

家用电器

证券研究报告

2024年01月21日

2023Q4 家电行业前瞻与投资策略——24W2 周度研究

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

宗艳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110522070002

zongyan@tfzq.com

赵嘉宁

联系人

zhaojanning@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:美的集团港股上市说明书梳理——24W1 周度研究》2024-01-12
- 《家用电器-行业投资策略:家电行业2024 年年度策略: 四维视角看 24 年家电投资》2024-01-10
- 《家用电器-行业研究周报:1-2 月产业在线空调排产数据点评——23W53 周度研究》2024-01-05

白电: 空冰洗外销出货持续向好, 冰洗线上持续承压。1) **空调:** 出货端: 据产业在线数据显示, 23Q4 家用空调内销出货 1640 万台, 同比+5.7%; 出口 1703 万台, 同比+22.8%。内销方面, 出货增速较 23Q3 环比提升, 但需考虑 22Q4 低基数影响, 整体出货端呈现平滑递延态势; 后续 24Q1 开始进入旺季备库阶段, 增速有望进一步回升。外销方面, 家用空调维持较高增速, 且连续三季度增速上扬, 景气度有望延续。零售端: 根据奥维云网数据, 23Q4 空调线上销量同比转正, 增速为+8.2%, 主要系双十一促销带动; 23Q4 线下销量同比+20.1%, 考虑去年同期疫情导致低基数, 较 21Q4 仍有一定差距。2) **冰洗:** 出货端: 内销整体较平稳增长, 外销景气度延续。据产业在线数据显示, 23M10-11 冰箱内销出货 824 万台, 同比+6.9%; 出口 742 万台, 同比+65.8%, 增速环比进一步加快; 23M10-11 洗衣机内销出货 835 万台, 同比+10.9%; 出口 702 万台, 同比+45.7%, 维持较高增速。在海外渠道商补库叠加需求修复、海运价格下降的背景下, 我们预计 24H1 出口有望延续较好的增长态势。零售端: 根据奥维云网数据, 23Q4 冰箱线上销量同比-9.7%, 23Q4 线下销量同比+13.2%; 23 Q4 洗衣机线上销量同比-16.2%, 23 Q4 线下销量同比+31.3%。冰洗线下渠道增速环比上行, 主要系去年低基数影响, 较 21Q4 数据仍有差距, 后续有望逐步企稳。

厨房大电: 烟灶双线回暖, 龙头企业跑赢行业。1) **传统分体式:** 销量方面, 23Q4 油烟机线上/线下销量分别+8%/+43%, 低基数带动下环比 23Q3 的-5%/+16%有所回升。价格方面, 23Q4 烟机双线均价同比+7%/+3% (Q3 分别为+5%/+2%), 双线终端均价延续同比提升态势。品牌端, 23Q4 老板、方太等品牌油烟机线上销额增速跑赢行业平均水平, 头部品牌线上优势地位进一步深化。2) **新兴品类:** 23Q4 集成灶线上渠道需求延续承压。奥维云网数据显示, 23Q4 集成灶线上/线下销量分别同比-13%/+89%, 均价分别同比-5%/+5%, 横向对比传统烟灶品类, 线上销额增速偏弱, 线下 KA 维持高增态势, 品牌端亿田、帅丰线上渠道增速表现优于行业。

小家电: 清洁电器增速回暖, 厨小电增速承压, 个护品类增速向好。1) **分品类看:** 根据奥维云网线上数据, 厨房小家电整体增速进入 23 年以来仍偏弱; 可选品类中清洁电器整体增速环比 Q3 有较好增长, 而投影仪需求承压。个护方面, 根据魔镜数据, 23Q4 以来电吹风线上销额仍保持较好增长, 而剃须刀品类增速降幅有缩窄趋势。2) **分品牌看:** 根据奥维云网数据, 清洁电器主要品牌中 23Q4 以来石头线上增速仍然表现较好。

投资建议: 上周家电行业继续跑赢沪深 300, 其中白电连续两周取得正收益, 白电的个股层面, 长虹美菱、海信家电、格力电器表现较强。我们认为, 上涨的背后除了海信家电推出新一轮激励有催化作用 (市场对于公司 24/25/26 年指引更加明确) 以外, 还与白电企业从资产角度估值偏低有关: 根据我们的测算, 从在手现金加金融资产减去有息负债占比市值的角度, 白电公司格力电器占比约为 44%, 长虹美菱甚至高于市值。因此, 我们认为, 此类家电公司若逐步提高或维持高分红比例, 则市值或将得到提升。其他投资逻辑方面, 我们仍然对自主品牌出海 (扫地机/OPE/个护等)、国内可选品修复 (扫地机)、产业链转型升级 (汽零/mini LED) 保持高度关注。

标的方面, 建议关注: 1) 大家电: 【美的集团】、【海信家电】、【格力电器】、【海尔智家】; 2) 小家电: 如【石头科技】、【科沃斯】、【光峰科技】、【苏泊尔】; 3) 其他家电: 如【盾安环境】(与机械组联合覆盖)/【公牛集团】/【创科实业】等。

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

内容目录

1. 2023Q4 家电行业前瞻与投资策略.....	5
1.1. 白电：空冰洗外销出货持续向好，冰洗线上持续承压	5
1.2. 厨房大电：烟灶双线回暖，龙头企业跑赢行业	8
1.3. 小家电：清洁电器增速回暖，厨小电增速承压，个护品类增速向好.....	10
1.4. 出口：Q4 国内出口大盘降幅环比收窄，家电出口增速延续双位数增长.....	11
1.5. 23Q4 重点公司情况更新	14
2. 上周家电板块走势	17
3. 周度资金流向	18
4. 原材料价格走势	19
5. 行业数据.....	19
6. 公司公告.....	23
7. 行业新闻.....	23
8. 投资建议.....	24
9. 风险提示.....	24

图表目录

图 1：分季度家用空调内销量及增速（万台）	5
图 2：分季度家用空调外销量及增速（万台）	5
图 3：分季度空调线上销量与同比增速（万台）	5
图 4：分季度空调线下销量与同比增速（万台）	5
图 5：分季度家用冰箱内销量及增速（万台）	6
图 6：分季度冰箱外销量及增速（万台）	6
图 7：分季度洗衣机内销量及增速（万台）	6
图 8：分季度洗衣机外销量及增速（万台）	6
图 9：分季度冰箱线上销量与同比增速（万台）	6
图 10：分季度冰箱线下销量与同比增速（万台）	6
图 11：分季度洗衣机月度线上销量与同比增速（万台）	7
图 12：分季度洗衣机月度线下销量与同比增速（万台）	7
图 13：空调零售均价情况	7
图 14：空调零售均价同比增速	7
图 15：洗衣机零售均价情况.....	7
图 16：洗衣机零售均价同比增速	7
图 17：冰箱零售均价情况	8
图 18：冰箱零售均价同比增速	8
图 19：20Q1 至 23Q4 油烟机行业&品牌线上销额增速.....	8
图 20：20Q1 至 23Q4 油烟机行业&品牌线下销额增速.....	8
图 21：19Q1 至 2Q4 油烟机线上市场品牌销额份额.....	9

图 22: 19Q1 至 23Q4 油烟机线下市场品牌销额份额	9
图 23: 20Q1 至 23Q4 集成灶行业&品牌线上销额增速	9
图 24: 20Q1 至 23Q4 集成灶行业&品牌线下销额增速	9
图 25: 19Q1 至 23Q4 集成灶线上市场竞争格局 (销额)	9
图 26: 19Q1 至 23Q4 集成灶线下市场竞争格局 (销额)	9
图 27: 厨小电主要品类线上月度销额增速 (%)	10
图 28: 清洁电器主要品类线上月度销额增速 (%)	10
图 29: 个护小电主要品类线上月度销额增速 (%)	10
图 30: 智能微投主要品类线上月度销额增速 (%)	10
图 31: 清洁电器分品牌线上销额增速 (%)	11
图 32: 国内总出口金额及增速 (美元口径; 亿美元)	11
图 33: 国内家用电器出口金额及增速 (美元口径; 亿美元)	11
图 34: 国内主要家电品类出口美国金额增速 (人民币口径)	12
图 35: 国内主要家电品类出口欧洲金额增速 (人民币口径; 取英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯六国出口金额之和)	12
图 36: 国内主要家电品类出口拉美金额增速 (人民币口径; 取巴西、阿根廷、墨西哥三国出口金额之和)	12
图 37: 国内主要家电品类出口南亚、东南亚金额增速 (人民币口径; 取泰国、马来西亚、新加坡、印度、越南、菲律宾、印度尼西亚七国出口金额之和)	12
图 38: 国内主要家电品类出口澳新金额增速 (人民币口径)	12
图 39: 2007 年起美国耐用消费品库存、订单量数据 (剔除 CPI 影响, 亿美元)	13
图 40: 2008Q2-2023Q2 北美零售公司库销比 yoy	13
图 41: 2020 年至今 CCFI 综合指数走势	14
图 42: 我国港口外贸货物吞吐量及增速 (万吨)	14
图 43: 重点公司收入、业绩情况	16
图 44: 上周家电板块走势	17
图 45: 家电板块历史走势	17
图 46: 格力电器北上净买入	18
图 47: 美的集团北上净买入	18
图 48: 海尔智家北上净买入	18
图 49: 铜、铝价格走势 (元/吨)	19
图 50: 中国塑料城价格指数 (2010 年 1 月 4 日=1000)	19
图 51: 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100)	19
图 52: 出货端空调内销月零售量、同比增速	20
图 53: 出货端空调外销月零售量、同比增速	20
图 54: 出货端空调内销分品牌市占率、CR3	20
图 55: 出货端空调外销分品牌市占率、CR3	20
图 56: 出货端冰箱内销月零售量、同比增速	20
图 57: 出货端冰箱外销月零售量、同比增速	20
图 58: 出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3	21
图 59: 出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3	21
图 60: 出货端洗衣机内销月零售量、同比增速	21

图 61: 出货端洗衣机外销月零售量、同比增速	21
图 62: 出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3	21
图 63: 出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3	21
图 64: 出货端油烟机内销月零售量、同比增速	22
图 65: 出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3	22
图 66: 奥维云网周度数据	22
表 1: 家电板块周涨跌幅、周换手率表现	17

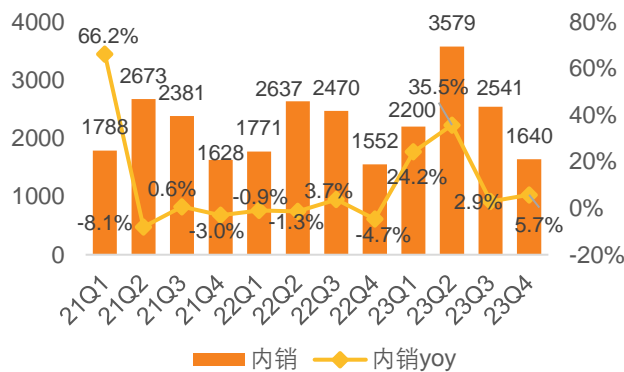
1. 2023Q4 家电行业前瞻与投资策略

1.1. 白电：空冰洗外销出货持续向好，冰洗线上持续承压

空调：内销增速回落，外销增速继续上扬。据产业在线数据显示，23Q4 家用空调内销出货 1640 万台，同比+5.7%；出口 1703 万台，同比+22.8%。内销方面，出货增速较 23Q3 环比提升，但需考虑 22Q4 低基数影响，整体出货端呈现平滑递延态势；后续 24Q1 开始进入旺季备库阶段，增速有望进一步回升。外销方面，家用空调维持较高增速，且连续三季度增速上扬，景气度有望延续。

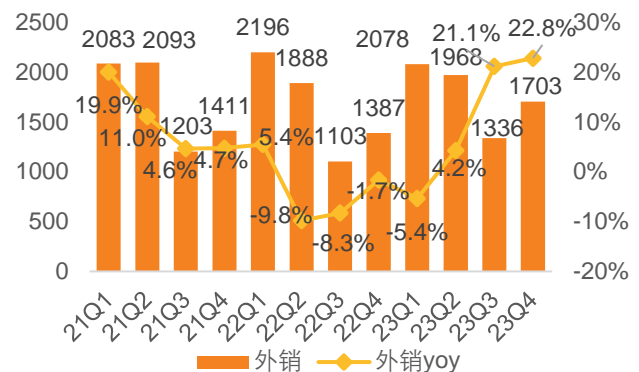
从终端需求来看，根据奥维云网数据，23Q4 空调线上销量同比转正，增速为+8.2%，主要系双十一促销带动；23Q4 线下销量同比+20.1%，考虑去年同期疫情导致低基数，较 21Q4 仍有一定差距。

图 1：分季度家用空调内销量及增速（万台）



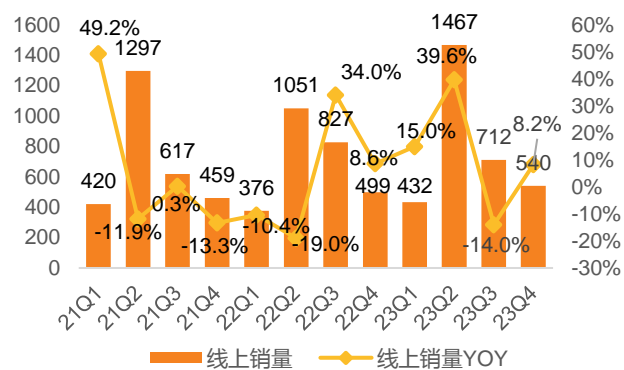
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：分季度家用空调外销量及增速（万台）



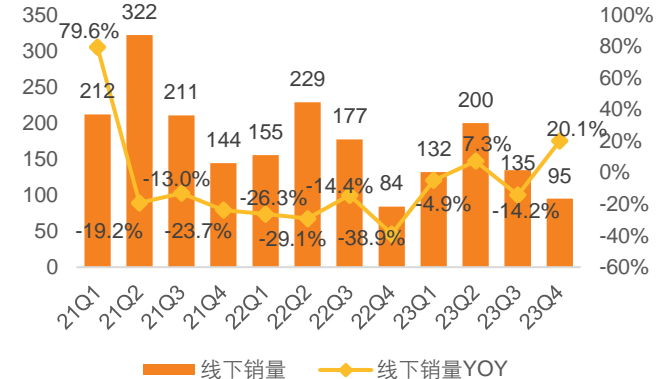
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 3：分季度空调线上销量与同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 4：分季度空调线下销量与同比增速（万台）

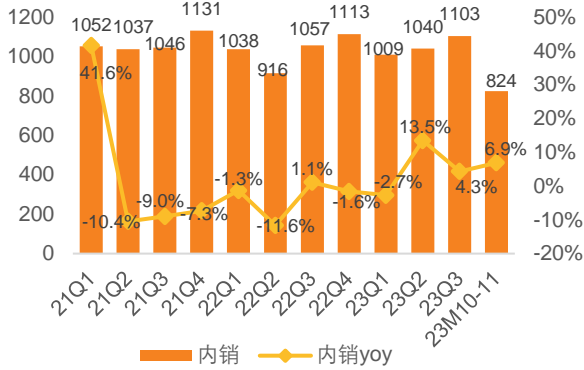


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

冰洗：海外需求持续改善，国内线上渠道持续承压

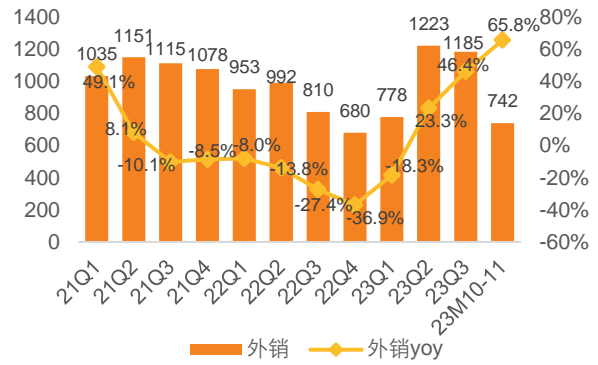
出货端：内销整体较平稳增长，外销景气度延续。据产业在线数据显示，23M10-11 冰箱内销出货 824 万台，同比+6.9%；出口 742 万台，同比+65.8%，增速环比进一步加快；23M10-11 洗衣机内销出货 835 万台，同比+10.9%；出口 702 万台，同比+45.7%，维持较高增速。在海外渠道商补库叠加需求修复、海运价格下降的背景下，我们预计 24H1 白电品类出口有望延续较好的增长态势。

图 5：分季度家用冰箱内销量及增速（万台）



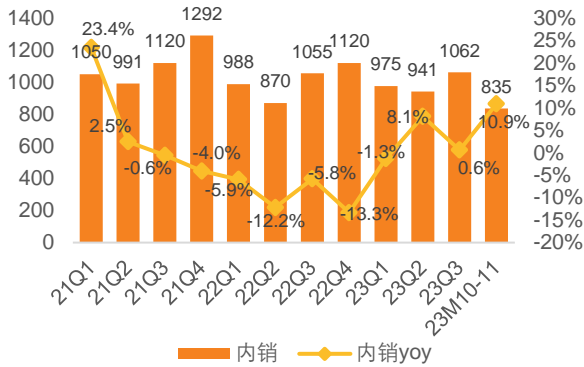
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 6：分季度冰箱外销量及增速（万台）



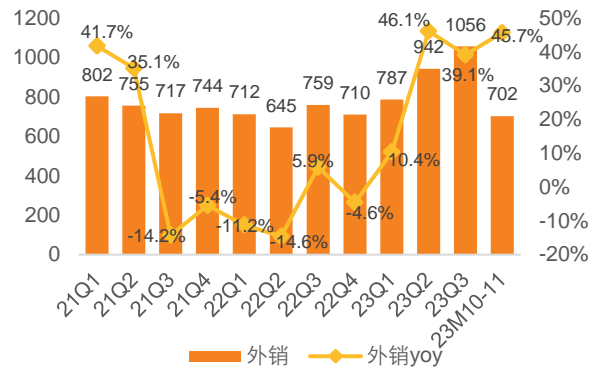
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 7：分季度洗衣机内销量及增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

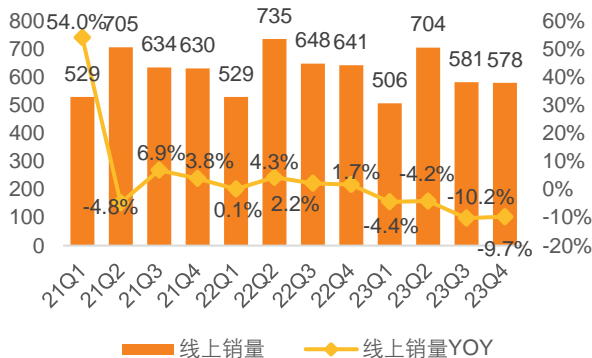
图 8：分季度洗衣机外销量及增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

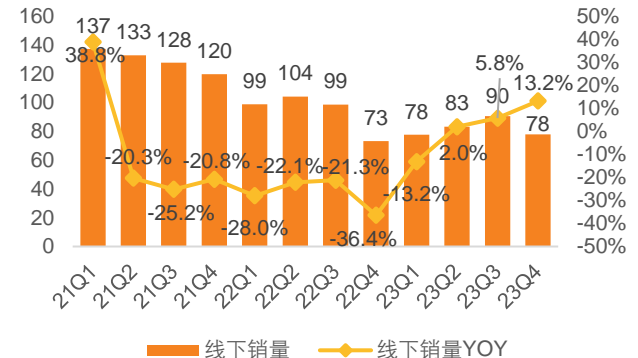
零售端：23Q4 冰洗线上渠道持续承压，23Q4 线下同比增长加速。根据奥维云网数据，23Q4 冰箱线上销量同比-9.7%，23Q4 线下销量同比+13.2%；23 Q4 洗衣机线上销量同比-16.2%，23 Q4 线下销量同比+31.3%。冰洗线下渠道增速环比上行，主要系去年低基数影响，较 21Q4 数据仍有差距，后续有望逐步企稳。

图 9：分季度冰箱线上销量与同比增速（万台）



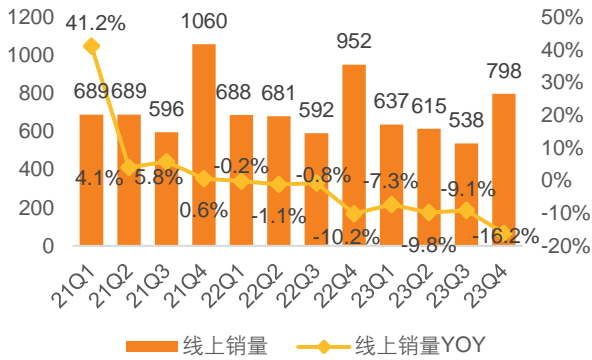
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 10：分季度冰箱线下销量与同比增速（万台）



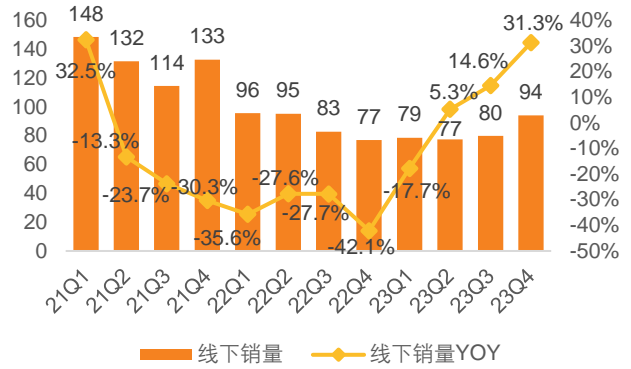
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 11：分季度洗衣机月度线上销量与同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

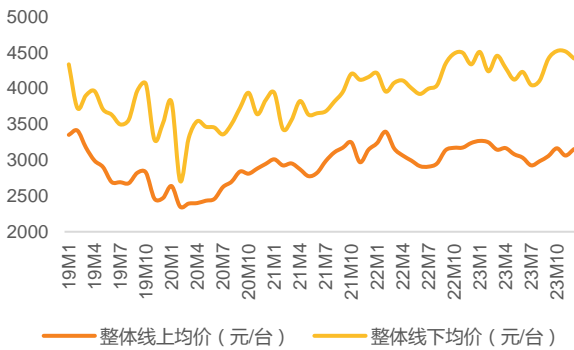
图 12：分季度洗衣机月度线下销量与同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

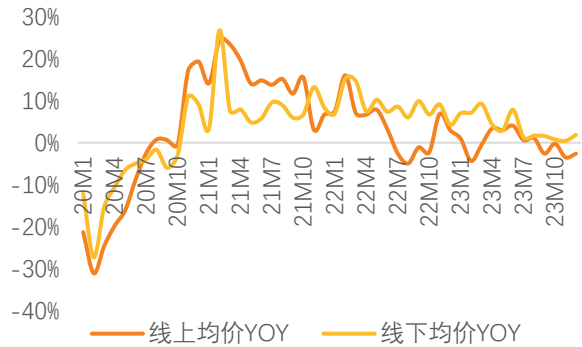
价格端：空调线上线下渠道价差较小，双线价格区趋于稳定；洗衣机线上价格较 19M1 未产生明显变化，线下价格波动上涨但趋于稳定；冰箱双线价格仍维持小幅增长。

图 13：空调零售均价情况



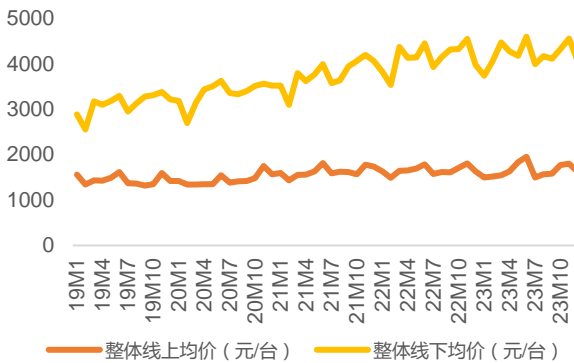
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 14：空调零售均价同比增速



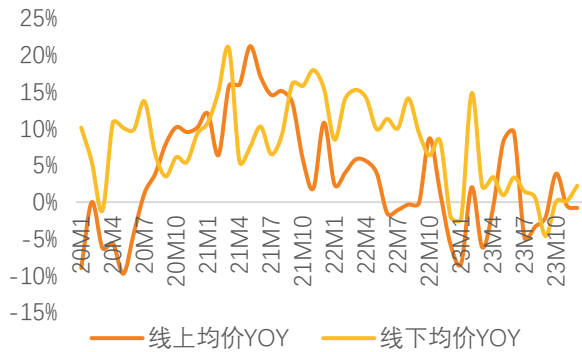
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 15：洗衣机零售均价情况



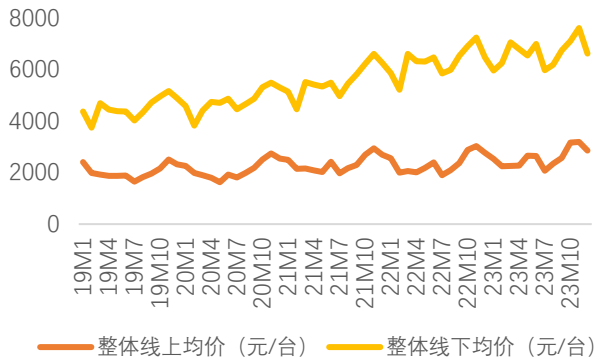
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 16：洗衣机零售均价同比增速



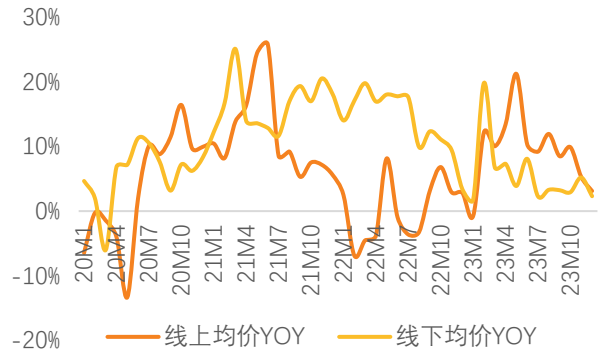
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 17：冰箱零售均价情况



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 18：冰箱零售均价同比增速

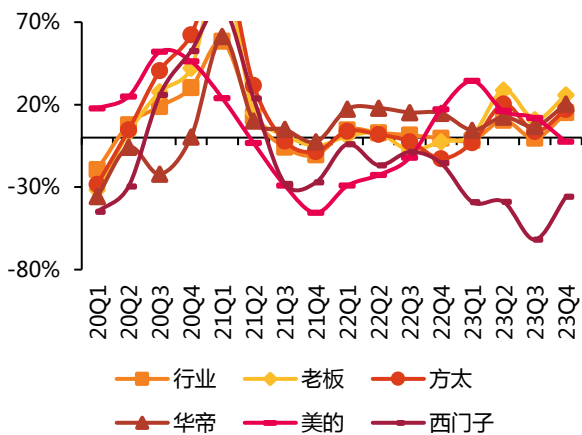


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.2. 厨房大电：烟灶双线回暖，龙头企业跑赢行业

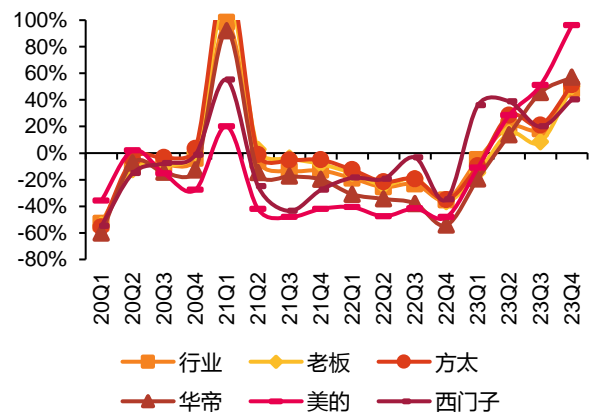
23Q4 烟机双线销量增速环比回暖，线下均价同比提升。销量方面，23Q4 油烟机线上/线下销量分别+8%/+43%，低基数带动下环比 23Q3 的-5%/+16%有所回升。价格方面，23Q4 烟机双线均价同比+7%/+3%（Q3 分别为+5%/+2%），双线终端均价延续同比提升态势。品牌端，23Q4 老板、方太等品牌油烟机线上销额增速跑赢行业平均水平，头部品牌线上优势地位进一步深化。

图 19：20Q1 至 23Q4 油烟机行业&品牌线上销额增速



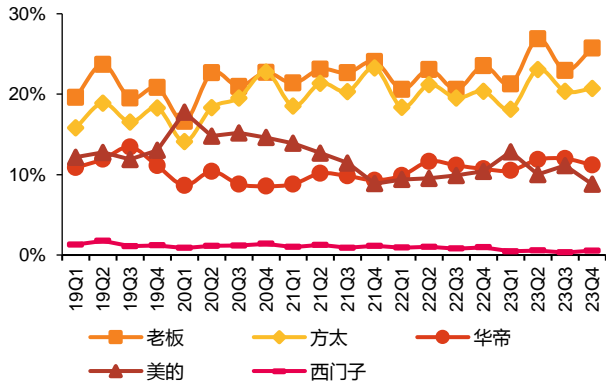
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 20：20Q1 至 23Q4 油烟机行业&品牌线下销额增速



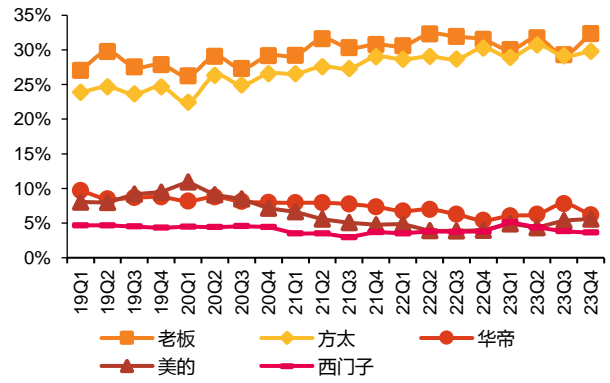
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 21: 19Q1 至 2Q4 油烟机线上市场品牌销额份额



资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

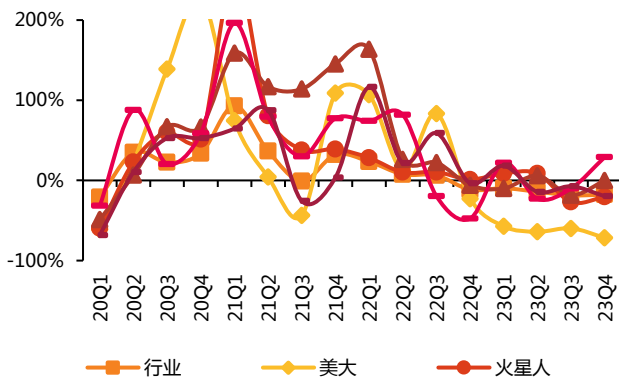
图 22: 19Q1 至 23Q4 油烟机线下市场品牌销额份额



资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

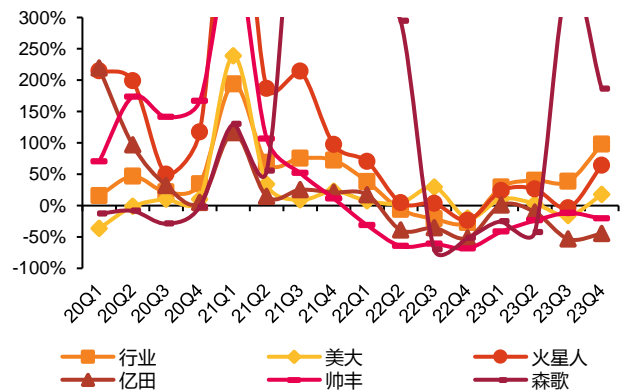
23Q4 集成灶线上渠道需求延续承压。奥维云网数据显示, 23Q4 集成灶线上/线下销量分别同比-13%/+89%, 均价分别同比-5%/+5%, 横向对比传统烟灶品类, 线上销额增速偏弱, 线下 KA 维持高增态势, 品牌端亿田、帅丰线上渠道增速表现优于行业。

图 23: 20Q1 至 23Q4 集成灶行业&品牌线上销额增速



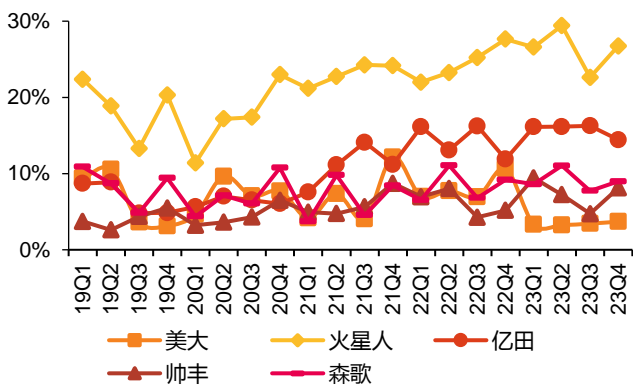
资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

图 24: 20Q1 至 23Q4 集成灶行业&品牌线下销额增速



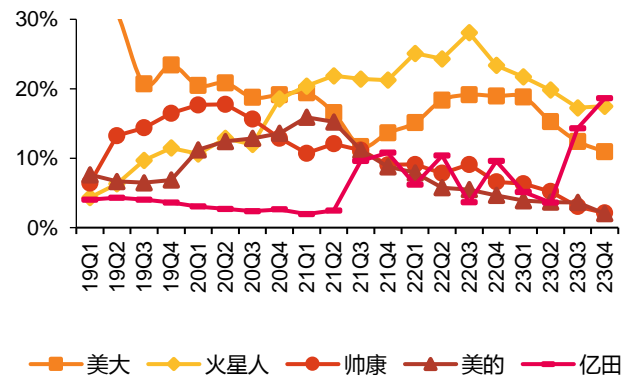
资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

图 25: 19Q1 至 23Q4 集成灶线上市场竞争格局 (销额)



资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

图 26: 19Q1 至 23Q4 集成灶线下市场竞争格局 (销额)

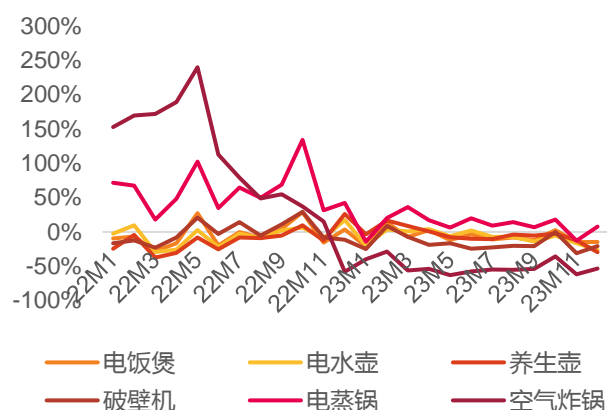


资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所

1.3. 小家电：清洁电器增速回暖，厨小电增速承压，个护品类增速向好

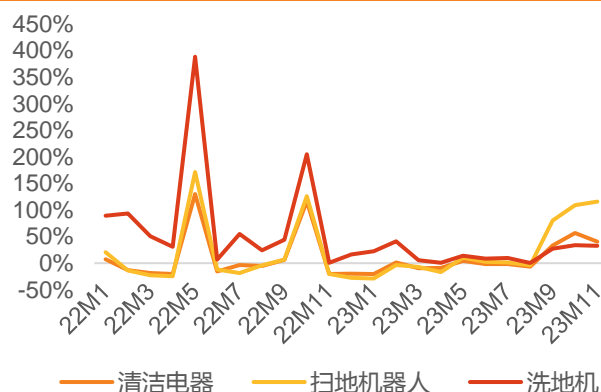
分品类看：根据奥维云网线上数据，厨房小家电整体增速进入 23 年以来仍偏弱；可选品类中清洁电器整体增速环比 Q3 有较好增长，而投影仪需求承压。个护方面，根据魔镜数据，23Q4 以来电吹风线上销额仍保持较好增长，而剃须刀品类增速降幅有缩窄趋势。

图 27：厨小电主要品类线上月度销额增速（%）



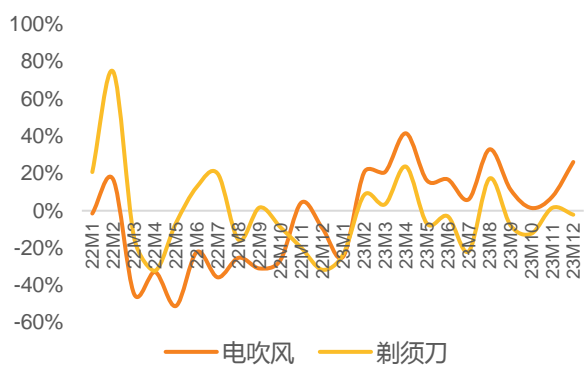
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 28：清洁电器主要品类线上月度销额增速（%）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 29：个护小电主要品类线上月度销额增速（%）



资料来源：魔镜数据，天风证券研究所

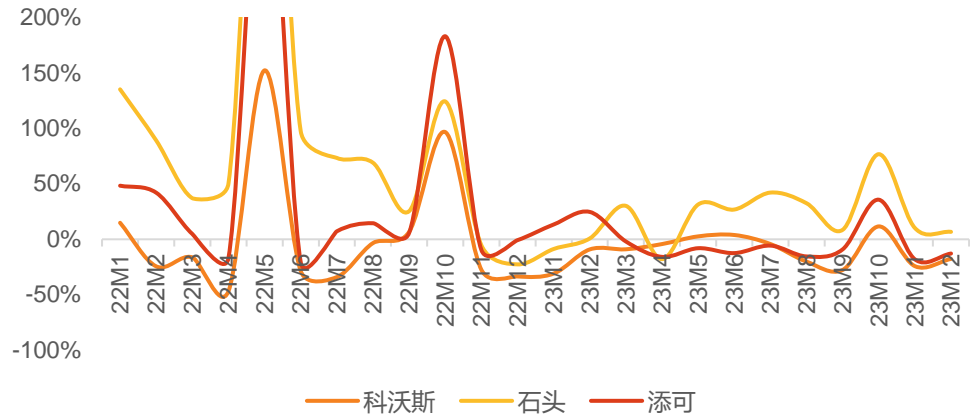
图 30：智能微投主要品类线上月度销额增速（%）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

分品牌看：根据奥维云网数据，清洁电器主要品牌中 23Q4 以来石头线上增速仍然表现较好。

图 31：清洁电器分品牌线上销额增速 (%)



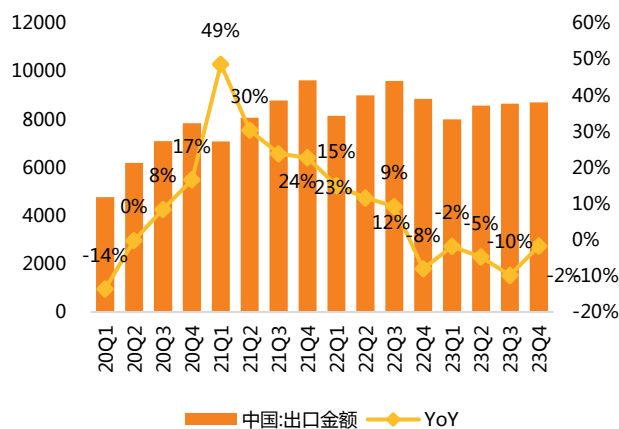
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.4. 出口：Q4 国内出口大盘降幅环比收窄，家电出口增速延续双位数增长

出口整体看，按人民币计价，23 年 12 月份国内出口总额 2.2 万亿元，同比+4%，23Q4 累计出口总额 6.3 万亿元，同比+0% (Q3-4%)；按美元计价，23 年 12 月份国内出口总额 3036 亿美元，同比+2%，23Q4 累计出口总额 8704 亿美元，同比-2% (Q3-10%)。四季度以来出口大盘降幅明显缩窄，一方面为基数走低 (22Q4 人民币口径-16%、美元口径-8%)，另一方面也有需求修复带动 (11、12 月单月出口总额均略超 21 年同期水平)。

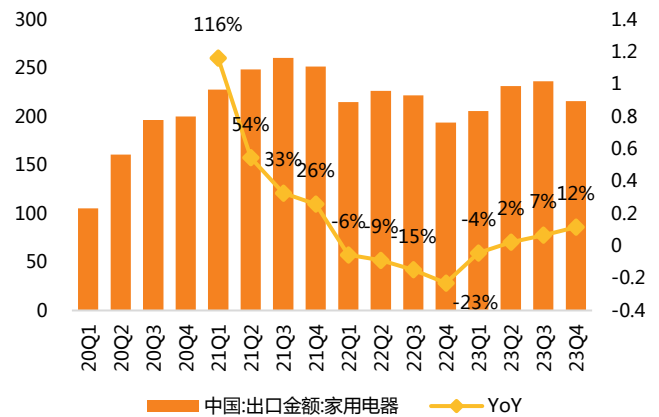
家电出口方面，按人民币计价，23 年 12 月份国内家电出口额 527 亿元，同比+16%，23Q4 国内家电累计出口额 1548 亿元，同比+14% (Q3+13%)；按美元计价，23 年 12 月份国内家电出口额 74 亿美元，同比+15%，23Q4 国内家电累计出口额 216 亿美元，同比+12% (Q3+7%)。

图 32：国内总出口金额及增速 (美元口径；亿美元)



资料来源：海关总署，天风证券研究所

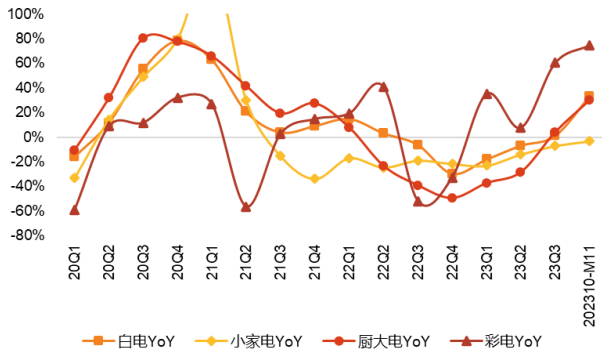
图 33：国内家用电器出口金额及增速 (美元口径；亿美元)



资料来源：海关总署，天风证券研究所

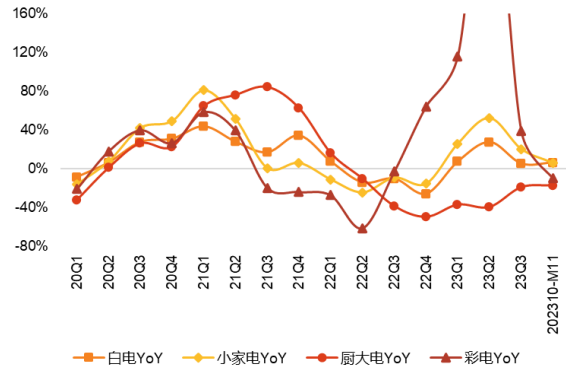
分区域和品类表现看，23M10-M11 家电主要品类出口美国增速继续回暖，出口欧洲、南亚东南亚较为平稳，拉美、澳新在低基数下整体增速环比有所回升。

图 34：国内主要家电品类出口美国金额增速（人民币口径）



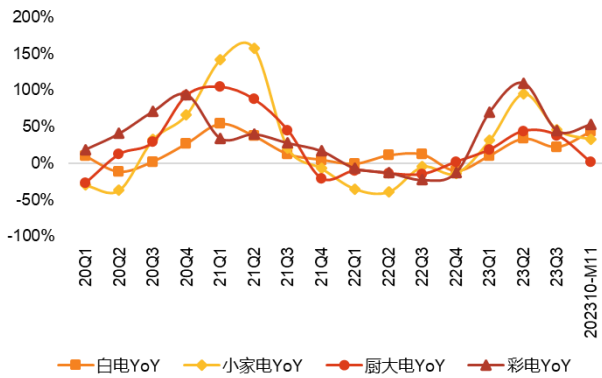
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 35：国内主要家电品类出口欧洲金额增速（人民币口径；取英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯六国出口金额之和）



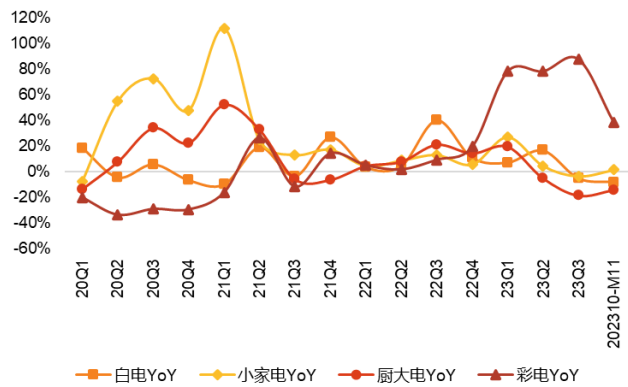
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 36：国内主要家电品类出口拉美金额增速（人民币口径；取巴西、阿根廷、墨西哥三国出口金额之和）



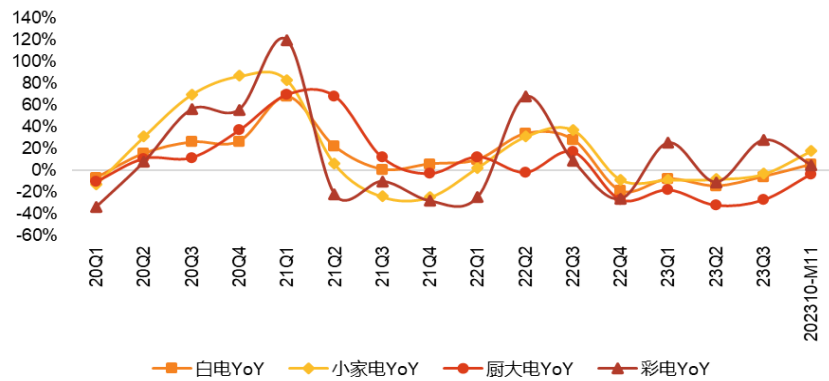
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 37：国内主要家电品类出口南亚、东南亚金额增速（人民币口径；取泰国、马来西亚、新加坡、印度、越南、菲律宾、印度尼西亚七国出口金额之和）



资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 38：国内主要家电品类出口澳新金额增速（人民币口径）



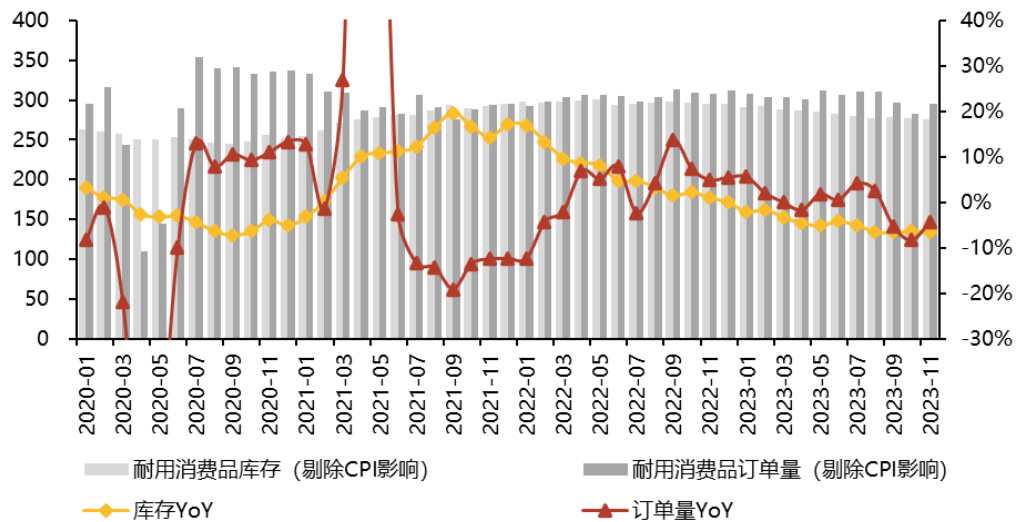
资料来源：海关总署，天风证券研究所

库存端，23M10-M11 美国耐用消费品市场延续库存去化态势；上市公司库存方面，23Q3 五大渠道商库销比 yoy 继续环比大幅回落。叠加海运费用回落，国内家电外销出货数据有望

回暖。

- **美国耐用消费品库存、订单量：**21Q3 起美国耐用消费品库存（剔除 CPI 影响）同比增速逐步回落，23M11 美国耐用消费品库存延续同比下降态势，而趋势已经趋于平缓，同时耐用消费品订单量降幅有明显缩窄。

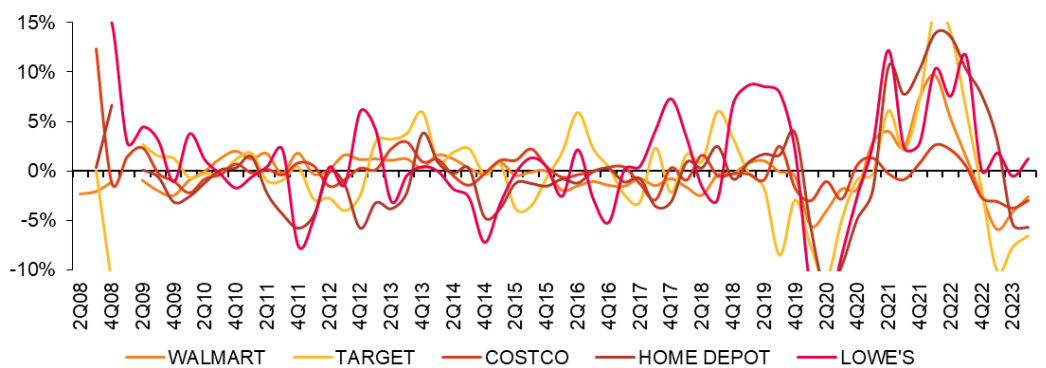
图 39：2007 年起美国耐用消费品库存、订单量数据（剔除 CPI 影响，亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

- **北美渠道公司库销比：**23Q3 五大渠道商库销比整体延续同比下行态势，且增速环比略有回升，后续仍具备一定补库空间。综合美国耐用消费品库存、渠道公司库销比的情况，此前的高库存水位已逐步去化，补库需求有望带动外销增长。

图 40：2008Q2-2023Q2 北美零售公司库销比 yoy

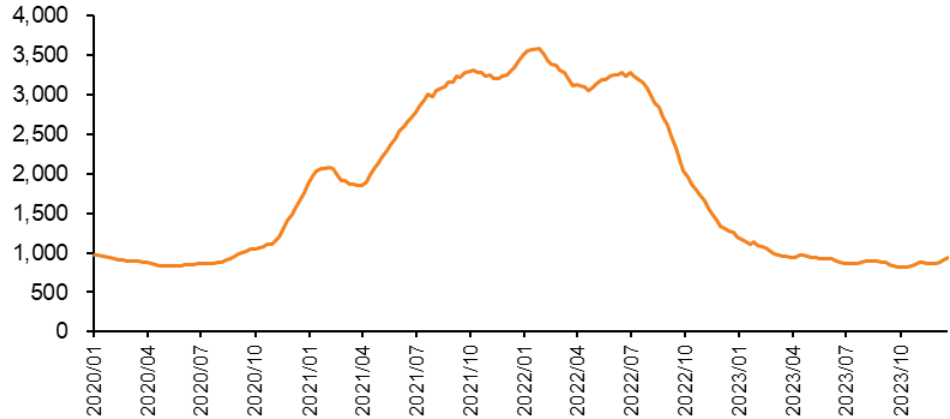


资料来源：Wind，天风证券研究所

注：23Q3 对应 WARMART 23/8-23/10 数据，TARGET 23/8-23/10 数据，HOME DEPOT 23/8-23/10 数据，LOWE'S 23/8/19-23/11/24 数据，COSTCO 23/9/4-23/11/26 数据。

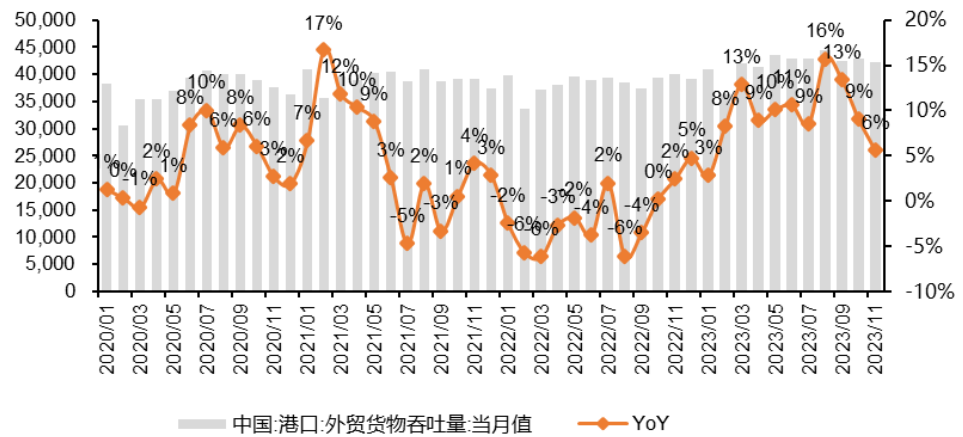
- **航运：**海运费 22H2 至今不断回落，已降至疫前水平并维稳；23M10-M11 国内主要港口外贸货物吞吐量延续高个位数增长。

图 41：2020 年至今 CCFI 综合指数走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：我国港口外贸货物吞吐量及增速（万吨）



资料来源：Wind，交通部，天风证券研究所

1.5. 23Q4 重点公司情况更新

美的集团：产业在线数据显示，23M10-M11 美的空调内/外销量分别同比-2%/+4%（23Q3 -1%/+17%）；冰箱内/外销量分别同比+2%/+94%（23Q3+5%/+68%）；洗衣机内/外销量分别同比+12%/+19%（23Q3-1%/+43%）。结合第三方数据及前文国内家电行业出口情况，预计下半年公司 To C 业务内外销均实现增长，To B 业务有望延续增长态势。

海尔智家：产业在线数据显示，23M10-M11 海尔空调内/外销量分别同比+4%/-16%（23Q3 +16%/+11%）；冰箱内/外销量分别同比+9%/+87%（23Q3+8%/+71%）；洗衣机内/外销量分别同比+12%/+29%（23Q3-2%/+13%）。结合第三方数据，我们预计中国区业务有望实现高个位数增长，海外业务人民币、美元口径或均实现个位数增长。

格力电器：根据产业在线数据，23M10-11 格力空调内/外销量分别同比-4%/+27%（23Q3 -8%/+8%）。结合第三方数据，我们预计 23 年公司营收有望实现高个位数、业绩有望实现中个位数增长。

海信家电：根据产业在线数据，海信日立 23M10-11 多联机销额 yoy+11.8%，海信家电

23M10-11 空调内/外销出货量 yoy 分别为+39%/+25%，冰箱内/外销出货量 yoy 分别为+15%/+91%。根据第三方数据情况，我们预计 Q4 公司中央空调业务稳健增长，白电内外销增速均表现向好。

老板电器：奥维数据显示，23Q4 老板油烟机线上额/量/价分别同比+26%/+21%/+4%，线下 KA 额/量/价分别同比+50%/+44%/+4%，低基数下增速环比明显回升。

华帝股份：奥维数据显示，23Q4 华帝油烟机线上额/量/价分别同比+20%/+13%/+7%，线下 KA 额/量/价分别同比+57%/+49%/+5%，低基数下增速环比明显回升。

火星人：奥维数据显示，23Q4 火星人集成灶线上额/量/价分别同比-20%/-23%/+4%，增速延续承压；线下 KA 额/量/价分别同比+64%/+51%/+9%，低基数下增速环比明显回升。

浙江美大：奥维数据显示，23Q4 美大集成灶线上额/量/价分别同比-72%/-72%/+1%，增速延续承压；线下 KA 额/量/价分别同比+17%/+10%/+7%，低基数下增速环比明显回升。

亿田智能：奥维数据显示，23Q4 亿田集成灶线上额/量/价分别同比+0%/-8%/+8%，销额降幅环比 23Q3 的-18%有所缩窄；线下 KA 额/量/价分别同比+186%/+193%/-2%，低基数+体量较小背景下延续高增。

科沃斯：根据奥维云网数据 23Q4 科沃斯扫地机器人线上销额 yoy-9.5%，添可洗地机线上销额 yoy-2.9，终端销售数据显示公司收入增长仍然较弱。

石头科技：根据奥维云网数据 23 Q4 石头扫地机器人线上销额 yoy+35.1%，预计公司国内收入增速较好。海外方面由于去年同期外销基数较低，我们预计增长压力较小。

莱克电气：公司三大业务持续发展，我们预计后续海外宏观环境边际改善外需有望企稳。利润方面预计汇率环比仍有正向贡献。

苏泊尔：根据久谦数据，23Q4 天猫平台苏泊尔交易金额同比-11.9%。外销方面，由于公司去年同期基数较低，我们预计增长压力较小。

九阳股份：根据久谦数据，23Q4 天猫平台九阳交易金额同比-21.4%。公司在 23H1 中报时提升了外销关联交易额度，我们预计对外销增速也有一定的积极影响。

新宝股份：根据久谦数据，23Q4 天猫平台新宝交易金额同比-43.2%，增速环比好转。外销方面，由于公司去年同期基数较低，我们预计增长压力较小。

小熊电器：根据久谦数据，23Q4 天猫平台小熊交易金额同比-24.8%。利润方面，由于公司去年同期净利率略高，我们预计业绩增速有一定压力。

北鼎股份：根据久谦数据，23Q4 天猫平台北鼎交易金额同比-40.5%。业绩方面由于去年利润率较低，我们预计业绩增速将高于收入增长。

飞科电器：公司主要增量来源之一抖音平台销售情况较好（23Q4 销额同比+45.2%），延续 23Q3 高增速趋势。

公牛集团：23H1 公司电连接/智能电工照明/新能源业务收入分别为 36.8/37.7/1.3 亿元，同比+5%/+16%/+195%，预计 H2 优势品类墙开插座、转换器有望延续稳健成长，龙头地位夯实；新能源+无主灯业务渠道快速铺开，有望逐步贡献收入体量。

图 43：重点公司收入、业绩情况

	营业收入增速										归母净利润增速									
	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	23Q1	23Q2	23Q3	2023E	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	23Q1	23Q2	23Q3	2023E
美的集团	20%	10%	1%	0%	-8%	1%	7%	9%	7%	+8~9%	5%	11%	3%	0%	-1%	3%	12%	16%	12%	+14~15%
海尔智家	9%	10%	8%	9%	2%	7%	8%	8%	6%	+8~9%	47%	15%	17%	20%	-3%	12%	13%	13%	13%	+13~14%
格力电器	12%	6%	4%	11%	-17%	1%	1%	6%	7%	+9~10%	4%	16%	24%	10%	-16%	6%	3%	15%	9%	+14~15%
海信家电	40%	31%	8%	6%	-2%	10%	6%	18%	17%	+13~14%	-38%	22%	-11%	45%	691%	48%	131%	149%	106%	+94~95%
老板电器	25%	9%	-2%	2%	-1%	1%	4%	17%	7%	+9~10%	-20%	2%	-18%	-8%	3253%	18%	6%	24%	7%	+26~27%
火星人	44%	29%	0%	-9%	-12%	-2%	-9%	7%	-12%	-8~-4%	37%	36%	-18%	-40%	-7%	-16%	-19%	11%	8%	-10~+1%
亿田智能	72%	63%	4%	14%	-26%	4%	-7%	7%	-7%	-3~+5%	46%	51%	7%	-22%	-10%	0%	-9%	30%	-3%	+6~20%
浙江美大	22%	12%	-23%	-9%	-31%	-15%	-18%	4%	-14%	-9~-6%	22%	21%	-29%	-28%	-63%	-32%	-17%	8%	2%	+7~14%
华帝股份	28%	7%	4%	12%	-4%	4%	6%	0%	7%	+5~6%	-49%	3%	0%	2%	-96%	-31%	16%	4%	152%	+253~257%
科沃斯	81%	44%	16%	14%	7%	17%	1%	8%	3%	+4~6%	214%	27%	-12%	-49%	-15%	-16%	-23%	-43%	-92%	-58~-41%
石头科技	29%	22%	26%	-1%	11%	14%	-15%	42%	58%	+26~31%	2%	9%	-19%	-35%	-15%	-16%	-40%	96%	160%	+70~71%
莱克电气	27%	17%	5%	33%	-1%	12%	-22%	-16%	-4%	-10~-9%	53%	11%	92%	132%	554%	96%	-12%	44%	-35%	+8~12%
苏泊尔	16%	9%	-11%	-11%	-12%	-7%	-12%	7%	16%	+5~8%	5%	7%	9%	0%	8%	6%	-19%	12%	28%	+4~5%
九阳股份	-6%	4%	-5%	-3%	-7%	-3%	-19%	2%	11%	+2~3%	-21%	-8%	-34%	-25%	-70%	-29%	-27%	-30%	-26%	+1~16%
新宝股份	13%	13%	1%	-12%	-29%	-8%	-22%	1%	23%	+4~5%	-29%	5%	114%	27%	-40%	21%	-22%	-17%	-5%	0~+2%
小熊电器	-1%	8%	20%	16%	14%	14%	28%	25%	15%	+15~20%	-34%	16%	-10%	85%	54%	36%	58%	63%	-14%	+12~17%
北鼎股份	21%	4%	4%	-12%	-11%	-5%	-7%	-19%	-9%	-10~-9%	8%	-42%	-72%	-78%	-49%	-57%	7%	228%	255%	+82~83%
飞科电器	12%	28%	33%	29%	-20%	16%	23%	12%	-8%	+9~15%	0%	59%	33%	51%	-41%	28%	35%	31%	-24%	+24~28%
公牛集团	23%	20%	16%	14%	7%	14%	8%	13%	10%	+11~12%	20%	6%	6%	9%	44%	15%	15%	25%	16%	+19~20%
海信视像	19%	-2%	-5%	-5%	3%	-2%	13%	34%	17%	+18~19%	-5%	47%	59%	116%	12%	48%	108%	41%	15%	+31~34%
盾安环境	33%	-6%	-1%	2%	17%	3%	21%	9%	19%	+14~15%	141%	-15%	216%	31%	118%	107%	95%	-67%	98%	-13~-12%
比依股份	40%	13%	-19%	-25%	4%	-8%	3%	34%	23%	+22~23%	13%	11%	68%	63%	42%	49%	82%	60%	-12%	+27~28%
萤石网络	38%	0%	0%	-2%	1%	2%	4%	14%	17%	+13~15%	38%	-	-	-36%	-22%	-26%	34%	100%	113%	+69~75%
德昌股份	38%	-7%	-26%	-55%	-34%	-32%	-1%	27%	125%	+44~52%	-1%	2%	10%	51%	-56%	-1%	-30%	20%	-3%	+12~22%

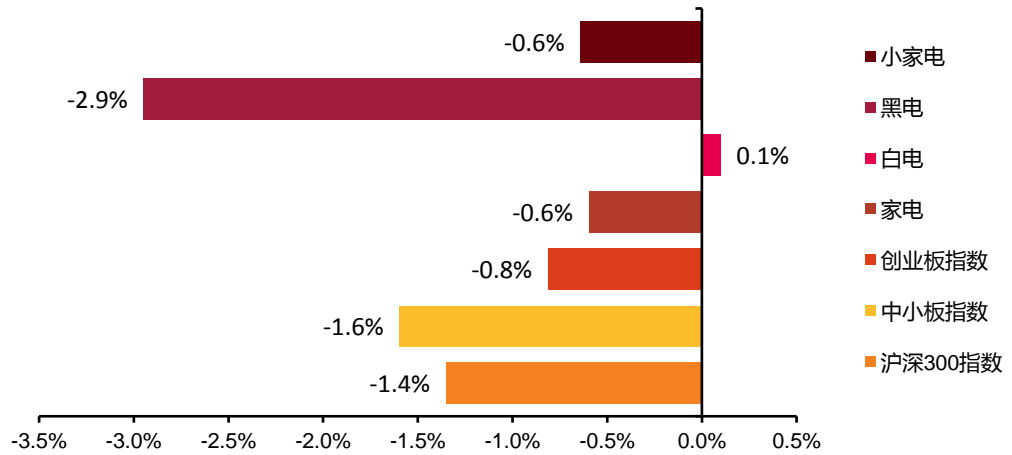
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：此处 23 年情况仅为根据上述文字描述对公司收入业绩增速做出的对应假设，其余数字均出自针对各公司的已外发报告。

2. 上周家电板块走势

上周（2024/1/8-2024/1/12）沪深 300 指数-1.35%，创业板指数-0.81%，中小板指数-1.6%，家电板块-0.6%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.1%、-2.95%、-0.64%。个股中，上周涨幅前五名是爱仕达、星光股份、长虹美菱、石头科技、老板电器；上周跌幅前五名是澳柯玛、创维数字、毅昌科技、和而泰、三花智控。

图 44：上周家电板块走势



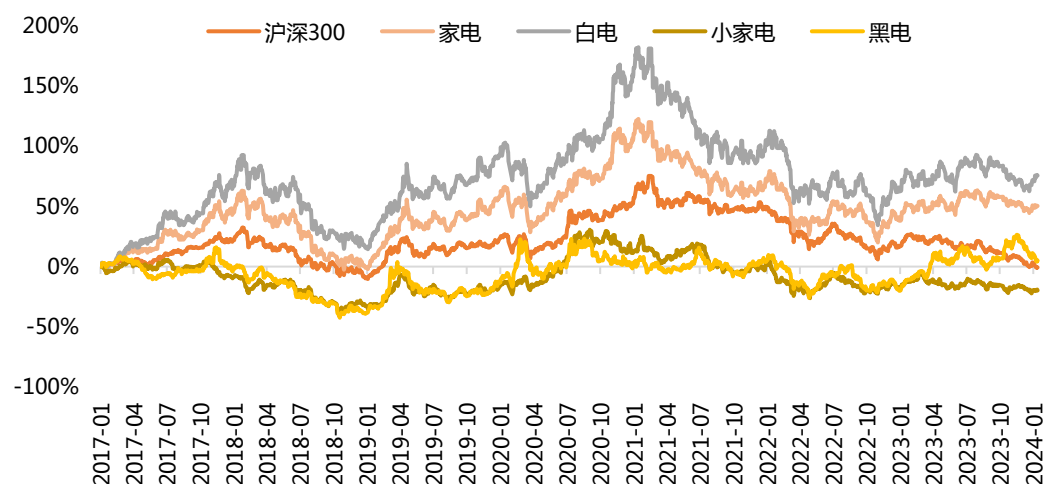
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：家电板块周涨跌幅、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	002403.SZ	爱仕达	7.9%	72.1%	1	600336.SH	澳柯玛	-7.6%	18.7%
2	002076.SZ	星光股份	6.4%	16.5%	2	000810.SZ	创维数字	-6.9%	14.1%
3	000521.SZ	长虹美菱	5.3%	21.6%	3	002420.SZ	毅昌科技	-6.0%	8.2%
4	688169.SH	石头科技	5.2%	3.5%	4	002402.SZ	和而泰	-5.7%	7.7%
5	002508.SZ	老板电器	4.0%	3.9%	5	002050.SZ	三花智控	-5.4%	3.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

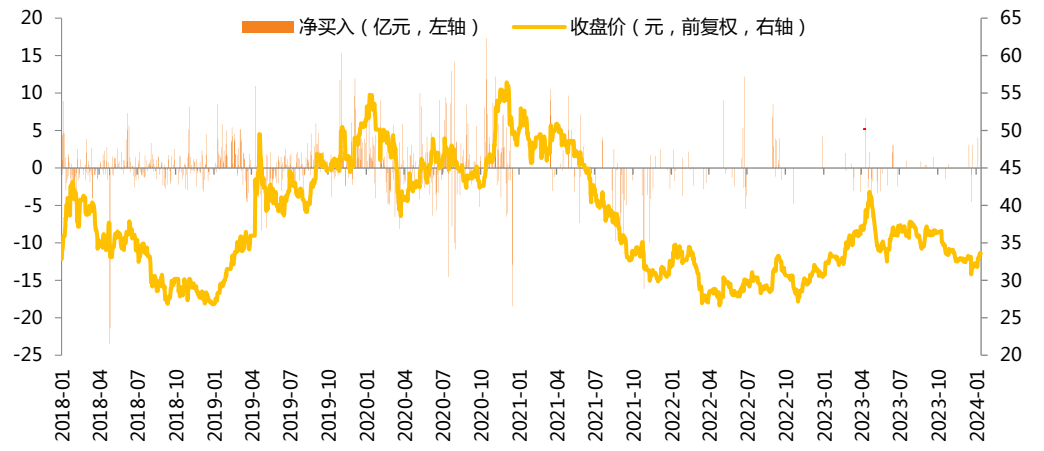
图 45：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

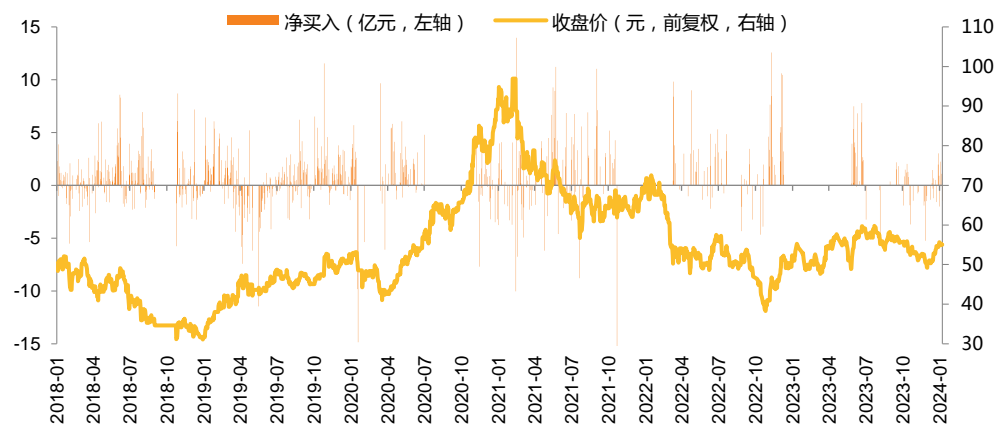
3. 周度资金流向

图 46: 格力电器北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 47: 美的集团北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 48: 海尔智家北上净买入

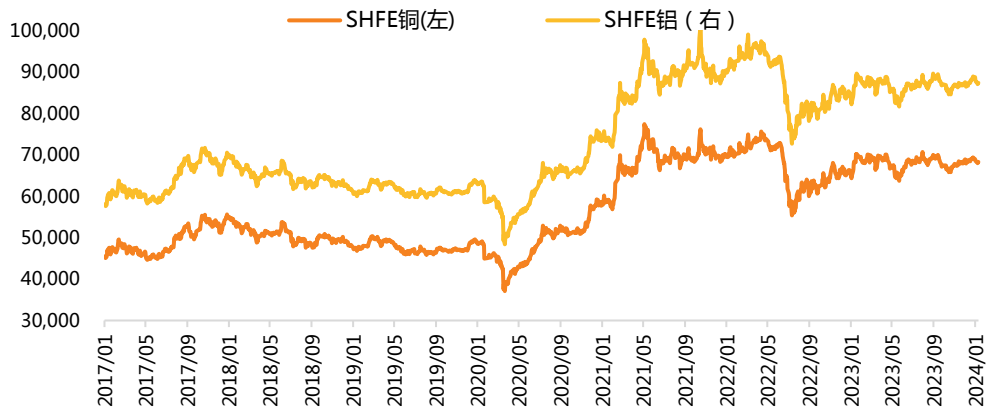


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 原材料价格走势

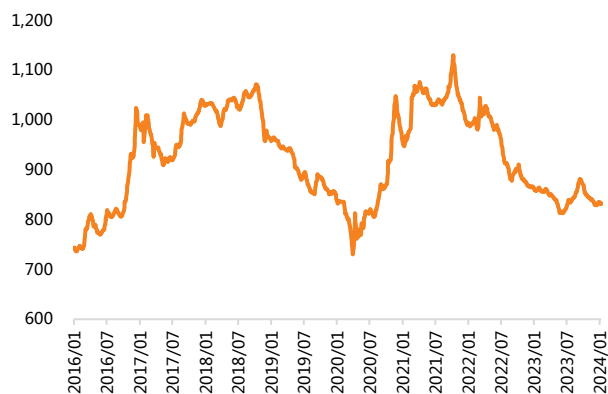
2024 年 1 月 12 日，SHFE 铜、铝现货结算价分别为 68340 和 19080 元/吨；SHFE 铜相较于上周-0.18%，铝相较于上周-1.04%。今年以来铜价-1.29%，铝价-2.9%。中国塑料城价格指数为 831.91，相较于上周-0.13%，今年以来-0.35%；2024 年 1 月 12 日，钢材综合价格指数为 112.42，相较于上周价格-1%，今年以来-0.43%。

图 49：铜、铝价格走势（元/吨）



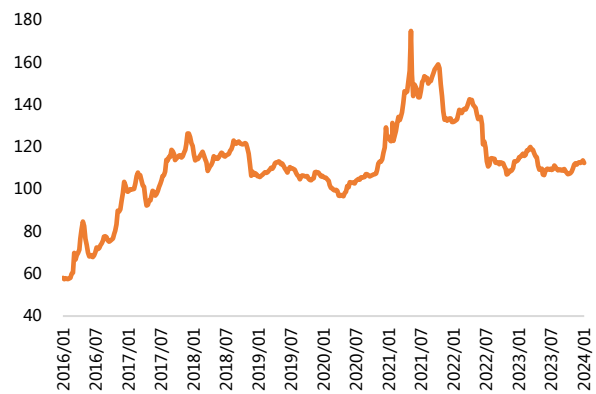
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 50：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 51：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 月外需整体维持较高增速，内需除空调外增速均有改善

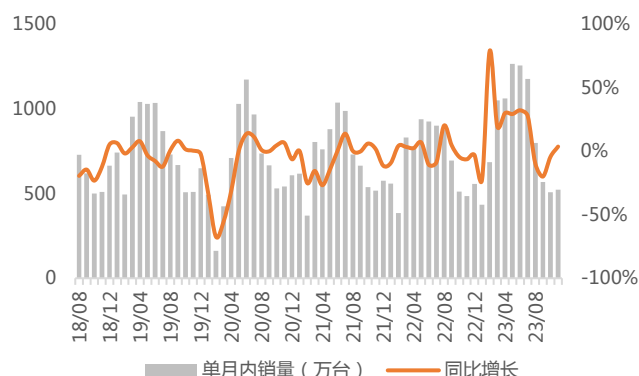
空调：23M11 内/外销量分别同比+3.5%/+16.8%，增速环比+8.0/-10.1pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+14.8%/+6.1%（22 年分别-0.5%/-3.2%），内外销较 22 年增速改善。

冰箱：23M11 内/外销量分别同比+6.4%/+62.4%，增速环比-0.9/+7.0pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+5.1%/+22.7%（22 年分别-3.1%/-22.1%），增速较 22 年改善。

洗衣机：23M11 内/外销量分别同比+12.4%/+46.2%，增速环比+2.0/+1.0pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+2.9%/+35.3%（22 年分别-9.4%/-6.4%），外销增速改善明显。

油烟机: 23M11 内/外销量分别同比+15.8%/39%，增速环比+9.0/+22.7pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+5.4%/+2.1%（22 年分别-15.5%/-26.8%），增速较 22 年改善。

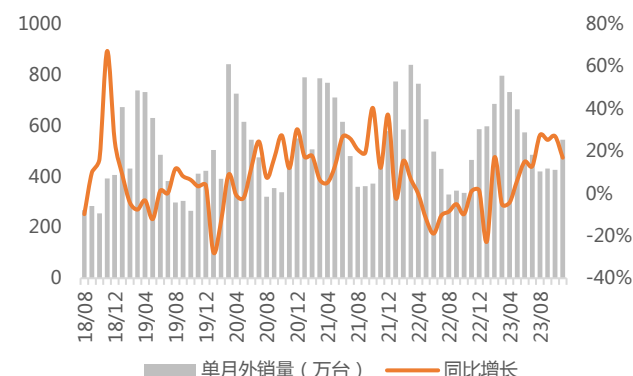
图 52: 出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

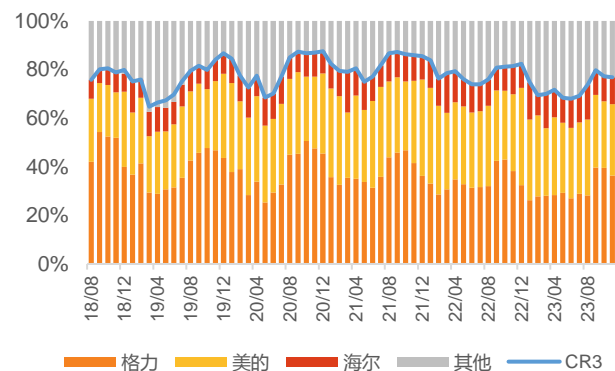
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 53: 出货端空调外销月零售量、同比增速



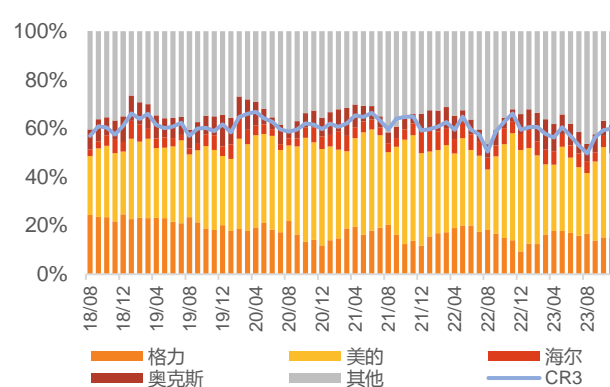
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 54: 出货端空调内销分品牌市占率、CR3



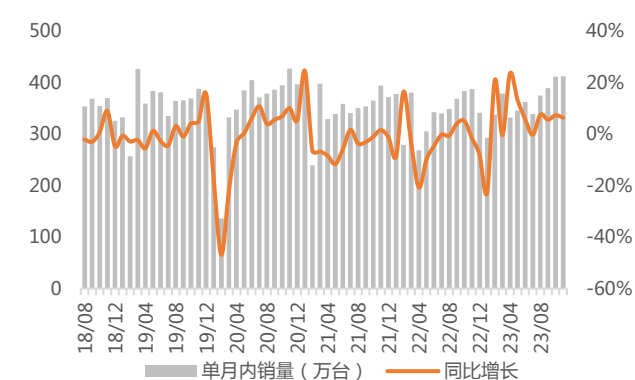
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 55: 出货端空调外销分品牌市占率、CR3



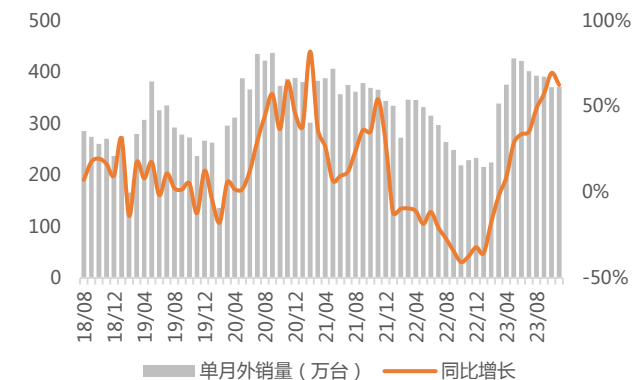
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 56: 出货端冰箱内销月零售量、同比增速



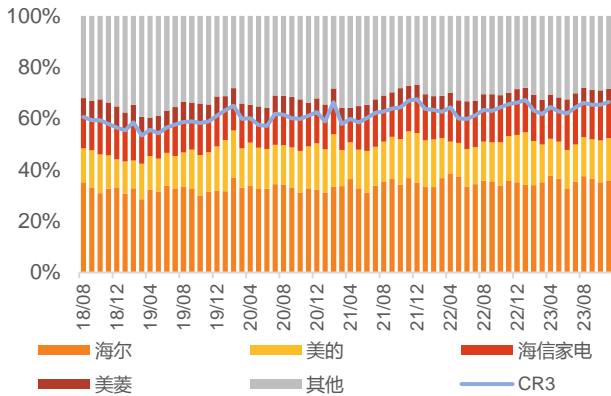
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 57: 出货端冰箱外销月零售量、同比增速



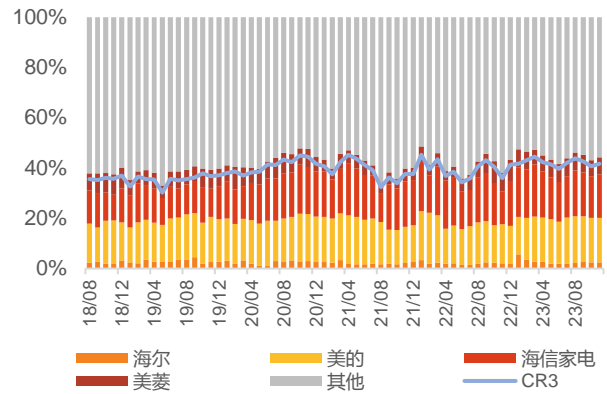
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 58：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



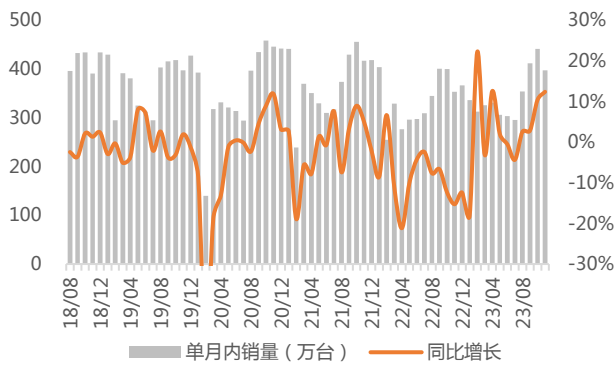
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 59：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



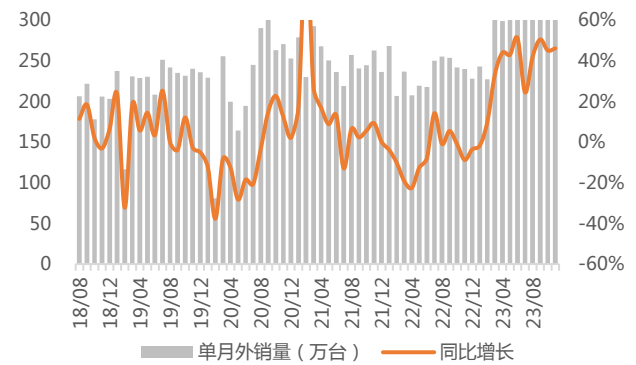
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 60：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



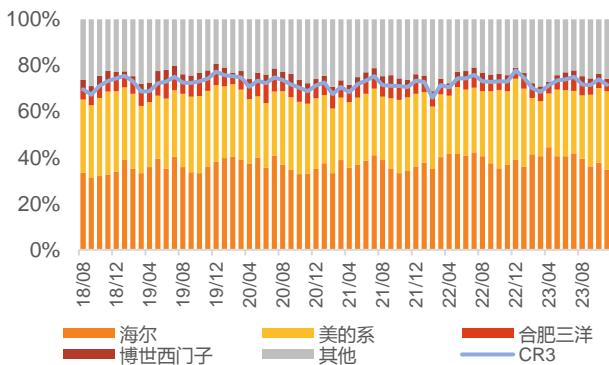
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 61：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



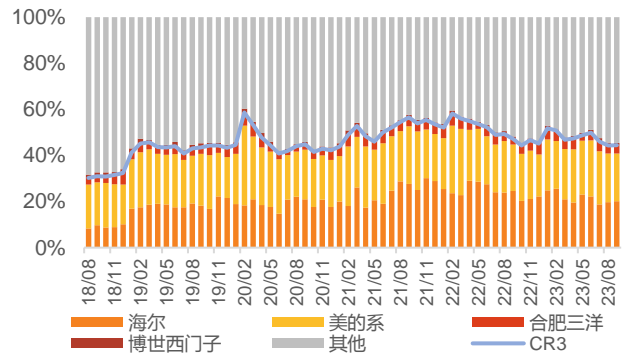
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 62：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



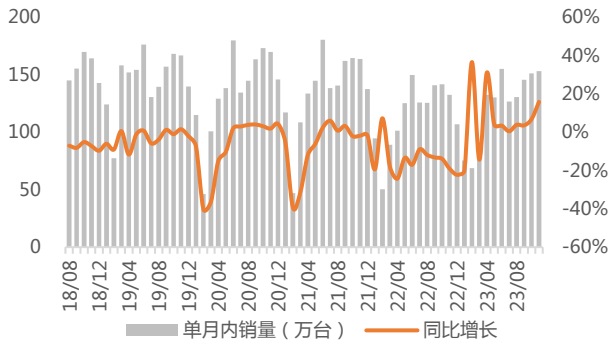
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 63：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



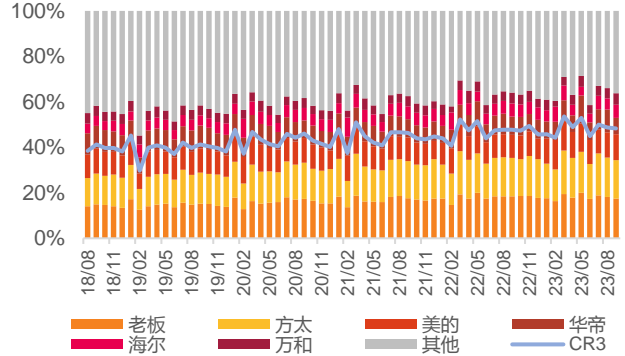
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 64：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 65：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：奥维数据跟踪

线上：24W1 豆浆机与净水器销额分别同比增长+45%/+31%，增速领跑；空调、油烟机、燃气灶、集成灶销额实现正增长，同比分别为+17%/+12%/+11%/+3%，表现较好。

线下：24W1 集成灶销额同比翻倍；燃气灶/油烟机/洗碗机延续上周增长态势，分别同比+10%/+11%/+21%。冰箱（+10%）/扫地机（+19%）销额实现双位数增长。

图 66：奥维云网周度数据

奥维云网（线上周度）							
品类	零售额累计增速						
	23全年 (22/12/26-23/12/31)	24W1 (24/1/1-24/1/7)	23W53 (23/12/25-23/12/31)	23W52 (23/12/18-23/12/24)	23W51 (23/12/11-23/12/17)	23W50 (23/12/04-23/12/10)	
彩电	-6%	-11%	73%	1%	-8%	-24%	
空调	17%	17%	81%	47%	-2%	-34%	
冰箱	5%	-15%	51%	3%	-10%	-37%	
洗衣机	-8%	-9%	41%	6%	-9%	-39%	
冷柜	-15%	-27%	-15%	-35%	-45%	-54%	
油烟机	9%	12%	36%	26%	5%	-16%	
燃气灶	6%	11%	37%	30%	9%	-14%	
集成灶	-16%	3%	50%	2%	-16%	-47%	
洗碗机	4%	-13%	43%	23%	11%	-23%	
电热水器	6%	-1%	63%	33%	6%	-28%	
净水器	11%	31%	112%	93%	11%	-27%	
净化器	3%	-30%	-17%	-31%	-28%	-23%	
扫地机	6%	-19%	75%	50%	44%	11%	
电饭煲	-5%	-24%	7%	1%	-3%	-27%	
破壁机	-16%	-20%	11%	8%	-24%	-37%	
养生壶	-3%	-34%	-42%	-35%	-36%	-24%	
搅拌机	-25%	-25%	-14%	-4%	-28%	-37%	
榨汁机	-11%	-28%	-26%	-29%	-29%	-16%	
煎烤机	-8%	-16%	19%	20%	-25%	-33%	
电压力锅	-7%	-45%	2%	-5%	-20%	-38%	
电水壶	-6%	-27%	-22%	-15%	-35%	-31%	
电炖锅	-12%	-13%	9%	14%	-5%	-19%	
电磁炉	-13%	-44%	-5%	8%	-25%	-47%	
电蒸锅	16%	-18%	35%	41%	4%	-15%	
电饼铛	-2%	-1%	34%	30%	-22%	-28%	
空气炸锅	-51%	-57%	-47%	-44%	-27%	-68%	
豆浆机	12%	45%	66%	72%	44%	28%	

奥维云网（线下周度）							
品类	零售额累计增速						
	23全年 (22/12/26-23/12/31)	24W1 (24/1/1-24/1/7)	23W53 (23/12/25-23/12/31)	23W52 (22/12/18-23/12/24)	23W51 (23/12/11-23/12/17)	23W50 (23/12/04-23/12/10)	
彩电	-8%	-8%	34%	34%	-11%	-5%	
空调	2%	-9%	30%	30%	5%	-5%	
冰箱	3%	10%	34%	34%	-5%	-1%	
洗衣机	-2%	9%	39%	39%	1%	10%	
冷柜	-11%	-8%	11%	11%	-51%	-41%	
油烟机	12%	10%	52%	52%	32%	22%	
燃气灶	9%	11%	61%	61%	30%	18%	
集成灶	26%	122%	-6%	-6%	43%	4%	
洗碗机	25%	21%	9%	9%	21%	12%	
电热水器	2%	-2%	28%	28%	-4%	2%	
净水器	11%	5%	23%	23%	32%	16%	
净化器	-12%	-14%	-16%	-16%	-43%	-17%	
扫地机	52%	19%	72%	72%	12%	25%	
电饭煲	-2%	-4%	16%	16%	-14%	4%	
破壁机	-18%	-9%	24%	26%	-11%	1%	

资料来源：奥维云网（AVC），天风证券研究所

6. 公司公告

- 2024年1月9日

海信家电：海信家电集团股份有限公司 2024 年 A 股员工持股计划(草案)

股东大会审议通过本计划后，本计划将通过非交易过户等法律法规允许的方式受让公司回购的 A 股股票，受让的股份总数合计不超过 1,391.60 万股，约占本计划公告时公司股本总额 138,793.5370 万股的 1.00%。最终份额和比例以公司实际回购数量及各参加对象实际认购情况为准。

本次员工持股计划的参加对象为对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用和影响的公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、核心管理层及核心骨干。在本计划草案公告时，参加本次员工持股计划的总人数不超过 279 人，其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员为 8 人，具体参加人数根据员工实际缴款情况确定。

持股计划（草案）考核目标：考核为 2024-2026 年三个会计年度，净利润增速分为目标值和触发值两档，2024-2026 年净利润较 22 年增长的目標值为 122%/155%/194%，触发值为 98%/124%/155%。

- 2024年1月12日

美的集团：关于变更回购股份用途并注销的公告

公司于 2021 年 4 月 3 日披露了《关于回购股份方案实施完成的公告》，公司本次累计回购 99,999,931 股（以下简称“本次回购”）。截至本公告披露日，本次回购中累计用于股权激励授予的股份数量为 18,325,000 股，累计用于员工持股计划的股份数量为 11,867,067 股，本次回购中剩余的回购股份为 69,807,864 股。

公司于 2021 年 2 月 25 日披露《关于回购部分社会公众股份方案的报告书》，本次回购股份的用途为实施公司股权激励计划及/或员工持股计划。经综合考虑资本市场情况，为提高公司长期投资价值并提升每股收益水平，进一步增强投资者信心，结合公司实际情况，公司拟将剩余回购股份的用途变更为“用于注销并减少公司注册资本”。

本次回购股份用途变更事项尚需提交公司股东大会审议，公司后续将按照相关法律法规履行审议程序并相应进行披露。公司董事会提请股东大会授权公司管理层办理股份注销的相关手续。

7. 行业新闻

- 2024年1月14日

第三届楼宇科技 TRUE 大会圆满落幕

2024 年 1 月 12 日，以“绿色·共生·TRUE 见进化”为主题的第三届楼宇科技 TRUE 大会在深圳圆满闭幕。作为业内最具权威影响力的楼宇科技行业生态盛会，本次大会聚焦探讨中国“双碳”政策下绿色智慧楼宇的价值及发展趋势，共同寻觅楼宇的可持续发展、生态融合和前沿技术。

会场设置了 12 大创新技术和行业应用展区、26 大生态合作伙伴展位，为参会嘉宾带来行业前沿技术、楼宇科技软硬件创新产品以及智慧场景的全新科技体验。活动还特别设置了智慧园区、智慧医疗、智慧基建、智慧工业和前沿商业 5 个行业展区，展示了数智化楼宇综合解决方案，致力于赋能千行百业，共同打造舒适、低碳、高效的楼宇未来。

8. 投资建议

上周家电行业继续跑赢沪深 300，其中白电连续两周取得正收益，白电的个股层面，长虹美菱、海信家电、格力电器表现较强。我们认为，上涨的背后除了海信家电推出新一轮激励有催化作用（市场对于公司 24/25/26 年指引更加明确）以外，还与白电企业从资产角度估值偏低有关：根据我们的测算，从在手现金加金融资产减去有息负债占比市值的角度，白电公司格力电器占比约为 44%，长虹美菱甚至高于市值。因此，我们认为，此类家电公司若逐步提高或维持高分红比例，则市值或将得到提升。其他投资逻辑方面，我们仍然对自主品牌出海（扫地机/OPE/个护等）、国内可选品修复（扫地机）、产业链转型升级（汽车/mini LED）保持高度关注。

标的方面，建议关注：

- 1) 大家电：【美的集团】、【海信家电】、【格力电器】、【海尔智家】；
- 2) 小家电：如【石头科技】、【科沃斯】、【光峰科技】、【苏泊尔】；
- 3) 其他家电：如【盾安环境】（与机械组联合覆盖）/【公牛集团】/【创科实业】等。

9. 风险提示

房地产市场景气程度回落：房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

汇率波动风险：部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

原材料价格波动风险：2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

新品销售不及预期：洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

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。

特别声明

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com