同比+10%/-3%/+7%；25Q2 空/冰/洗内销出货分别同比+19%/-9%/0%。零售端，结合奥维云网数据，政策带动 24 年 9 月起白电销额增速改善明显，25 年累计数据看对线下渠道拉动更大。

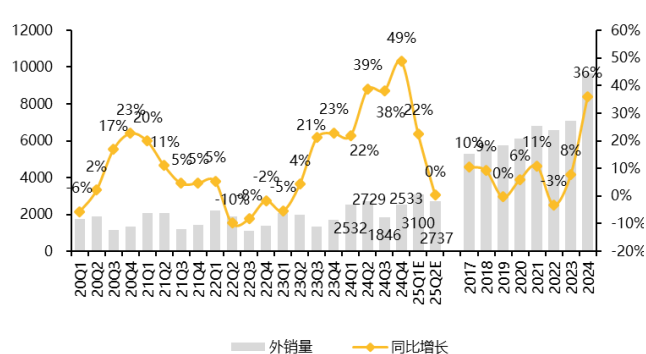
图 1：空调内销量及同比增速（万台）



资料来源：产业在线公众号，天风证券研究所

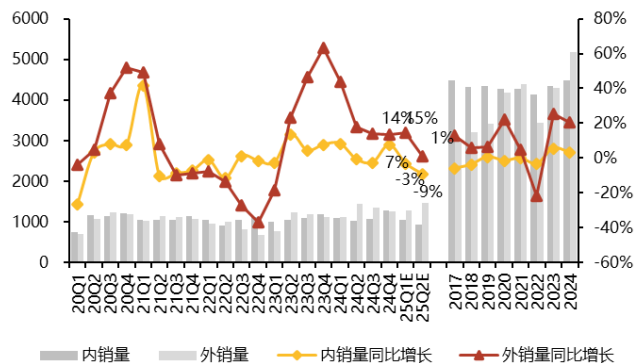
注：25M2 及以前的月份为产业在线实际内销出货数据，25M3-M6 取产业在线排产数据计算，下同。

图 2：空调外销量及同比增速（万台）



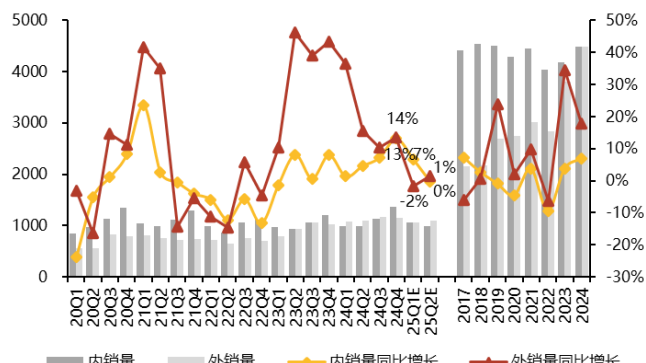
资料来源：产业在线公众号，天风证券研究所

图 3：冰箱内外销量及同比增速（万台）



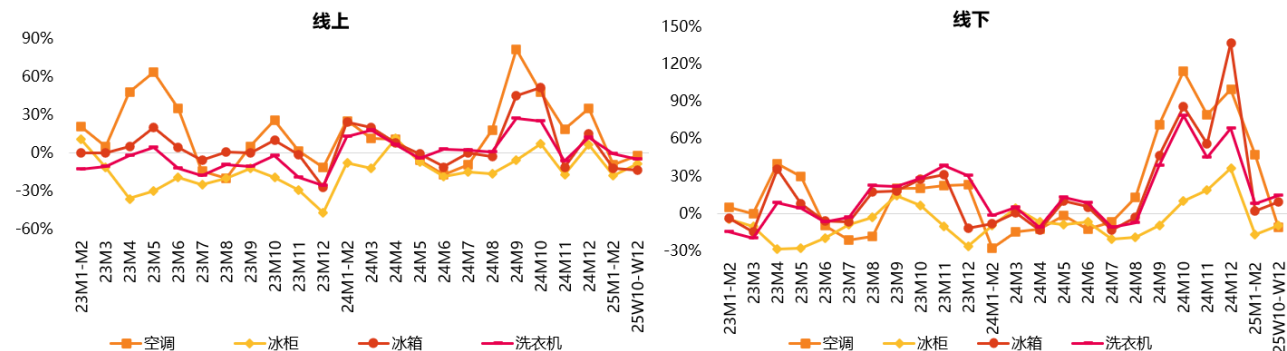
资料来源：产业在线公众号，天风证券研究所

图 4：洗衣机内外销量及同比增速（万台）



资料来源：产业在线公众号，天风证券研究所

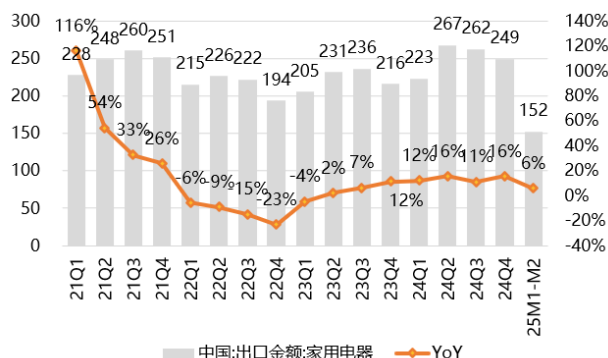
图 5：2023 年至 25W1-12 白电零售额同比增速



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

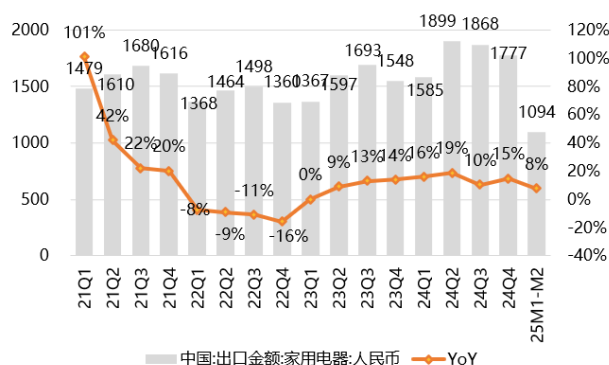
今年以来家电出口持续跑赢大盘，新兴市场高景气延续。人民币口径，25M1-M2 国内家电出口额 1094 亿元，同比+8%（同期国内出口总额 3.9 万亿元，同比+3%）。分品类看，空调/冰箱/洗衣机出口额分别 138/112/46 亿元，分别同比+20%/+11%/+2%（24Q4 分别+41%/+18%/+10%）。1-2 月出口拉美、中东、东南亚市场仍表现出较好增长，美国地区受关税影响订单有所下滑但需求仍然存在，目前主要通过东南亚地区转口以规避较高关税。据产业在线公众号，上海出口集装箱运价指数 SCFI 持续走低，欧线、美西和美东等主要航线均出现超 10%跌幅，地中海航线达近 9%跌幅，有望对企业出口成本端形成利好。

图 6：国内家电出口额（美元口径；亿美元）



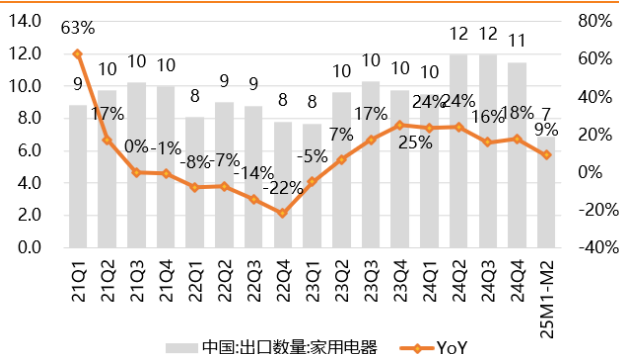
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 7：国内家电出口额（人民币口径；亿元）



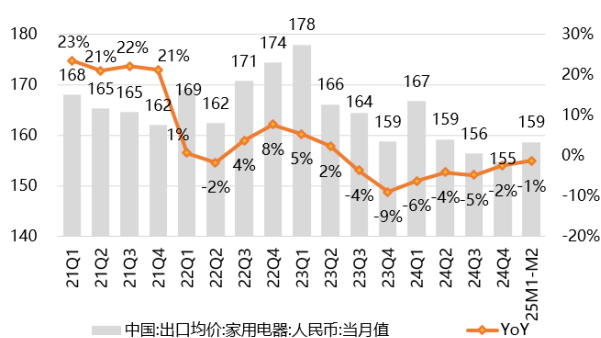
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 8：国内家电出口量（亿台）



资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 9：国内家电出口均价（人民币口径；元/台）

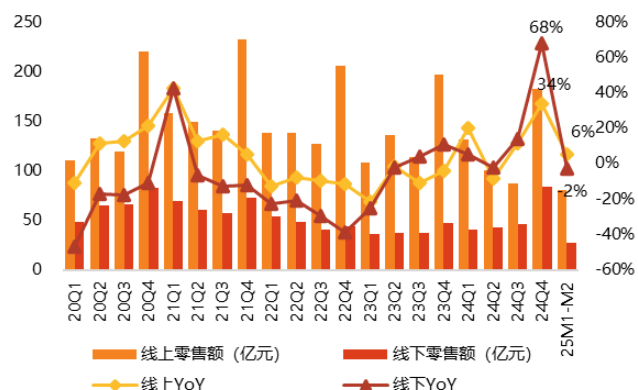


资料来源：海关总署，天风证券研究所

1.2. 黑电：政策带动国内结构改善，龙头占位海外高端渠道助力发展

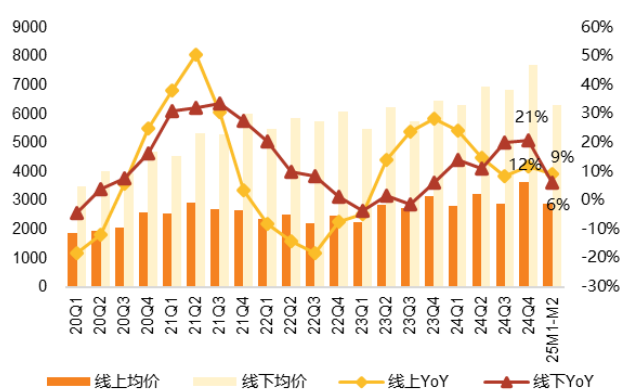
内销方面，以旧换新政策对价格结构和产品结构的升级拉动持续。出货端，据洛图科技，今年 1 到 2 月中国电视市场品牌整机出货量为 627 万台，同比小幅增长 4.3%，从去年 10 月至今年 2 月，中国电视市场的出货量已经连续五个月实现同比增长，反映电视厂商和渠道平台对国补较为乐观的销售预期。零售端，据洛图科技线上零售数据，1-2 月 2 级及以上能效产品的零售量同比+200%以上，市场份额已经超过了 80%；集成大尺寸和高能效两大特性的 Mini LED 电视零售量同比增长超 300%，有望带动盈利能力改善。

图 10：20Q1 至 25M1-M2 彩电行业零售额（亿元）及同比增速



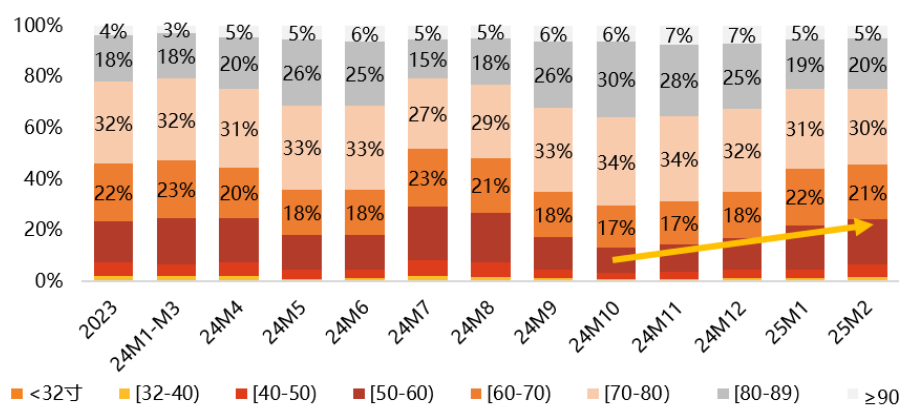
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 11：20Q1 至 25M1-M2 彩电行业均价（元/台）及同比增速



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 12：2023 年至 25M2 彩电行业线上分尺寸带销额占比

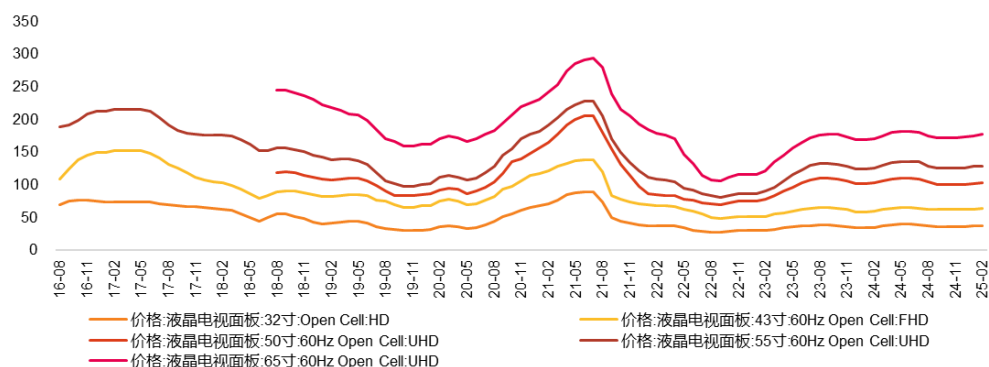


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

外销方面，头部品牌在 BestBuy、Costco 等高端渠道中导入大屏产品，同时借助海外赛事（海信集团成为 2025 FIFA 世俱杯首个全球官方合作伙伴，TCL 正式成为奥林匹克全球合作伙伴等）提升品牌知名度，利于海外结构拉升及品牌均价提升。对美出口关税短期内可通过越南工厂替代出货；中长期看头部品牌产能布局具备先发优势及规模优势，其在全球产能腾挪空间更大。

成本端，25M1-M2 不同尺寸液晶面板价格同比约增 4% 左右，处于温和上涨态势，头部品牌商有望通过价格策略、结构优化等方式实现消化。

图 13：不同尺寸液晶电视面板价格变化（美元/片）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 厨房大电：以旧换新对厨电刚需品类需求提振效果明显

零售端，据奥维云网高频数据，除集成灶、厨电套餐外，在以旧换新政策拉动下 9 月起后周期刚需品类终端零售表现有明显改观，25 年累计数据看油烟机、灶具双线销额延续双位数增长。

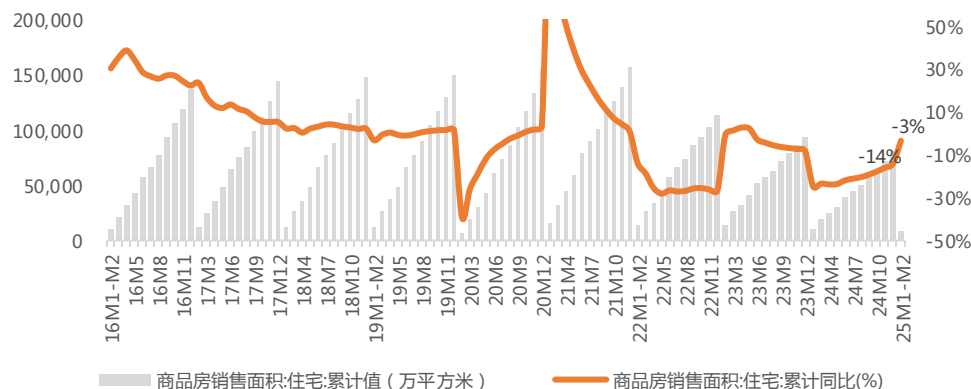
图 14：2022 年至 25W1-12 厨大电核心品类零售额同比增速

来源：奥维云网监测数据	线上（零售额）				线下（零售额）			
	2022A	2023A	2024A	25W1-W12	2022A	2023A	2024A	25W1-W12
油烟机	2%	7%	10%	14%	-26%	19%	41%	47%
燃气灶	-3%	4%	15%	19%	-23%	15%	39%	42%
洗碗机	8%	2%	17%	3%	-7%	32%	32%	29%
消毒柜	-18%	5%	27%	11%	-33%	0%	2%	6%
集成灶	2%	-16%	-39%	-27%	-12%	52%	5%	-22%
嵌入式复合机	6%	8%	27%	13%	-9%	38%	55%	27%
厨电套餐	-4%	19%	-19%	-65%	-	-	-	-

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

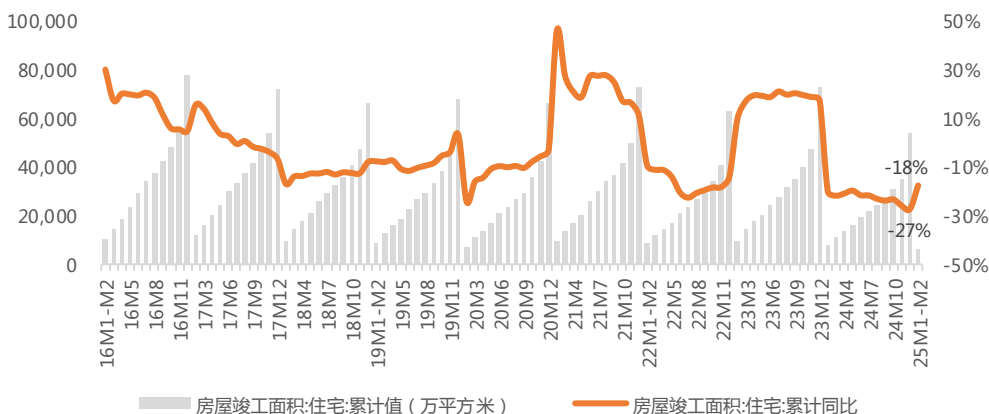
地产端，25M1-M2 国内住宅销售面积同比下滑 3%，降幅比 2024 全年收窄 11pcts；25M1-M2 国内住宅竣工面积同比下滑 18%，降幅环比收窄明显。同时，中指研究院近日发布数据显示，2 月百城二手住宅均价环比下跌 0.42%，降幅连续 7 个月收窄，地产均价逐步企稳或利于消费需求的修复。

图 15：25M1-M2 国内住宅销售面积同比下滑 3%，降幅比 2024 全年收窄 11pcts



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：25M1-M2 国内住宅竣工面积同比下滑 18%，降幅环比收窄明显



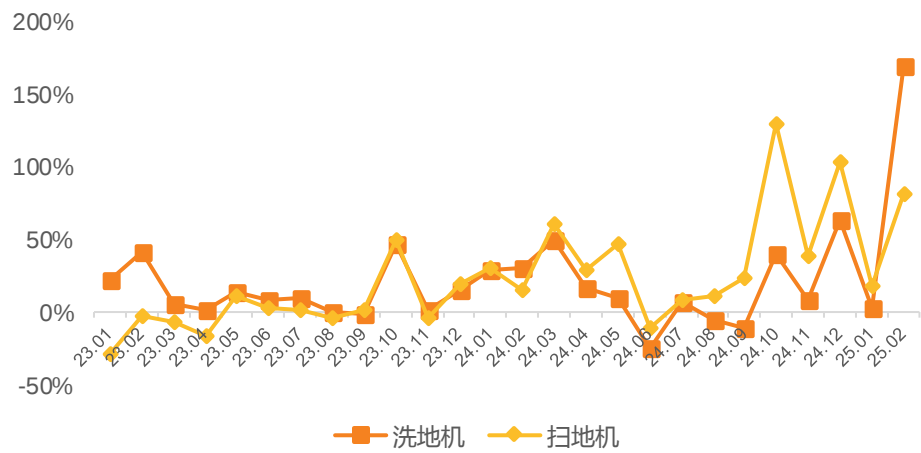
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 小家电：清洁电器内外销增速亮眼，厨小内需有所修护

1.4.1. 清洁电器：Q1 内销增速亮眼，外销量价齐升

内销方面：根据奥维云网数据，25Q1 扫地机线上销额同比+63%，延续 24Q4 良好表现；从量价拆分看，行业呈现量价齐升。其中，科沃斯/石头/云鲸/美的/追觅销额同比+54%/+90%/+69%/-81%/+74%，头部品牌中科沃斯、石头、云鲸、追觅表现较好。25Q1 洗地机线上销额同比+41%，增速亮眼；从量价拆分看，行业呈量增价减的趋势，行业竞争仍较为激烈。其中，添可/追觅/石头销额同比-1%/+44%/+246%，石头表现亮眼。Q2 为清洁电器旺季，5 月为 618 前的新品预售，静待 Q2 大促放量。

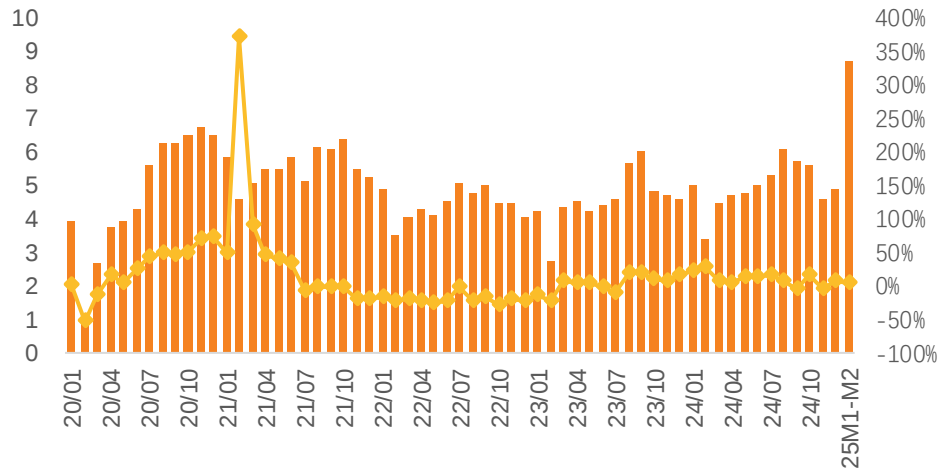
图 17：奥维云网生活电器线上零售额 YoY



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

外销方面：根据海关总署数据显示，25M1-M2 吸尘器出口总额为 9 亿美元，同比+3%，出口总量为 2564 万台，同比+14%，均价为 35 美元/台，同比+11%，从量价拆分看，行业呈现量价齐升。

图 18：吸尘器出口额以及同比增速（亿美元，%）

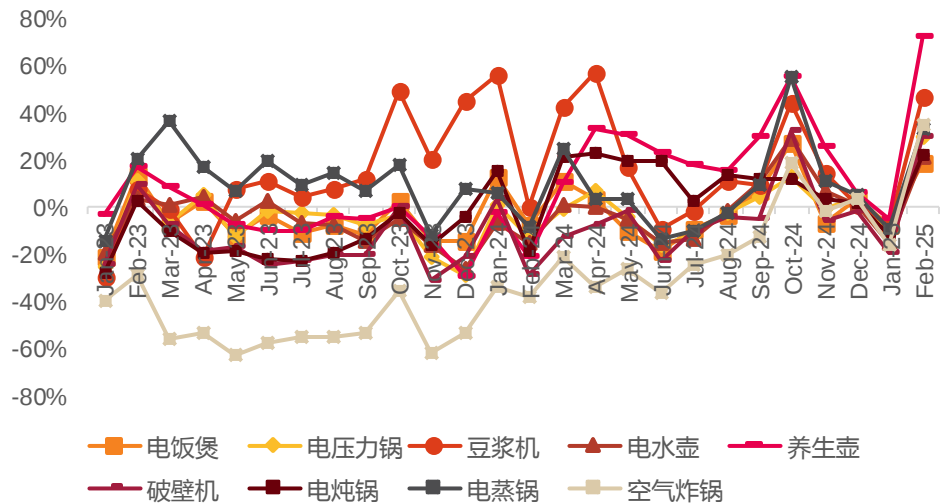


资料来源：海关总署，天风证券研究所

1.4.2. 厨小：大部分品类量价齐升，内需表现有所修复

厨小电：大部分品类增速表现亮眼，均价同比有所提升。参考奥维线上销额数据，25Q1 厨小电线上景气度排序为养生壶（+26.6%）>豆浆机（+12.2%）>电饭煲（+4.9%）>空气炸锅（+3.3%）>破壁机（+2.6%）>电水壶（-1.7%），部分长尾品类表现较好，刚需品类整体表现平稳。从量价看，均价下行压力普遍有所缓解，大部分品类同比均价有所上升，内需整体表现有所修复。

图 19：厨小电线上零售额 YoY（奥维云网监测）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

展望后续，伴随以旧换新政策的加力扩围，部分小家电被新纳入国补，伴随着 Q2 国内 618 大促到来，静待内需能有进一步拉动。

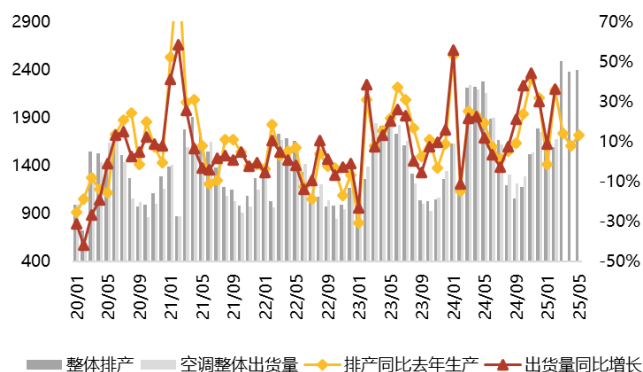
1.5. 其他板块：下游政策或继续拉动全年需求，智驾利于推升单车价值量

家电领域，24Q4 家电业务受益于以旧换新政策提振明显，25 年政策续作背景下有望继续兑现，后续气候调节需求增加及海外空调渗透率提升注入长期动能。

汽车领域，据中国汽车工业协会，25M1-M2 新能源车产量/销量 YoY 均为+52%延续高增，

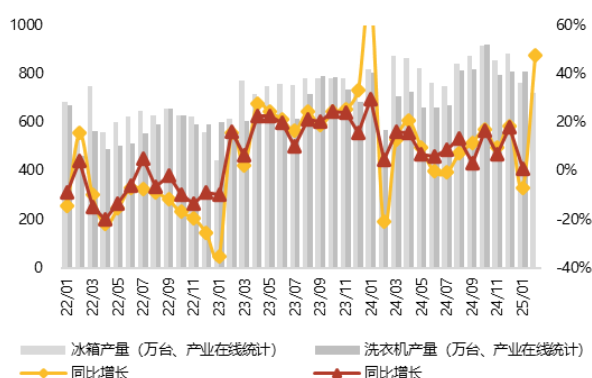
比亚迪全系下放智驾带动友商跟随，后续智驾芯片、冰箱等配置有望提升热管理价值量。

图 20：空调产业在线整体排产&产量数据（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：冰洗产业在线整体产量数据（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：中国新能源车产销量数据（万辆）



资料来源：Wind，中国汽车工业协会，天风证券研究所

1.6. 25Q1 重点公司情况更新

● 白电板块

美的集团：1) **营收端：**家电业务方面，国内以旧换新政策有望拉动需求，发力双高端品牌优化盈利，结合海关总署数据 25Q1 出口有望延续高增；ToB 业务 24Q4 已见趋势改善。2) **利润端：**内部提效+AI 应用带动下盈利改善具备持续动能，预计 25Q1 利润双位数增长。

海尔智家：1) **营收端：**国内以旧换新政策催化+出口业务带动下，预计 25Q1 收入基本延续 24Q4 趋势。2) **利润端：**海外市场上市高端引领产品、优化供应链并推动组织变革，国内数字化持续推进，推动盈利能力持续改善，预计利润延续双位数增长。

格力电器：1) **营收端：**产业在线 25M1-M2 格力空调内销量同比+3%，外销量同比+28%，外销出货表现较好，叠加非核心业务收缩预计 25Q1 收入实现高个位数增长。2) **利润端：**预计利润增速持续快于收入增速。

海信家电：1) **营收端：**产业在线 25M1-M2 海信空调内销量同比+21%，外销量同比+41%；海信冰箱内销量同比+12%，外销量同比+22%；考虑到 24 年日立中央空调增速承压。综合预计 25Q1 收入有 Middle 个位数左右增长。2) **利润端：**24Q1 利润增长较快，同比有一定压力，预计利润同比个位数增长。

● 黑色家电

海信视像：1) **营收端：**国内以旧换新拉动，海外入驻超过 90 多个国家的 250 家主流渠道，叠加赛事合作带动品牌力提升，综合带动下预计 25Q1 收入端延续增长态势。2) **利润端：**24 年主要受面板成本影响毛利率略有承压（尤其 24 年上半年），今年以来面板价格未明显上涨，叠加随着以旧换新政策的推进带动大尺寸化和高端化趋势延续，25Q1 利润率有望提升。

兆驰股份：1) **营收端：**公司电视 ODM 业务深耕海外增势稳健，据洛图科技，AMTC 今年 1-2 月累计出货量约 125 万台，同比+0.8%；芯片产品结构升级逐渐确立子公司兆驰半导体从规模到价值的行业领先地位，封装板块专注背光领域技术降本迎来新增长，COB 产品点间距范围扩大助力应用领域拓展。综合看预计 25Q1 收入延续前期双位数增长态势。2) **利润端：**预计 25Q1 利润率基本稳定。

极米科技：1) **营收端：**收入端低基数，预计 25Q1 收入修复至同比个位数增长。2) **利润端：**业绩低基数下利润有望实现同比大幅提升。

光峰科技：1) **营收端：**23 年以来公司 B 端业务持续修复，持续斩获新定点，预计车载相关业务仍能保持较快增长。2) **利润端：**去年 Q1 净利率高基数预计有一定压力。

● 厨大电板块

老板电器：据奥维云网，25M1-M2 老板品牌油烟机/燃气灶线上销额同比-4%/+7%，油烟机/燃气灶线下 KA（体量较小）销额同比+42%/+41%。结合 24Q1 基数在 2024 年中较高，综合预计公司 25Q1 收入同比持平，政策带动产品结构改善有望带动利润率略有提升。

华帝股份：据奥维云网，25M1-M2 华帝品牌油烟机/燃气灶线上销额同比+17%/+20%，油烟机/燃气灶线下 KA（体量较小）销额同比+34%/+39%。考虑到零售增速与出货端存在时间差，且 24Q1 基数在 2024 年中较高，综合预计公司 25Q1 收入、利润端仍有一定压力。

集成灶标的：据奥维云网，25M1-M2 火星人/亿田/美大集成灶品类线上销额分别同比-41%/-11%/-53%，集成灶主业收入整体承压。亿田子公司亿算智能锚定绿色算力赛道，协同业界伙伴整合优势资源，有望带来一定收入和业绩增量，整体表现或好于其他标的。

● 清洁电器板块

科沃斯：1) **营收端：**根据奥维云网数据显示，25Q1 科沃斯扫地机线上销额、销量同比分别+55%、+58%，增速亮眼。2) **利润端：**参考 24H1 公司净利率，我们预计 25 年整体净利率在 8%左右。

石头科技：根据奥维云网数据显示，25Q1 扫地机线上销售额、量分别增长+90%和+81%。

● 厨小&个护板块

苏泊尔：根据奥维数据，25Q1 公司核心刚需小家电品类电饭煲/电水壶/电压力锅/破壁机线上销额同比+0%/-3%/+8%/+14%，核心品类呈现平稳增长。

九阳股份：根据奥维数据，25Q1 公司核心品类破壁机/豆浆机/电饭煲/空气炸锅线上销额同比+8%/+21%/-9%/+5%，破壁机、豆浆机及空气炸锅增速亮眼。

小熊电器：根据奥维数据，25Q1 公司核心品类养生壶线上销额同比+10%，刚需品类电饭煲/电水壶销额同比-1%/-9%。核心品类销售表现相对较好，刚需品类中的电水壶增速承压。

● 其他板块

盾安环境：汽零业务，盾安为比亚迪热管理系统的重要供应商，伴随比亚迪全系下放智驾，后续智驾芯片、冰箱等配置有望提升热管理价值量。同时，比亚迪发布超级 e 平台，千伏高压、闪充等有望大幅提升热管理需求，盾安有望凭借大口径阀领域先发优势带来增长。

长虹华意：核心业务受益于下游白电以旧换新出货较好的带动；产品结构提升趋势有望延续，叠加去年同期低基数，预计 25Q1 业绩表现较好。

德昌股份：营收端预计延续较高增长，结合 24 年基数预计今年收入增速前低后高。随着产能扩张带动规模效应释放，利润率有望稳中有升。

公牛集团：结合较为稳定的国内生产总值增势，预计公司 25Q1 收入延续个位数增长；利润率基本稳定。

萤石网络：公司不断推出有竞争力的产品，持续拓展和优化境内外渠道建设，整体营业收入实现稳健增长，25Q1 收入延续双位数增长。公司新拓展的智能新品尚处于前期市场建设阶段，各项营销费用投入有所加大，25Q1 利润端增速稍慢于收入端。

图 23：重点公司 2025Q1 收入、归母净利润预测

单位：亿元	营业收入										归母净利润									
公司	24Q1	增速	24Q2	增速	24Q3	增速	24Q4	增速	25Q1A/E	增速	24Q1	增速	24Q2	增速	24Q3	增速	24Q4	增速	25Q1E	增速
美的集团	1061	10%	1112	10%	1017	8%	882	9%	1220	15%	90.0	12%	118.0	16%	108.9	15%	68.4	14%	106.2	18%
海尔智家	690	6%	666	0%	673	0%	830	10%	759	10%	47.7	20%	56.5	13%	47.3	13%	35.9	4%	53.9	13%
格力电器	364	3%	634	-1%	469	-16%	-	-	393	8%	46.8	14%	94.6	10%	78.2	5%	-	-	51.4	10%
海信家电	235	21%	252	7%	219	0%	222	7%	247	5%	9.8	59%	10.3	17%	7.8	-16%	5.5	35%	10.0	2%
老板电器	22	3%	25	-10%	27	-11%	-	-	22	0%	4.0	2%	3.6	-18%	4.4	-18%	-	-	4.0	1%
华帝股份	14	16%	17	2%	15	-5%	-	-	14	-2%	1.2	35%	1.8	4%	1.0	6%	-	-	1.2	-3%
火星人	3	-15%	3	-43%	3	-42%	-	-	2	-37%	0.4	-25%	0.0	-95%	-0.3	-130%	-	-	0.0	-109%
浙江美大	3	-19%	2	-57%	2	-60%	-	-	2	-45%	0.8	-23%	0.2	-83%	0.1	-94%	-	-	0.1	-90%
亿田智能	1	-44%	2	-44%	1	-68%	-	-	2	45%	0.0	-89%	0.1	-85%	-0.3	-160%	-	-	0.3	630%
科沃斯	35	7%	35	-10%	32	-4%	-	-	44	27%	3.0	-9%	3.1	21%	0.1	-69%	-	-	4.0	35%
石头科技	18	59%	26	16%	26	12%	49	67%	25	38%	4.0	95%	7.2	35%	3.5	-43%	5.0	-27%	3.7	-7%
莱克电气	23	12%	24	19%	25	6%	25	9%	26	12%	2.7	36%	3.3	-16%	2.8	18%	3.5	22%	3.3	20%
苏泊尔	54	8%	56	11%	55	3%	59	0%	55	3%	4.7	7%	4.7	6%	4.9	2%	8.1	-1%	5.0	7%
九阳股份	21	9%	23	-4%	18	-27%	27	-6%	21	2%	1.3	7%	0.5	-64%	-0.8	-166%	0.2	-5%	1.2	-6%
新宝股份	35	23%	42	21%	50	13%	-	-	37	6%	1.7	25%	2.7	5%	3.4	1%	-	-	2.0	18%
小熊电器	12	-5%	9	-14%	10	3%	16	16%	13	8%	1.5	-9%	0.1	-86%	0.2	-76%	1.1	-17%	1.4	-8%
北鼎股份	2	-7%	2	8%	2	22%	2	28%	2	26%	0.2	28%	0.1	-53%	0.1	-53%	0.3	61%	0.2	9%
比依股份	3	-15%	5	14%	6	52%	-	-	5	45%	0.1	-78%	0.6	-28%	0.3	-31%	-	-	0.3	186%
飞科电器	12	-15%	11	-12%	10	-24%	-	-	13	10%	1.8	-44%	1.4	-53%	1.5	-32%	-	-	2.0	12%
公牛集团	38	14%	46	8%	42	5%	-	-	40	5%	9.3	26%	13.1	21%	10.2	3%	-	-	9.7	4%
海信视像	127	11%	128	-5%	152	6%	179	24%	130	3%	4.7	-25%	3.7	-12%	4.8	-19%	9.4	100%	5.5	17%
兆驰股份	41	11%	54	34%	66	34%	42	-7%	48	16%	4.1	8%	5.0	41%	4.6	-14%	2.3	-27%	4.8	16%
极米科技	8	-7%	8	4%	7	-14%	-	-	9	5%	0.1	-73%	-0.1	-125%	-0.4	-577%	-	-	0.8	463%
光峰科技	4	-3%	6	4%	6	11%	-	-	5	12%	0.4	226%	-0.3	-155%	0.3	-40%	-	-	0.4	-11%
盾安环境	26	7%	37	19%	30	4%	33	14%	30	15%	2.1	29%	2.7	59%	1.7	-17%	4.0	100%	2.4	13%
长虹华意	33	-21%	34	-3%	30	-1%	23	5%	34	1%	0.8	27%	1.5	44%	1.5	35%	0.7	-15%	1.0	24%
德昌股份	8	46%	10	33%	11	43%	-	-	10	21%	0.9	102%	1.2	-6%	0.9	3%	-	-	1.1	30%
萤石网络	12	15%	13	12%	14	13%	15	11%	14	12%	1.3	37%	1.6	-7%	0.9	-35%	1.3	-20%	1.4	10%

资料来源：Wind，天风证券研究所

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。

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com