



Research and
Development Center

二十城地图数据（一）：线下流量开始恢复了吗？

2022 年 12 月 4 日

证券研究报告

行业专题研究

家用电器行业

家用电器行业

投资评级 看好

上次评级 看好

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理
联系电话: 18800112133
邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

二十城地图数据（一）：线下流量开始恢复了吗？

2022年12月4日

本期内容提要:

- **线下人流量指数化。**近年来受疫情影响家电企业线下销售渠道受损明显。为了探究目前国内家电线下渠道的复苏情况，我们将家电卖场、专卖店的人流量作为观察指标，构建了20个城市核心家电销售场所和部分品牌专卖店的人流量指数。
- **全国视角，疫情高峰带来人流量波谷。**整体来看，全国每周新冠确诊新增人数和平均人流量指数呈现出负相关趋势，在8月和10月新增人数出现小高峰的当周，家电线下渠道附近人流量指数分别下滑4.19%/5.64%。
- **城市视角，人流量指数与疫情变化关系分为3类：**
 - 1) 疫情反复，防控趋严，新增确诊数与人流量指数呈明显负相关，如青岛、成都、南京等；
 - 2) 疫情相对平稳：消费心理出现反弹，如长沙、苏州等；
 - 3) 精准防控效果显现，线下流量触底回升，如深圳、厦门等地。
- **二十条推出两周后，暂未明显提振短期流量。**我们认为原因主要在于：
 - 1) 近期多地疫情反复，部分地区为控制疫情仍采取了不同程度的封控措施；
 - 2) 尽管政策优化和精准防疫政策减少了一定的封控范围，但居民仍选择居家减少出行，从而减少感染风险。我们认为线下消费的恢复将是一个缓慢、波段性的过程。
- **政策调整下，可选消费如倍轻松、极米科技等受益弹性更大，**其主要原因在于：
 - 1) 倍轻松、极米科技等可选消费品选址多位于高人流量的核心商圈，前期受线下流量减少影响受损严重，因此弹性更大；
 - 2) 投影仪、按摩器等消费品本身更加依赖线下渠道进行消费者教育，为消费者提供产品体验和服务，从而提高消费者的消费欲望；
 - 3) 空冰洗、彩电等大家电受地产链影响，恢复之路道阻且长。
- **投资建议：**我们认为长期来看，若疫情改善、精准防疫政策的推进有利于线下渠道人流量的恢复。对于家电企业而言，线下渠道是为消费者提供直接产品体验和服务的重要触点，因此线下人流量的恢复对于家电消费或有正向提振作用。**维持家电行业“看好”评级。**

关注重点布局核心商场、交通枢纽的便携式按摩器龙头倍轻松，关注投影龙头极米科技，关注仍处于渗透率提升通道的清洁电器龙头石头科技、科沃斯。
- **风险因素：**疫情反复、防控政策调整、原材料成本上行导致产品价格上升影响消费者购买欲望、经济下行影响消费者需求等。

目录

一、人流量指数化：二十城线下如何变化？	4
二、精准防控+预期改变：客流触底回升	6
三、二十条措施：消费者预期的变化 VS 反复的疫情	10
四、哪些家电消费受益于“流量复苏”？	14
投资建议	19
风险因素	19

表目录

表 1: 调研品牌分类	4
表 2: 疫情反复代表城市	6
表 3: 精准防控代表城市	8
表 4: 近期疫情政策不断调整	10
表 5: 相关品类代表性选址	15
表 6: 近期房地产行业政策频出	17

图目录

图 1: 人流量指数化过程	4
图 2: 全国新冠周确诊新增数与平均人流量指数	5
图 3: 城市新冠确诊累计数与人流量指数（截止 11 月 12 日）	7
图 4: 最新疫情防控措施变化	9
图 5: 11 月全国人流量指数走势图	11
图 6: 11 月 19 日人流量指数周环比	11
图 7: 11 月 26 日人流量指数周环比	12
图 8: 石家庄人流量指数与新冠确诊数	12
图 9: 2020 年以来大家电线下销售量同比变化 (%)	14
图 10: 2020 年以来大家电线上销售量同比变化 (%)	14
图 11: 调研品牌门店平均人流量指数（6 月 19 日-11 月 26 日）	15
图 12: 调研品牌人流量指数走势	16
图 13: 倍轻松在线下店铺提供按摩服务	16
图 14: 近期国内住宅竣工、销售、新开工面积同比变化 (%)	17

一、人流量指数化：二十城线下如何变化？

自 2020 年初以来，受疫情反复和防疫政策的影响，我国线下核心商圈、交通枢纽人流量都快速下降，国内消费受损严重。尽管近年来各类综合电商、垂直电商的快速发展为消费者在因疫情居家的情况下提供了更多消费的选择和可能，但对于家电企业而言，**线下 KA 卖场、专卖店等是为消费者提供直观、全面的产品体验的核心场所，对于品牌国民度、产品教育都具有明确的推动作用，是家电消费不可或缺的重要渠道，尤其是以产品体验主打卖点的消费品牌。**正是因为线下渠道对于家电消费的重要性，因此在现在这个时间点讨论家电消费复苏时，我们必然要关注疫情对于线下家电消费渠道的影响究竟如何。

为了直观地体现疫情对家电线下渠道的影响，我们将家电卖场、专卖店的人流量作为观察指标，从 6 月份开始截取了每周末，二十个城市近百家店铺的人流量热力图，统计处理了大约 2000 个数据样本，我们将选择观察的店铺类型主要分为两大类：

- 1) 综合性家电、家居卖场：如红星美凯龙、居然之家、苏宁易购；
- 2) 家电品牌直营店：如倍轻松、极米科技等。

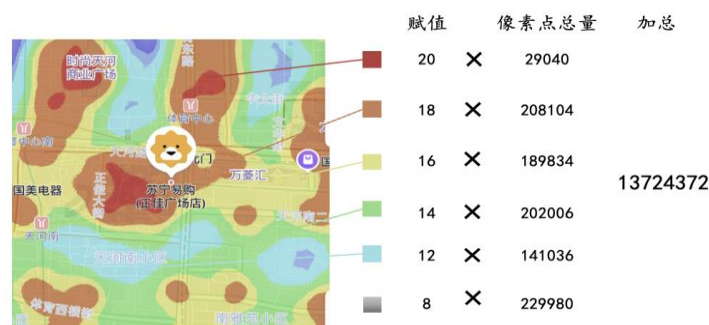
表 1: 调研品牌分类

种类	代表品牌	代表需求	代表选址
家居类大卖场		家装类需求	红星美凯龙 (浦东新区金桥商场店)
			居然之家 (天河区黄埔大道店)
			苏宁易购 (浦东新区南泉北路店)
品牌店		可选消费类需求	倍轻松 (兴业太古汇店)
			极米 (港汇恒隆店)

资料来源：各公司官网、百度地图、信达证券研发中心

我们根据热力图对不同人流密度进行赋值，构建了 20 个城市核心家电销售场所和部分品牌专卖店的人流量指数，通过该人流量指数衡量家电线下渠道的复苏情况。

图 1: 人流量指数化过程

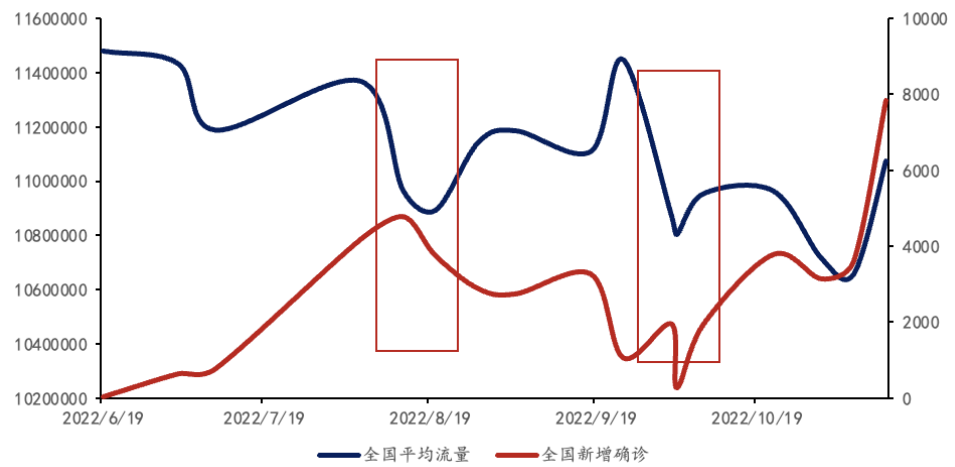


资料来源：百度地图、信达证券研发中心

综合全国新增确诊人数和每周全国平均人流量指数来看，疫情高峰带来人流量波谷。如下图

所示，整体来看，全国每周新冠确诊新增人数和平均人流量指数呈现出负相关趋势，在 8 月和 10 月新增人数出现小高峰的当周，家电线下渠道附近人流量出现了明显下滑。

图 2：全国新冠周确诊新增数与平均人流量指数



资料来源：国家卫健委、百度地图、Wind、信达证券研发中心

我们认为总体来看我国目前线下人流量仍明显受到疫情反复的负面影响。但经过两年多的政策调整，现在的疫情反复对于线下人流量的影响是否和 2 年前一样？我们根据更多细分城市的数据进行了进一步的探讨。

二、精准防控+预期改变：客流触底回升

我们进一步对疫情防控政策如何影响线下流量进行分析，我们认为影响路径可以主要分为两大层面：

客观影响：目前我国坚持动态清零的总方针，对于发生疫情的地区会划分风险区域，有效管控风险人群，因此或对线下人流量产生影响。

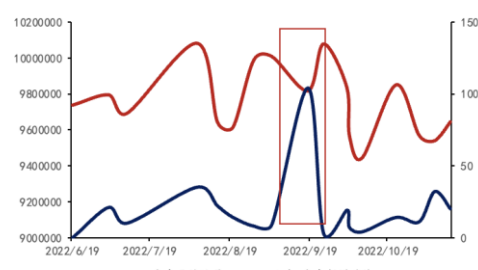
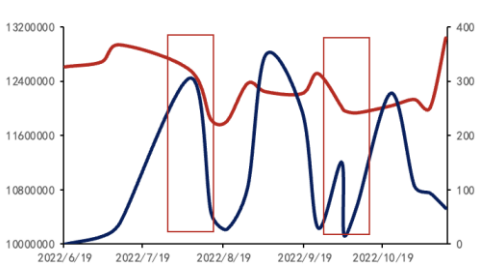
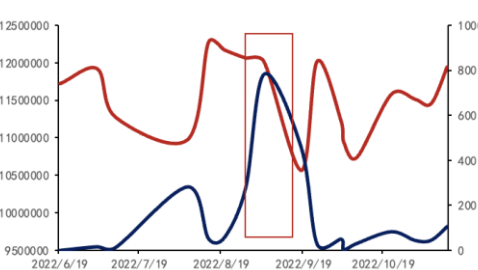
主观影响：对于消费者而言，长期的疫情反复降低了消费者对未来收入的预期、出门欲望以及消费需求。

根据我们的观察和归类，目前我国疫情政策对于细分城市线下人流量影响的不同程度可以主要分为三大类：

1) 疫情反复，防控趋严，新增确诊数与人流量指数呈负相关。

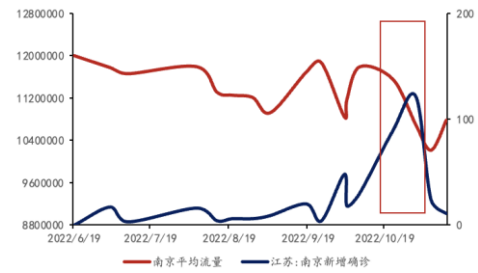
今年下半年以来，青岛、深圳、成都、南京、北京等多地都出现了较大规模的疫情反弹，大规模疫情反弹随之带来的是相应的防控政策，因此在这些城市疫情反弹时人流量指数出现了较明显的下跌。以深圳为例，从9月份开始南山、龙华、罗湖等多个地区陆续出现中高风险地区并对部分地区进行了全域管控，因此8-10月份深圳人流量指数较6-7月份下跌约5%。

表 2: 疫情反复代表城市

城市	疫情爆发时间	防控政策与指数表现	周新增确诊与流量指数图
青岛	8月~9月	9月设立部分中风险区；11月仍存高风险区。 人流量指数从9月以来下降14%。	
深圳	7月~10月	9月1日~9月4日，南山、龙华等区全域封控管制；10月罗湖多地调整风险等级，增设高风险区；10月要求外来人员进行三天三检。 8~10月人流量指数相比6~7月降低5%左右。	
成都	7月~9月	8月28日起，进入公共场所须查验48小时核酸阴性证明；8月31日起，须持有24小时内核酸检测阴性证明；推迟秋季开学时间。9月5日~7日开展全员核酸检测。 人流量指数在8月~9月涨幅明显。	

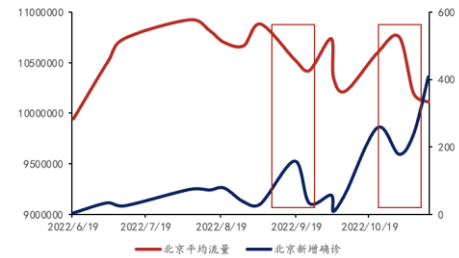
南京 9月~11月

10月16日发布公告要求全市各区将在近期规模性核酸检测“两天一检”基础上,根据防控需要加密核酸检测频次。人流量指数表现低迷,自9月以来下降6.4%。



北京 9月~11月

聚集性疫情与散发病例交织,近期新增本土新冠肺炎病例数持续增加,社会面隐匿传播风险依然存在。人流量指数呈现波段下行走势。

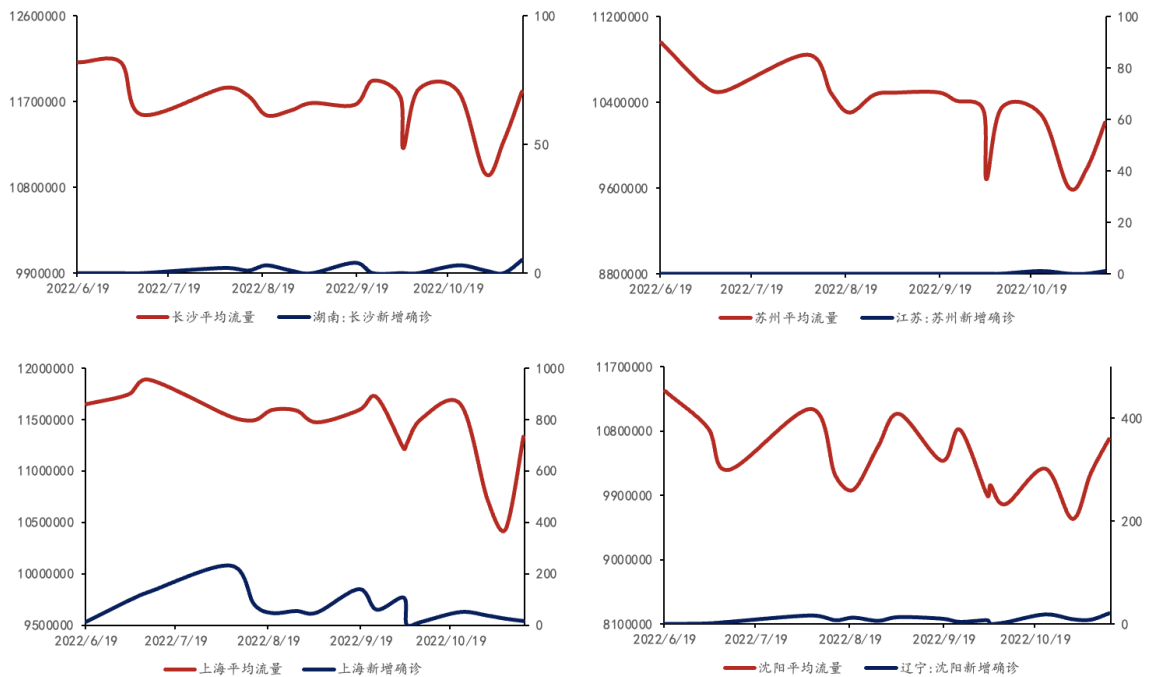


资料来源: Wind、百度地图、各地疫情防控通告, 信达证券研发中心整理

2) 疫情相对平稳: 消费心理出现反弹

除了上述出现了大规模疫情反弹的城市,还有大批城市在今年下半年疫情形势整体较为平稳,如长沙、苏州、上海、沈阳等城市,苏州、长沙在6-10月期间一直处于无新增状态。因此在相关会议召开后,随着防疫政策越来越精准,线下流量都呈现恢复性上升的趋势,比如长沙、苏州、上海、沈阳,都表现出了明显的反弹趋势,人流量指数高点较低点已反弹6.54%/4.79%/6.25%/12.28%。

图3: 城市新冠确诊累计数与人流量指数(截止11月12日)



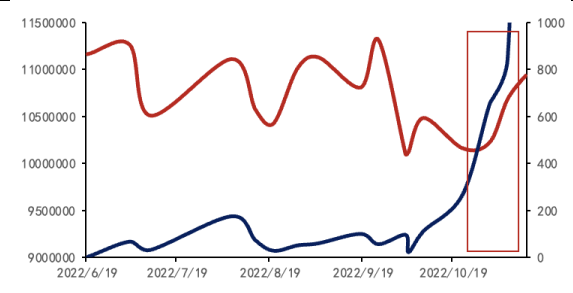
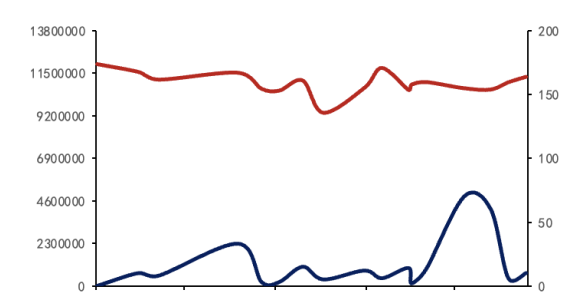
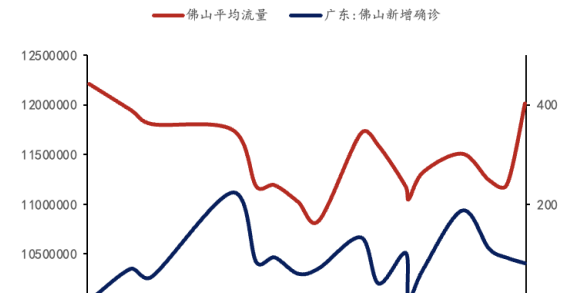
资料来源: wind、百度地图, 信达证券研发中心

3) 精准防控效果显现，线下流量触底回升

除了以上两类特征较为显著城市，还有一类城市由于受益于精准防控，人流量指数曲线近两个月来正处于缓慢爬升的过程中。以广州为例，9月下旬疫情逐渐抬头，10月2日南沙区部分区域开始实施临时管控，广州人流量指数自高点下滑约10.7%。但随着10月中下旬开始广州进一步加强社会面疫情防控措施，对密闭、半密闭场所、人流量密集场所查验核酸阴性证明，实现最大化精准防控后，尽管广州新增确诊病例数量仍处于上升态势，但广州家电相关地点平均人流量明显呈现出复苏态势。

这样的情况同样出现在深圳、厦门等地，我们认为一方面随着精准防控政策的推进，许多城市疫情防控措施对居民日常生活的影响正在逐渐减小，另一方面结合国家稳经济政策的出台，消费者对于未来经济恢复预期或有所改善，消费需求也在逐步恢复，因此家电家居类卖场、核心商圈等地区的人流量也有所恢复。

表 3: 精准防控代表城市

城市	精准防控措施	累计确诊与人流量指数
广州	<p>10月2日，南沙区部分区域实施临时管控，在龙穴街范围内凭24小时核酸阴性证明及现场抗原检测阴性结果离开街道辖区，街道辖区所有单位工作人员就地开展核酸检测；</p> <p>11月5日，广州市卫健委副主任张屹介绍，希望能充分利用这几天时间，以最小的代价实现最大的防控效果，最大限度减少疫情对经济社会发展影响。</p>	 <p>— 广州平均流量 — 广东:广州新增确诊</p>
佛山	<p>坚持“先大后小、先紧后松、快判快管”，快速精准在顺德区、南海区划定高、中、低风险区以及临时管控区。之后对封控区域实行“快封快解”，减少对群众生活的影响。10月30日起调整临时管控范围，有些区域有序逐步解封。</p>	 <p>— 佛山平均流量 — 广东:佛山新增确诊</p>
厦门	<p>充分借助了国土资源信息平台的作用。通过把相关的密接者和确诊病例、流调数据等还原到国土资源地图上，精准划分防控区、封控区和管控区，从而促进了分类施策。</p>	 <p>— 厦门平均流量 — 福建:厦门新增确诊</p>

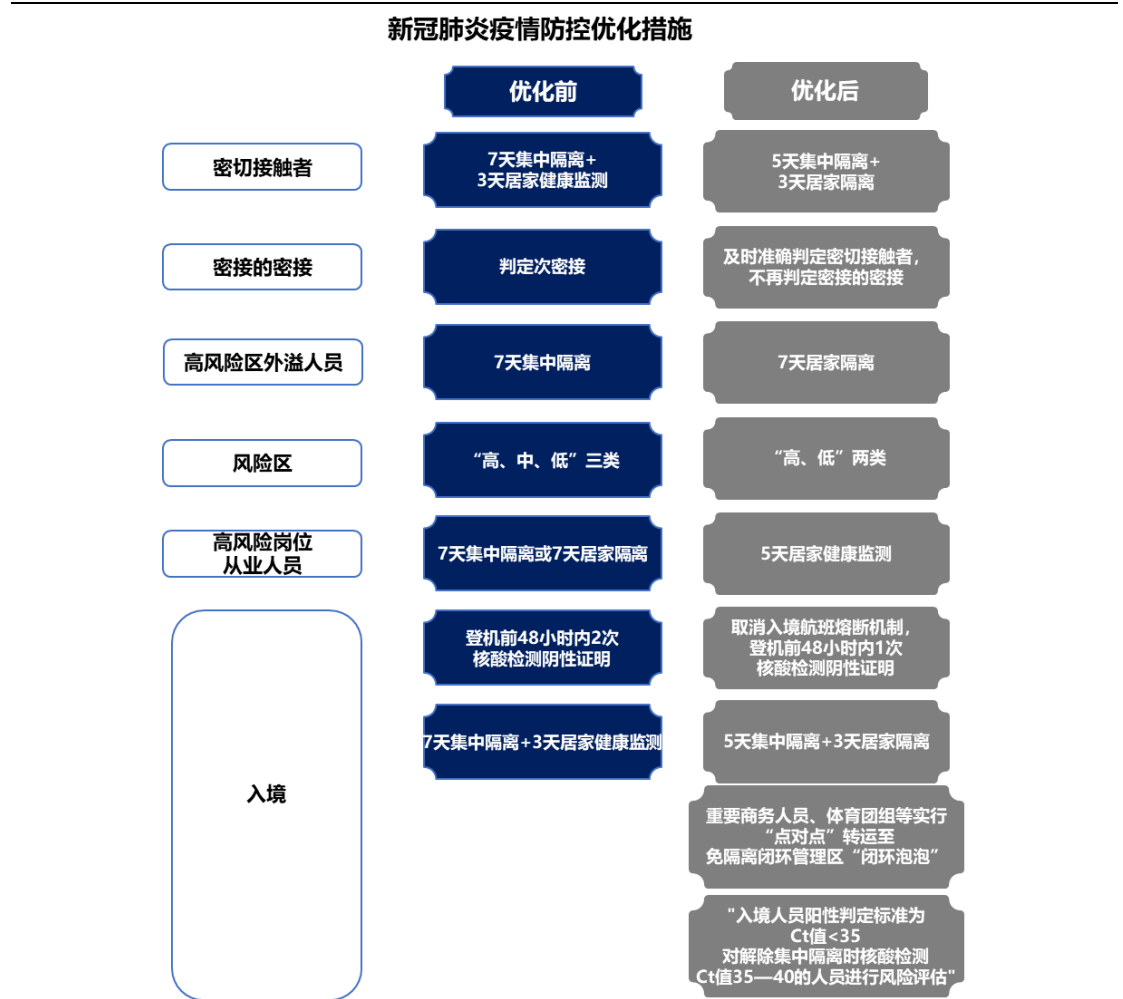
资料来源: Wind、百度地图、澎湃新闻、羊城晚报公众号、佛山本地宝公众号等，信达证券研发中心整理

观察我们所选取的样本中的三类典型城市不难发现，线下消费人流量的增减受过往疫情情况、短期内疫情反弹程度、地方政府封控政策等多重因素影响，不同的地区最终呈现出的反弹程度不尽相同。

但从国家政策转向角度来看，不断提升精准防控水平是未来的发展方向，2022年11月11日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组发布了《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，研究部署进一步优化防控工作的二十条

措施。因此我们认为第三类城市的表现——线下人流量变化受疫情影响逐渐减小，居民生活呈现常态化恢复趋势，线下消费场所人流量也或将触底逐步恢复——未来或在更多城市中呈现。

图 4：最新疫情防控措施变化



资料来源：国家卫健委，信达证券研发中心

三、二十条措施：消费者预期的变化 VS 反复的疫情

随着疫情防控政策的变化，社会舆论中也出现了不同的声音。一方面是经过接近两年多的严格疫情防控后，许多居民倾向于更加宽松的政策环境，但另一方面，不少群众仍然担心新冠病毒传播对于健康带来的威胁较大，认为仍应该坚持“安全优先”采取较为严格的疫情防控手段。

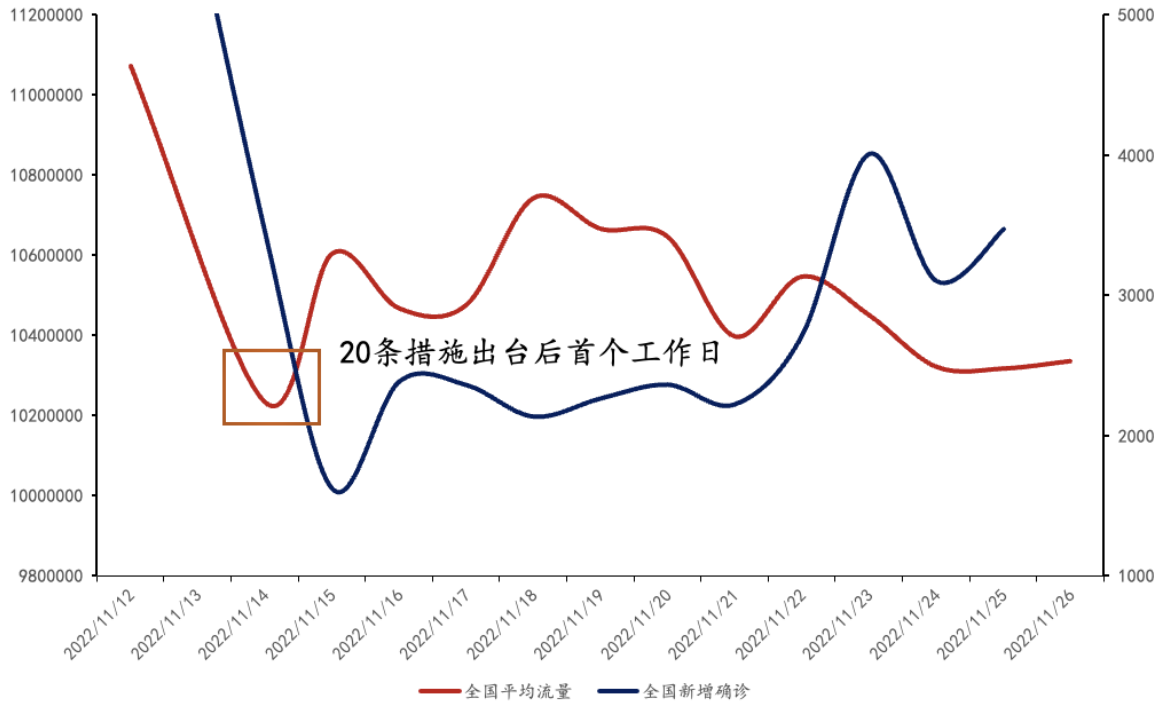
那到底是“消费者预期的变化”占据主导还是“安全优先”更承人心东风？

表 4：近期疫情政策不断调整

文件	时间	相关政策
中共中央政治局常务委员会研究部署优化防控工作会议	2022/11/10	要在落实各项防疫举措的同时加强分析研判，必要的防疫举措不能放松，既要反对不负责任的态度，又要反对和克服形式主义、官僚主义，纠正“层层加码”、“一刀切”等做法。
《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》	2022/11/11	<ol style="list-style-type: none"> 1. 加强医疗资源建设； 2. 有序推进新冠病毒疫苗接种； 3. 加快新冠肺炎治疗相关药物储备； 4. 强化重点机构、重点人群保护； 5. 落实“四早”要求，减少疫情规模和处置时间； 6. 加大“一刀切”、层层加码问题整改力度； 7. 加强封控隔离人员服务保障； 8. 优化校园疫情防控措施； 9. 落实企业和工业园区防控措施； 10. 分类有序做好滞留人员疏解。
《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》	2022/11/21	<ol style="list-style-type: none"> 1. 常态化检测：没有发生疫情的地区，严格按照第九版防控方案确定的范围对风险岗位、重点人员开展核酸检测，不得扩大核酸检测范围，一般不按行政区域开展全员核酸检测。 2. 区域核酸检测：疫情处置过程中，在流行病学调查基础上，根据疫情发生地区人口规模大小、感染来源是否明确、是否存在社区传播风险及传播链是否清晰等因素综合研判
《新冠肺炎疫情风险区划定及管控方案》	2022/11/21	<ol style="list-style-type: none"> 1. 科学划定风险区域：坚持“预防为主、防治结合、依法科学、分级分类”的原则，实现常态化精准防控和疫情应急处置有机结合、快速转换。 2. 明确工作机制和职责分工：高风险区、低风险区的防控工作由地市级疫情防控指挥部门统一指挥。 3. 分类实施社区防控措施 4. 加强组织保障

资料来源：国家卫健委、人民网，信达证券研发中心

为了探究这个问题，我们在 20 条优化措施出台后的两周进行了日频数据的采集，并比较了出台前后两个周末的人流量指数。就全国人流量指数的综合走势来看，20 条措施出台后各地线下家电销售场所人流量并未出现明显改善，11 月 19 日全国人流量指数环比下降 3.67%。

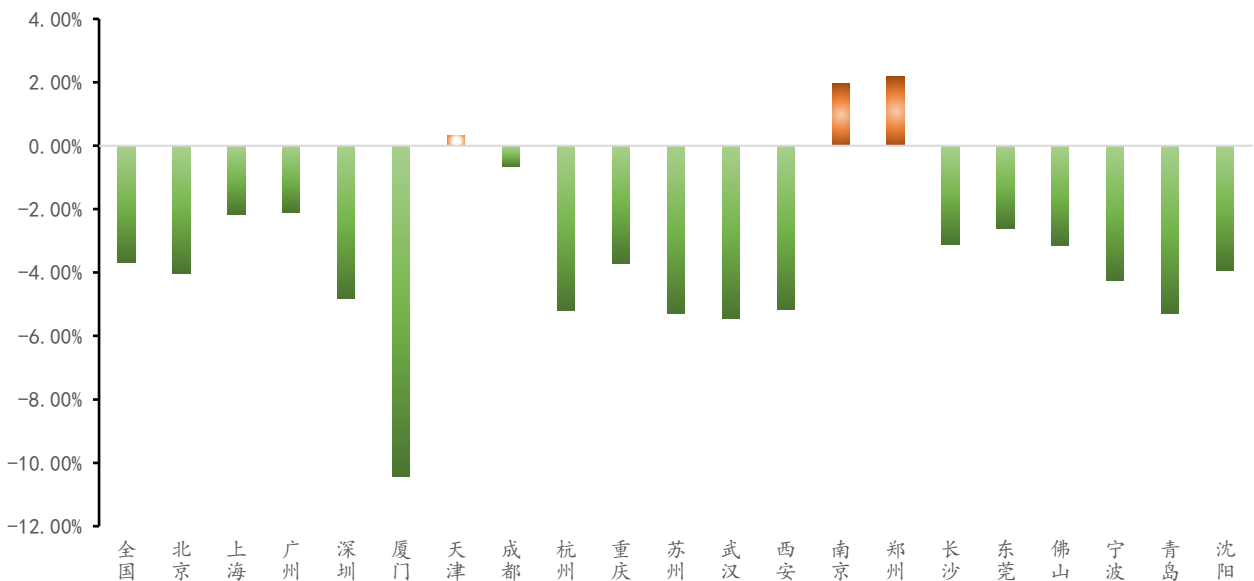
图 5: 11 月全国人流量指数走势图


资料来源: 百度地图、wind, 信达证券研发中心

我们认为政策调整并未对居民出行带来明显刺激作用的原因主要在于:

- 1) 近期多地疫情反复, 部分地区为控制疫情仍采取了不同程度的封控措施;
- 2) 尽管政策优化和精准防疫政策减少了一定的封控范围, 但居民仍选择居家减少出行, 从而减少感染风险;

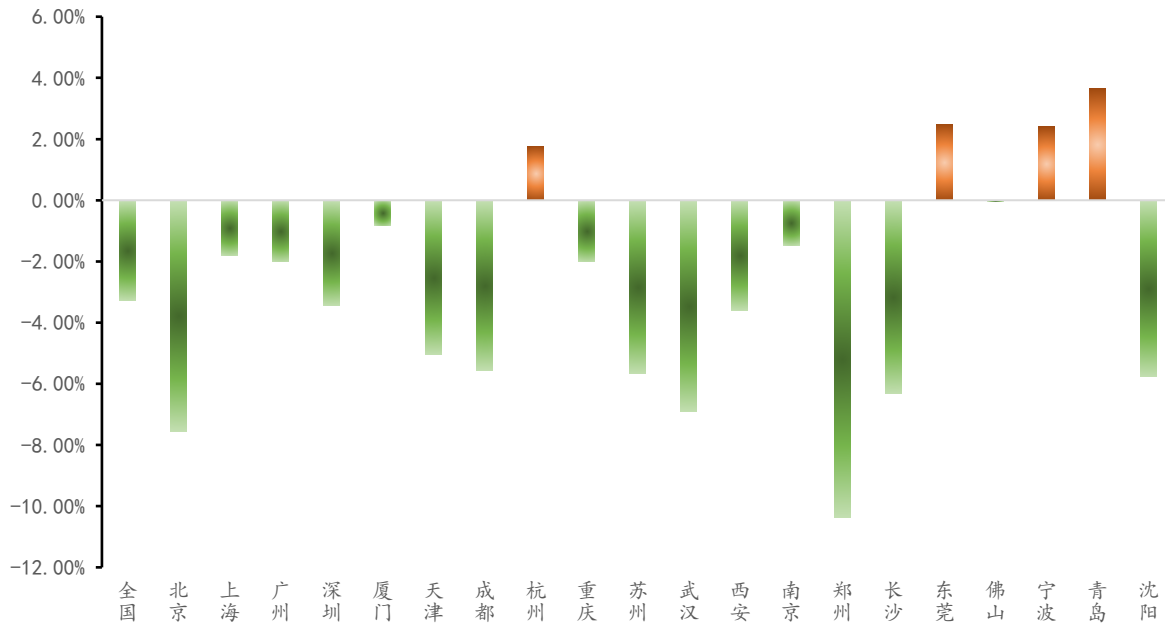
细分城市来看, 在我们选取的 20 个样本城市中。20 条措施出台后的第一个周末 (11.19), 17 个城市人流量指数环比出现了下滑, 仅有 3 个城市人流量指数环比出现增长。从细分城市的指数数据表现来看, 20 条优化措施的出台并未对居民出行欲望带来大幅度的提振。

图 6: 11 月 19 日人流量指数周环比


资料来源: 百度地图、信达证券研发中心

11月26日为二十条出台后第二个周末，全国人流量指数继续环比下挫，下降3.1%。值得注意的是，周末人流量指数已经低于同期工作日人流量指数，20个城市中13个城市连续两周环比下降，居民出行意愿有待提振。

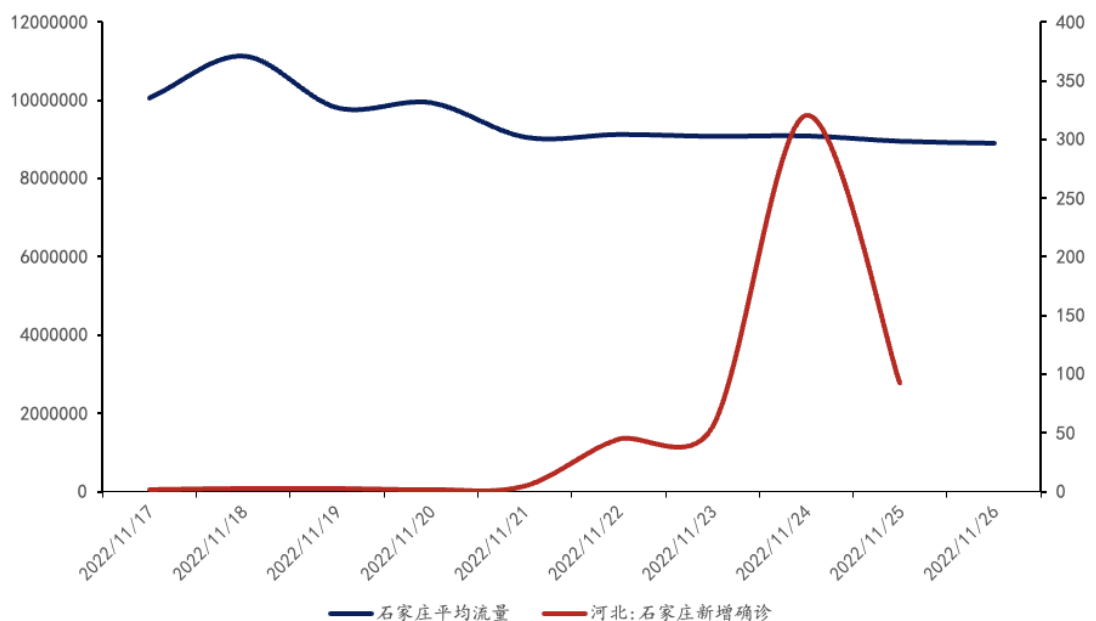
图7：11月26日人流量指数周环比



资料来源：百度地图、信达证券研发中心

2022年11月14日起，石家庄取消常态化核酸点，地铁和公交方面自15日起不再查验核酸有效期，除重点场所外不再查验72小时核酸证明。我们对石家庄线下家电、家居卖场同样进行了人流量指数的日频数据采集，从数据来看，尽管防疫政策较之前有了明显调整，但人流量仍呈现出微弱下行趋势，居民出行欲望较低。作为常住人口超1000万的人口大市，未来形势判断仍需进一步数据支撑。

图8：石家庄人流量指数与新冠确诊数



资料来源：国家卫健委、百度地图、信达证券研发中心

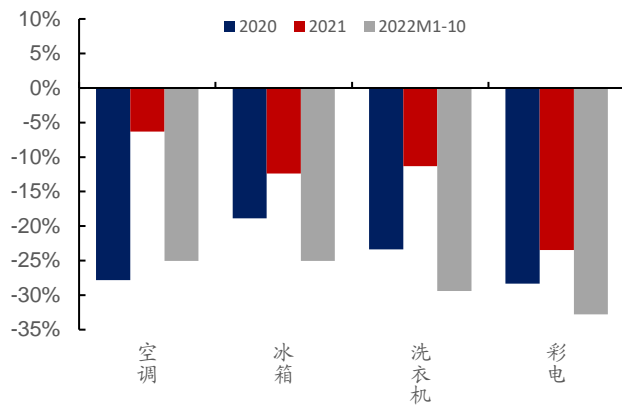
石家庄的人流量变化情况从侧面佐证了我们在上文的观点，现阶段防疫政策的调整未必

会对线下消费者的出行需求产生即刻的正向促进作用，线下消费的恢复将是一个缓慢、波段性的过程。

四、哪些家电消费受益于“流量复苏”？

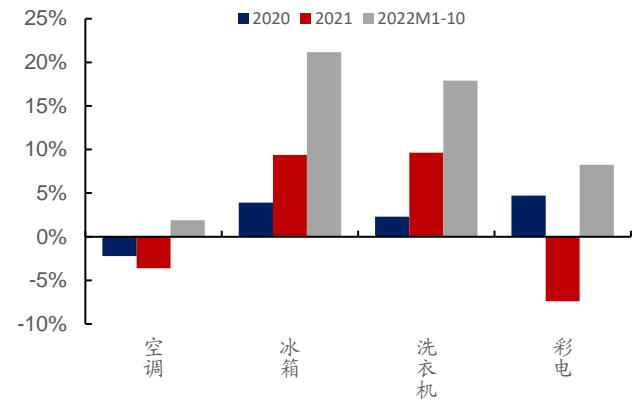
疫情出现以来，叠加经济下行、地产链疲软等因素，家电消费出现了一定幅度下滑。根据奥维云网数据，2022年1至10月国内空调、冰箱、洗衣机、彩电线下销售量分别同比下滑-25.1%/-26.1%/-29.4%/-32.8%。

图 9：2020 年以来大家电线下销售量同比变化（%）



资料来源：奥维数据罗盘，信达证券研发中心

图 10：2020 年以来大家电线上销售量同比变化（%）



资料来源：奥维数据罗盘，信达证券研发中心

我们认为疫情防控政策的调整和精准化将是未来的长期趋势，消费者前往线下商场店铺消费的阻碍长期来看也将逐渐减小。在这样的长期趋势下，我们认为一旦疫情防控政策调整影响传递至消费者端，家电板块中弹性较大的是此前受损较为严重的可选消费品类，如倍轻松、极米科技等。

4.1 核心商圈设店，服务体验推动消费复苏

我们在选取人流量样本时选取了综合性家居家电卖场和品牌直营店两大类，从样本的选址地点中我们可以看出：

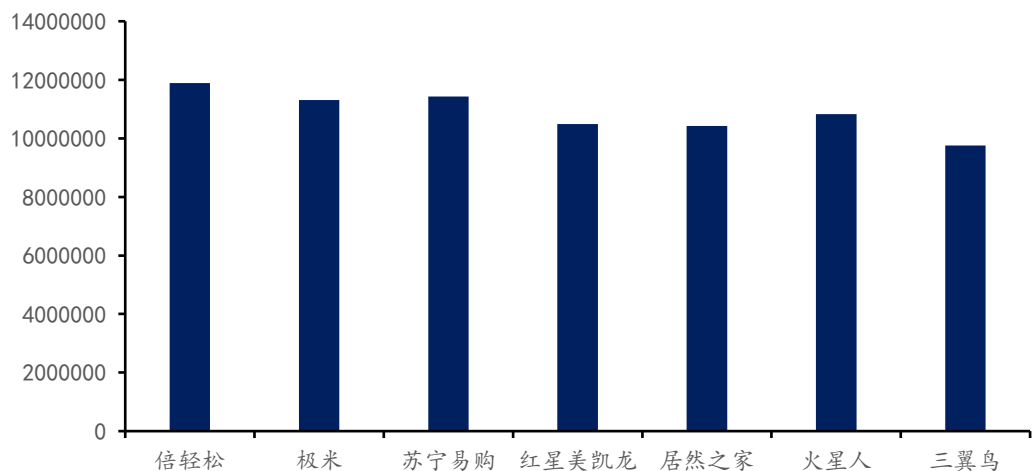
- 1) 红星美凯龙、居然之家这些大型综合卖场占地面积大，选址多在城郊地带；
- 2) 火星人、三翼鸟等大家电因为相对更具有前装属性，因此店铺选址多靠近红星美凯龙等综合家具商场或者建材市场；
- 3) 极米科技、倍轻松等品牌直营店多选在核心商圈，如北京的蓝色港湾、上海的港汇恒隆、成都的IFS商场等。

表 5: 相关品类代表性选址

品牌	城市	选址
红星美凯龙	北京	北五环来广营西路 59 号
	上海	宝山区汶水路 1555 号
	上海	中环线华夏西路沪南路交界处
	广州	海珠区新港东路 285 号
	深圳	龙岗区平安大道 309 号
居然之家	广州	增城区汇纺路 1 号
	广州	黄埔大道东 823 号
	深圳	福田区福星路 174 号
	天津	东丽区津滨大道与昆仑路交口
	杭州	富阳区龙浦街富春江商业城
苏宁易购	上海	浦东新区南泉北路远东大厦
	广州	天河区天河路正佳广场
	宁波	海曙区中山东路天一广场
	长沙	岳麓区银盆南路 26 号
极米	北京	SOLANA 蓝色港湾店
	上海	港汇恒隆店
	深圳	前海壹方城店
	天津	万象城店
	重庆	解放碑时代广场店
倍轻松	上海	太古汇店
	广州	正佳广场店
	深圳	Coco park 店
	成都	Ifs 店

资料来源: 百度地图、信达证券研发中心

由于选址的不同, 我们选取的家电销售店铺的人流量指数平均数值存在较为明显的差异。受所处商圈的人流量带动, 我们所得出的倍轻松、极米科技店铺附近的人流量指数明显高于红星美凯龙、居然之家的平均指数, 倍轻松的平均人流量指数较三翼鸟店铺平均流量指数高 17.7%。红星美凯龙等选址相对偏远, 访客更多为有明确装修需求或家电购买需求的消费者, 因此总体平均人流量指数较低。

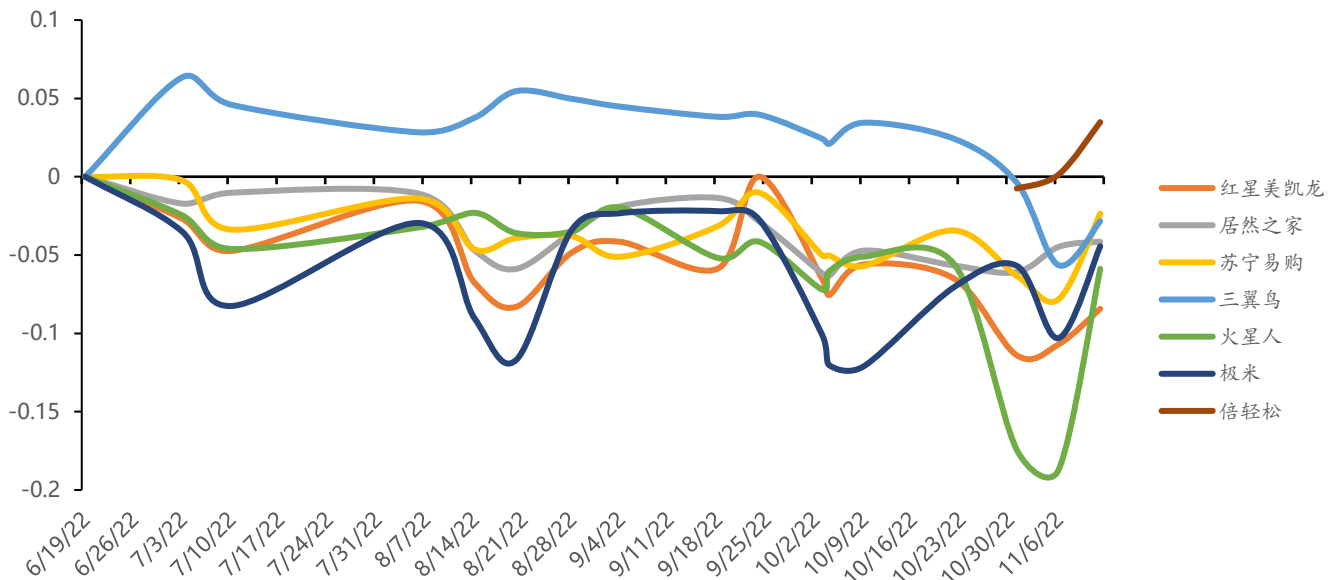
图 11: 调研品牌门店平均人流量指数 (6 月 19 日-11 月 26 日)


资料来源: 百度地图、信达证券研发中心

也正是因为选址的不同, 不同家电销售渠道受疫情的影响程度也存在较大差异。以各自 6 月

份的指数为基数，我们不难发现极米的线下直营店的人流量指数波动更为剧烈，我们认为主要原因就在于核心商圈由于其人流量的密集程度，营业与否更容易受到当地疫情防控政策的影响，因此极米的人流量指数波动更为明显，也会对极米的线下销售产生直接影响。进入11月后，受疫情防控政策调整的影响，我们可以看到倍轻松、极米科技、火星人等店铺的人流量指数出现了明显反弹，且反弹幅度较红星美凯龙、居然之家等综合性家电家居卖场更大。

图 12: 调研品牌人流量指数走势



资料来源: 百度地图、信达证券研发中心

此外，我们认为倍轻松、极米科技等可选项消费品更能受益于疫情政策调整的原因除了其线下店铺的选址更有利于吸引消费者以外，还有一个原因就是此类消费品本身更加依赖线下渠道进行消费者教育，为消费者提供产品体验和服务，从而提高消费者的消费欲望。按摩器、投影仪等产品是近年来渗透率逐步提升的新品类，消费者教育还不如白电、黑电等传统品类成熟，因此对于相关品牌而言线下渠道是拓宽品牌和产品国民度的重要布局。例如倍轻松的线下门店可以直接试用各类按摩产品，同时公司还升级了部分门店提供沉浸式的肩颈按摩服务，可以更好地让消费者感受产品的魅力。因此，我们认为防疫政策调整带来的人流量恢复不仅可以提升这些可选消费品的线下销量，同时也有利于全方位提升产品认知度，从而同时拉动产品的线上和线下销售。

图 13: 倍轻松在线下店铺提供按摩服务



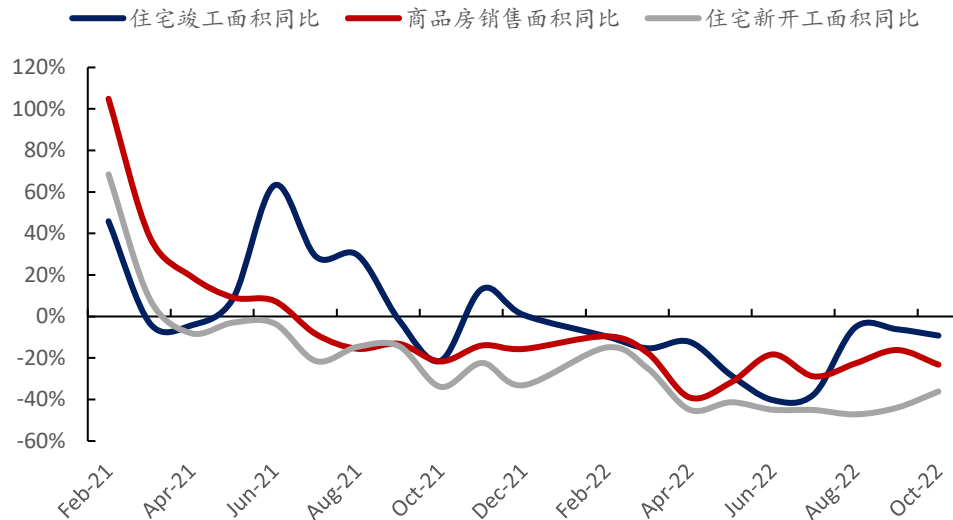
资料来源: 倍轻松微博号、信达证券研发中心

4.2 地产支持政策密集出台，大家电等必选品类消费复苏道阻且长

从跨时 6 个月的流量走势来看，以红星美凯龙、居然之家为代表的大卖场人流量表现低迷，疫情防控调整对此类大卖场的边际效应也较低。大家电中空调、冰箱、洗衣机、电视等产品多具有较强的前装属性，家装是这些家电产品销售的最直接需求，因此地产链对于大家电销售具有较强的直接影响。

从今年的地产数据来看，截至 10 月份，今年房屋住宅竣工面积/商品房销售面积/住宅新开工面积分别同比下滑 18.46%/22.27%/38.51%。

图 14：近期国内住宅竣工、销售、新开工面积同比变化（%）



资料来源：wind、信达证券研发中心

11月28日晚，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问中提到，证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，如恢复涉房上市企业并购充足及配套融资，恢复上市房企再融资等。结合此前出台的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》，多家银行为房企提供授信支持，**我们认为房地产支持政策的密集出台有利于房地产企业的竣工落地，精装房工程端需求和新房装修需求有望对家电销售起到一定的滞后提振作用。**

表 6：近期房地产行业政策频出

政策/新闻	发文主体	时间	主要内容
《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》	中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会	2022.11.23	一、保持房地产融资平稳有序；二、积极做好“保交楼”金融服务；三、积极配合做好受困房地产企业风险处置；四、依法保障住房金融消费者合法权益；五、阶段性调整部分金融管理政策；六、加大住房租赁金融支持力度
中国银行与万科、碧桂园、龙湖、中海等 10 家房企签署《战略合作协议》提供意向性授信超 6000 亿元	中国银行	2022.11.25	与万科集团、碧桂园、龙湖集团、中海发展、华润置地、招商蛇口、金地集团、绿城中国、滨江集团、美的置业等十家房企签署《战略合作协议》，提供意向性授信金额合计超 6000 亿元，在房地产开发贷款、并购贷款、债券承销与投资、个人住房贷款、保函等重点业务领域深化全方位合作，共同维护房地产市场平稳健康发展。
证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问	证监会	2022.11.28	一、恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。二、恢复上市房企和涉房上市公司再融资。三、调整完善房地产企业境外上市政策。四、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用。五、积极发挥私募股权投资基金作用。

资料来源：中国政府网、东方财富网，信达证券研发中心

综上所述，我们认为政策调整或将带来一定的线下渠道复苏，将有利于家电企业线下门店的营业开展。对于处于渗透率提升阶段的可选消费品而言，受益于其线下门店所带来的品牌知名度提升和产品消费者教育推广，人流量提升拉动线下消费的同时，也有利于线下客户向线

上流量转化，拉动线上+线下渠道消费的全面复苏。

投资建议

我们认为长期来看，疫情改善和精准防疫政策的推进有利于线下渠道人流量的恢复。对于家电企业而言，线下渠道是为消费者提供直接产品体验和服务的重要触点，因此线下人流量的恢复对于家电消费或有正向提振作用。**维持家电行业“看好”评级。**

细分来看，我们看好在核心商圈、交通枢纽等高人流量地点布局线下渠道的可选消费品牌，重点关注便携式按摩器龙头倍轻松，投影龙头极米科技，清洁电器龙头石头科技、科沃斯。

风险因素

疫情反复、防控政策调整、原材料成本上行导致产品价格上升影响消费者购买欲望、经济下行影响消费者需求等。

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。