

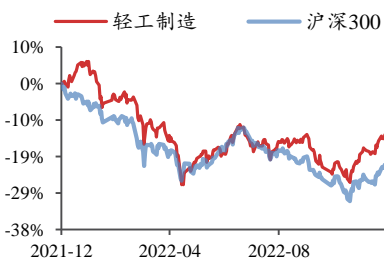
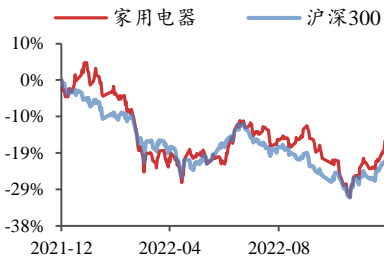
## 可选消费

2022年12月14日

投资评级：看好（维持）

——行业投资策略

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《库存出清重新出发，跨界主题兑现业绩—行业投资策略》-2022.12.4

《地产“三支箭”落地+疫情放松预期，剖析家居/家电投资机会—行业投资策略》-2022.12.4

《库存出清重新出发，跨界主题兑现业绩—可选消费行业2023年度投资策略》-2022.11.16

## 疫情管控放松短期刺激居家时间延长，建议关注居家细分场景消费

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

### ● 复盘2020年首轮疫情冲击：居家细分以及电商场景消费迎结构性增长

2020年新冠疫情首轮冲击下居家隔离时长增加，艾媒咨询抽样调查数据显示80.6%的受访者居家隔离时长在半个月至三个月之间。长期居家带动消费结构转变：（1）医疗及生活用品消费偏好有所增强。（2）消费者健康意识增强，宅家健身需求提升。CBNData数据显示，疫情期间运动健身APP的月活规模为2019年同期的1.9倍。（3）厨房场景消费需求增加。奥维云网数据显示，2020年线上煎烤机、破壁机、电烤箱等品类实现逆势增长，其次魔镜数据显示早餐相关电器、消毒杀菌和多功能电器亦实现快速增长。（4）受益囤货需求以及生鲜消费需求增加，疫情期间冰箱需求提升。奥维云网数据显示，2020年3月起冰箱线上零售额同比恢复双位数增长且增速提升明显。（5）线上电商渗透率提升，疫情刺激下2020年实物商品网上零售额同比增长14.8%。魔镜数据显示2020年淘宝成交额同比增长15%，2020年1-8月京东平台成交额同比保持较高双位数增长。从上市公司业绩层面上看，厨房小家电、清洁电器、冰箱冷柜、互联网电商、生活用纸以及文娱用品板块营收自2020Q2以来快速恢复，并且2022Q3-Q4保持高于消费板块整体增长，2020年在首轮疫情冲击下居家细分场景迎结构性增长。

### ● 本轮疫情管控放松预计消费者短期居家时间增加

2022年12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，通知强调进一步优化核酸检测，除特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码，不再开展落地检等。我们预计疫情管控放松后短期内消费者居家时间增加，主要系：（1）短期内有感染高峰预期，自危意识下居民居家时间有望增加。（2）感染后居家治疗时间增加。预计未来居民感染率上升后，无症状和轻症感染者居家自行治疗时间增加。

### ● 建议关注厨房小家电、扫地机、冰箱冷柜、生活用纸等居家细分场景消费

参考2020年居家场景下消费结构性增长，本轮疫情管控放松后建议继续关注居家场景细分板块：（1）厨房小家电板块，建议关注份额稳步提升的小熊电器，内销自主品牌稳健的新宝股份，以及行业龙头苏泊尔、九阳股份。（2）扫地机板块，内销消费者对于产品品质仍有要求，外销回暖，建议关注行业龙头科沃斯以及石头科技。（3）冰箱板块，建议关注高端化收效显著，份额稳步提升的海尔智家。（4）防疫用品板块，建议关注医疗与消费板块协同发展的稳健医疗，空气过滤器龙头的金海高科，受益标的安奈儿、孚日股份、南山智尚等。（5）互联网电商板块，建议关注新兴电商渠道放量、内部提效的南极电商。（6）生活用纸板块，终端需求强韧性，建议关注产品结构优化，长期盈利有望改善的中顺洁柔。（7）健身板块受益标的，细分赛道龙头，电商渠道快速发展的舒华体育。

● 风险提示：消费行业需求疲弱；行业竞争加剧；原材料成本回升等。

## 目 录

1、 本轮疫情管控放松后，预计消费者居家时间增加.....	4
2、 疫情冲击线下消费，电商及居家场景消费迎结构性增长.....	4
3、 建议关注居家细分场景：厨房小家电、扫地机、冰箱冷柜、生活用纸、互联网电商及健身板块.....	7
3.1、 厨房小家电板块：建议关注小熊电器、新宝股份、苏泊尔、九阳股份.....	8
3.2、 扫地机板块：内销以价换量释放需求，外销回暖，建议关注科沃斯、石头科技.....	9
3.3、 冰箱板块：居家囤货带动大容量冰箱需求提升，建议关注海尔智家.....	10
3.4、 防疫用品板块：短期自我防护需求提升，建议关注相关受益标的.....	11
3.4.1、 稳健医疗：医疗与消费板块协同发展，打造大健康龙头企业.....	11
3.4.2、 金海高科：空气过滤器龙头技术积累深厚，抗菌抗病毒过滤器迎来风口机遇.....	12
3.4.3、 短期自我防护需求提升，抗病毒纺织品相关标的梳理.....	14
3.5、 互联网电商板块：居家消费增长促进电商发展，受益标的南极电商.....	16
3.6、 生活用纸板块：低需求弹性致疫情影响偏弱，市场需求稳定，建议关注中顺洁柔.....	19
3.7、 健身板块：建议关注赛道龙头舒华体育.....	20
4、 盈利预测与投资建议.....	22
5、 风险提示.....	23

## 图表目录

图 1： 2020 年疫情首次爆发期间消费者居家隔离时间增加.....	4
图 2： 疫情期间医疗卫生类产品及生活用品消费偏好增强.....	5
图 3： 疫情期间 2020 年线上健身渗透率提升明显，同比+9.5pct.....	5
图 4： 疫情期间 2020 年煎烤机、破壁机等消费升级类小家电线上逆势增长.....	5
图 5： 疫情期间 2020 年生鲜类线上 APP 活跃人数提升.....	6
图 6： 受益囤货需求增加 2020 年冰箱线上零售额增速提升.....	6
图 7： 疫情期间线上电商渗透率提升，京东平台成交额同比增速提升.....	6
图 8： 疫情期间厨房小家电、清洁电器、冰箱冷柜、互联网电商、生活用纸以及文娱用品板块营收增长高于消费行业整体.....	7
图 9： 2022Q4 以来小家电、清洁、健身百度搜索指数提升明显.....	8
图 10： 小红书 11 月份笔记增量中空气炸锅、果蔬机、清洁电器保持较高话题热度.....	8
图 11： 2022 年 48 周（11 月 28 日-12 月 4 日）京东小家电中电水壶、电饭煲、多功能锅等大单品实现正增长，电烧烤炉、打蛋器、电热饭盒等长尾品类实现高增长.....	8
图 12： 2022 年 10-11 月份小熊电器京东和阿里渠道合计销售额保持较高双位数增长，市场份额稳步提升.....	9
图 13： 2022 年 10-11 月份摩飞品牌维持稳健增长，百胜图保持快速增长.....	9
图 14： 2020 年及 2022 年居家隔离期间冰箱线上零售额同比实现正增长.....	11
图 15： 2020 年以来海尔智家冰箱线上零售额稳步提升.....	11
图 16： 近期防疫产品的需求提升较为明显.....	11
图 17： 金海高科产品覆盖滤材、网片、网板、过滤器.....	13
图 18： 金海高科在空气过滤器行业具备全产业链竞争力.....	13
图 19： 金海高研发的抗病毒过滤器抗病毒活性率达到 99%以上.....	14
图 20： 金海高研发的 PP/PET 抗病毒过滤网的抗病毒活性值 $\geq 3.0$ .....	14
图 21： 抗病毒纺织品生产过程中主要涉及抗病毒材料和工艺方法.....	15
图 22： 2020-2021 年申请数增长主要系疫情影响.....	16
图 23： 相较 2019 年，2022Q1 美国网络零售额（季调）增长 88%.....	17

图 24: 2020 年及 2022Q2 两轮长周期居家的网上零售额同比表现有分化 .....	17
图 25: 2022 年疫情影响消费意愿及物流导致南极电商 GMV 下滑 .....	18
图 26: 2022Q3 南极电商阿里渠道降幅收窄 .....	18
图 27: 2022Q3 南极电商拼多多 GMV 下滑系清退不合规店铺 .....	18
图 28: 2022Q2-Q3 南极电商抖快平台均占比 10%以上 .....	18
图 29: 生活用纸刚需为主, 受疫情影响较小 .....	19
图 30: 2017-2020 年生活用纸需求稳定, 成本端优势致行业毛利润相对可观 .....	19
图 31: 2022Q1-Q3 中顺洁柔营收同比-2.57% .....	20
图 32: 2022Q1-Q3 中顺洁柔归母净利润同比-43.18% .....	20
图 33: 2020 年舒华体育营收实现 11.3%的同比增长 .....	20
图 34: 室内健身器材拉动舒华体育收入增长 .....	20
图 35: 舒华体育入榜家用健身品牌 Top10 .....	21
图 36: 舒华体育销售渠道布局完善 .....	22
图 37: 居家场景下厨房小家电、扫地机、冰箱、防疫用品、互联网电商、生活用纸和健身板块有所受益 .....	22
表 1: 双十一旗舰价格战影响相对有限, 全能基站款仍为市场主流 .....	10
表 2: 稳健医疗推出多款抗菌抗病毒功能性产品 .....	12
表 3: 金海高科研发的抗病毒过滤器以及抗病毒过滤网已量产并有广泛应用 .....	14
表 4: 银离子/季铵盐类分别是无极/有机中最常用的抗病毒材料 .....	15
表 5: 我国抗菌/抗病毒纺织品较多使用的基于银离子的无机抗菌剂, 有机与天然助剂较少 .....	16
表 6: 舒华体育产品覆盖低中高价位段, 智能化功能丰富 .....	21

## 1、本轮疫情管控放松后，预计消费者居家时间增加

“新十条”发布后，疫情管控逐步放松。2022年12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，通知强调进一步优化核酸检测，除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码；不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检等，疫情管控逐步放松。

疫情管控放松后，预计短期内消费者居家时间增加，主要系：

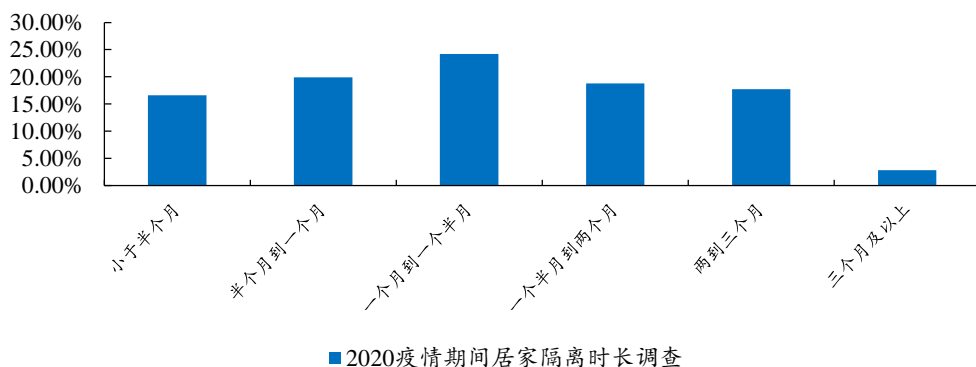
(1) 短期内有感染高峰预期，自危意识下居民居家时间有望增加。疫情已持续三年，新冠病毒具备强传染性已成为居民普遍共识，同时疫情放松后有短期内出现感染高峰预期。根据新浪新闻，2022年12月6日，国家新冠病毒肺炎联防联控机制专家组成员冯子健在专题报告中表示，当第一波疫情大规模冲击达到最高峰时，人群中的感染率可能达到60%左右，最终可能80%-90%的人都会经历感染。疫情放松后个人是自身健康的第一责任人，在无特效药的情况下，预计居民自危意识下“非必要不外出”，增加居家时间。

(2) 感染后居家治疗时间增加。“新十条”对于隔离方式进行了优化调整，指出具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。另外，2022年12月8日，国务院联防联控机制发布新冠病毒感染者居家治疗指南，也发布了新冠病毒感染者居家治疗常用药参考表。根据人民日报，感染者无症状和轻型占比90%以上，因此我们预计未来居民感染率上升后，无症状和轻症感染者居家自行治疗时间增加。

## 2、疫情冲击线下消费，电商及居家场景消费迎结构性增长

新冠疫情下居家隔离时长增加。艾媒咨询抽样调查数据显示，2020年新冠疫情期间，80.6%的受访者居家隔离时长在半个月至三个月之间，其中36.5%的受访者居家时长在一个半月至三个月之间。

图1：2020年疫情首次爆发期间消费者居家隔离时间增加

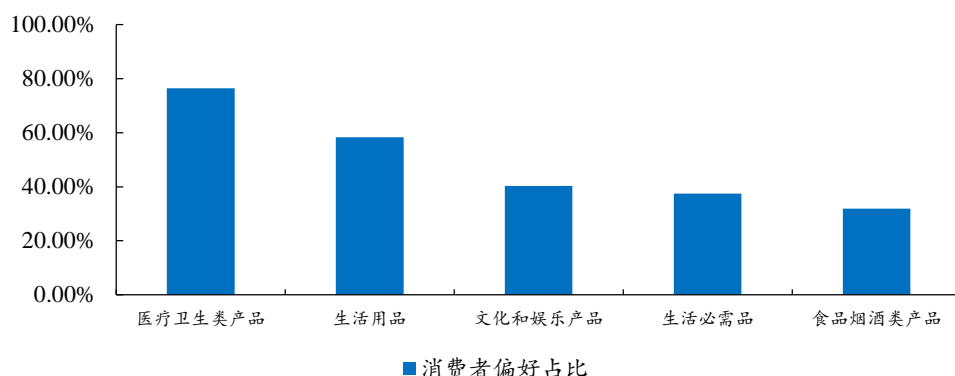


数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

长期居家带动消费结构转变：

(1) 医疗及生活用品成为主要消费对象。艾媒咨询抽样调查数据显示，疫情影响下76.4%的受访者购买了更多的医疗卫生用品，其次生活用品和生活必需品消费偏好有所增强。

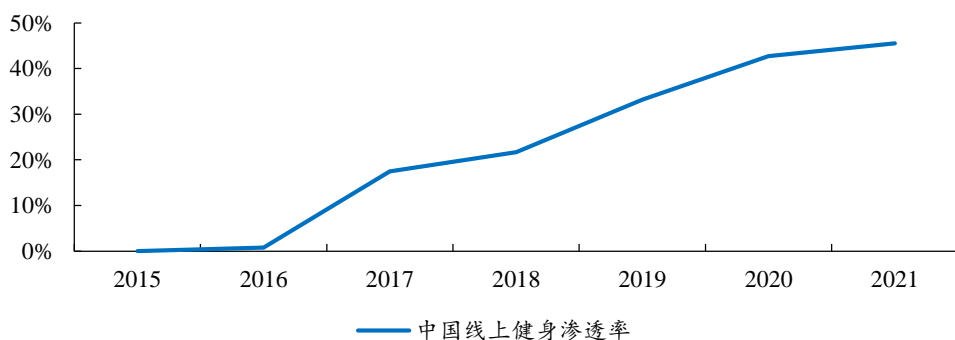
图2：疫情期间医疗卫生类产品及生活用品消费偏好增强



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

(2) 疫情期间消费者健康意识增强，宅家健身需求提升。艾瑞咨询数据显示，2017年以来中国线上健身渗透率持续提升，2020年渗透率提升明显。CBNData数据显示，疫情期间运动健身APP的月活规模为2019年同期的1.9倍，使用时长为同期的2.5倍，依托于健身APP和健身直播的居家健身成为运动新场景。

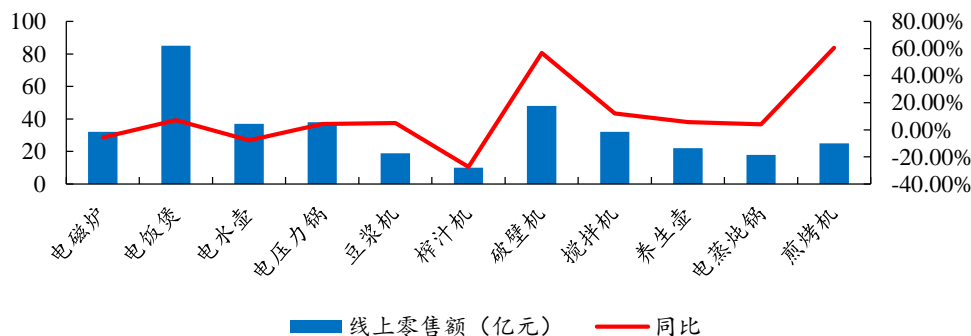
图3：疫情期间2020年线上健身渗透率提升明显，同比+9.5pct



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

(3) 长时间居家下厨房场景消费需求增加，带动厨房小家电逆势增长。奥维云网数据显示，2020年线上电饭煲等刚需品类增长稳定，煎烤机、破壁机等实现逆势增长，其次魔镜数据显示早餐相关长尾电器、消毒杀菌和多功能电器亦实现快速增长，2020年阿里销售额同比分别+133.1%/+105.5%/+55%。

图4：疫情期间2020年煎烤机、破壁机等消费升级类小家电线上逆势增长

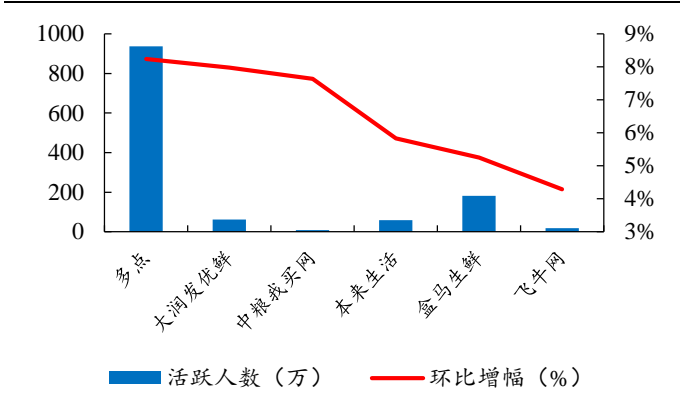


数据来源：奥维云网、开源证券研究所

(4) 受益囤货需求以及生鲜消费需求增加，疫情期间消费者对冰箱的需求增加。

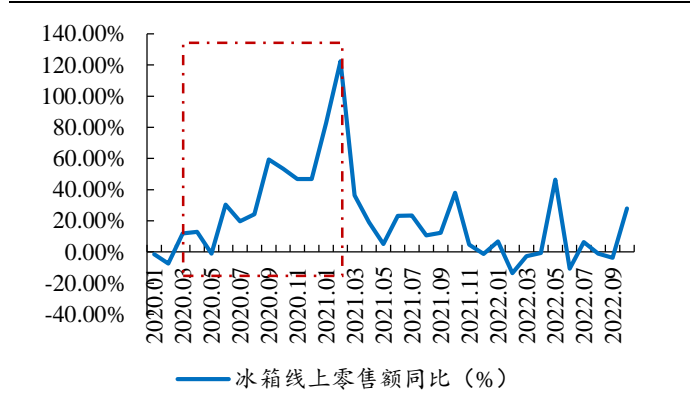
艾媒咨询数据显示，2020年2月期间多点、大润发优鲜、盒马生鲜等生鲜电商活跃人数环比增幅明显，奥维云网数据显示，2020年3月起冰箱线上零售额同比恢复双位数增长且增速提升明显。

图5：疫情期间2020年生鲜类线上APP活跃人数提升



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

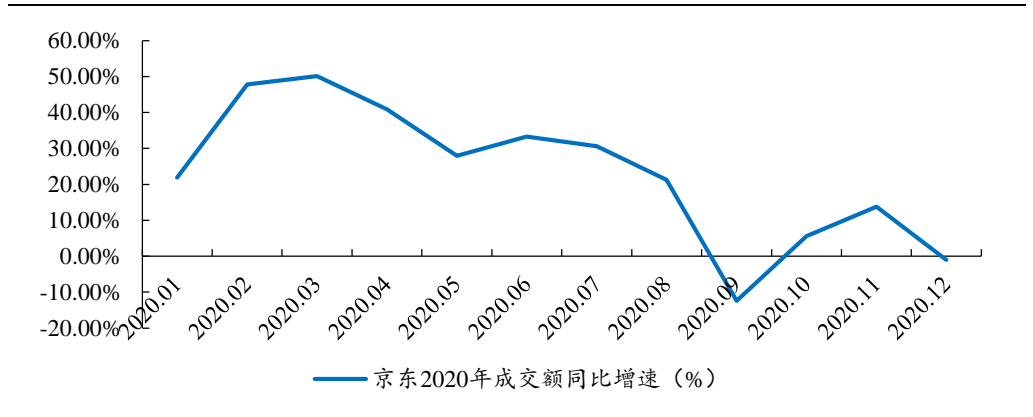
图6：受益囤货需求增加2020年冰箱线上零售额增速提升



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

(5) 线上电商渗透率提升，淘宝及京东平台增速提升。疫情刺激下消费者转移线上消费，2020年在社会消费品零售总额同比下降3.9%的同时，实物商品网上零售额同比增长14.8%，渗透率提升至24.9%。分平台来看，魔镜数据显示2020年淘宝成交额同比增长15%，2020年1-8月京东平台成交额同比保持较高双位数增长。

图7：疫情期间线上电商渗透率提升，京东平台成交额同比增速提升



数据来源：魔镜数据、开源证券研究所

上市公司层面，厨房小家电、清洁电器、冰箱冷柜、互联网电商、生活用纸以及文娱用品板块营收自2020Q2以来快速恢复，高于消费板块整体增长。消费板块整体来看，2020Q1-Q4营收同比分别-30%/-6%/+4%/+3%，疫情冲击以来消费板块整体承压明显，2020Q3营收增长有所恢复但仍保持较低单位数增长。细分板块来看，厨房小家电、清洁电器、冰箱冷柜、生活用纸以及文娱用品板块营收恢复快于消费行业整体，2020Q2各板块营收均快速恢复至正增长，并且2020Q3-Q4实现双位数增长，其中互联网电商板块受益线上渗透率提升2020Q1-Q4均保持高速增长，从营收增速来看，厨房小家电、清洁电器和文娱用品板块增长明显。

(1) 厨房小家电板块中，受益“下厨热”迎来快速增长。新宝股份和小熊电器受长尾品类以及西式等低渗透品类的需求提升，整体营收增长高于细分板块。其中新宝股份增长主要系多功能锅需求提升，小熊电器增长主要系西式小家电以及电动

类小家电需求提升。

(2) 清洁电器板块，疫情居家使得消费者更加关注家庭清洁场景，扫地机产品技术迭代使得行业在供需推动下快速增长，石头科技和科沃斯作为行业龙头 2020 年营收增长明显。

(3) 冰箱冷柜板块，受益囤货需求增加营收快速增长。海尔智家增长主要来自于高端品牌卡萨帝、套系产品销售，澳柯玛和奥马电器增长主要来自于冰箱增长。

(4) 互联网电商板块中，南极电商增长主要来自于多品类以及多渠道发展战略收效，拼多多以及新品类增长高于公司整体，2020 年拼多多 GMV 同比+122%，非纺织品 GMV 占比提升至近 50%。

(5) 生活用纸板块中，稳健医疗增长主要来自于伤口护理与包扎、高端伤口敷料、手术室感染控制以及疾控防护等医用耗材品类；中顺洁柔增长主要来自于线上电商生活用纸营收增长。

**图8：疫情期间厨房小家电、清洁电器、冰箱冷柜、互联网电商、生活用纸以及文娱用品板块营收增长高于消费行业整体**

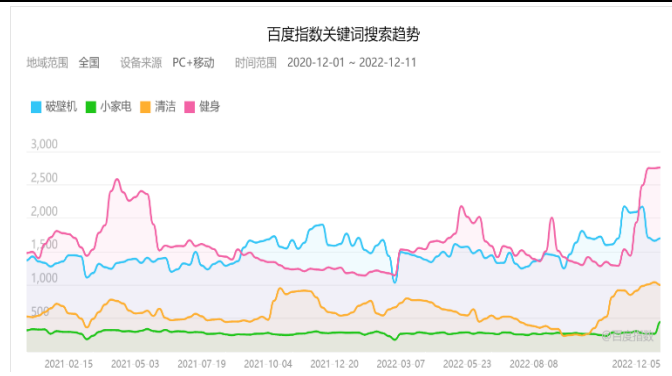
	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
<b>可选消费板块</b>	-3%	-5%	-1%	5%	-30%	-6%	4%	3%	48%	12%	-3%	-3%	-1%	-9%	11%
<b>厨房小家电板块</b>	9%	10%	12%	11%	-21%	18%	18%	26%	47%	6%	0%	0%	6%	-5%	-10%
苏泊尔	12%	10%	11%	11%	-35%	6%	1%	7%	43%	15%	2%	12%	9%	-11%	-11%
九阳股份	15%	15%	15%	13%	-5%	20%	22%	34%	32%	-12%	-9%	-15%	4%	-5%	-3%
新宝股份	3%	11%	12%	5%	4%	43%	46%	77%	64%	11%	0%	3%	13%	1%	-12%
小熊电器	35%	24%	33%	34%	17%	75%	47%	20%	23%	-26%	-6%	7%	8%	20%	16%
开能健康	21%	-4%	32%	23%	3%	15%	28%	3%	63%	28%	16%	19%	2%	12%	21%
北鼎股份		2019: -9.16%			-10%	37%	27%	47%	54%	8%	18%	17%	4%	4%	-12%
<b>清洁小家电板块</b>	-7%	6%	-2%	-7%	-20%	1%	20%	37%	78%	47%	30%	29%	24%	9%	7%
石头科技			39%	25%	-29%	-7%	33%	32%	82%	6%	23%	30%	22%	26%	-1%
科沃斯	3%	-10%	-17%	-4%	-23%	22%	71%	66%	131%	118%	66%	57%	44%	16%	14%
<b>冰箱冷柜板块</b>	7%	5%	2%	14%	-14%	6%	24%	14%	39%	15%	5%	8%	13%	7%	7%
海尔智家	10%	9%	5%	13%	-11%	2%	17%	9%	27%	8%	-1%	4%	10%	8%	9%
澳柯玛	16%	14%	8%	19%	-15%	12%	17%	24%	42%	21%	24%	7%	21%	10%	1%
奥马电器	0%	9%	-23%	-5%	-22%	-4%	41%	44%	69%	13%	18%	5%	-11%	-25%	-31%
虹美菱B	-1%	-2%	-2%	-17%	-46%	-8%	17%	15%	81%	21%	-5%	2%	-3%	14%	19%
<b>互联网电商板块</b>	48%	28%	77%	107%	51%	91%	83%	71%	95%	54%	-47%	-48%	-43%	-28%	8%
南极电商	63%	11%	25%	-4%	-19%	18%	13%	11%	21%	-11%	-3%	-20%	16%	-5%	-26%
<b>生活用纸板块</b>	26%	20%	10%	14%	8%	19%	18%	17%	23%	-10%	-40%	-2%	-5%	25%	12%
稳健医疗		2019: 19.16%			2020H1: 98.52%	427%	107%	53%	-34%	-67%	-26%	2%	2%	58%	41%
欣龙控股	37%	-11%	2%	-28%	30%	190%	72%	79%	-18%	-47%	-22%	0%	-24%	-25%	-22%
中顺洁柔	26%	20%	10%	14%	8%	19%	18%	25%	26%	10%	5%	27%	-10%	16%	-14%
百亚股份		2019: 19.59%			-6%	26%	22%	5%	35%	16%	8%	10%	7%	-14%	21%
可靠股份		2019: 29.52%				2020: 39.31%		6%	-39%	-46%	-20%	-3%	-14%	16%	
<b>文娱用品板块</b>	35%	29%	32%	17%	-4%	13%	21%	30%	64%	30%	10%	0%	5%	1%	7%
舒华体育		2019: 12.83%			2020H1: 9.85%	30%	3%	48%	3%	2%	-8%	-14%	-16%	-14%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、建议关注居家细分场景：厨房小家电、扫地机、冰箱冷柜、生活用纸、互联网电商及健身板块

从百度搜索趋势上看，2022Q4 以来小家电、清洁以及健身搜索指数环比提升，其中健身搜索量于 11 月以来提升显著，小家电搜索量于 12 月上旬以来提升显著，清洁搜索量于 10 月以来提升显著。从小红书 11 月份笔记增量来看，空气炸锅仍有较高话题量，果蔬机话题量增长显著，其次解放双手的家居清洁类产品仍有一定关注，例如洗地机和扫地机器人。

图9：2022Q4 以来小家电、清洁、健身百度搜索指数提升明显



资料来源：百度指数

图10：小红书 11 月份笔记增量中空气炸锅、果蔬机、清洁电器保持较高话题热度

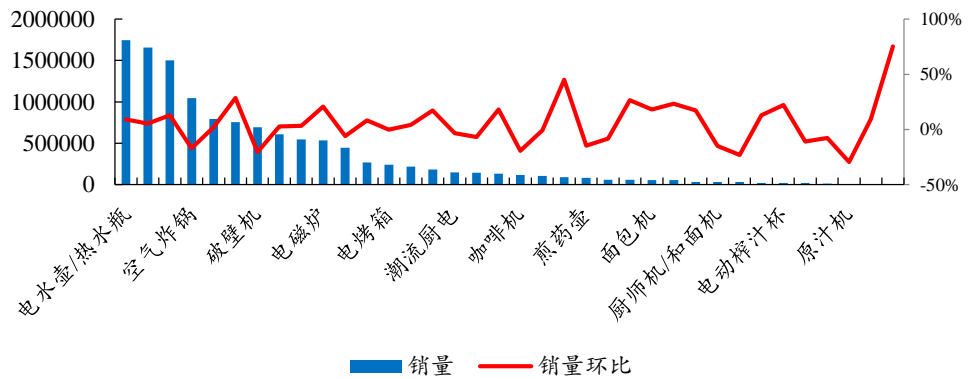


资料来源：小红书、开源证券研究所

### 3.1、厨房小家电板块：建议关注小熊电器、新宝股份、苏泊尔、九阳股份

从京东平台高频数据来看，2022 年 48 周（11 月 28 日-12 月 4 日）电热水壶、电饭煲、多功能锅、养生壶、微波炉、电压力锅、绞肉机、电磁炉等大单品环比实现正增长，电烧烤炉、打蛋器、电热饭盒、面包机、电陶炉、面条机、早餐机、电动榨汁杯等长尾品类环比实现较高双位数增长，销量环比分别+18.15%/+45.06%/+26.52%/+18.03%/+23.23%/+17.21%/+13%/+22.17%。

图11：2022 年 48 周（11 月 28 日-12 月 4 日）京东小家电中电水壶、电饭煲、多功能锅等大单品实现正增长，电烧烤炉、打蛋器、电热饭盒等长尾品类实现高增长



数据来源：京东平台、开源证券研究所

小熊电器方面，精简 SKU 战略持续收效，2022Q4 以来保持高双位数增长，时长份额稳步提升。线上电商数据显示，2022 年 10-11 月小熊阿里+京东渠道合计销售额同比分别+11%/+35%。从产品结构上看，电热水壶、电饭煲、破壁机以及母婴小家电在新品拉动下份额有所提升，传统大单品养生壶份额有所降低。从增速上看，11 月份电热水壶、打蛋器、破壁机、电饭煲、母婴小家电以及足浴盆继续保持较高增长。从市占率上看，11 月份京东、阿里渠道销售额份额同比分别+0.8pct/+2.2pct。

图12: 2022年10-11月份小熊电器京东和阿里渠道合计销售额保持较高双位数增长, 市场份额稳步提升

小熊电器数据总览	月度趋势					季度趋势			小熊阿里数据总览	月度趋势					季度趋势		
	2022M7	2022M8	2022M9	2022M10	2022M11	2022Q1	2022Q2	2022Q3		2022M7	2022M8	2022M9	2022M10	2022M11	2022Q1	2022Q2	2022Q3
<b>小熊厨电整体</b>	79%	79%	82%	81%	80%	81%	81%	80%	养生壶/煎药壶/养生杯	14%	12%	15%	14%	9%	12%	12%	14%
养生壶	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	电热锅/煲汤锅/电炖盅	10%	9%	11%	10%	8%	8%	8%	10%
绞肉机	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	电热壶/电水壶	7%	7%	6%	6%	11%	4%	7%	7%
电炖锅	6%	6%	7%	6%	6%	5%	6%	7%	电热火锅/煎锅	3%	3%	4%	4%	9%	7%	2%	3%
电压力锅	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	母婴厨房小家电	5%	5%	5%	6%	6%	4%	5%	5%
电水壶/热水瓶	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	空气炸锅	7%	8%	6%	5%	7%	13%	12%	7%
豆浆机	5%	7%	6%	7%	6%	5%	5%	6%	绞肉机/绞菜机	5%	5%	7%	5%	6%	5%	6%	6%
电饼铛	6%	6%	6%	6%	5%	5%	6%	6%	电饭煲	5%	5%	6%	5%	5%	5%	6%	6%
电热饭盒	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	煮蛋器/蒸蛋器	5%	5%	6%	4%	3%	5%	4%	5%
电烧烤炉	2%	2%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	电热锅	2%	2%	4%	4%	4%	5%	3%	3%
潮流厨电	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	电蒸锅/台式电蒸锅/肠粉机	3%	4%	4%	4%	4%	3%	4%	4%
电烤箱	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	电煮锅	4%	4%	4%	4%	2%	2%	3%	4%
空气炸锅	5%	4%	4%	4%	4%	5%	3%	4%	破壁机	5%	4%	3%	2%	3%	2%	3%	4%
破壁机	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	辅食料理机/电烤盘	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%
破壁机	1%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%	吐司机	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
其他厨房小电	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	电动打蛋器	2%	2%	1%	1%	4%	2%	4%	2%
咖啡机	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	咖啡机	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
榨汁机/原汁机	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	榨汁机/原汁机	3%	2%	1%	1%	1%	1%	2%	1%
豆浆机	4%	5%	5%	5%	5%	3%	4%	5%	豆浆机	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
其他小家电	5%	4%	6%	5%	5%	3%	5%	6%	其他小电	7%	6%	5%	5%	4%	4%	4%	4%
养生壶	58%	26%	6%	16%	17%	16%	3%	26%	养生壶/煎药壶/养生杯	29%	31%	21%	20%	15%	-2%	-27%	26%
多用锅	48%	23%	10%	16%	3%	60%	30%	23%	电热锅/煲汤锅/电炖盅	-4%	6%	7%	13%	23%	-9%	-13%	3%
绞肉机	-12%	-24%	-34%	-19%	-2%	-2%	-7%	-25%	电热壶/电水壶	16%	54%	10%	88%	386%	39%	114%	26%
电炖锅	5%	15%	-3%	7%	8%	6%	-12%	5%	母婴厨房小家电	39%	69%	50%	128%	155%	40%	44%	54%
打蛋器	24%	-19%	-3%	-3%	31%	-12%	131%	-4%	空气炸锅	-8%	63%	3%	-3%	-12%	102%	142%	18%
电水壶/热水瓶	28%	59%	8%	4%	39%	81%	35%	28%	绞肉机/绞菜机	-25%	-22%	-2%	-17%	51%	-34%	10%	-19%
豆浆机	7%	-5%	-12%	7%	7%	7%	-21%	-5%	电饭煲	-25%	-16%	1%	-5%	93%	10%	-6%	-13%
电饼铛	14%	-7%	-2%	0%	4%	45%	21%	1%	煮蛋器/蒸蛋器	-20%	-1%	-25%	-12%	-9%	1%	-11%	-16%
电热饭盒	35%	12%	5%	17%	8%	17%	15%	14%	电热锅	-40%	-28%	-6%	8%	78%	24%	-11%	-23%
电烤烤炉	94%	3%	49%	46%	9%	96%	160%	40%	电蒸锅/台式电蒸锅/肠粉机	36%	71%	72%	122%	124%	80%	159%	62%
空气炸锅	18%	6%	-10%	-4%	-49%	116%	84%	1%	破壁机	39%	133%	68%	38%	174%	-18%	-13%	72%
豆浆机	47%	39%	8%	97%	163%	-5%	7%	25%	辅食料理机/电烤盘	-9%	-41%	-47%	-33%	10%	-8%	31%	-36%
咖啡机	-2%	31%	17%	16%	14%	-7%	-2%	16%	电动打蛋器	-11%	-41%	-33%	20%	334%	-34%	42%	-30%
电茶壶/煮茶器/奶茶机	-8%	16%	-29%	-29%	-51%	22%	-24%	-9%	电茶壶/煮茶器/奶茶机	40%	59%	85%	136%	15%	41%	23%	65%
暖奶消毒	-14%	24%	18%	11%	10%	35%	-20%	9%	咖啡机	277%	369%	236%	477%	258%	151%	211%	294%
辅食料理机	43%	77%	63%	-2%	9%	19%	8%	61%	电压力锅	21%	119%	76%	186%	263%	-18%	101%	72%
电浴盆	423%	68%	29%	50%	122%	0%	797%	5%	榨汁机/原汁机	28%	83%	-25%	57%	115%	-17%	3%	27%
其他小家电	92%	163%	109%	99%	179%	170%	59%	119%	豆浆机	-3%	-17%	-32%	28%	-38%	23%	49%	-20%

数据来源: 魔镜数据、开源证券研究所

新宝股份方面, 摩飞整体保持稳健增长, 百胜图品牌进入快速增长通道。摩飞品牌方面, 切入破壁机、空气炸锅、电饭煲以及电热杯市场, 其中破壁机以及电热杯于2022年11月份保持较高增长, 逐步实现多品类布局。东菱品牌方面, 战略定位逐渐清晰, 2022年10-11月份咖啡机、绞肉机和电蒸锅保持快速增长, 与摩飞品牌产品有所区隔。百胜图品牌方面, 定位中高端专业咖啡机品牌, 2022年10-11月份保持高增长, 市场份额稳步提升。

图13: 2022年10-11月份摩飞品牌维持稳健增长, 百胜图保持快速增长

摩飞品牌数据总览	月度趋势					季度趋势			摩飞阿里数据总览	月度趋势					季度趋势		
	2022M7	2022M8	2022M9	2022M10	2022M11	2022Q1	2022Q2	2022Q3		2022M7	2022M8	2022M9	2022M10	2022M11	2022Q1	2022Q2	2022Q3
<b>厨电整体</b>	91%	93%	93%	93%	91%	94%	93%	92%	多功能料理锅/盘	17%	18%	32%	37%	48%	35%	27%	24%
多用锅	20%	23%	23%	23%	34%	35%	28%	22%	绞肉机/绞菜机	9%	9%	7%	12%	5%	12%	11%	8%
榨汁机	10%	14%	12%	7%	7%	8%	15%	7%	餐具消毒机	7%	8%	7%	7%	8%	9%	8%	8%
绞肉机	8%	9%	10%	10%	8%	3%	2%	9%	电热杯	3%	3%	4%	6%	7%	6%	2%	4%
潮流厨电	9%	9%	8%	7%	7%	19%	11%	8%	榨汁机/原汁机	24%	19%	10%	6%	4%	8%	10%	16%
养生壶	3%	4%	6%	5%	3%	4%	2%	4%	电茶壶/煮茶器/奶茶机	3%	3%	6%	4%	2%	2%	2%	4%
电饼铛	3%	3%	3%	3%	3%	5%	4%	3%	电热壶/电水壶	8%	8%	5%	4%	4%	7%	5%	7%
电水壶/热水瓶	12%	11%	10%	10%	5%	10%	7%	11%	果蔬消毒清洗机	5%	4%	5%	3%	3%	0%	4%	5%
料理机	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	破壁机	4%	5%	5%	3%	4%	0%	3%	5%
破壁机	3%	5%	4%	6%	5%	0%	1%	4%	空气炸锅	0%	0%	0%	3%	2%	0%	0%	0%
咖啡机	1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	电热火锅/煎锅	2%	2%	3%	2%	2%	4%	3%	3%
果蔬净化清洗机	5%	5%	4%	3%	4%	0%	4%	5%	养生壶/煎药壶/养生杯	2%	2%	2%	2%	1%	3%	2%	2%
刀架砧板消毒机	5%	6%	6%	6%	6%	0%	4%	6%	食品保鲜真空机	2%	2%	2%	1%	1%	0%	2%	2%
其他厨小电	2%	3%	5%	9%	13%	2%	2%	3%	咖啡机	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
<b>生活电器整体</b>	9%	6%	4%	9%	9%	5%	6%	6%	电蒸锅/台式电蒸锅/肠粉机	2%	3%	2%	1%	2%	3%	2%	2%
除湿仪	0%	3%	2%	2%	4%	1%	3%	3%	吐司机	2%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	2%
加湿器	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	电饭煲	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
其他生活电器	5%	3%	2%	2%	4%	3%	3%	3%	其他厨小电	8%	8%	6%	6%	3%	7%	7%	7%
<b>厨电整体</b>	14%	43%	3%	17%	17%	8%	32%	17%	多功能料理锅/盘	-70%	-76%	16%	-11%	8%	-47%	-49%	-52%
多用锅	-14%	57%	-15%	-3%	-6%	-22%	20%	1%	绞肉机/绞菜机	-45%	-64%	-48%	1%	-55%	-52%	-49%	-54%
榨汁机	42%	31%	7%	-14%	-22%	-1%	27%	26%	餐具消毒机	-69%	-68%	-29%	-26%	-13%	94%	-56%	-59%
绞肉机	-22%	-2%	-12%	-19%	-10%	-10%	70%	-12%	电热杯	-55%	-77%	-21%	11%	137%	-42%	-77%	-57%
潮流厨电	-34%	-46%	-45%	-31%	-34%	171%	10%	-42%	榨汁机/原汁机	3%	-26%	-9%	-16%	8%	-51%	-39%	-12%
养生壶	232%	290%	268%	168%	50%	179%	153%	266%	电茶壶/煮茶器/奶茶机	128%	103%	-41%	212%	150%	-32%	12%	239%
电饼铛	-44%	-33%	-57%	-44%	-49%	-13%	-19%	-47%	电热壶/电水壶	61%	120%	-42%	-52%	-61%	90%	6%	13%
电水壶/热水瓶	39%	163%	17%	-9%	-20%	62%	-11%	54%	果蔬消毒清洗机	1818%	1040%	2026%	1105%	3091%	27%	781%	1524%
料理机	-44%	-65%	-62%	-59%	-65%	-56%	-39%	-68%	破壁机	421%	23%	14%	-50%	-43%	68%	281%	36%
破壁机	2748%	1076%	2783%	5053%	8757%	120%	1234%	1702%	电热火锅/煎锅	1067%	1918%	3253%	72%	-76%	2335%	878%	2003%
咖啡机	20%	80%	-2%	-13%	-10%	-29%	3%	27%	养生壶/煎药壶/养生杯	-37%	-47%	-46%	-5%	-46%	-31%	-36%	-44%
生活电器整体	299%	396%	82%	6%	120%	67%	276%	227%	电蒸锅/台式电蒸锅/肠粉机	75%	90%	-38%	-66%	-42%	-87%	-66%	0%
除湿仪	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	搅拌料理机	-73%	-75%	-73%	-69%	-67%	-77%	-69%	-73%
加湿器	189%	46%	20%	-40%	-66%	114%	-32%	50%	其他厨小电	-16%	-27%	-16%	-37%	-28%	25%	-17%	-20%

数据来源: 魔镜数据、开源证券研究所

### 3.2、扫地机板块: 内销以价换量释放需求, 外销回暖, 建议关注科沃斯、石头科技

居家隔离背景下国内清洁消费场景需求或提升, 海外销售回暖, 成长赛道建议关注扫地机。(1) 内销方面, 价格战影响有限, 全能基站款仍为市场主流。2022年以来各头部厂商推出减配版全能产品, 2022Q1 科沃斯推出减配版全能产品 T10 TURBO, 定价下探至 4000 元以内, 同时石头亦推出减配防御款产品 G10S Auto 和

G10 PLUS, 价格逐渐下探。但从双十一表现来看, 全能款仍占据市场主流, 消费者仍偏好多功能产品, 科沃斯 X1 OMNI、石头 G10S、科沃斯 T10 OMNI、追觅 S10 以及云鲸 J3 销售量份额位居市场前列, 而减配版产品份额较低。(2) 外销方面, 美国延续较好增长, 欧洲需求改善。分区域看, 法国激光导航类产品中短期提升可能性较大, 西班牙本土品牌强势推动 LDS 仍需时间。整体来看, 国产品牌出口中, 德法美市场有望保持较高竞争力。

格局上看, 国内科沃斯、石头份额仍领先市场, 居家背景下消费者更加关注具备产品优势的龙头品牌, 建议关注受益欧洲市场恢复增长的石头科技以及具备产业链一体化优势的科沃斯。

**表1: 双十一旗舰价格战影响相对有限, 全能基站款仍为市场主流**

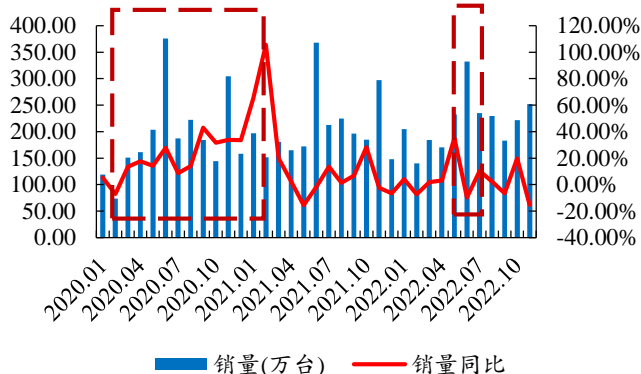
	M1-M3	M1-M6	M1-M9	618 大促	双十一大促	扫地机类型
科沃斯 T10 OMNI	/	2.3%	4.1%	5.6%	18.9%	全能款
科沃斯 X1 OMNI	9.3%	7.3%	7.1%	6.0%	10.0%	旗舰全能款
石头 G10S	/	7.0%	7.0%	11.7%	12.5%	旗舰全能款
石头 G10S Auto	/	/	/	/	0.7%	减配防御款
石头 G10 PLUS	/	/	/	/	1.2%	减配防御款
石头 G10	10.7%	6.8%	5.8%	4.6%	0.8%	非自动上下水
云鲸 J3	/	/	0.4%	/	7.3%	非自动集尘
云鲸 J2	8.4%	9.5%	9.3%	12.6%	5.3%	非自动集尘
云鲸 J1	3.3%	4.2%	3.7%	5.6%	/	非自动上下水等
追觅 S10	/	1.6%	2.2%	4.0%	5.3%	全能款
追觅 X10	/	/	/	/	0.9%	旗舰全能款
科沃斯 N8	3.8%	3.0%	3.2%	2.0%	2.4%	单机
米家免洗扫拖机器人	1.9%	1.7%	2.0%	1.7%	2.9%	非自动上下水等
米家超薄扫拖机器人	/	/	0.3%	0.3%	1.2%	单机
米家扫拖机器人 3C	0.3%	2.7%	4.0%	3.8%	5.5%	单机
科沃斯 T10 TURBO	2.9%	7.9%	7.5%	12.1%	2.4%	减配防御款
米家全能扫拖机器人	/	1.6%	1.7%	2.2%	1.6%	非自动上下水
科沃斯 X1 PRO OMNI	/	/	/	/	1.4%	升级旗舰全能款
追觅 W10S PRO	/	/	/	/	1.1%	非自动集尘
科沃斯 N9+	7.7%	4.5%	3.8%	2.0%	0.7%	自清洁

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所 (注: 数据为销售量占比)

### 3.3、冰箱板块: 居家囤货带动大容量冰箱需求提升, 建议关注海尔智家

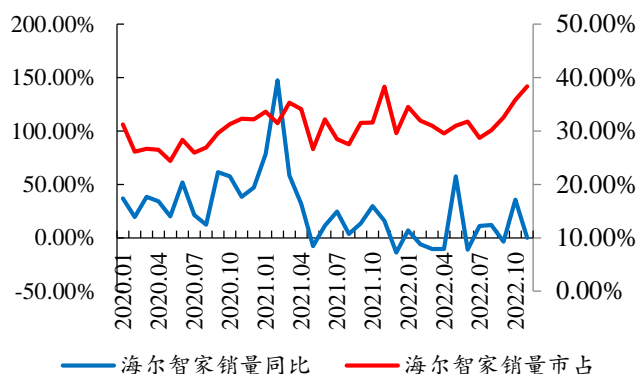
奥维云网数据显示, 2020 年疫情首次冲击期间以及 2022 年多地居家隔离期间冰箱线上整体零售额保持较高增长, 其中 2020 年实现较高双位数增长, 2022 年 4-5 月线上零售额同比+4.56%。具体分品牌来看, 海尔智家冰箱份额自 2020 年以来稳步提升, 线上零售量份额由 2020 年 1 月的 31.19% 提升至 2022 年 11 月的 38.35%, 零售额份额由 2020 年 1 月的 35.23% 提升至 2022 年 11 月的 42.67%, 份额提升或主要系消费者囤货需求增加带动中高端大容量冰箱需求提升, 海尔智家通过卡萨帝高端化品牌战略实现份额提升。

图14：2020年及2022年居家隔离期间冰箱线上零售额同比实现正增长



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图15：2020年以来海尔智家冰箱线上零售额份额稳步提升



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

### 3.4、防疫用品板块：短期自我防护需求提升，建议关注相关受益标的

#### 3.4.1、稳健医疗：医疗与消费板块协同发展，打造大健康龙头企业

随着疫情政策的变化，稳健医疗近期多类产品出现销售机会，有望贡献增量；

(1) **防疫产品**：核酸检测频率减少的同时人员流动增加，防疫产品的使用场景从核酸检测点转为医院和居家场景，近期防疫产品的需求提升较为明显，主要是N95、KN95、平面口罩以及抗原试剂盒这类产品，从线上销售情况来看，稳健医疗的N95以及KN95均已断货，抗原试剂盒需要预约抢购，而平面口罩12月至今的销量超过70万。

图16：近期防疫产品的需求提升较为明显



资料来源：稳健医疗各平台旗舰店

**(2) 非防疫产品：**随着医院恢复正常接诊，入院看病就诊逐步常态化，非防疫产品的进院机会增多，有望持续贡献收入。12月9日国务院联防联控机制宣布将进一步完善发热门诊的建设，加强医疗资源的准备，优化和调整就医流程开放急诊和住院部门，随着多项政策的落地，医院将逐步恢复正常的接诊，相应的手术感控、高端敷料等非防疫产品的需求将进一步增加。

**(3) 消费品：**随着线下消费复苏以及人员流动自由，商场客流回暖带动线下门店进店率提升，线下销售将逐步回暖。

**(4) 抗菌抗病毒产品：**为迎合后疫情时代，人民对于功能性面料的需求，稳健医疗应用抗菌抗病毒面料，推出多款相关功能性产品，如抗病毒口罩、抗菌功能性伤口敷料、抗菌全棉湿巾等。

**表2：稳健医疗推出多款抗菌抗病毒功能性产品**

产品	功能
抗菌抗病毒口罩	抗菌抗病毒效果达到99%以上，能有效阻断病毒传播
抗菌功能性伤口敷料产品	有几款产品已取得美国FDA 510K的产品注册证书，伤口敷料抗菌效果达99.99%以上
全棉水刺无纺布抗菌病人服和手术衣	目前在研发阶段，以全棉材料替代化纤，提高病人服、手术衣的透气性、舒适度和抗菌性
全棉时代抑菌发热功能棉织物	P-Care 抗菌棉系列采用SAFFUS有机高分子技术，水洗100次仍能保持5A级长效抗菌效果，保护皮肤微生态环境

资料来源：稳健医疗公司公告、全棉时代公众号、开源证券研究所

**我们认为稳健医疗在医疗与消费板块协同发展下，有望打造大健康龙头企业。**

**医疗板块：渠道与产品共同发力，打造一站式医用耗材龙头。**从渠道来看，目前稳健医疗的入院率仅10%，药店渗透率不足30%，未来将重点发力医院、电商、OTC药店这三大渠道的扩张，医院渠道逐步提升二、三级医院以及传染医院的覆盖率，OTC药店渠道注重深度与广度，通过直营与经销进入各种连锁企业与药店。从产品来看，将逐步完善产品矩阵，扩充产品种类。口罩类产品仍处于供不应求的情况；对标海外80%-90%的渗透率，国内一次性手术耗材渗透率仅20-30%，发展空间较大，公司注册证件齐全且拥有自主产能，有望持续提升手术室耗材的市场份额；高端敷料类产品，公司在多年的产品技术积累下并购隆泰医疗后，实现注册证和渠道互补，具备较强的产品和注册证优势；并购的桂林乳胶和平安医械也将补充产品矩阵，助力一站式解决方案。

**消费品板块：从渠道来看，**随着线下消费复苏，公司在高低线城市稳步拓店，直营渠道聚焦在200到500平方米的中小型的门店，增加经销商模式拓宽商超渠道。**从产品来看，**把握目标人群的需求喜好，聚焦爆品打造，目前推新较为顺利，湿厕巾天猫平台双11销量同比增长3.5倍，成人、儿童内裤首次进入天猫该行业TOP10的排名。同时，打造场景化产品矩阵，提升连带率。**从运营来看，**公司将继续注重价值回归，折扣管控叠加降本增效稳定利润，并重视经营性现金流管理，加大高绩效、高工资、高能力和高激励的人才密度。

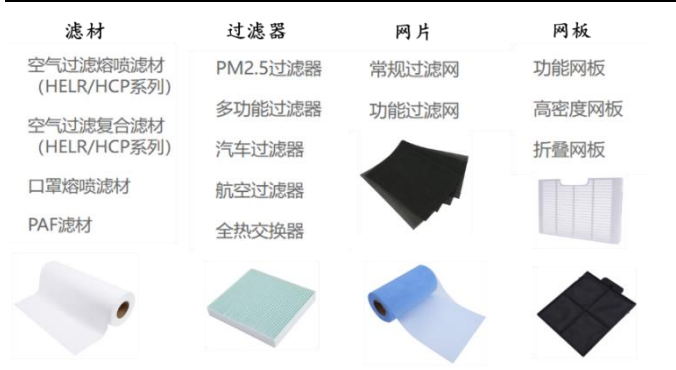
### 3.4.2、金海高科：空气过滤器龙头技术积累深厚，抗菌抗病毒过滤器迎来风口机遇

浙江金海高科股份有限公司成立于1992年，总部位于上海。公司始终专注于做全球知名的高性能过滤材料（过滤效率 $\geq 99.97\%$ ）、功能性过滤材料、功能性过滤网及各类过滤器（病毒杀灭、强力脱臭、除甲醛等）的制造商。公司系空调过滤网细

分行业的全球龙头企业、高分子纳米高性能过滤材料的全球“隐形冠军”。公司深耕行业 30 年，主营业务不断迭代和延伸，在过滤材料领域具备了全产业链的竞争力，在中高端滤材市场实现了进口替代。金海高科 2022 年 10 月成功入选国家级第四批专精特新“小巨人”企业。

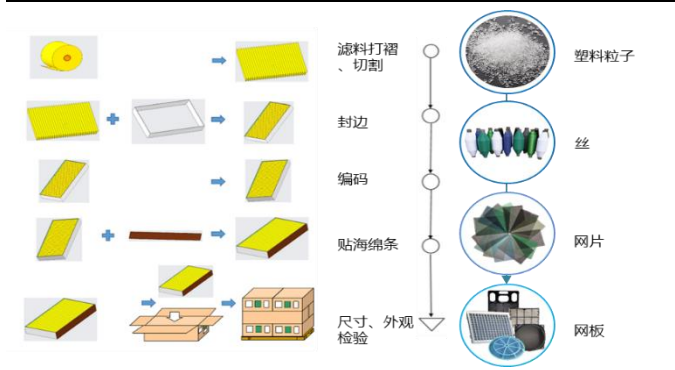
公司产品可广泛应用于家用/商用空调、空气净化器、厨房电器、清洁类小家电、汽车/火车/飞机/船舶空调过滤系统、新风系统等，应用场景从家庭延伸至公共领域。目前公司在上海、浙江、珠海、天津、泰国和日本均已设立研发生产基地和营销中心。主要客户包括日系的大金、三菱电机、夏普、松下、富士通、东芝、三菱重工，韩系 LG、三星，欧美系 3M、开利，以及格力、美的、海尔等国内外著名企业。

图17: 金海高科产品覆盖滤材、网片、网板、过滤器



资料来源: 金海高科公司官网

图18: 金海高科在空气过滤器行业具备全产业链竞争力



资料来源: 金海高科公司公开推介材料

“新十条”背景下人们对抗菌抗病毒过滤器的重视度和需求提升,《自然》论文指出,建设通风系统、加强空气过滤是升级预防系统的有效手段,有助于减少新冠病毒的空气传播。公司生产的抗病毒材料为自主研发,具备量产能力,且已远销国内外,可以广泛应用于空调、空气净化器、新风系统过滤等产品中,目前已经量产客户包括三菱电机、日立、富士通等。

2021 年 4 月 26 日,金海高科获得由江苏省疾病预防控制中心提供的检验检测报告,检测结果显示:金海植物抗病毒材料 5 分钟内对新冠病毒的灭活对数值达到 4.72,即对新冠病毒的灭活率超 99.99%。

2021 年 12 月,由金海高科自主研发、生产的纳米银空气过滤器通过了日本权威机构—日本纺织产品质量技术中心 (QTEC) 的抗病毒活性试验。根据测试报告 (报告编号: 21KB-080395-1),日本国立感染研究所从新冠病毒中分离出 NIID 分离株 (JPN/TY/WK-521 病毒株) 的实验病毒悬液,在接触公司生产的纳米银抗病毒空气过滤器两小时后,传染性滴度的通用对数值下降到 3.3 以内;在接触八小时后,该数据继续稳定在 3.3 以内;而作为对照的 100%普通纯棉机织物,在这两个时段的对数值分别为 5.70 和 5.65,两小时后的抗病毒活性值  $M_v$  大于 3,该试验验证了公司产品具备灭活新冠病毒的有效性。

在 2021 年举办的东京奥运会期间,奥运村采用了数万台大金及松下空调,其中松下空调的总数超过 13000 台,而这些空调大部分使用的正是由金海高科生产的空气过滤网,应用于大金空调内的占比超过 80%。松下每年空调产量数百万台,其中近 60%的滤网由金海高科生产供应。此外,金海高科的产品还被日立、三菱等多家知名空调制造企业所采用,其中所供三菱空调使用的滤芯具备抗菌抗病毒功能。

金海高科抗菌抗病毒新产品储备丰富。超薄低阻抗病毒过滤器采用了日本仓敷、

日本达尼克的低阻抗病毒滤材，在面风速 1.5m/s 下，使过滤器的厚度仅为 9mm 的同时阻力小于 30pa；除病毒过滤网（转角卫士）结构设计为倾斜式非同圆，四层结构使其有多种功能，最内层的高效低阻滤材使过滤效率达到 99%，中间的活性炭瓦楞可以吸附甲醛、氨气等异味，钛磷灰石网具有抗病毒功能，最外层的高密度丝网可以提升过滤器的使用寿命。预计在消费者关注度的提升下、头部品牌的推动下，金海高科抗菌抗病毒过滤器业务有望迎来风口机遇。

表3：金海高科研发的抗病毒过滤器以及抗病毒过滤网已量产并有广泛应用

产品名称	产品特性	杀灭微生物	使用方式 & 范围	效果	检测依据标准
抗病毒过滤器	适用于家用、中央、商用各类空调；超低压损，阻力极低；可替代原普通滤网且无需改变外观、结构；可选框架：注塑框、铝框、钢丝框	大肠杆菌	空调、净化机等空气净化行业	抗菌率：>99%	抗菌：GB/T
		金黄色葡萄球菌		抗菌率：>99%	20944.3-2008 振荡法
		抗 H1N1 病毒		抗病毒活性值：2.89	抗病毒：ISO
		抗冠状病毒（HCoV-229E）		抗病毒活性率：99.87%	18184:2014(E)
PP/PET 抗病毒过滤网	结构；可选框架：注塑框、铝框、钢丝框	H1N1		抗病毒活性值：2.1	
		抗大肠杆菌、金黄色葡萄球菌		抗病毒活性率：99.21%	
		抗真菌性能		抗病毒活性值≥3.0	ISO 18184: 2014(E)
				抗菌率≥99%	JIS Z 2801: 2010
				防霉等级 0 级	JIS Z 2911: 2010

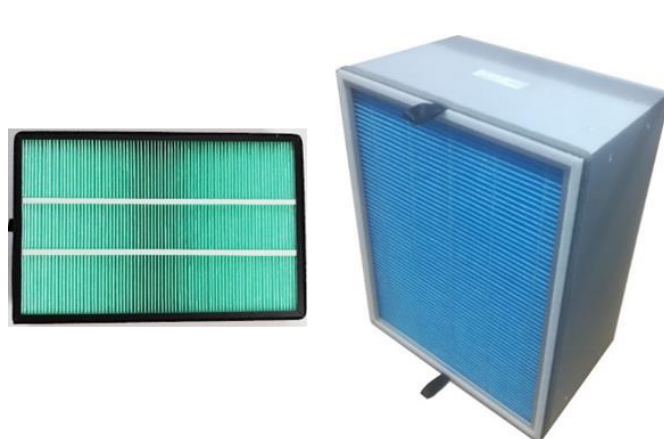
资料来源：金海高科公开推介材料、开源证券研究所

图19：金海高科研发的抗病毒过滤器抗病毒活性率达到99%以上



资料来源：金海高科公司公开推介材料

图20：金海高科研发的 PP/PET 抗病毒过滤网的抗病毒活性值≥3.0



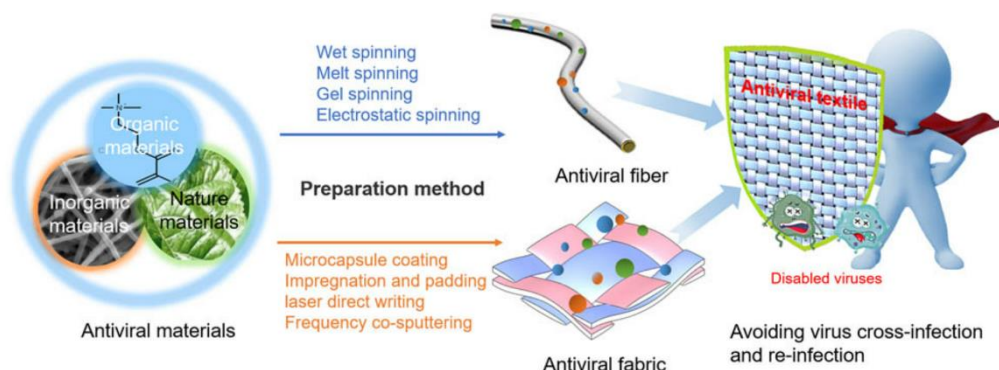
资料来源：金海高科公司公开推介材料

### 3.4.3、短期自我防护需求提升，抗病毒纺织品相关标的梳理

抗病毒纺织品有别于抗菌纺织品，广义的抗病毒功能概念包含防病毒和消杀病毒两个方面。防病毒例如 KN95 口罩采用聚丙烯熔喷材料形成的过滤层进行吸附和阻隔，消杀病毒指利用病毒抑制剂而达到杀死或抑制病毒复制的效果，常用病毒抑制剂包括无机系、有机系和天然系，抗菌处理功能通常采用原丝添加抗菌剂或面料后整理实现。

抗病毒途径主要包括：直接破坏病毒结构、干扰病毒吸附、阻止病毒穿透细胞、抑制病毒生物合成、抑制病毒释放，或增强宿主的抗病毒能力。

图21：抗病毒纺织品生产过程中主要涉及抗病毒材料和工艺方法



资料来源：《Application of antiviral materials in textiles: A review》

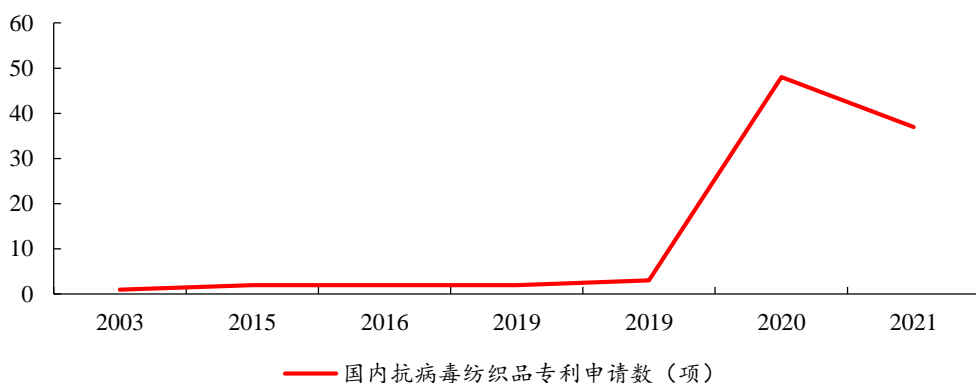
表4：银离子/季铵盐类分别是无机/有机中最常用的抗病毒材料

抗病毒材料	机制
无机 金属及其化合物	利用纳米银对病毒的机械吸附和固定作用， <b>阻止病毒与宿主细胞发生吸附</b> 纳米银与病毒 DNA/RNA 结合，改变病毒结构， <b>阻断病毒 DNA/RNA 复制</b> ，使病毒失活
无机 抗菌剂	纳米银中的银离子对 <b>与病毒表面的糖蛋白相互作用</b> ，破坏其结构 光催化 二氧化钛 (TiO <sub>2</sub> )、纳米结晶后的氧化锌 (ZnO) 在光照条件下，光催化抗病毒材料可以吸收光，利用周围的氧气产生单线态氧，可以氧化和破坏蛋白膜， <b>从而破坏病毒包膜</b> ，促进失活
无机 抗菌剂	碳基纳富勒烯及其衍生物、石墨烯及其衍生物、碳纳米角 (CNH) 纳米结构可能 <b>影响病毒的复制</b> 利用其优良的电化学和电热特性， <b>通过加热使病毒失活</b>
有机 抗菌剂	季铵盐类、双胍类、卤化物类、有机金属化合物类、含氮的有机化合物类及二苯醚类等 通过抗菌活性基因参与反应， <b>破坏细胞结构使蛋白质变性</b> ，例如小分子的季铵盐则能够快速地穿透细胞膜， <b>使细胞内的蛋白质变性和酶失活</b> ，破坏细胞的结构，进而使菌体内核酸糖和钾盐等物质大量流出，引起细胞代谢停止而死亡
天然 抗病毒材料	越来越多的具有抗病毒活性的中草药已经获得了抗病毒的经验或临床证据；蜂胶抗病毒的机制为可以 <b>促进逆转录酶和病毒增殖的抑制</b> ；益生菌及其代谢物可以通过 <b>增强先天性和适应性抗病毒免疫力</b> 来抵抗病毒感染

资料来源：《Application of antiviral materials in textiles: A review》、开源证券研究所

我国纺织品较多使用的基于银离子的无机抗菌剂，使用场景为抗菌产品，疫情后抗病毒纺织品开始得到关注。从2003年至今，国内抗病毒纺织品专利申请共95项，申请数增长主要系疫情影响，2020-2021年抗病毒纺织品专利申请数激增，分别增加48、37个。抗病毒纺织品专利申请中抗病毒口罩专利申请21项，抗病毒防护服面料专利申请7项，还包括抗病毒纱线、服饰、手套、头罩、围巾、丝巾、书包、床上用品、毛巾等。

图22：2020-2021年申请数增长主要系疫情影响



数据来源：《纺织品抗菌抗病毒性能研究进展》、开源证券研究所

表5：我国抗菌/抗病毒纺织品较多使用的基于银离子的无机抗菌剂，有机与天然助剂较少

公司	抗病毒路径	主营业务	商业化进程
安奈儿	采用季铵盐高分子消毒剂+电子束接枝聚合技术，在纺织品的纤维大分子与抗病毒抗菌功能分子之间形成分子层面的复合材料，并通过破坏病毒细菌包膜实现广谱抗病毒抗菌效果	童装	通过中国纺织工业联合会主持召开的科技成果鉴定，得到拥有国内某生物安全实验室（P4 等级）的研究机构出具的权威检测报告。核心专利已提交专利申请，产品处在量产准备阶段，《合资协议》规定最迟量产时间不晚于 2023 年 6 月 30 日
南山智尚	银离子+脂质体囊泡技术，利用囊泡技术，将具有脂质包膜的病毒作为靶向病毒，使其快速失活，同时银离子抑制微生物复制	精纺呢绒及职业装、防护用品	抗菌抗病毒面料主要应用于职业装、衬衫面料中，产品已实现量产，正在进行市场推广。外销主要客户包括日韩俄罗斯等，内销主要向战略合作客户销售抗菌面料
众望布艺	用熔喷布提高过滤性、屏蔽性、绝热性和吸油性，从而达到抗病毒的目的	装饰面料和沙发套	防污抗病毒面料已于 2022 年 7 月获得专利证书，正在积极推进商业化进程
如意集团	抗菌抗病毒可机洗毛精纺面料，银离子和石墨烯	精纺呢绒面料及服装	处于中试阶段，尚未形成批量生产
孚日股份	抗病毒材料使用一种特殊制备的稀土复合材料通过激活空穴电子起到更强的抗菌抗病毒效果，稀土复合抗菌材料具有无毒/耐高温/耐酸碱/原料成本低等优点	家用纺织品	公司研发出的抗病毒产品是某稀土复合材料首次在纺织品领域的应用尝试，棉纤维成品抑制率还需进一步检测，成品送检广州微生物检测中心，目前尚未取得权威部门检测报告，预计 2023 年 2 月份陆续上市销售
玉马遮阳	基于银离子技术的抗菌斑马面料	功能性遮阳材料	主要用于窗帘产品，已批量生产，并经过了国家纺织制品质量监督检验中心检测
圣泉集团	Nano-VTS 抗菌抗病毒面料，其中生物多糖衍生物多聚体结构层可以主动吸附进入捕获范围的细菌病毒，并通过生物活性对其进行灭杀	合成树脂及复合材料	该面料在口罩和部分职业服装上已经开始应用，已获得国内外多家机构的抗菌检测报告
嘉麟杰	加入抗菌助剂	户外运动功能性面料	防护服根据订单进行生产销售
新澳股份	抗病毒功能性纱线，加入抗菌助剂前期处理	毛精纺纱线	/

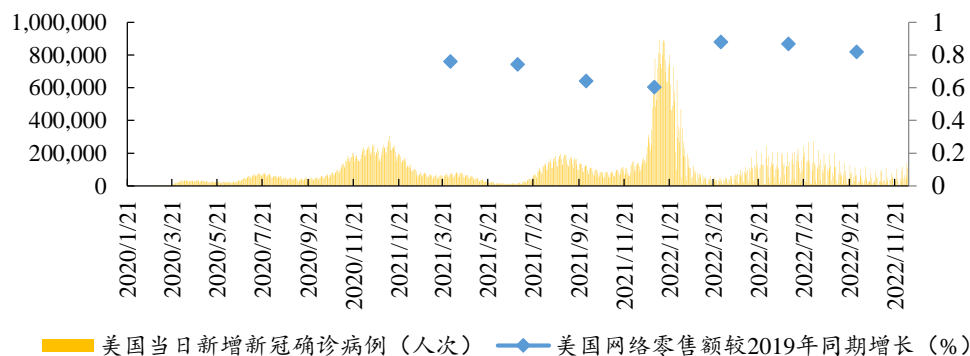
资料来源：各公司公告、开源证券研究所

### 3.5、互联网电商板块：居家消费增长促进电商发展，受益标的南极电商

我们预计居家时间增长促进居家消费，建议关注受益于居家消费者增强的电商行业，推荐标的南极电商。

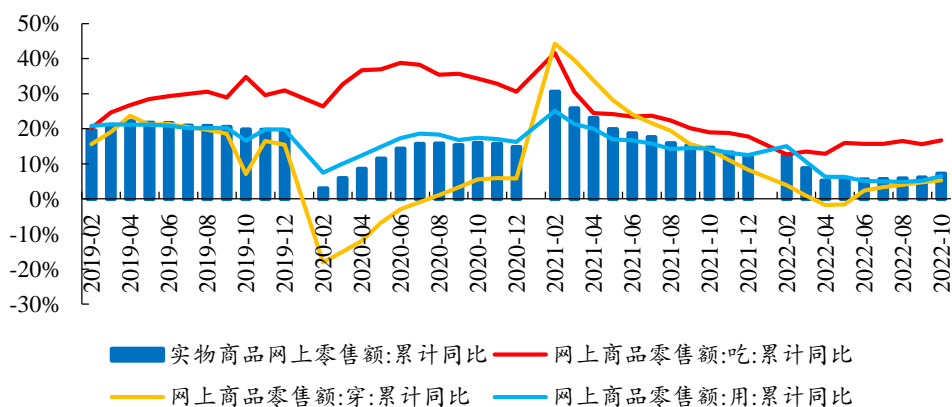
若疫情管控政策放松，短期内感染人数可能会增加。以美国为例，2021年12月22日开始，美国每日新增人数突破20万。(1) 感染人数攀升时电商零售有较高增长，2022Q1美国网络零售额(季调)相较2019年增长88%。(2) 从我国看，由于物流管控程度不同，2020年及2022Q2两轮长周期居家的网上零售额同比表现有分化。从我国实物网上零售额累计同比数据看，2020年2-4月实物商品网上零售额累计同比逐月提升，2022年3月开始实物商品网上零售额累计同比降速。我们认为，之后的居家应是因感染导致的主动选择，而非疫情管控措施，因此与2022Q2不同，物流影响应该较为有限，预计居家时间拉长后会对我国电商行业有所促动。

图23: 相较2019年, 2022Q1美国网络零售额(季调)增长88%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 2020年及2022Q2两轮长周期居家的网上零售额同比表现有分化



数据来源: Wind、开源证券研究所

近两年随拼多多、直播电商等新平台先后崛起影响，以阿里为代表的平台流量被分流，并随行业变化改变流量规则，南极电商在原有搜索平台上的优势存在一些波动，但公司直播电商渠道已经开始起量，2022Q1-Q3 抖音快手平台的 GMV 达到 25.8 亿元，占比 10.6%。

**升级南极共同体的业务模式，迈进南极共同体 2.0。**通过研究成功店铺的运营模式，根据经销商现实经营情况，向其细致地输出相应的电商运营整体方案服务，包括各平台流量获取、内容输出、适销产品推荐等方面，在经销商适应不同电商平台新打法后可以进一步反哺公司可持续增长，截至 2022 年 5 月已经建了大约 100+ 大客户的共创服务平台。

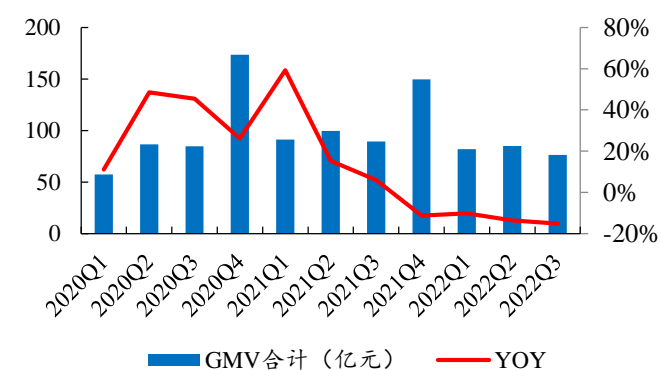
## 未来展望：

(1) 品牌方面不断进行升级和丰富，包括南极人、C&A、卡帝乐、百家好、经典泰迪、Mind Bridge 等，南极人和百家好定位全品类的零售商，卡帝乐及 C&A 等注重品质、功能和品牌。

(2) 品类方面，南极电商已从原有的大纺织领域逐步进入包括居家日用、个人护理、生活电器等非纺织领域，家装家居、文化用品、汽车用品、小家电等销售均有较大提升。

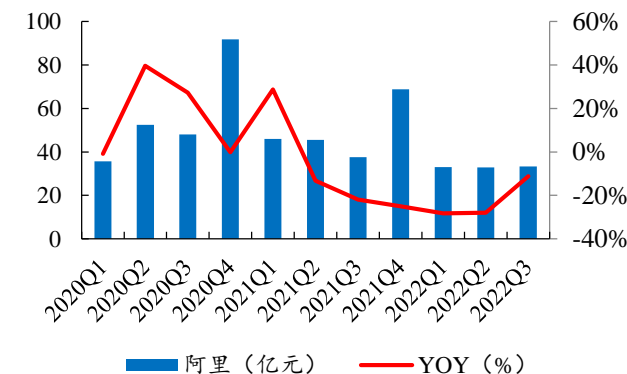
(3) 渠道方面，积极拓展新兴渠道及线下业务。线上发展新渠道的同时也会逐渐调整存量业务，例如清退商品力不到位、商标运用不规范、质量不合规的店铺，将商品力、品牌力强的综合大店放在优先位置；线下仍以服务模式推进而非传统订货模式，线下店一方面可以探入用户活动半径，另一方面可以突出通过云仓解决用户多样化需求及门店库存的矛盾，预计南极人线下主要开设用户基数大的社区店、便利店和超市，百家好围绕商场店、购物中心店及社区店开店。

图25：2022 年疫情影响消费意愿及物流导致南极电商 GMV 下滑



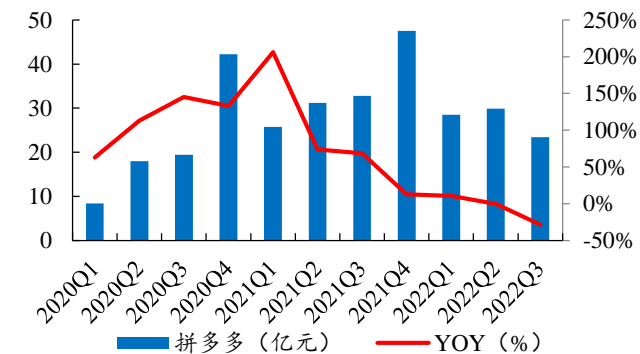
数据来源：南极电商公司公告、开源证券研究所

图26：2022Q3 南极电商阿里渠道降幅收窄



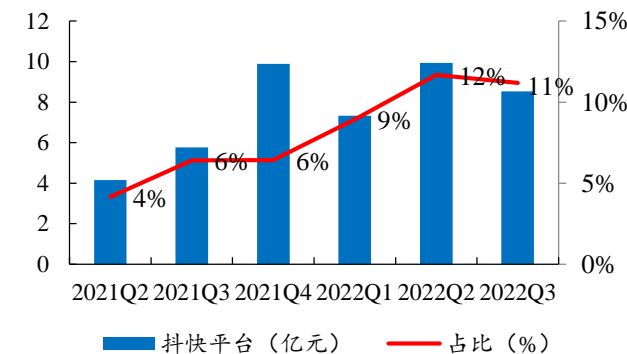
数据来源：南极电商公司公告、开源证券研究所

图27：2022Q3 南极电商拼多多 GMV 下滑系清退不合规店铺



数据来源：南极电商公司公告、开源证券研究所

图28：2022Q2-Q3 南极电商抖快平台均占比 10% 以上

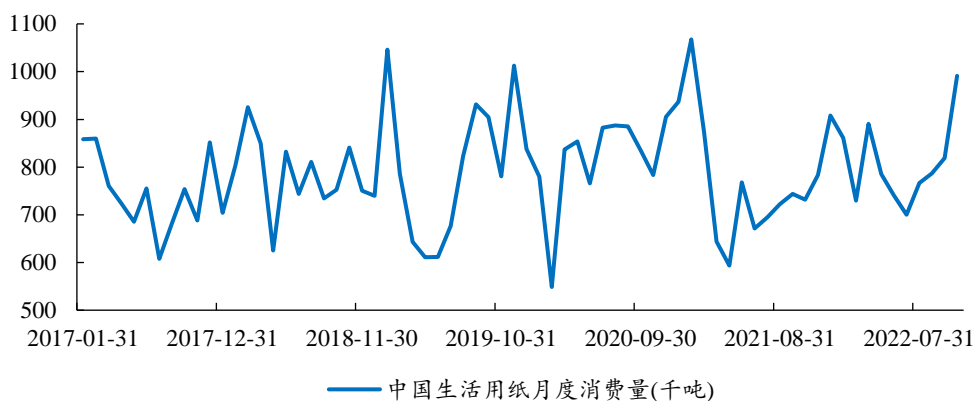


数据来源：南极电商公司公告、开源证券研究所

### 3.6、生活用纸板块：低需求弹性致疫情影响偏弱，市场需求稳定，建议关注中顺洁柔

生活用纸需求端韧性十足，疫情影响相对有限。生活用纸作为日常必需品，需求端一直保持着相对稳定。据卓创资讯数据显示，2017-2022年中国生活用纸月度平均消费量788.25千吨，期间虽有波动，但整体维持稳定。2019年12月-2020年2月受疫情影响致市场情绪恐慌，生活用纸需求端短暂大幅下滑，但随着刚需属性逐渐显露，需求端后续出现明显回升，且在2021年1月达到峰值1067.61千吨，同比增长37%。

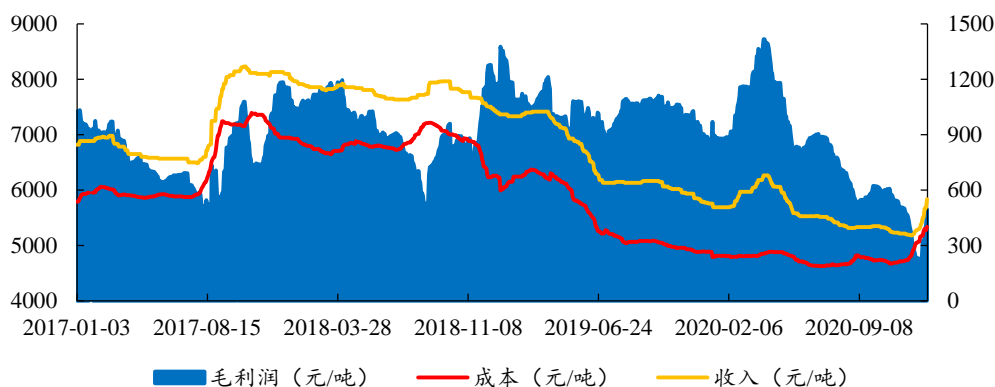
图29：生活用纸刚需为主，受疫情影响较小



数据来源：卓创咨询、开源证券研究所

终端需求稳定叠加低位库存浆优势，2020行业毛利润相对可观。回顾疫情爆发前，生活用纸收入端始终保持着较高的水平，上游浆市的持续偏弱运行使得行业成本端优势突显。据卓创咨询数据显示，2017-2020年生活用纸均价6767.87元/吨，平均成本5865.79元/吨，平均毛利润900.31元/吨，其中2018年12月-2020年4月成本端下滑速度明显致毛利润持续处于高位。高售价低成本，加之生活用纸刚需属性加持下的稳需求，使得行业整体毛利增长趋势良好。

图30：2017-2020年生活用纸需求稳定，成本端优势致行业毛利润相对可观

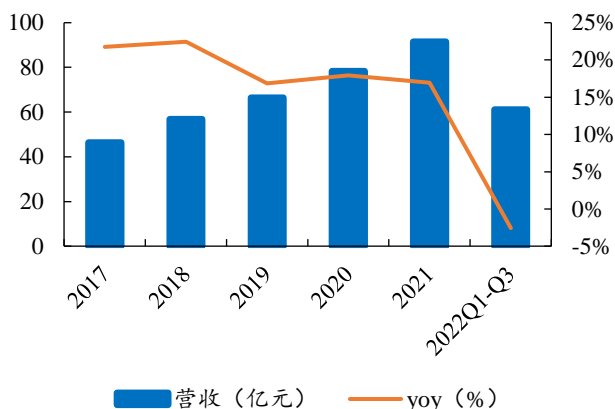


数据来源：卓创咨询、开源证券研究所

中顺洁柔产品结构优化+销售渠道拓展缓解业绩压力，看好长期盈利改善。2022Q1-Q3，公司实现营收61.14亿元，同比下降2.57%；归母净利润2.75亿元，同比下降43.18%。（1）收入端，原材料成本持续高位，公司产品提价明显，致销量短

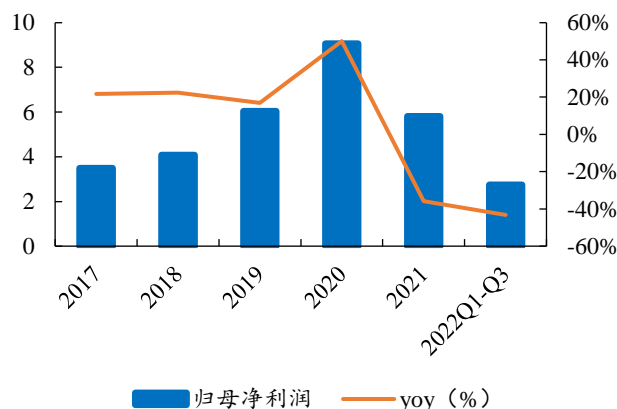
暂承压，营业收入有所下降。(2) 利润端，成本大幅上涨叠加疫情冲击致公司利润下滑明显。(3) 中长期来看，公司积极应对外部压力，不断优化产品结构，并持续进行产品创新升级，为增加销量主动拓展销售渠道，加之上游木浆产能有望持续放量，缓解成本端和供给端压力，未来盈利能力有望改善。

图31: 2022Q1-Q3 中顺洁柔营收同比-2.57%



数据来源: 中顺洁柔公司公告、开源证券研究所

图32: 2022Q1-Q3 中顺洁柔归母净利润同比-43.18%

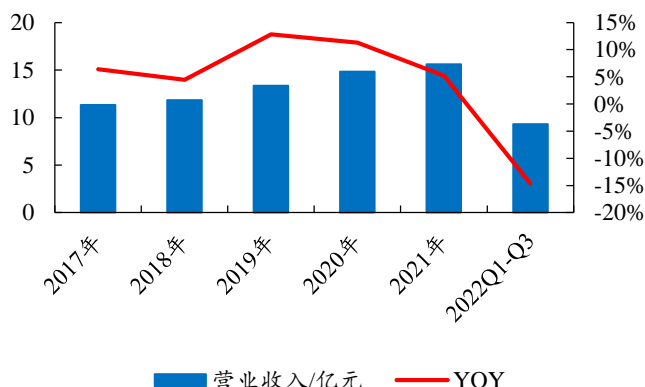


数据来源: 中顺洁柔公司公告、开源证券研究所

### 3.7、健身板块：建议关注赛道龙头舒华体育

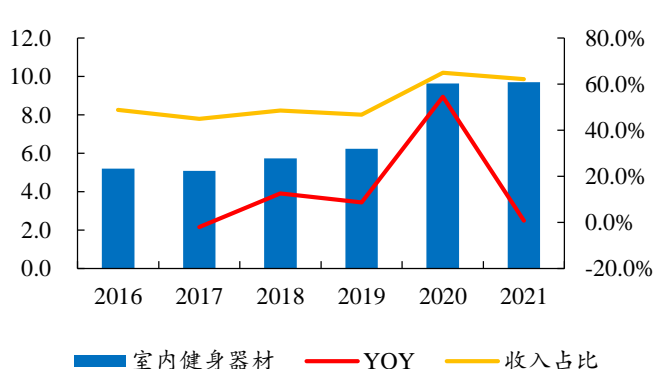
舒华体育为家用健身赛道领先制造商。舒华体育创立于1996年，并于2020年在上交所主板上市开启企业新篇章。目前舒华体育已拥有涵盖家庭健身、商用健身、全民健身、体能训练等应用场景的六大产品线，SKU达数百个，销售市场覆盖70多个国家和地区。2020年，疫情下居民居家时间拉长，舒华体育室内健身器材业务营收顺势增长，实现营收9.6亿元，同比增长54.6%，占比提升18.1pcts至64.9%；拉动舒华体育整体实现营收14.8亿元，同比增长11.3%。

图33: 2020年舒华体育营收实现11.3%的同比增长



数据来源: 舒华体育公司公告、开源证券研究所

图34: 室内健身器材拉动舒华体育收入增长



数据来源: 舒华体育公司公告、开源证券研究所

产品矩阵完善，入榜家用健身品牌Top10。舒华体育舒华体育家用健身产品主要以跑步机为主，目前已有A系列、E系列、X系列等，实现2000-15000元价位段全覆盖，同时，相较于市面上同类型产品，舒华体育产品智能化程度更高，支持华为运动健康APP及舒华运动APP蓝牙连接，实现用户运动数据记录，记并且可制定个人健身计划，实现用户健康数据的整合与管理。突出的产品力及自有的线上平台进一步加强用户粘性，使得舒华体育在家用健身赛道拥有了较强的品牌影响力，据

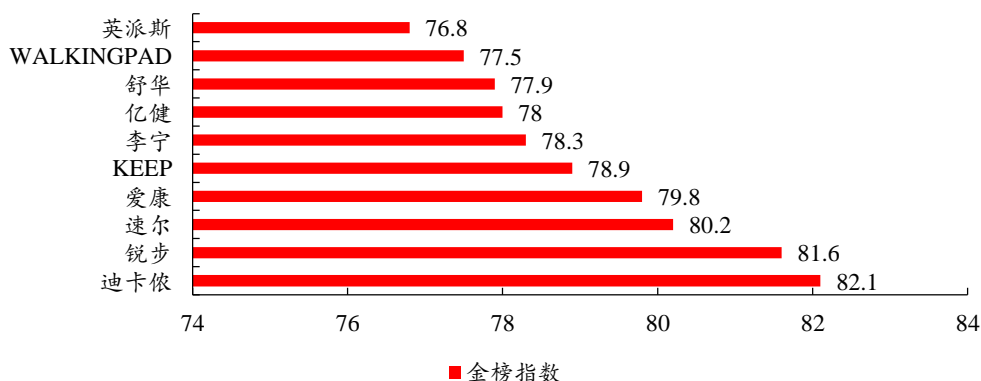
艾媒金榜 2022 年 11 月披露，舒华体育上榜家用健身品牌 Top10。

表6: 舒华体育产品覆盖低中高价位段，智能化功能丰富

系列	A3 系列	E7 系列	A5 系列	X5 系列
图片				
产品型号	T9119P-H1	T399P-H1	5500	5517
价格 (元)	2799	4899	5899	2699
持续输出马力	1.2hp	1.2hp	1.2hp	2.5hp
最高速度	16KM/H	16KM/H	16KM/H	18KM/H
智能化功能	支持华为运动健康 APP; 10.1 寸大彩屏; 无线心率监测, 15 种虚拟场景模拟跑	飞梭旋钮; 15.6 寸大彩屏; 支持鸿蒙智联及华为运动 APP; 无线心率监测, 15 种虚拟场景模拟跑	内置蓝牙音响; 支持舒华运动 APP 连接; 配备消音减震跑台; F 级静音马达	内置蓝牙音响; 双层跑板专利减震; 支持舒华运动 APP 连接; 搭载中学生专用体育测试系统

资料来源: 舒华体育淘宝官方旗舰店、开源证券研究所

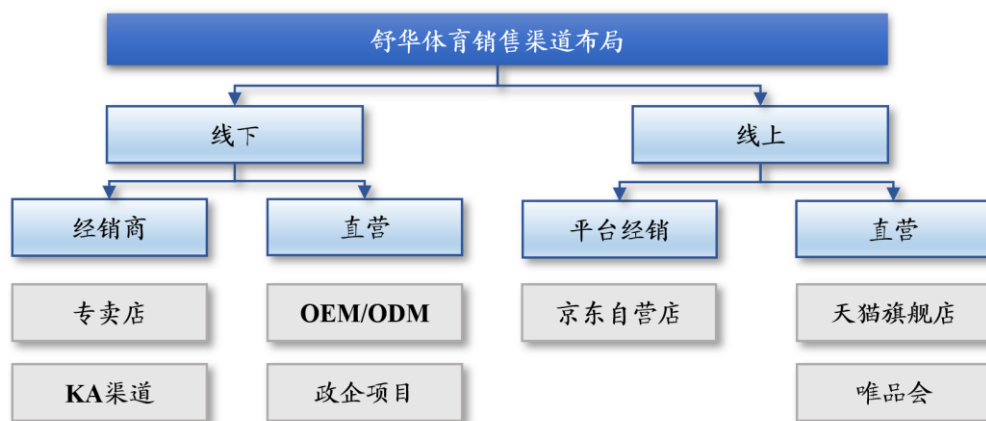
图35: 舒华体育上榜家用健身品牌 Top10



数据来源: 艾媒金榜、开源证券研究所

**全渠道布局助力增长，电商渠道开拓亮眼。**舒华体育已经建立较完整的渠道布局。**线下渠道方面**，舒华体育经销商数量已超过 230 个，专卖店数量超过 600 家，终端市场触达面广。**线上渠道方面**，2021 年，舒华体育在天猫、京东、唯品会等平台的基础上，新增了抖音销售模式，进一步完善线上渠道布局。在京东 3,000 元以上的中高端跑步机类目中，舒华仍蝉联行业销量第一，除跑步机外，2021 年舒华体育在京东平台的动感单车、椭圆机等车类产品销售增长显著，销量同比增长 78%。

图36：舒华体育销售渠道布局完善



资料来源：舒华体育招股说明书、舒华体育 2021 年年报、开源证券研究所

## 4、盈利预测与投资建议

我们认为随着疫情管控逐步放松后，受消费者自危意识以及居家治疗时间增加影响，短期内消费者居家时间将增加，相关居家场景消费有望受益。基于此，建议关注以下几个板块：

- (1) 厨房小家电板块：小熊电器、新宝股份、苏泊尔、九阳股份。
- (2) 扫地机板块：科沃斯、石头科技。
- (3) 冰箱板块：海尔智家。
- (4) 防疫用品板块：稳健医疗、金海高科，受益标的安奈儿、孚日股份、南山智尚等。
- (5) 互联网电商板块：南极电商。
- (6) 生活用纸板块：中顺洁柔。
- (7) 健身板块：受益标的舒华体育。

图37：居家场景下厨房小家电、扫地机、冰箱、防疫用品、互联网电商、生活用纸和健身板块有所受益

公司	评级	收盘 价(亿 元)	归母净利润 (亿元)				EPS (元)				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
海尔智家	买入	25.45	130.7	153.8	177.0	199.3	1.4	1.6	1.9	2.1	18.4	15.6	13.6	12.1
科沃斯	买入	83.90	20.1	19.8	22.9	29.5	3.5	3.5	4.0	5.1	23.9	24.2	21.0	16.3
石头科技	买入	267.56	14.0	12.5	14.1	16.6	15.0	13.3	15.1	17.7	17.9	20.1	17.8	15.1
小熊电器	买入	67.60	2.8	3.8	4.7	5.6	1.8	2.4	3.0	3.6	37.1	27.7	22.7	19.0
新宝股份	买入	18.75	7.9	10.8	12.2	14.3	1.0	1.3	1.5	1.7	19.5	14.3	12.8	10.8
苏泊尔	买入	49.50	19.4	20.6	23.7	26.9	2.4	2.5	2.9	3.3	20.6	19.5	16.9	14.9
九阳股份	买入	16.30	7.5	6.7	8.1	9.3	1.0	0.9	1.1	1.2	16.8	18.5	15.4	13.4
稳健医疗	买入	75.78	12.4	15.8	19.2	23.3	2.9	3.7	4.5	5.5	26.0	20.5	16.9	13.9

金海高科	买入	15.40	0.7	1.0	1.2	2.0	0.3	0.5	0.6	1.0	45.3	32.1	26.1	16.0
中顺洁柔	买入	12.67	5.8	3.7	4.6	5.8	0.4	0.3	0.4	0.4	28.8	45.3	36.2	28.8
舒华体育	未评级	10.83	1.2	1.0	1.2	1.4	0.3	0.2	0.3	0.3	38.7	45.1	37.3	31.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价截至 2022 年 12 月 9 日，舒华体育为 Wind 一致预测，其余标的均为开源证券研究所预测）

## 5、风险提示

消费行业需求疲弱；行业竞争加剧；原材料成本回升等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn