

家用电器

证券研究报告
2023 年 01 月 10 日

从 CES 2023 大会看行业发展趋势——23W2 周度研究

本周研究聚焦：从 CES 2023 大会看行业发展趋势

1) 黑电：新型显示技术+大尺寸产品参展，行业价值战趋势锚定

电视产品作为历届 CES 展会上最受关注的产品之一，各大品牌均通过最新的电视产品，展示先进显示技术、创新工业设计。2022 年以来，Mini LED、激光、OLED、8K 产品零售量份额同比提升，新型显示技术进入量产阶段，本次 CES 2023 大会中各大厂商进一步推出搭载 8K、量子点、OLED、激光电视等显示技术的彩电产品，黑电龙头企业逐步抛弃粗放型竞争模式，转而注重产品附加值，带动人工智能、超高清、大尺寸产品迈入发展新高度。同时在商显领域，以智慧平板、数字标牌为代表的产品亦展示了黑电龙头在 B2B 领域的重点发力。

2) 清洁电器：石头、追觅等企业推出新品，国内厂商助推户外应用场景

CES 2023 大会中，石头科技推出 S8、S8+、S8 Pro Ultra 三款扫地机新品，追觅推出 X 10 Ultra、L 10s Ultra 扫拖一体机器人。同时，大会中以 Aiper、Yarbo 为代表的中国厂商推出应用于户外的无线泳池清洁机器人、户外清扫机器人，实现清洁电器应用场景的延展。

3) 智能家居：智能化新品代表产业未来方向

智能家居已逐渐成为时代的主流，其重要性也是在不断提高。在 CES 2023 大会上，智能家居同样成为值得关注的领域。观察 CES 2023 大会中家电智能化的代表产品，我们可以看到三个产业未来发展方向：一方面，以三星、LG、GE profile 为代表的家电龙头在传统家电品类中加入多种智能化元素（包括面板变色、内置摄像头、智能能源监控、内置蓝牙扬声器等）；另一方面，家电龙头将家电品类所具备的功能进行应用领域的延展（例如 LG 将烘干机的技术与鞋盒进行融合）；同时，其他领域的企业正在将自身技术与家电产品相融合（例如正浩利用优势的便携式储能技术，并结合太阳能充电等技术，发展出户外冰箱、空调产品）。

投资建议：从上周市场来看，主要有两方面因素驱动了家电板块大涨：1) 公司端，海信家电、火星人推出股权激励，且目标要求均不低，提振市场对于后周期消费的信心；2) 政策端，来看，地产自“保交楼”的供给端政策之后，需求端政策也在不断跟进：1 月 5 日央行与银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，住建部也明确表态支持首套房购买，同时也支持二套房的合理需求。22 年对于家电行业预期压制的因素，如内需端地产销售&竣工数据，外需端欧美的需求回落叠加去库存，在 23 年均有望得到改善。我们认为，中长期行业竞争格局更清晰，现金流修复预期更确定的公司，将在修复行情中更强势。

标的方面，看好：1) 白电（疫后修复+地产改善+海外改善），如【海尔智家】、【格力电器】、【海信家电】、【美的集团】；2) 厨大电（疫后修复+地产改善），如【老板电器】等；3) 零部件（第二曲线高景气），如【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）、【三花智控】等；4) 小家电（疫后修复/海外改善），如【科沃斯】等。

风险提示：三方数据偏差风险，疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

赵嘉宁

联系人

zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

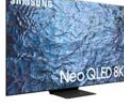
- 1 《家用电器-行业投资策略:坚定向前——家电行业 2023 年度策略》 2023-01-09
- 2 《家用电器-行业研究周报:园林机械行业：市场需求持续增长，美国/欧洲需求&供给双中心——22W53 周度研究》 2023-01-02
- 3 《家用电器-行业研究周报:一图看懂利仁科技——22W52 周度研究》 2022-12-27

1. 从 CES 2023 大会看行业发展趋势

1.1. 黑电：新型显示技术+大尺寸产品参展，行业价值战趋势锚定

电视产品作为历届 CES 展会上最受关注的产品之一，各大品牌均通过最新的电视产品，展示先进显示技术、创新工业设计。2022 年以来，Mini LED、激光、OLED、8K 产品零售量份额同比提升，新型显示技术进入量产阶段，本次 CES 2023 大会中各大厂商进一步推出搭载 8K、量子点、OLED、激光电视等显示技术的彩电产品，黑电龙头企业逐步抛弃粗放型竞争模式，转而注重产品附加值，带动人工智能、超高清、大尺寸产品迈入发展新高度。同时在商显领域，以智慧平板、数字标牌为代表的产品亦展示了黑电龙头在 B2B 领域的重点发力。

表 1：CES 2023 大会黑电代表产品概览

品牌	部分产品	相关图片
海信	8K激光电视、ULED X系列电视（CES 2023创新奖）、Vision Hub智慧平板、Vision Flip数字标牌	 
创维	户外电视S1（全球首款搭载Google系统）、变形OLED电视W82、Mini LED电视Q52、QLED电视G3B、智能电视系统Coolita OS	 
TCL	Mini LED智屏、QLED智屏、商用显示解决方案	 
LG	OLED 电视系列，含旗舰 Z3（8K）和 G3 系列、中端 C3 系列和入门级 B3 系列	
三星	Neo QLED电视（8K&4K、Mini-LED）、Micro LED电视（50-140英寸）、OLED电视（55、65、77英寸）	 
夏普	AQUOS XLED电视	
Displace	Displace TV（世界上第一台真无线电视）	
极米	MoGo 2 Pro便携式投影仪、海外全产品组合（含HORIZON Pro、AURA激光电视和Halo系列便携式投影）	 
峰米	THEATER（全球首款具有杜比视界 4K UST 投影仪）、V10（4K UHD，CES 2023创新奖）、S5、S5 Rolling、X5 4K（激光投影仪）	 

资料来源：光明网，新浪网，天极网，Formovie 美国官网，XGIMI 香港官网，IT 之家，快资讯，ZAKER 等，天风证券研究所

1.2. 清洁电器：石头、追觅等企业推出新品，国内厂商助推户外应用场景

CES 2023 大会中，石头科技推出 S8、S8+、S8 Pro Ultra 三款扫地机新品，追觅推出 X 10 Ultra、L 10s Ultra 扫拖一体机器人。同时，大会中以 Aiper、Yarbo 为代表的中国厂商推出应用于户外的无线泳池清洁机器人、户外清扫机器人，实现清洁电器应用场景的延展。

表 2：CES 2023 大会清洁电器代表产品概览

品牌	部分产品	相关图片
石头 Roborock	扫地机器人： Roborock S8、S8 Plus、S8 Pro Ultra	
追觅 Dreame	扫拖一体机器人： Dreame X 10 Ultra (CES 2023 创新奖)、 Dreame L 10s Ultra	
元鼎智能 Aiper	无线泳池清洁机器人： 旗舰系列 Seagull (Aiper Seagull Pro 获 CES 2023 创新奖)、 特别版 Elite Pro	
汉阳科技 Yarbo	户外清扫机器人： Yarbo (CES 2023 创新奖)	

资料来源：新浪网，notebookcheck，天风证券研究所

1.3. 智能家居：智能化新品代表产业未来方向

智能家居已逐渐成为时代的主流，其重要性也是在不断提高。在 CES 2023 大会上，智能家居同样成为值得关注的领域。观察 CES 2023 大会中家电智能化的代表产品，我们可以看到三个产业未来发展方向：

- 1) 以三星、LG、GE profile 为代表的家电龙头在传统家电品类中加入多种智能化元素，包括面板变色、内置摄像头、智能能源监控、内置蓝牙扬声器等；
- 2) 家电龙头将家电品类所具备的功能进行应用领域的延展，例如 LG 将烘干机的技术与鞋盒进行融合；
- 3) 其他领域的企业正在将自身技术与家电产品相融合，例如正浩利用优势的便携式储能技术，并结合太阳能充电等技术，发展出户外冰箱、空调产品。

表 3：CES 2023 大会其他智能家电产品概览

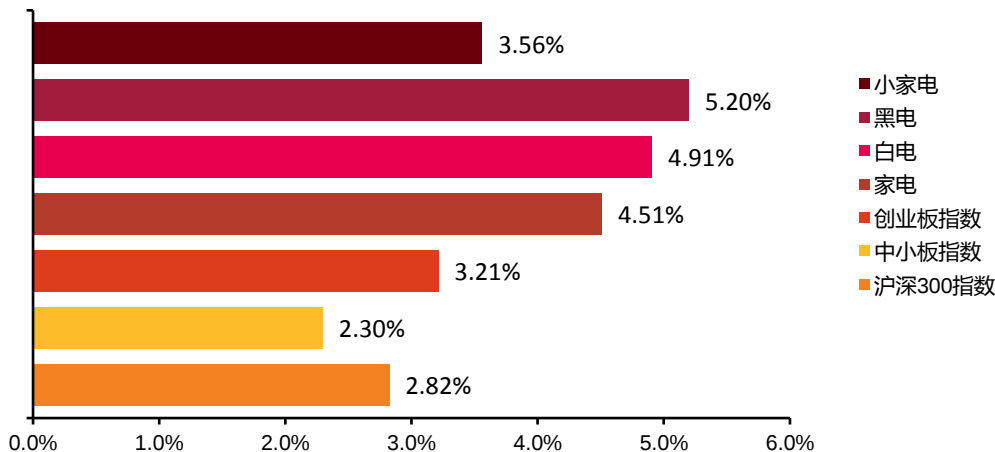
品牌	部分产品	相关图片
三星	Bespoke 壁式烤箱（新AI Pro烹饪功能，可用摄像头检测食物实时视频）、 Bespoke 冰箱（首款配备Family Hub智能平台支持的内置显示屏，AI能源模式）、 SmartThings Energy（家庭能源消耗管理工具）	
LG	LG PuriCare Aero Furniture（空气净化茶几，带无线充电功能和情绪照明）、 LG Styler ShoeCase（鞋盒，用蒸汽和紫外线对鞋子消毒和除臭）、 Counter-depth Max冰箱（25.5立方英尺容量，可制作四种不同类型的冰块）、 MoodUP冰箱（可通过app改变上下面板颜色，敲击后面板变透明，内置蓝牙扬声器）	
GE Profile	立式搅拌机（CES 2023创新奖，带有内置秤）	
正浩 EcoFlow	EcoFlow Glacier（首款内置制冰机的便携式冰箱，可太阳能充电）、 第二代岚Wave户外移动空调（增加暖风功能）	

资料来源：新浪网，reviewed，mashable，CNET，太平洋电脑网，天风证券研究所

2. 本周家电板块走势

本周沪深 300 指数+2.82%，创业板指数+3.21%，中小板指数+2.3%，家电板块+4.51%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+4.91%、+5.20%、+3.56%。个股中，本周涨幅前五名是海信家电、创维集团、哈尔斯、火星人、亿田智能；本周跌幅前五名是 ST 禾盛、得邦照明、奥佳华、顺威股份、ST 毅昌。

图 1：本周家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

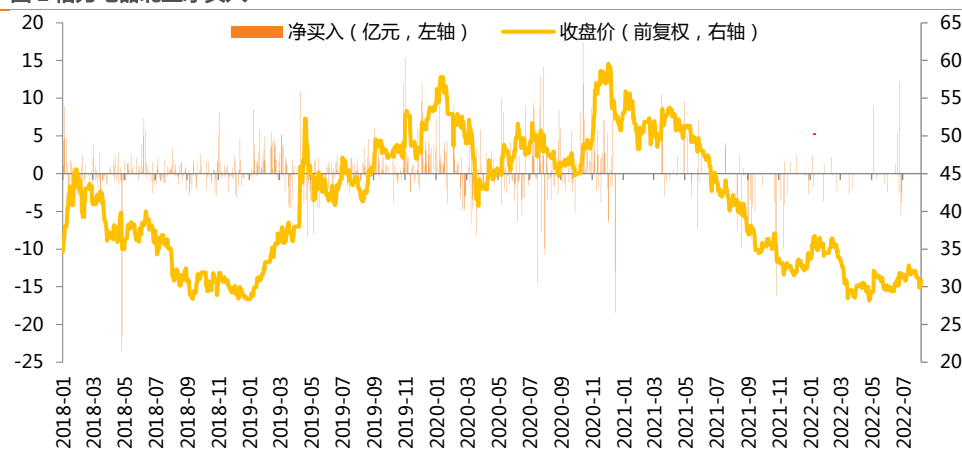
表 4：家电板块 22W53 周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	000921.SZ	海信家电	24.91%	14.84%	1	002290.SZ	ST 禾盛	-5.59%	8.04%
2	0751.HK	创维集团	22.39%	5.15%	2	603303.SH	得邦照明	-4.86%	2.84%
3	002615.SZ	哈尔斯	19.77%	72.40%	3	002614.SZ	奥佳华	-3.97%	49.06%
4	300894.SZ	火星人	18.55%	22.27%	4	002676.SZ	顺威股份	-2.13%	9.68%
5	300911.SZ	亿田智能	13.18%	22.92%	5	002420.SZ	ST 毅昌	-1.61%	24.58%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周资金流向

图 2 格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4: 海尔智家北上净买入

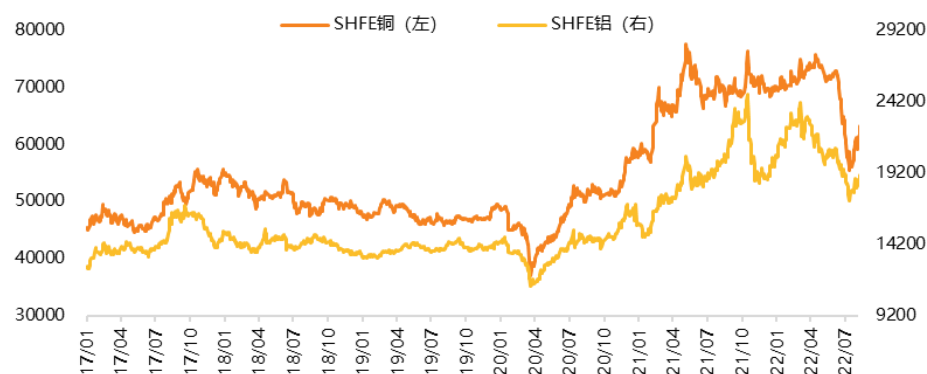


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2023 年 1 月 6 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 65280 和 17860 元/吨; SHFE 铜相较于上周-1.61%, 铝相较于上周-4.62%。今年以来铜价-1.61%, 铝价-4.62%。2023 年 1 月 6 日, 中国塑料城价格指数为 858.98, 相较于上周-0.63%, 今年以来-0.63%。2023 年 1 月 6 日, 钢材综合价格指数为 113.93, 相较于上周价格+0.6%, 今年以来+0.6%。

图 5: 铜、铝价格走势 (元/吨)



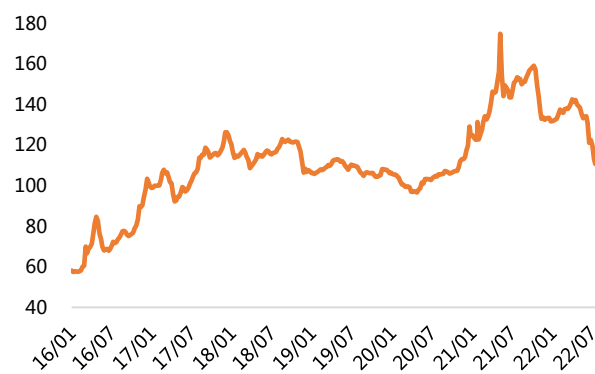
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 中国塑料城价格指数 (2010 年 1 月 4 日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 行业数据

➤ 出货端：11月白电内销量增速环比下行，空、冰、烟机外销量增速环比改善

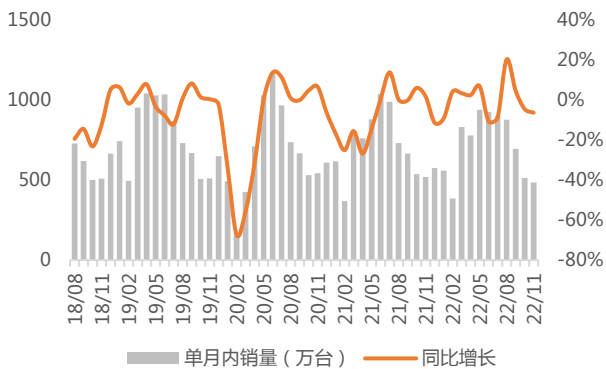
空调：22M11 内/外销量分别同比-6.5%/+1.1%，增速环比-1.9/+10.8pct，22M1-M11 内/外销量累计同比增速分别为-0.3%/-3.6%；

冰箱：22M11 内/外销量分别同比-1.7%/-37.4%，增速环比-6.8/+3.4pct，22M1-M11 内/外销量累计同比增速分别为-2.6%/-21.2%；

洗衣机：22M11 内/外销量分别同比-15.3%/-8.7%，增速环比-2.9/-7.7pct，22M1-M11 内/外销量累计同比增速分别为-9.1%/-6.6%；

油烟机：22M11 内/外销量分别同比-19.0%/-40.5%，增速环比-5.1/+10.6pct，22M1-M11 内/外销量累计同比增速分别为-14.9%/-26.5%。

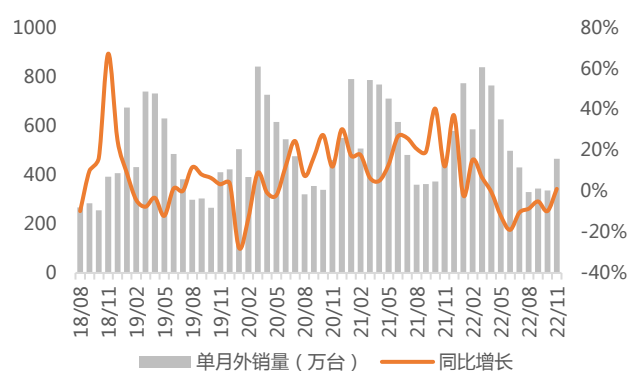
图 19：出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

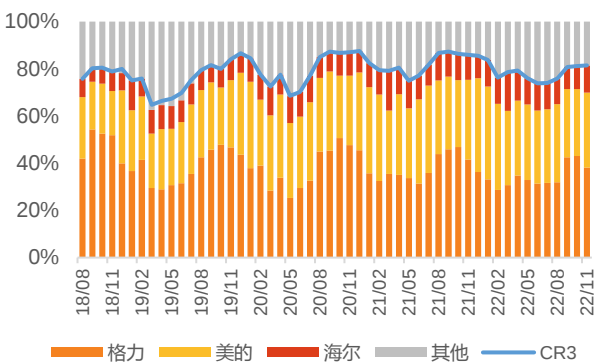
注：21年同比增速调整为较19年同期增速，下同。

图 20：出货端空调外销月零售量、同比增速



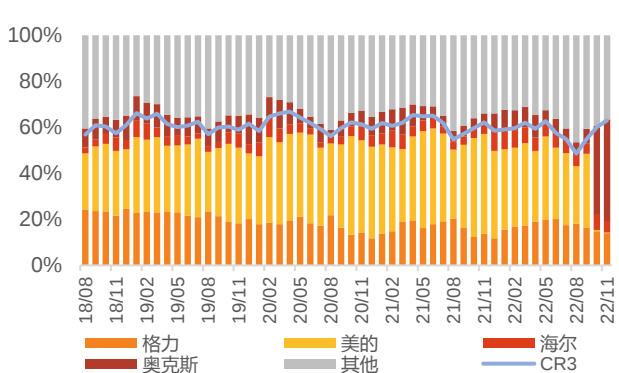
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



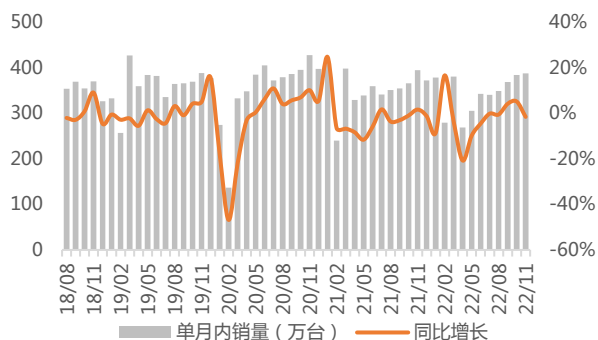
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



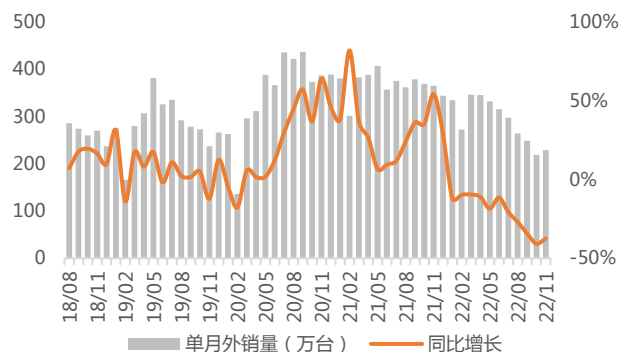
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



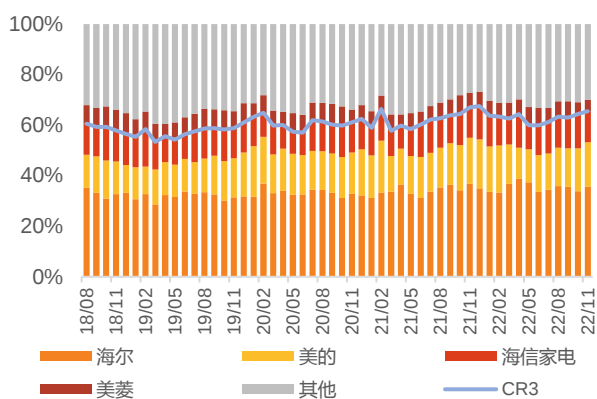
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



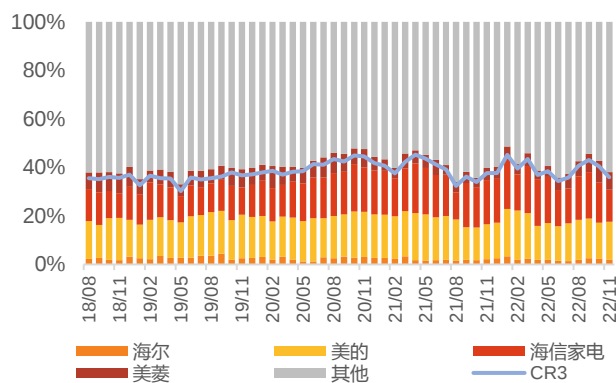
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



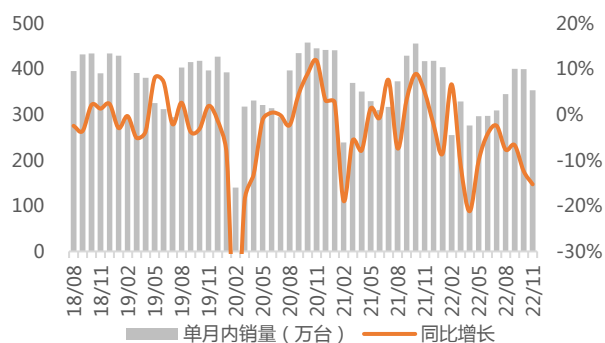
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



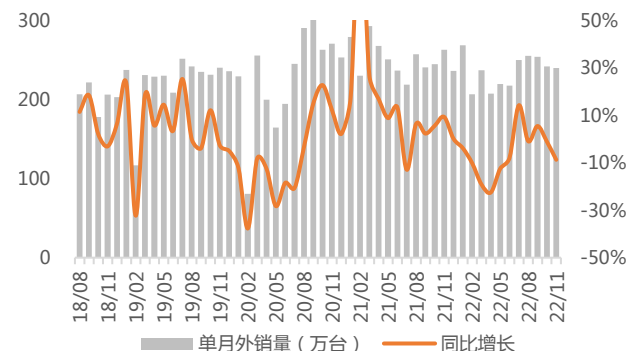
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



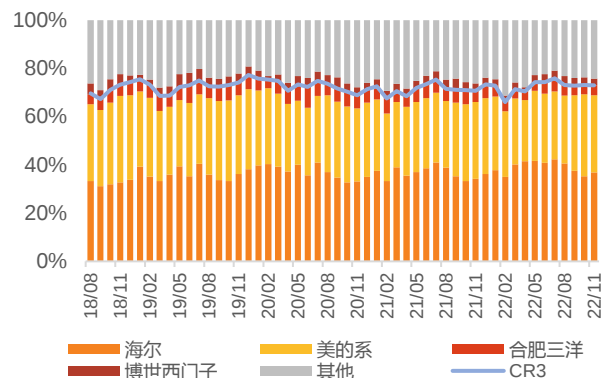
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



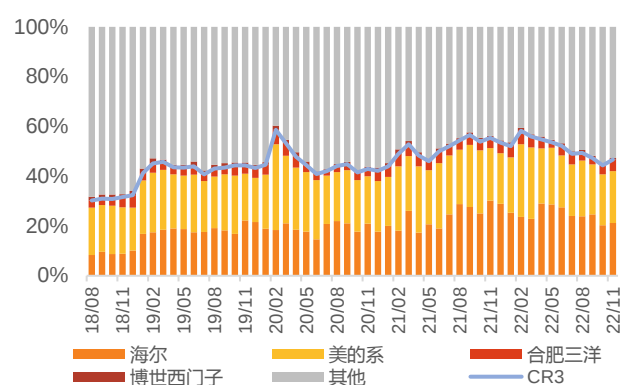
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



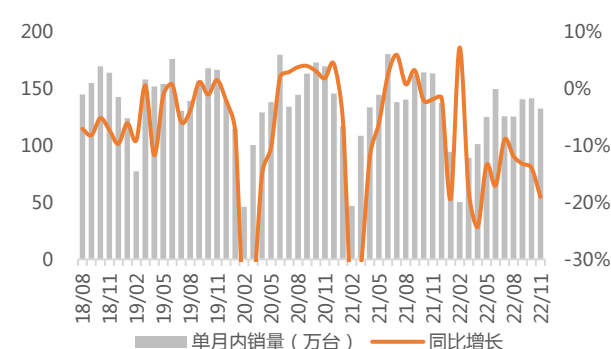
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 30：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



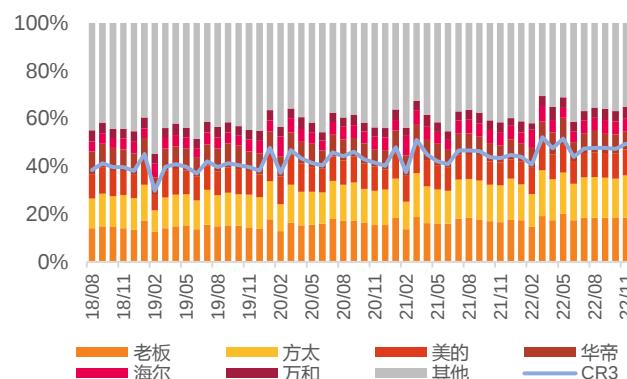
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 31：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 32：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

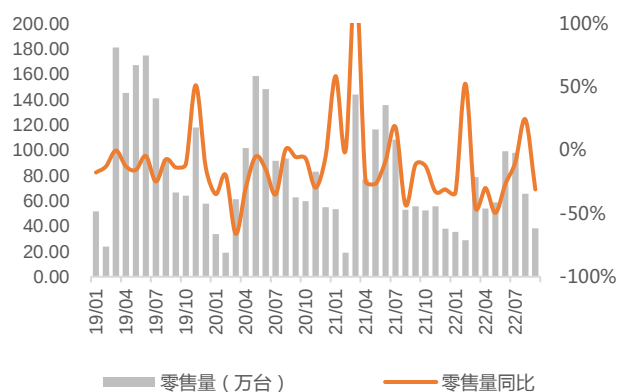
零售端

1) 中怡康数据跟踪

销量端：22M9 空/冰/洗/烟机零售量较 21 年同期仍存在缺口，分别-31%/-26%/-32%/-28%；累计看 22M1-M9 白电销量同比均有双位数下滑，空/冰/洗分别-27%/-22%/-28%。

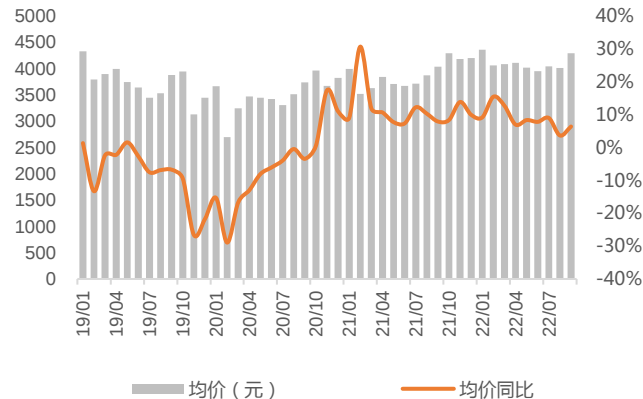
均价端：除冰箱外，大家电 22M9 均价较 21 年同期均有一定幅度增长，空/冰/洗/烟机分别+6%/-8%/+8%/+4%；累计看 22M1-M9 空/冰/洗均价分别+9%/-8%/+11%。

图 33：中怡康空调月零售量、同比增速



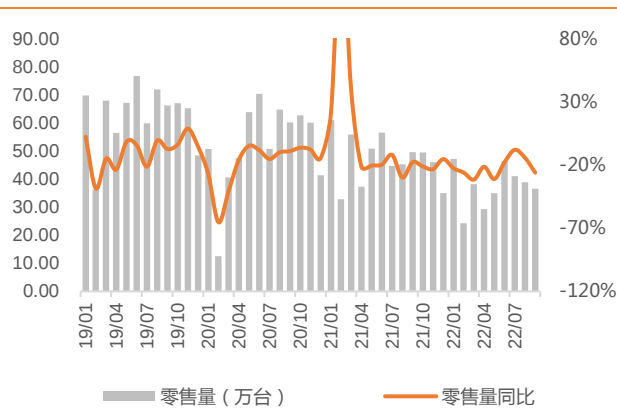
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 34：中怡康空调月均价、同比增速



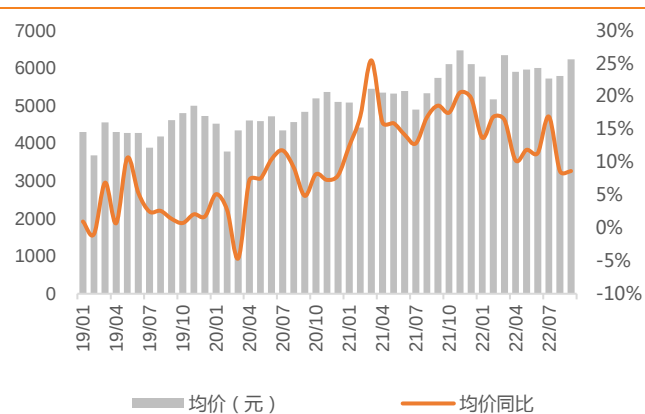
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 35：中怡康冰箱月零售量、同比增速



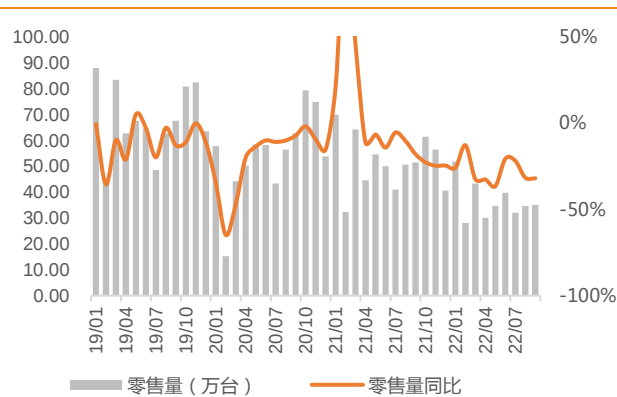
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 36：中怡康冰箱月均价、同比增速



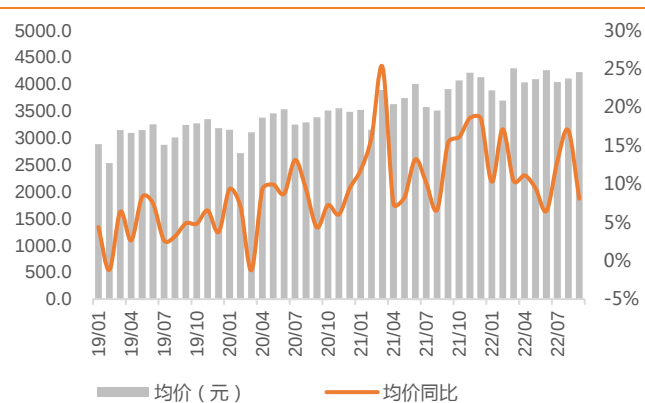
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 37：中怡康洗衣机月零售量、同比增速



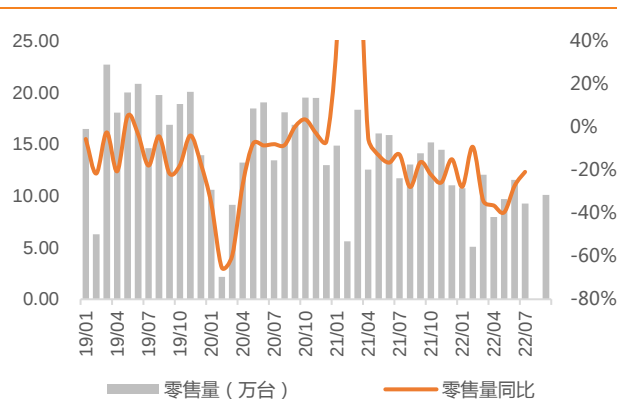
资料来源：中怡康，天风证券研究所

图 38：中怡康洗衣机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

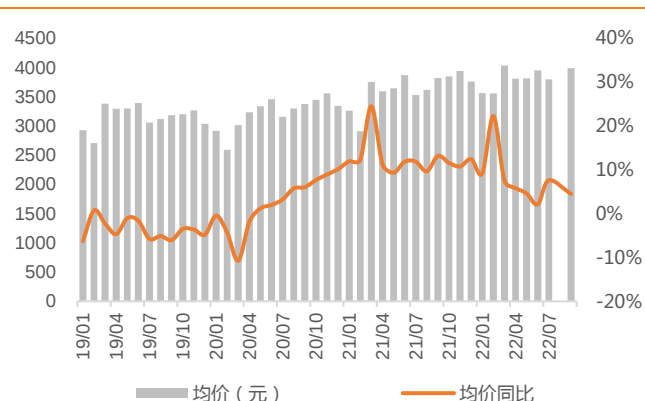
图 39：中怡康油烟机月零售量、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

注：22/08 数据缺失，下同。

图 40：中怡康油烟机月均价、同比增速



资料来源：中怡康，天风证券研究所

2) 奥维数据跟踪

线上：23W1 空调、冰箱、净化器、扫地机和电饭煲品类销额实现同比增长。其中，净化器增速领跑行业，同比+28%，空、冰、净化器和电饭煲实现双位数增长。

线下：23W1 全品类销额同比下滑。

图 41：奥维周度数据

奥维云网（线上周度）											
品类	零售额累计增速		零售额单周增速		零售额单周增速		零售额单周增速		零售额单周增速		
	23W1 (22/12/26-23/1/1)	23W1 (22/12/26-23/1/1)	22W52 (22/12/19-22/12/25)	22W52 (22/12/19-22/12/25)	22W51 (22/12/12-22/12/18)	22W51 (22/12/12-22/12/18)	22W50 (22/12/05-22/12/11)	22W50 (22/12/05-22/12/11)	22W49 (22/11/28-22/12/4)	22W49 (22/11/28-22/12/4)	22W49 (22/11/28-22/12/4)
彩电	-22%	-22%	-25%	94%	-36%	-29%					
空调	15%	15%	-11%	136%	-1%	-9%					
冰箱	14%	14%	-5%	93%	-18%	-10%					
洗衣机	-17%	-17%	-5%	92%	-21%	-27%					
冷柜	-4%	-4%	4%	82%	3%	-7%					
油烟机	-32%	-32%	-15%	41%	-32%	-32%					
燃气灶	-27%	-27%	-12%	30%	-32%	-26%					
集成灶	-62%	-62%	-12%	53%	-43%	-29%					
洗碗机	-16%	-16%	0%	43%	-35%	-22%					
电热水器	-7%	-7%	9%	71%	5%	2%					
净水器	-7%	-7%	-10%	36%	-23%	-25%					
净化器	28%	28%	11%	34%	-15%	-26%					
扫地机	18%	18%	-41%	4%	-47%	-53%					
电饭煲	13%	13%	-2%	11%	-16%	-4%					
破壁机	-6%	-6%	-27%	15%	-26%	-17%					

奥维云网（线下周度）											
品类	零售额累计增速		零售额单周增速		零售额单周增速		零售额单周增速		零售额单周增速		
	23W1 (22/12/26-23/1/1)	23W1 (22/12/26-23/1/1)	22W52 (22/12/19-22/12/25)	22W52 (22/12/19-22/12/25)	22W51 (22/12/12-22/12/18)	22W51 (22/12/12-22/12/18)	22W50 (22/12/05-22/12/11)	22W50 (22/12/05-22/12/11)	22W49 (22/11/28-22/12/4)	22W49 (22/11/28-22/12/4)	22W49 (22/11/28-22/12/4)
彩电	-39%	-39%	-52%	31%	-48%	-24%					
空调	-41%	-41%	-47%	27%	-39%	-21%					
冰箱	-36%	-36%	-50%	24%	-42%	-34%					
洗衣机	-45%	-45%	-54%	9%	-48%	-39%					
冷柜	-29%	-29%	-36%	16%	-10%	-28%					
油烟机	-39%	-39%	-46%	2%	-45%	-31%					
燃气灶	-38%	-38%	-49%	-1%	-41%	-33%					
集成灶	-29%	-29%	12%	-35%	-46%	7%					
洗碗机	-35%	-35%	-17%	58%	-39%	-7%					
电热水器	-36%	-36%	-39%	7%	-36%	-32%					
净水器	-38%	-38%	-41%	-9%	-49%	-41%					
净化器	-45%	-45%	-51%	18%	-40%	-38%					
扫地机	-7%	-7%	-49%	76%	-29%	17%					
电饭煲	-24%	-24%	-35%	5%	-23%	-27%					
破壁机	-48%	-48%	-60%	-30%	-45%	-57%					

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 行业新闻

● 2023 年 1 月 7 日

美的集团:关于回购注销部分限制性股票减资暨通知债权人的公告

美的集团股份有限公司于 2022 年 12 月 16 日和 2023 年 1 月 6 日召开第四届董事会第十四次会议和 2023 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于对 2018 年限制性股票激励计划部分激励股份回购注销的议案》《关于对 2019 年限制性股票激励计划部分激励股份回购注销的议案》《关于对 2020 年限制性股票激励计划部分激励股份回购注销的议案》《关于对 2021 年限制性股票激励计划部分激励股份回购注销的议案》《关于对 2022 年限制性股票激励计划部分激励股份回购注销的议案》。

● 2023 年 1 月 4 日

火星人: 火星人厨具股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划（草案）

公司披露 2023 年限制性股票激励计划(草案)，拟向激励对象授予限制性股票 450 万股，其中首次授予限制性股票 400.5 万股（占当前公司股本总额的 0.99%），预留 49.5 万股（占当前公司股本总额的 0.12%），授予价格 12.93 元/股（合计授予 5818.5 万元）。

激励对象：首次授予的激励对象共计 217 人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员

及核心技术（业务）骨干；预留激励对象由本计划经股东大会审议通过后 12 个月内确定。

考核目标：23 年营业收入不低于 29 亿元或归母净利润不低于 4.5 亿元；24 年营业收入不低于 35 亿元或归母净利润不低于 5.5 亿元；25 年营业收入不低于 42 亿元或归母净利润不低于 6.8 亿元（归母净利润均剔除激励费用影响）。

摊销费用：首次授予限制性股票 400.5 万股，预计摊销总费用 5150.43 万元。假设公司于 2023 年 2 月中旬向激励对象首次授予限制性股票，预计 23/24/25/26 年分别摊销 2628.87/1652.43/783.29/85.84 万元。

根据公告推算，若公司 23/24 年实际收入、业绩增速正处解锁目标数值，则公司 24 年/25 年的收入增速为 21%和 20%，表观业绩增速为 26%和 26%（考虑激励费用）。若以 2022 年为基，我们预估股权激励计划预期的未来 3 年收入复合增速约 21%，表观业绩复合增速约 28%，充分彰显公司对未来经营发展的信心。

● 2023 年 1 月 3 日

海信家电:海信家电集团股份有限公司 2022 年 A 股限制性股票激励计划(草案)

公司拟针对不超过高级管理人员 30 人推出员工持股计划，总计不超过 1170 万股，约占总股本比重 0.86%，受让价格为 6.64 元/股，为本次员工持股计划草案公告前一个交易日公司股票交易均价的 50%。公司拟针对中层管理人员 596 人推出限制性股票激励计划，总计不超过 2961.8 万股，约占总股本比重 2.17%，占 A 股普通股比重 3.28%，授予价格为 6.64 元/股（与高管员工持股计划一致）。公司拟以自有资金回购不超过 1170 万股用于员工持股计划，回购价格不超过 17.0 元/股，总计金额不超过 1.99 亿元，且不低于 0.99 亿元。

考核目标：1）目标值（公司层面解除限售比例达 100%）：23/24/25 年净利润增速同比 21 年分别达 62%/86%/109%。2）触发值（公司层面解除限售比例达 80%）：23/24/25 年净利润增速较 21 年分别达 50%/69%/87%。（注：“净利润”指标以经审计的归属于上市公司股东的净利润，并剔除本期及其他股权激励计划及员工持股计划（若有）实施所产生的股份支付费用的影响作为计算依据；员工持股计划与限制性股票激励计划一致）。

摊销费用：预计员工持股计划首次授予 970 万股及限制性股票激励计划授予股票 2961.8 万股合计产生需摊销费用为 2.57 亿元，预计 23/24/25/26 年分别摊销 1.11/0.98/0.39/0.09 亿元。

7. 投资建议与个股推荐

从上周市场来看，主要有两方面因素驱动了家电板块大涨：1）公司端，海信家电、火星人推出股权激励，且目标要求均不低，提振市场对于后周期消费的信心；2）政策端，来看，地产自“保交楼”的供给端政策之后，需求端政策也在不断跟进：1 月 5 日央行与银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，住建部也明确表态支持首套房购买，同时也支持二套房的合理需求。22 年对于家电行业预期压制的因素，如内需端地产销售&竣工数据，外需端欧美的需求回落叠加去库存，在 23 年均有望得到改善。我们认为，中长期行业竞争格局更清晰，现金流修复预期更确定的公司，将在修复行情中更强势。

标的方面，看好：

- 1) 白电（疫后修复+地产改善+海外改善），如【海尔智家】、【格力电器】、【海信家电】、【美的集团】；
- 2) 厨大电（疫后修复+地产改善），如【老板电器】等；
- 3) 零部件（第二曲线高景气），如【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）、【三花智

控】等；

4) 小家电（疫后修复/海外改善），如【科沃斯】等。

风险提示

三方数据偏差风险，疫情扩大，房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

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