

家用电器

证券研究报告
2024年03月29日

2024Q1 家电行业前瞻与投资策略——24W12 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
sungqiana@tfzq.com

宗艳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110522070002
zongyan@tfzq.com

赵嘉宁

联系人

zhaojianing@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:如何看铜价上涨对家电影响?——24W11 周度研究》 2024-03-19
- 《家用电器-行业研究周报:24年一二月表现亮眼——24W10 周度研究》 2024-03-14
- 《家用电器-行业专题研究:Mini LED 电视全球同比+24.7%, 中国市场翻倍增长》 2024-03-12

周度研究聚焦: 2024Q1 家电行业前瞻与投资策略

白电: 空冰洗外销出货持续向好, 零售线上增速环比提升。 1) **空调: 出货端:** 据产业在线数据显示, 24M1-M2 家用空调内销出货 1339 万台, 同比+16.3%; 出口 1524 万台, 同比+18.9%。内销方面, 出货增速环比持续提升, 整体出货端呈回暖趋势; 后续 24Q2 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, 景气度有望延续。**零售端:** 从终端需求来看, 根据奥维云网数据, 24M1-M2 空调线上销量同比增速为+33.9%, 环比增幅跃升; 24M1-M2 线下销量同比-32.8%。 2) **冰洗: 出货端:** 据产业在线数据显示, 23Q4 冰箱内销出货 1197 万台, 同比+7.6%; 出口 1112 万台, 同比+63.5%, 增速环比进一步加快。23Q4 洗衣机内销出货 1209 万台, 同比+8.0%; 出口 1017 万台, 同比+43.2%, 维持较高增速。后续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。**零售端:** 根据奥维云网数据, 24M1-M2 冰箱线上销量同比+8.3%, 24M1-M2 线下销量同比-12.1%; 24M1-M2 洗衣机线上销量同比+9.2%, 24M1-M2 线下销量同比-3.9%。冰洗线上渠道增速转正, 考虑 23 年低基数影响, 后续有望逐步企稳; 线下渠道承压。

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, 24M1-M2 油烟机线上/线下销量分别+5%/+2%, 低基数下双线销量实现同比提升。价格方面, 24M1-M2 烟机双线均价同比+6%/+0% (Q3 分别为+5%/+2%), 线上终端均价延续同比提升态势。品牌端, 今年以来老板、方太、华帝等品牌油烟机线上龙头地位夯实, 华帝线下 KA 份额实现扩张。 2) **新兴品类:** 奥维云网数据显示, 24M1-M2 集成灶线上/线下销量分别同比-22%/+17%, 均价分别同比-6%/+3%, 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, 品牌端美大、火星人、老板品牌集成灶线上渠道增速表现优于行业。

小家电: 清洁电器增速向好, 厨小电增速承压, 个护品类增速维稳。 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 24 年以来仍偏弱; 可选品类中洗地机整体增速进入 24 年以来表现较好。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, 而剃须刀品类自 23 年 11 月以来增速较为平缓。 2) **分品牌看:** 根据奥维云网数据, 清洁电器主要品牌中 24 年以来科沃斯、石头线上增速承压。

投资建议: 白电行业较好的市场格局、龙头公司深厚的资产负债表蓄水池决定了其在销售波动、成本波动下 (目前成本波动可控, 具体可参考 24 年 3 月 19 日入库报告《天风家电|家用电器: 如何看铜价上涨对家电影响?——24W11 周度研究》) 的基本面稳定性, 分红收益较大可能兑现, 坚持推荐。其他方面, 我们认为 1Q 出口链条的景气度较强, 主受欧美出货回暖, 新兴市场贡献增量所致, 同时汇兑在利润端将形成贡献, 其中代工链条的弹性或相对较大。

标的方面, 推荐: 1) 大家电: 如【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】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】; 3) 其他家电: 如【盾安环境】(与天风机械组联合覆盖)/【长虹华意】/【德昌股份】/【公牛集团】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. 2024Q1 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，零售线上增速环比提升..... | 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：清洁电器增速向好，厨小电增速承压，个护品类增速维稳..... | 9 |
| 1.4. 出口：24M1-M2 国内出口大盘同比转正，家电出口增速持续跑赢大盘..... | 11 |
| 1.5. 24Q1 重点公司情况更新..... | 14 |
| 2. 上周家电板块走势..... | 16 |
| 3. 周度资金流向..... | 17 |
| 4. 原材料价格走势..... | 18 |
| 5. 行业数据..... | 18 |
| 6. 公司公告..... | 22 |
| 7. 行业新闻..... | 22 |
| 8. 投资建议..... | 22 |
| 9. 风险提示..... | 22 |

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 24M1-M2 油烟机行业&品牌线上销额增速..... | 8 |
| 图 20：20Q1 至 23M1-M2 油烟机行业&品牌线下销额增速..... | 8 |
| 图 21：19Q1 至 24M1-M2 油烟机线上市场品牌销额份额..... | 8 |

| | |
|--|----|
| 图 22: 19Q1 至 24M1-M2 油烟机线下市场品牌销额份额 | 8 |
| 图 23: 20Q1 至 24M1-M2 集成灶行业&品牌线上销额增速 | 9 |
| 图 24: 20Q1 至 24M1-M2 集成灶行业&品牌线下销额增速 | 9 |
| 图 25: 19Q1 至 24M1-M2 集成灶线上市场竞争格局 (销额) | 9 |
| 图 26: 19Q1 至 24M1-M2 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 (%) | 10 |
| 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金额增速 (人民币口径) | 11 |
| 图 35: 国内主要家电品类出口美国金额增速 (人民币口径) | 11 |
| 图 36: 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 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 39: 国内主要家电品类出口澳新金额增速 (人民币口径) | 12 |
| 图 40: 24M1 美国耐用消费品库存增速环比略有回升 (亿美元) | 12 |
| 图 41: 2008Q2-2023Q4 北美零售公司库销比 yoy | 13 |
| 图 42: 我国外贸货物吞吐量及增速 (亿吨) | 13 |
| 图 43: 重点公司收入、业绩情况 | 15 |
| 图 44: 上周家电板块走势 | 16 |
| 图 45: 家电板块历史走势 | 16 |
| 图 46: 格力电器北上净买入 | 17 |
| 图 47: 美的集团北上净买入 | 17 |
| 图 48: 海尔智家北上净买入 | 17 |
| 图 49: 铜、铝价格走势 (元/吨) | 18 |
| 图 50: 中国塑料城价格指数 (2010 年 1 月 4 日=1000) | 18 |
| 图 51: 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100) | 18 |
| 图 52: 出货端空调内销月零售量、同比增速 | 19 |
| 图 53: 出货端空调外销月零售量、同比增速 | 19 |
| 图 54: 出货端空调内销分品牌市占率、CR3 | 19 |
| 图 55: 出货端空调外销分品牌市占率、CR3 | 19 |
| 图 56: 出货端冰箱内销月零售量、同比增速 | 19 |
| 图 57: 出货端冰箱外销月零售量、同比增速 | 19 |
| 图 58: 出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3 | 20 |
| 图 59: 出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3 | 20 |
| 图 60: 出货端洗衣机内销月零售量、同比增速 | 20 |

| | |
|--------------------------------|----|
| 图 61: 出货端洗衣机外销月零售量、同比增速..... | 20 |
| 图 62: 出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3 | 20 |
| 图 63: 出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3 | 20 |
| 图 64: 出货端油烟机内销月零售量、同比增速..... | 21 |
| 图 65: 出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3 | 21 |
| 图 66: 奥维云网周度数据 | 21 |
| | |
| 表 1: 家电板块周涨跌幅、周换手率表现..... | 16 |

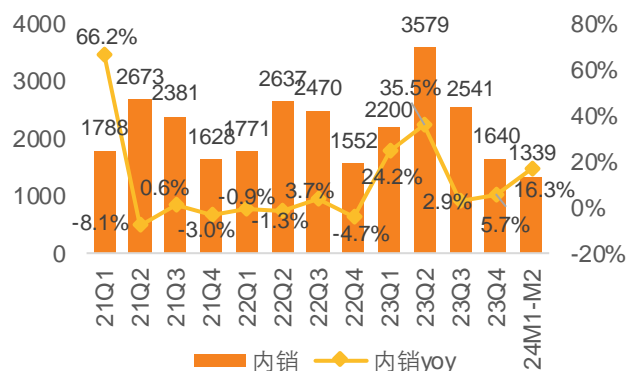
1. 2024Q1 家电行业前瞻与投资策略

1.1. 白电：空冰洗外销出货持续向好，零售线上增速环比提升

空调：内销增速上扬，外销维持较高增速。据产业在线数据显示，24M1-M2 家用空调内销出货 1339 万台，同比+16.3%；出口 1524 万台，同比+18.9%。内销方面，出货增速环比继续提升，整体出货端呈回暖趋势；后续 24Q2 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，景气度有望延续。

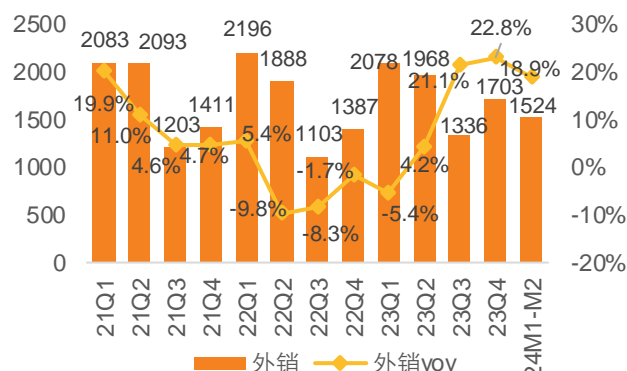
从终端需求来看，根据奥维云网数据，24M1-M2 空调线上销量同比增速为+33.9%，环比增幅跃升；24M1-M2 线下销量同比-32.8%，后续有待进一步观察。

图 1：分季度家用空调内销量及增速（万台）



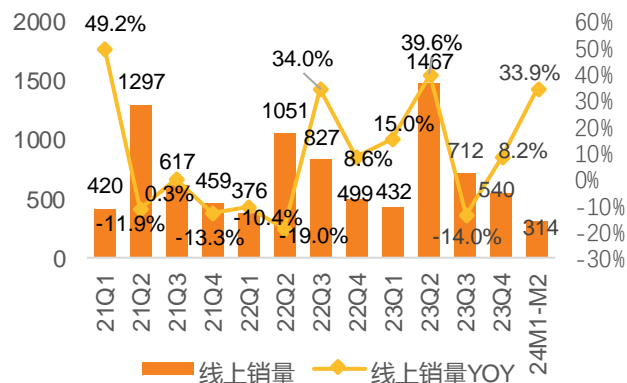
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：分季度家用空调外销量及增速（万台）



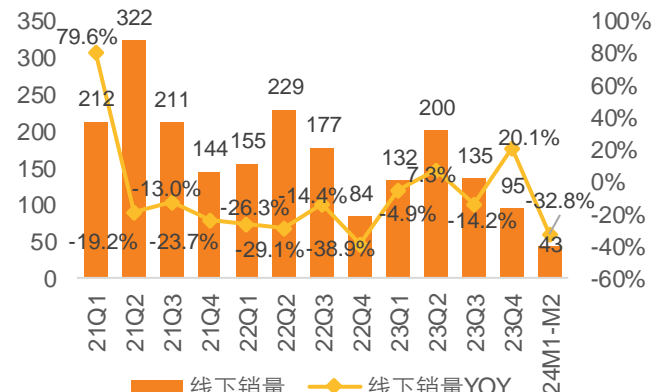
资料来源：产业在线，天风证券研究所

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）

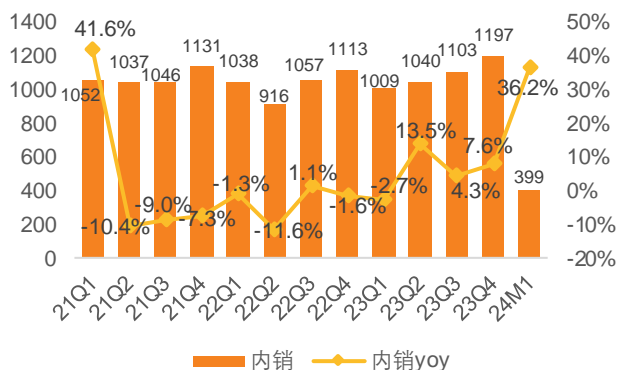


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

冰洗：海外需求持续改善，零售线上渠道增速转正

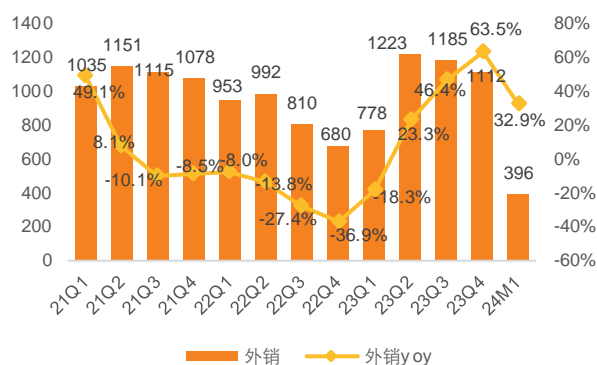
出货端：内销整体较平稳增长，外销景气度延续。据产业在线数据显示，23Q4 冰箱内销出货 1197 万台，同比+7.6%；出口 1112 万台，同比+63.5%，增速环比进一步加快。23Q4 洗衣机内销出货 1209 万台，同比+8.0%；出口 1017 万台，同比+43.2%，维持较高增速。后续在海外渠道商补库叠加需求修复、海运价格下降的背景下，我们预计 24H1 白电品类出口有望延续较好的增长态势。

图 5：分季度家用冰箱内销量及增速（万台）



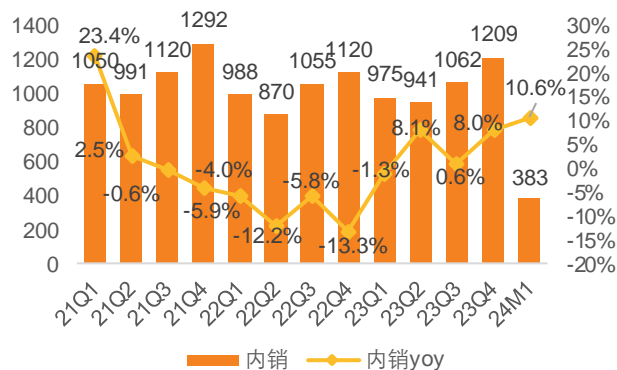
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 6：分季度冰箱外销量及增速（万台）



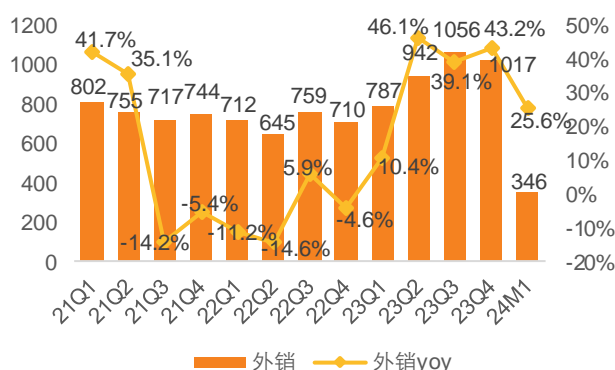
资料来源：产业在线，天风证券研究所

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

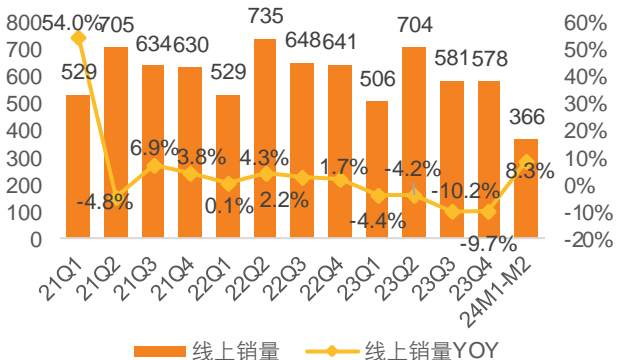
图 8：分季度洗衣机外销量及增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

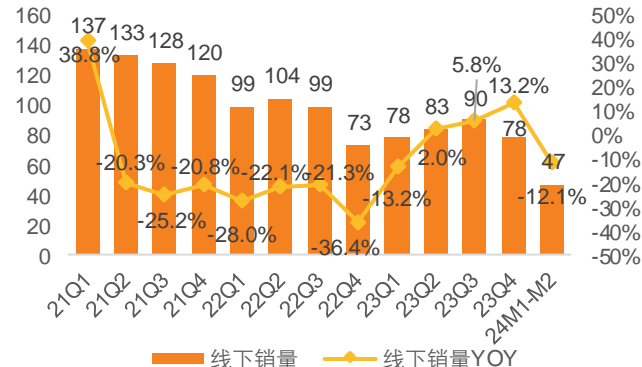
零售端：24M1-M2 冰洗线上增速转正，线下承压。根据奥维云网数据，24M1-M2 冰箱线上销量同比+8.3%，24M1-M2 线下销量同比-12.1%；24M1-M2 洗衣机线上销量同比+9.2%，24M1-M2 线下销量同比-3.9%。冰洗线上渠道增速转正，考虑 23 年低基数影响，后续有望逐步企稳；线下渠道承压。

图 9：分季度冰箱线上销量与同比增速（万台）



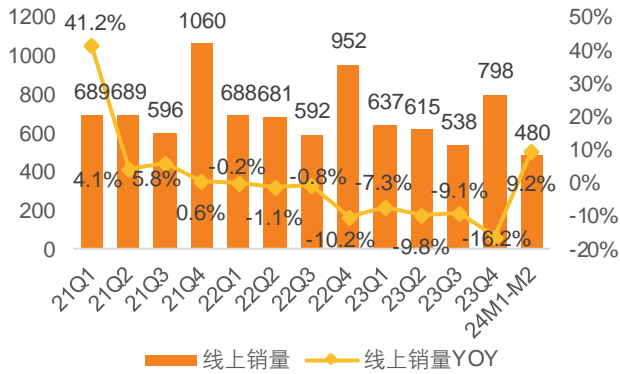
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 10：分季度冰箱线下销量与同比增速（万台）



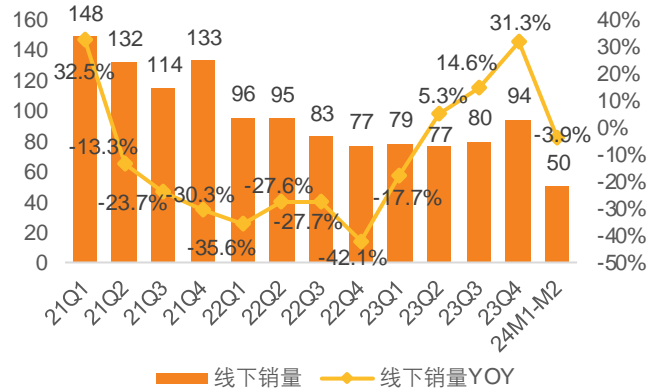
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

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

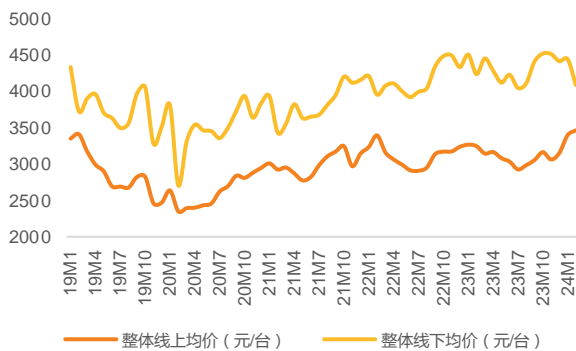
图 12：分季度洗衣机月度线下销量与同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

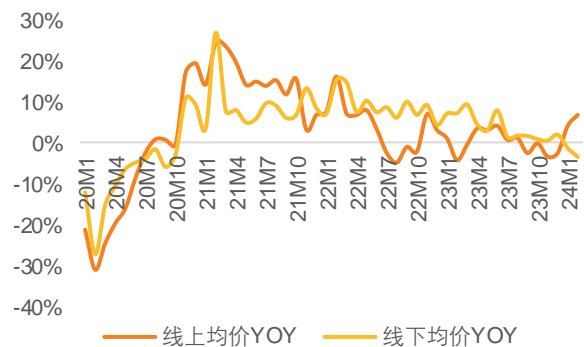
价格端：空调线上线下渠道价差较小，双线价格区趋于稳定；洗衣机线上价格较 19M1 未产生明显变化，线下价格波动上涨但趋于稳定；冰箱线上价格仍维持小幅增长。24M2 洗衣机双线、冰箱线下渠道价格出现同比下滑，主要考虑春节错期影响。

图 13：空调零售均价情况



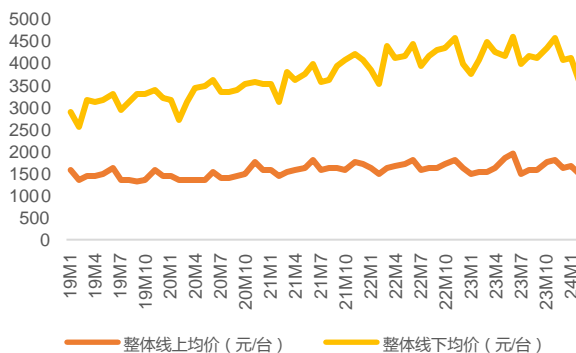
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 14：空调零售均价同比增速



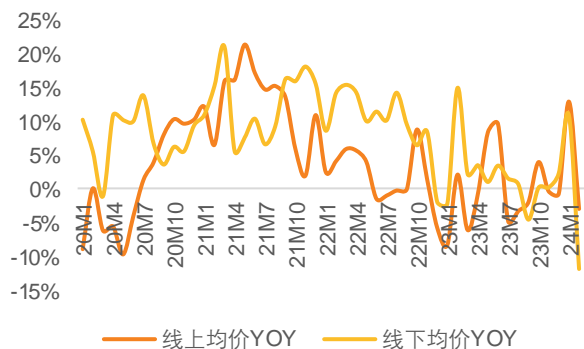
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 15：洗衣机零售均价情况



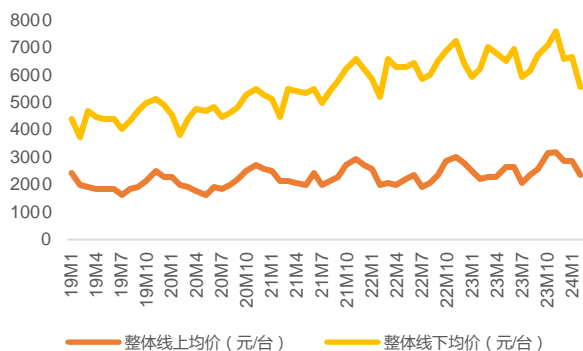
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 16：洗衣机零售均价同比增速



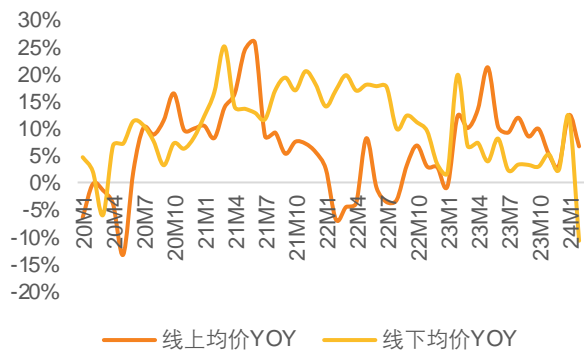
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

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

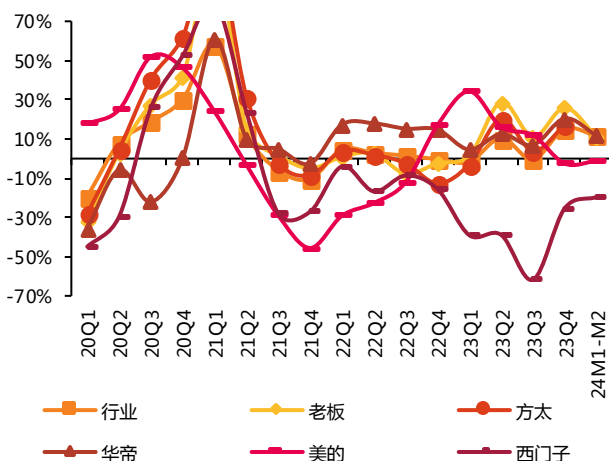


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.2. 厨房大电：烟灶双线回暖，龙头企业跑赢行业

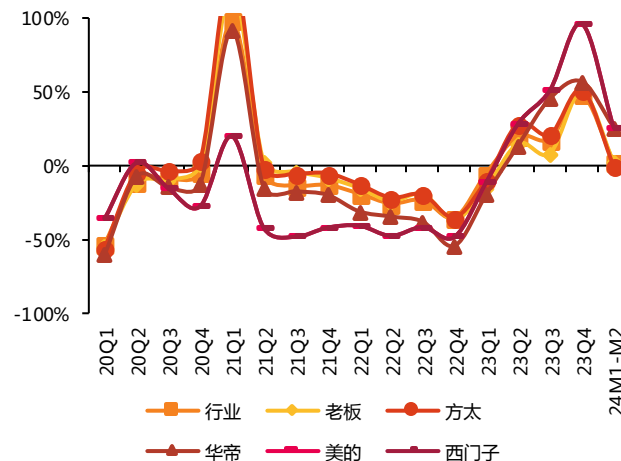
24M1-M2 烟机线上量价齐升。销量方面，24M1-M2 油烟机线上/线下销量分别+5%/+2%，低基数下双线销量实现同比提升。**价格方面**，24M1-M2 烟机双线均价同比+6/+0%（Q3 分别为+5%/+2%），线上终端均价延续同比提升态势。**品牌端**，今年以来老板、方太、华帝等品牌油烟机线上龙头地位夯实，华帝线下 KA 份额实现扩张。

图 19：20Q1 至 24M1-M2 油烟机行业&品牌线上销额增速



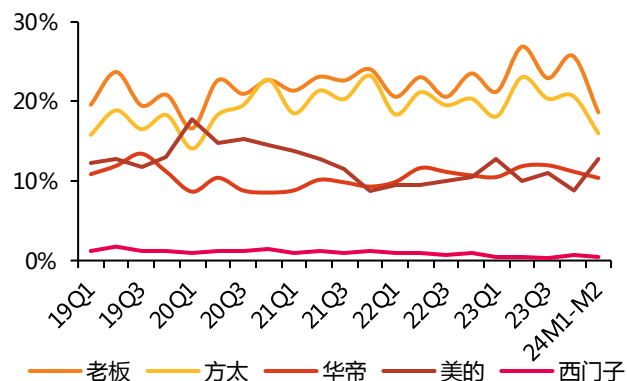
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 20：20Q1 至 23M1-M2 油烟机行业&品牌线下销额增速



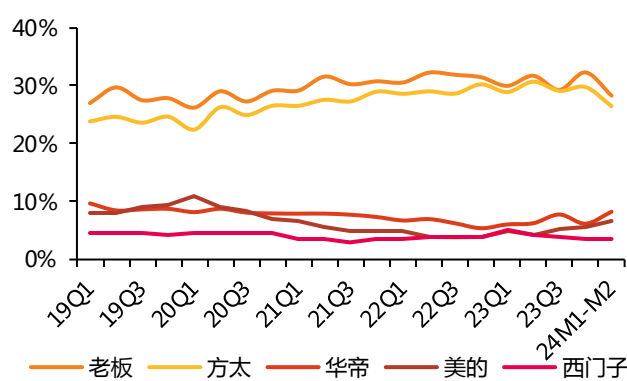
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 21：19Q1 至 24M1-M2 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

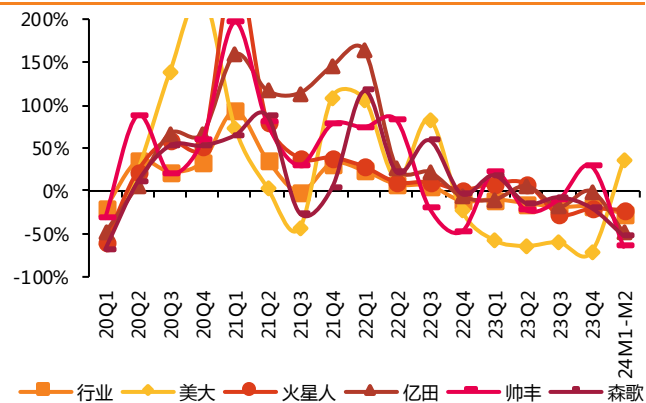
图 22：19Q1 至 24M1-M2 油烟机线下市场品牌销额份额



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

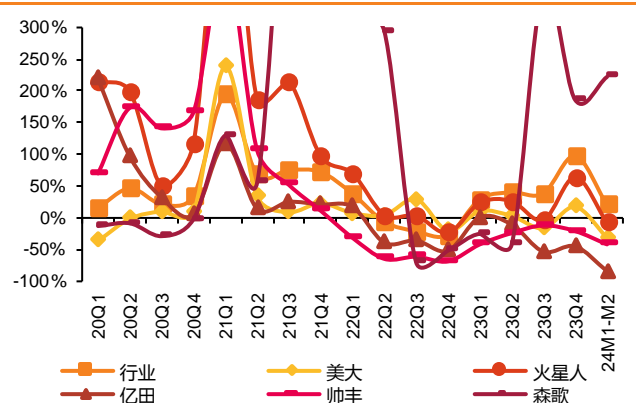
24M1-M2 集成灶线上渠道需求延续承压。奥维云网数据显示，24M1-M2 集成灶线上/线下销量分别同比-22%/+17%，均价分别同比-6%/+3%，横向对比传统烟灶品类，线上销额增速偏弱，线下 KA 维持高增态势，品牌端美大、火星、老板品牌集成灶线上渠道增速表现优于行业。

图 23：20Q1 至 24M1-M2 集成灶行业&品牌线上销额增速



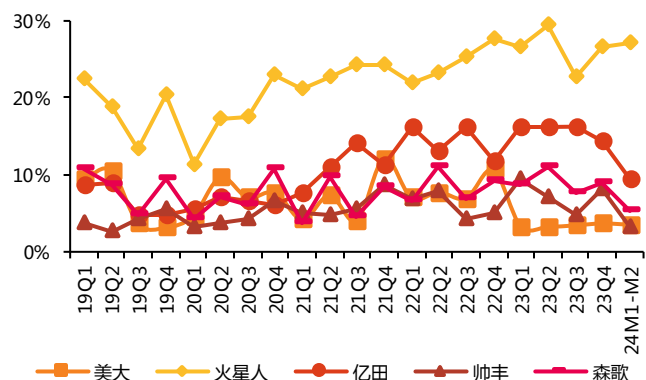
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 24：20Q1 至 24M1-M2 集成灶行业&品牌线下销额增速



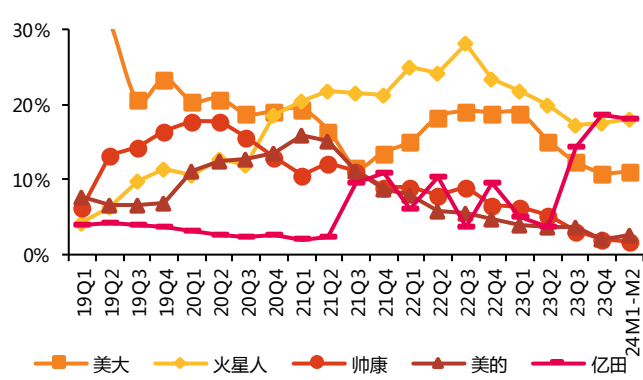
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 25：19Q1 至 24M1-M2 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 24M1-M2 集成灶线下市场竞争格局（销额）

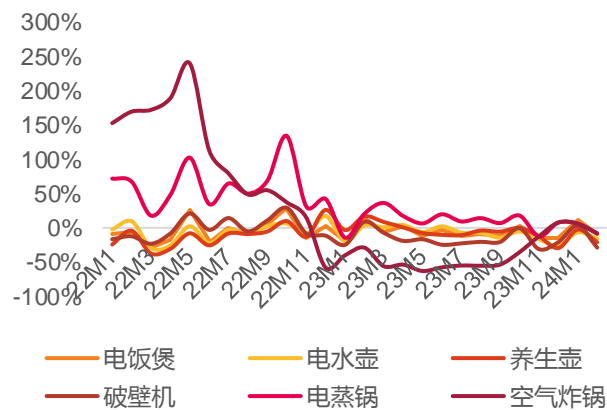


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.3. 小家电：清洁电器增速向好，厨小电增速承压，个护品类增速维稳

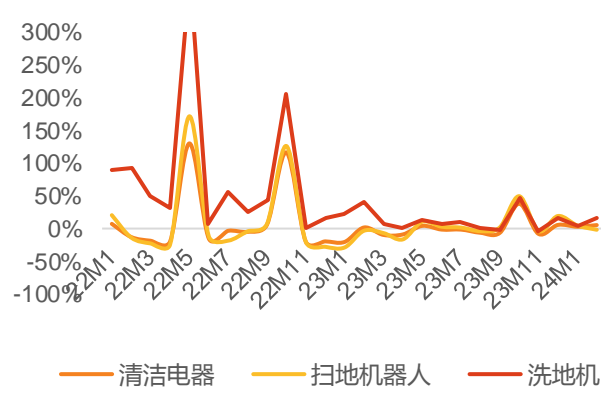
分品类看：根据奥维云网线上数据，厨房小家电整体增速进入 24 年以来仍偏弱；可选品类中洗地机整体增速进入 24 年以来表现较好。个护方面，根据魔镜数据，23Q4 以来电吹风线上销额仍保持较好增长，而剃须刀品类自 23 年 11 月以来增速较为平缓。

图 27：厨小电主要品类线上月度销额增速（%）



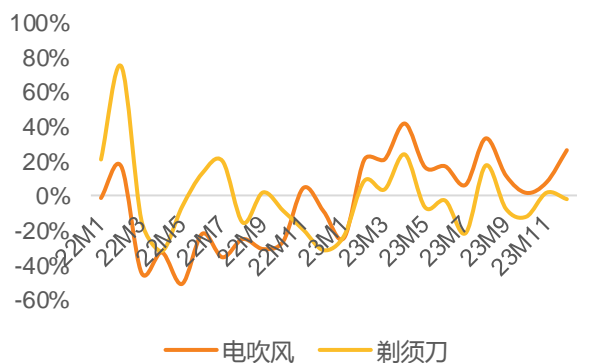
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 28：清洁电器主要品类线上月度销额增速（%）



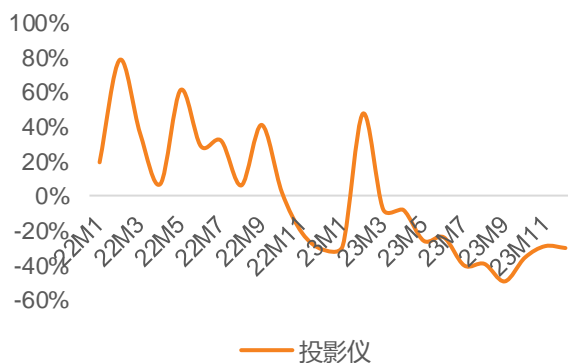
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

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

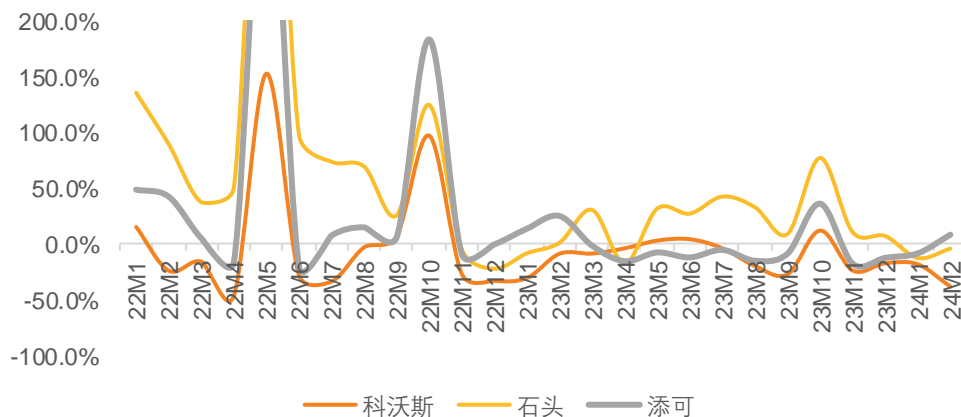
图 30：智能微投主要品类线上月度销额增速（%）



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 24 年以来科沃斯、石头线上增速承压。

图 31：清洁电器分品牌线上销额增速（%）



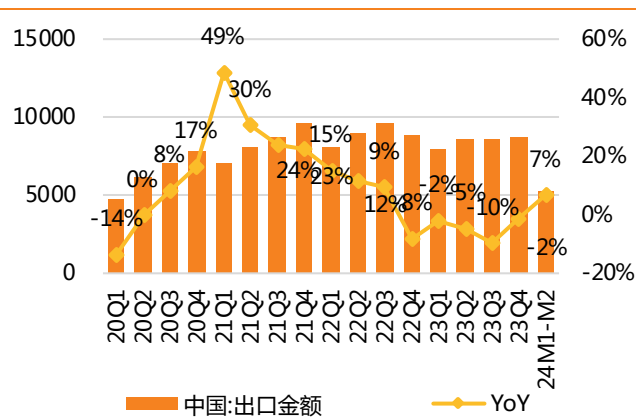
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.4. 出口：24M1-M2 国内出口大盘同比转正，家电出口增速持续跑赢大盘

出口整体看，按人民币计价，国内出口总额 3.8 万亿元，同比+10%；按美元计价，国内出口总额 5280 亿美元，同比+7%。

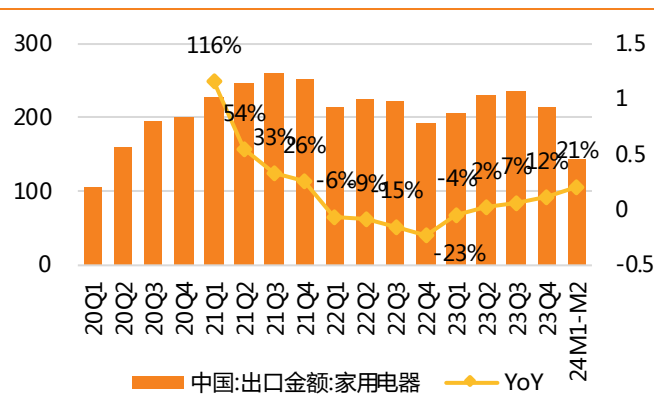
家电出口方面，按人民币计价，国内家电出口额 1020 亿元，同比+24%；按美元计价，国内家电出口额 144 亿美元，同比+21%。

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）

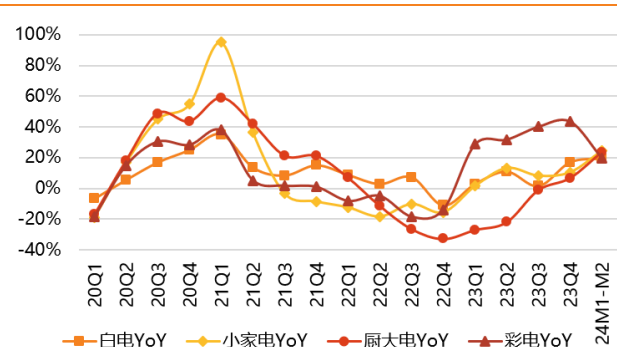


资料来源：海关总署，天风证券研究所

分品类看，24M1-M2 国内白电、小家电、厨大电出口同比增速继续回暖。

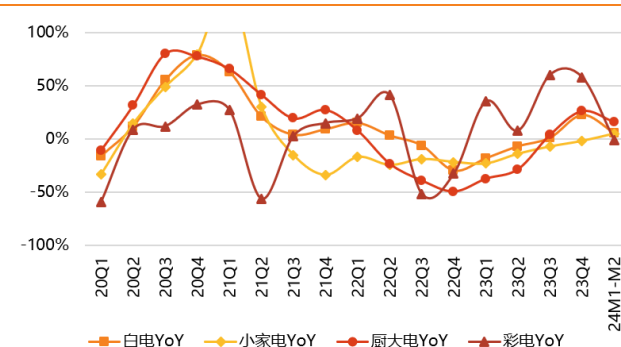
分区域看，24M1-M2 白电、小家电出口欧美成熟市场及新兴市场的增速表现均较好。

图 34：国内主要家电品类出口金额增速（人民币口径）



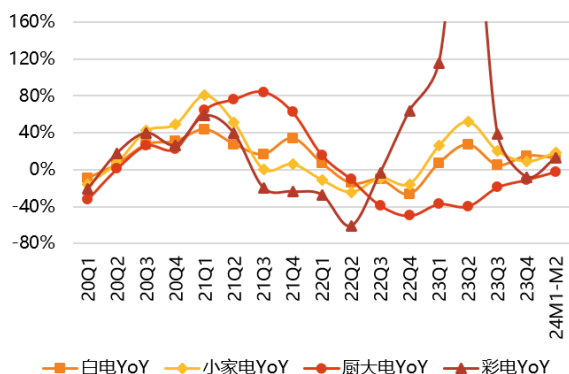
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 35：国内主要家电品类出口美国金额增速（人民币口径）



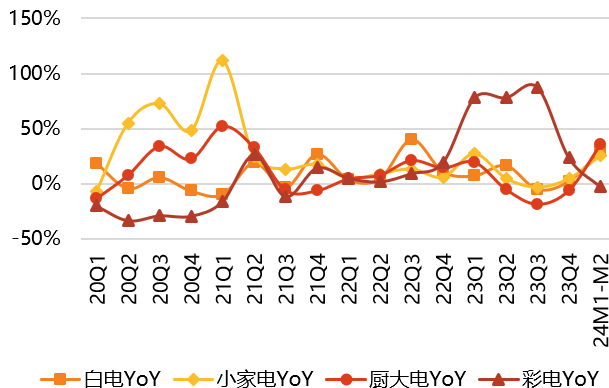
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 36: 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)



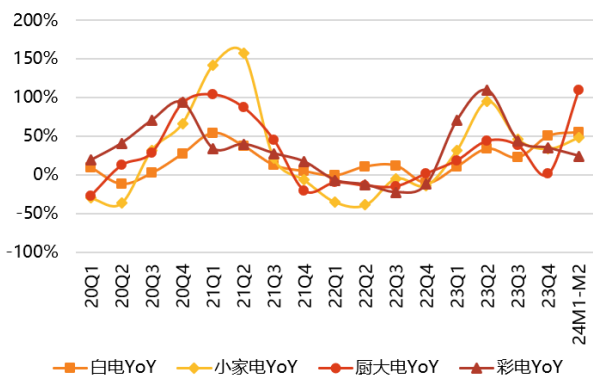
资料来源: 海关总署, 天风证券研究所

图 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)



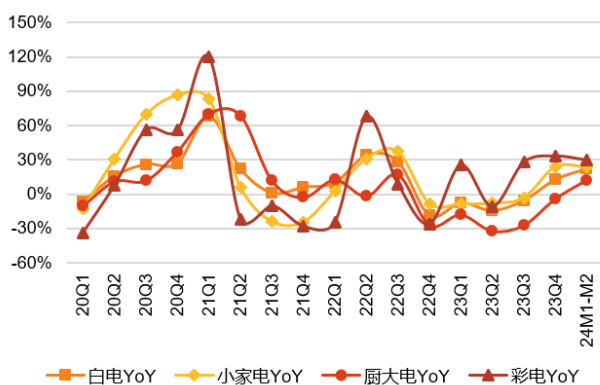
资料来源: 海关总署, 天风证券研究所

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

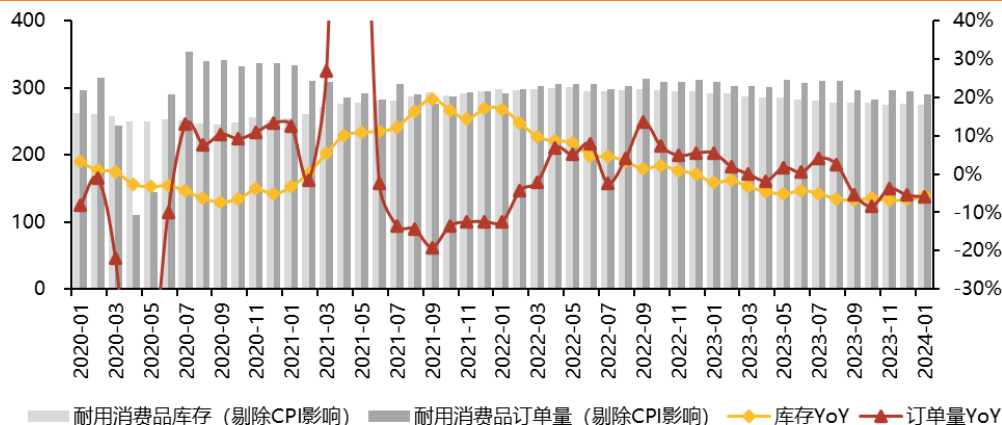
图 39: 国内主要家电品类出口澳新金额增速 (人民币口径)



资料来源: 海关总署, 天风证券研究所

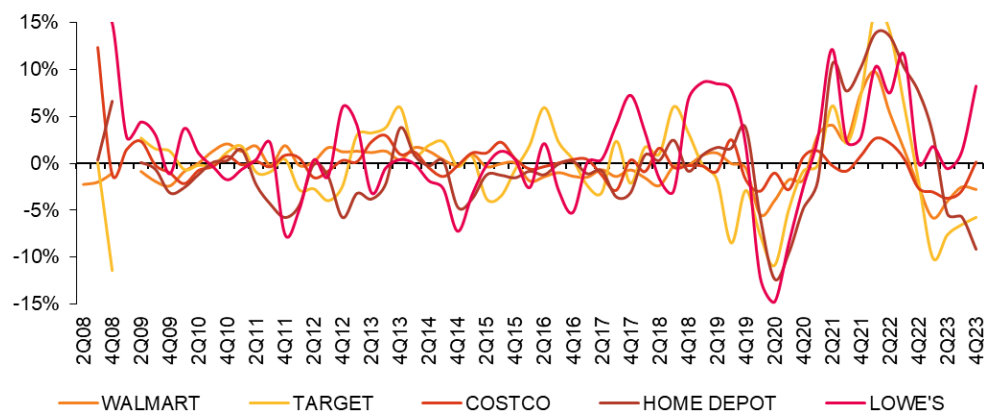
库存端, 24M1 美国耐用消费品市场库存同比降幅环比略有缩窄; 上市公司库存方面, 23Q4 五大渠道商库销比 yoy 整体环比略有回升; 23M12 国内外贸货物吞吐量增速延续增长。

图 40: 24M1 美国耐用消费品库存增速环比略有回升 (亿美元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

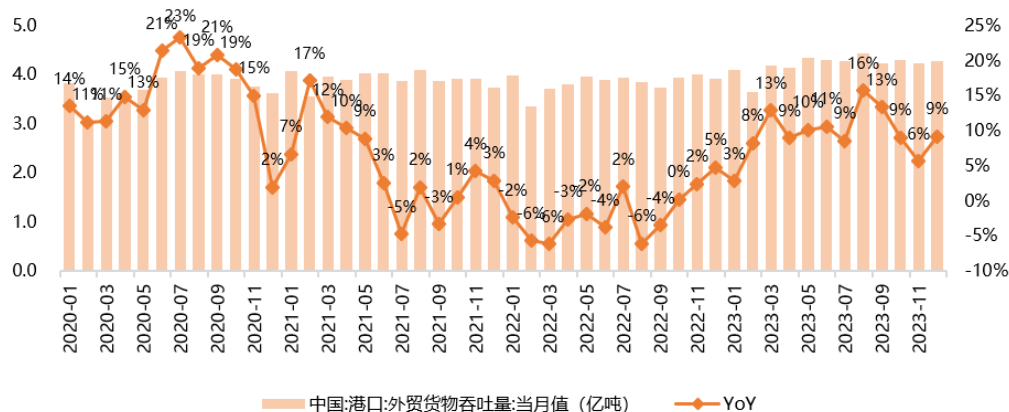
图 41：2008Q2-2023Q4 北美零售公司库销比 yoy



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：23Q4对应 WARMART 23/10-24/1 数据，TARGET 23/10-24/1 数据，HOME DEPOT 23/10-24/1 数据，LOWE'S 23/11/4-24/2/2 数据，COSTCO 23/11/27-24/2/18 数据。

图 42：我国外贸货物吞吐量及增速（亿吨）



资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所

1.5. 24Q1 重点公司情况更新

美的集团：产业在线数据显示，24M1-M2 美的空调内/外销量分别同比+6%/+7%（23Q4-2%/+5%）。结合第三方数据及前文国内家电行业出口情况，预计 24Q1 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，24M1-M2 海尔空调内/外销量分别同比+33%/+25%（23Q4+11%/+4%）。结合第三方数据，我们预计公司国内外业务收入有望延续增长。

格力电器：根据产业在线数据，24M1-M2 格力空调内/外销量分别同比+15%/+12%（23Q4-1%/+36%）。结合第三方数据，且 Q1 收入、利润基数较低，公司收入、业绩有望实现双位数左右增长。

海信家电：根据产业在线数据，海信家电 24M1-M2 空调内/外销出货量 yoy 分别为+25%/+48%。根据第三方数据情况，我们预计 Q1 内外销增速均表现向好。

老板电器：奥维数据显示，24M1-M2 老板油烟机线上额/量/价分别同比+11%/+9%/+2%，线下 KA 额/量/价分别同比+2%/-2%/+4%，双线销额稳健提升。

华帝股份：奥维数据显示，24M1-M2 华帝油烟机线上额/量/价分别同比+12%/+4%/+7%，线下 KA 额/量/价分别同比+26%/+25%/+1%，双线增速领跑行业。

火星人：奥维数据显示，24M1-M2 火星人集成灶线上额/量/价分别同比-22%/-35%/+19%，线下 KA 额/量/价分别同比-8%/-16%/+10%，整体表现平淡。

浙江美大：奥维数据显示，24M1-M2 美大集成灶线上额/量/价分别同比+35%/+36%/+0%，低基数下销额有所修复；线下 KA 额/量/价分别同比-31%/-32%/+1%有所承压。

亿田智能：奥维数据显示，24M1-M2 亿田集成灶线上额/量/价分别同比-48%/+43%/-64%，线下 KA 额/量/价分别同比+222%/+272%/-13%，线上延续承压，线下低基数+体量较小背景下延续高增。

科沃斯：根据奥维云网数据 24M1-M2 科沃斯扫地机器人线上销额 yoy-33.2%，添可洗地机线上销额 yoy-2.1%，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 24M1-M2 石头扫地机器人线上销额 yoy-9.1%/线下销额同比+361.3%，预计公司国内收入增速较好。海外方面受益于海外消费需求快速增长，公司产品的竞争力及品牌形象得到了进一步认可与提升，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。

苏泊尔：根据蝉妈妈数据，24M1-M2 抖音平台苏泊尔交易金额同比+6.4%，整体平稳增长。业绩方面，由于产品结构和渠道结构持续改善、推进降本增效，我们预计增长压力较小。

九阳股份：根据蝉妈妈数据，24M1-M2 抖音平台九阳交易金额同比+72.6%，整体增速较快。随着国内宏观环境逐步好转，公司未来有望走出内销低谷。

小熊电器：根据蝉妈妈数据，24M1-M2 抖音平台小熊交易金额同比+157.9%，增势较好。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：根据蝉妈妈数据，24M1-M2 抖音平台北鼎交易金额同比-49.3%，承压较明显。业绩方面，自有品牌内销方面新兴渠道建设有序推进、外销经营模式逐步切换有望优化利润水平。

飞科电器：公司主要增量来源之一抖音平台 24M1-M2 销额同比-19.4%，主要考虑情人节撞档春节假期。随着后续公司新品落地，收入业绩有望进一步提升。

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、24 年公司优势品类墙开插座、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 | 24Q1 | 2021 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 2022 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 24Q1 |
| 美的集团 | 20% | 10% | 1% | 0% | -8% | 1% | 7% | 9% | 7% | 10% | 5% | 11% | 3% | 0% | -1% | 3% | 12% | 16% | 12% | 13% |
| 海尔智家 | 9% | 10% | 8% | 9% | 2% | 7% | 8% | 8% | 6% | 8% | 47% | 15% | 17% | 20% | -3% | 12% | 13% | 13% | 13% | 13% |
| 格力电器 | 12% | 6% | 4% | 11% | -17% | 1% | 1% | 6% | 7% | 9% | 4% | 16% | 24% | 10% | -16% | 6% | 3% | 15% | 9% | 11% |
| 海信家电 | 40% | 31% | 8% | 6% | -2% | 10% | 6% | 18% | 17% | 15% | -38% | 22% | -11% | 45% | 691% | 48% | 131% | 149% | 106% | 22% |
| 老板电器 | 25% | 9% | -2% | 2% | -1% | 1% | 4% | 17% | 7% | 9% | -20% | 2% | -18% | -8% | 3253% | 18% | 6% | 24% | 7% | 9% |
| 火星人 | 44% | 29% | 0% | -9% | -12% | -2% | -9% | 7% | -12% | 1% | 37% | 36% | -18% | -40% | -7% | -16% | -19% | 11% | 8% | 5% |
| 亿田智能 | 72% | 63% | 4% | 14% | -26% | 4% | -7% | 7% | -7% | 5% | 46% | 51% | 7% | -22% | -10% | 0% | -9% | 30% | -3% | 6% |
| 浙江美大 | 22% | 12% | -23% | -9% | -31% | -15% | -18% | 4% | -14% | 2% | 22% | 21% | -29% | -28% | -63% | -32% | -17% | 8% | 2% | 1% |
| 华帝股份 | 28% | 7% | 4% | 12% | -4% | 4% | 6% | 0% | 7% | 13% | -49% | 3% | 0% | 2% | -96% | -31% | 16% | 4% | 152% | 15% |
| 科沃斯 | 81% | 44% | 16% | 14% | 7% | 17% | 1% | 8% | 3% | 4% | 214% | 27% | -12% | -49% | -15% | -16% | -23% | -43% | -92% | -61% |
| 石头科技 | 29% | 22% | 26% | -1% | 11% | 14% | -15% | 42% | 58% | 35% | 2% | 9% | -19% | -35% | -15% | -16% | -40% | 96% | 160% | 67% |
| 莱克电气 | 27% | 17% | 5% | 33% | -1% | 12% | -22% | -16% | -4% | 12% | 53% | 11% | 92% | 132% | 554% | 96% | -12% | 44% | -35% | 10% |
| 苏泊尔 | 16% | 9% | -11% | -11% | -12% | -7% | -12% | 7% | 16% | 15% | 5% | 7% | 9% | 0% | 8% | 6% | -19% | 12% | 28% | 20% |
| 九阳股份 | -6% | 4% | -5% | -3% | -7% | -3% | -19% | 2% | 11% | 10% | -21% | -8% | -34% | -25% | -70% | -29% | -27% | -30% | -26% | 7% |
| 新宝股份 | 13% | 13% | 1% | -12% | -29% | -8% | -22% | 1% | 23% | 29% | -29% | 5% | 114% | 27% | -40% | 21% | -22% | -17% | -5% | 50% |
| 小熊电器 | -1% | 8% | 20% | 16% | 14% | 14% | 28% | 25% | 15% | 2% | -34% | 16% | -10% | 85% | 54% | 36% | 58% | 63% | -14% | -30% |
| 北鼎股份 | 21% | 4% | 4% | -12% | -11% | -5% | -7% | -19% | -9% | -10% | 8% | -42% | -72% | -78% | -49% | -57% | 7% | 228% | 255% | -2% |
| 飞科电器 | 12% | 28% | 33% | 29% | -20% | 16% | 23% | 12% | -8% | 6% | 0% | 59% | 33% | 51% | -41% | 28% | 35% | 31% | -24% | 4% |
| 公牛集团 | 23% | 20% | 16% | 14% | 7% | 14% | 8% | 13% | 10% | 15% | 20% | 6% | 6% | 9% | 44% | 15% | 15% | 25% | 16% | 20% |
| 海信视像 | 19% | -2% | -5% | -5% | 3% | -2% | 13% | 34% | 17% | 9% | -5% | 47% | 59% | 116% | 12% | 48% | 108% | 41% | 15% | -19% |
| 盾安环境 | 33% | -6% | -1% | 2% | 17% | 3% | 21% | 9% | 19% | 15% | 141% | -15% | 216% | 31% | 118% | 107% | 95% | -67% | 98% | 35% |
| 比依股份 | 40% | 13% | -19% | -25% | 4% | -8% | 3% | 34% | 23% | 38% | 13% | 11% | 68% | 63% | 42% | 49% | 82% | 60% | -12% | 48% |
| 萤石网络 | 38% | 0% | 0% | -2% | 1% | 2% | 4% | 14% | 17% | 15% | 38% | - | - | -36% | -22% | -26% | 34% | 100% | 113% | 50% |
| 德昌股份 | 38% | -7% | -26% | -55% | -34% | -32% | -1% | 27% | 125% | 36% | -1% | 2% | 10% | 51% | -56% | -1% | -30% | 20% | -3% | 79% |

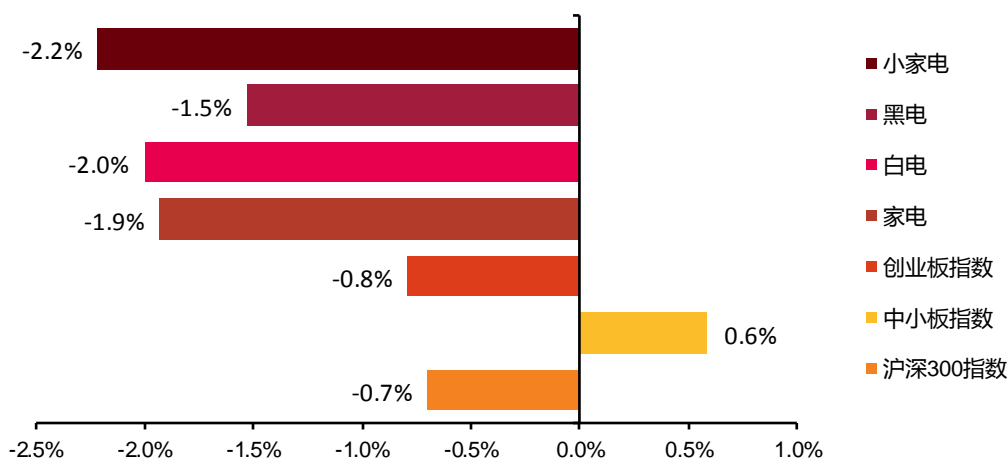
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：此处 24Q1 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，其余数字均来自 Wind。

2. 上周家电板块走势

上周(2024/3/18-3/22)期间,沪深300指数-0.7%,创业板指数-0.79%,中小板指数+0.58%,家电板块-1.93%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-2%、-1.53%、-2.22%。个股中,本周涨幅前五名是英唐智控、康盛股份、天际股份、得邦照明、奋达科技;本周跌幅前五名是星光股份、科沃斯、苏泊尔、小熊电器、亿田智能。

图 44: 上周家电板块走势



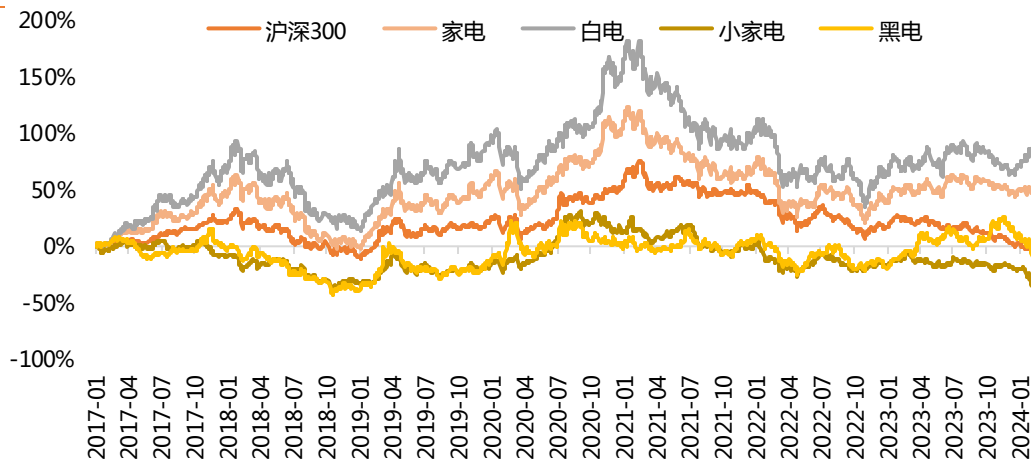
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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 | 300131.SZ | 英唐智控 | 14.2% | 45.6% | 1 | 002076.SZ | 星光股份 | -21.4% | 93.1% |
| 2 | 002418.SZ | 康盛股份 | 9.6% | 34.1% | 2 | 603486.SH | 科沃斯 | -8.1% | 4.6% |
| 3 | 002759.SZ | 天际股份 | 8.9% | 18.3% | 3 | 002032.SZ | 苏泊尔 | -6.6% | 1.1% |
| 4 | 603303.SH | 得邦照明 | 8.8% | 4.3% | 4 | 002959.SZ | 小熊电器 | -6.4% | 7.1% |
| 5 | 002681.SZ | 奋达科技 | 8.4% | 29.3% | 5 | 300911.SZ | 亿田智能 | -5.7% | 11.1% |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

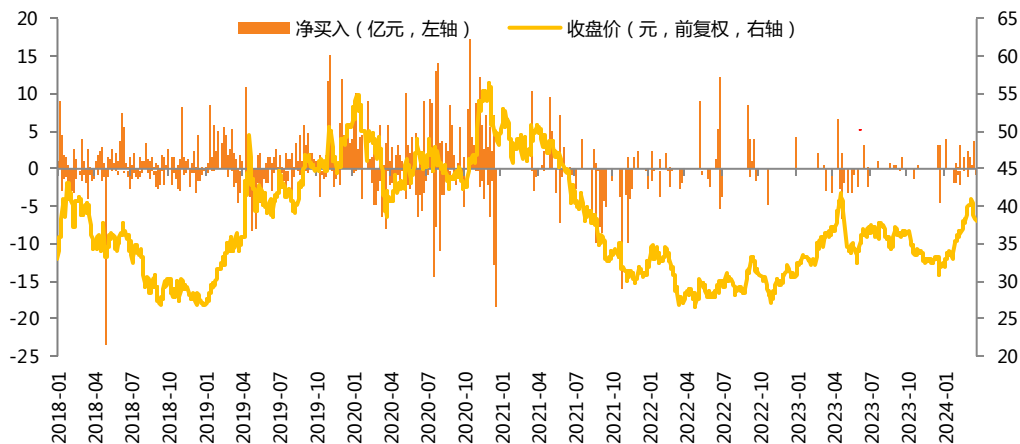
图 45: 家电板块历史走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

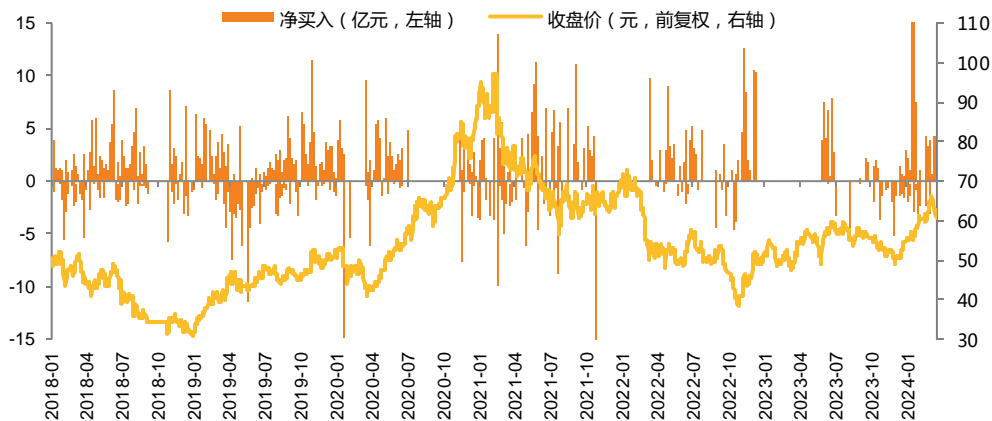
3. 周度资金流向

图 46：格力电器北上净买入



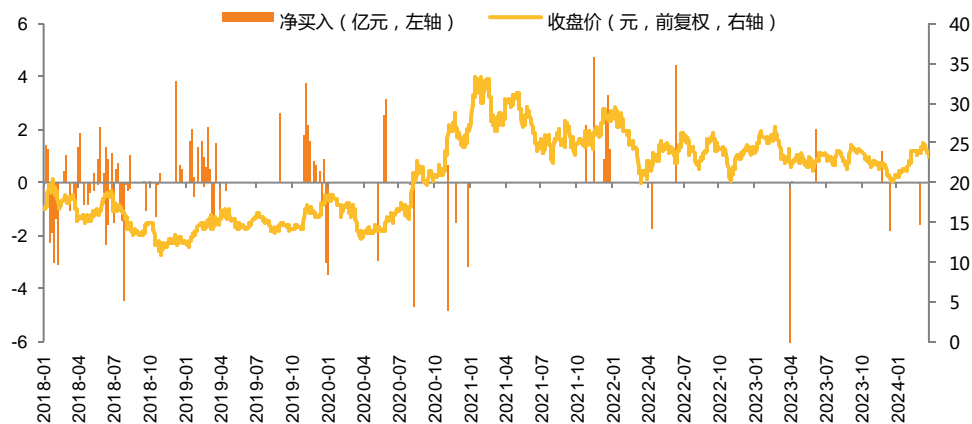
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

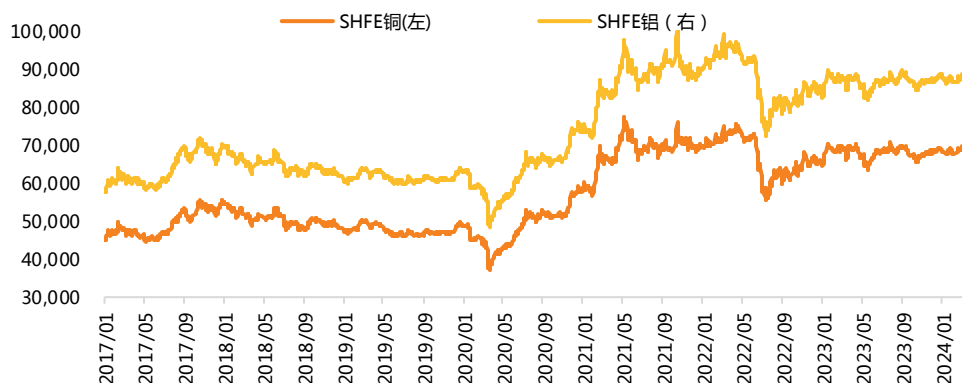


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

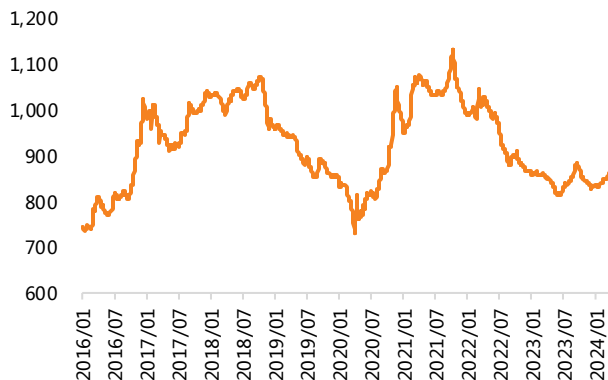
2024年3月22日，SHFE铜、铝现货结算价分别为72200和19390元/吨；SHFE铜相较于上周-0.97%，铝相较于上周+0.99%，今年以来铜价+4.29%，铝价-1.32%；中国塑料城价格指数为860.26，相较于上周+0.58%，今年以来+3.05%；钢材综合价格指数为106.02，相较于上周价格-1.1%，今年以来-6.09%。

图 49：铜、铝价格走势（元/吨）



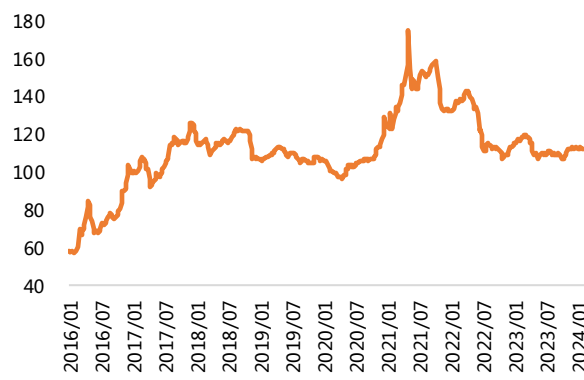
资料来源：Wind，天风证券研究所

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：1月由于春节错期，大家电内外销增势表现较好。**

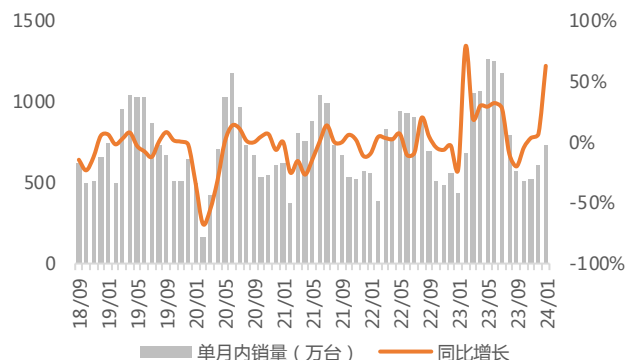
空调：24M1内/外销量分别同比+62.7%/+50.6%，增速环比+55.8/+25.5pcts。

冰箱：24M1内/外销量分别同比+36.2%/+32.9%，增速环比+27.1/-26.2pcts。

洗衣机：24M1内/外销量分别同比+10.6%/+25.6%，增速环比+8.5/-12.5pcts。

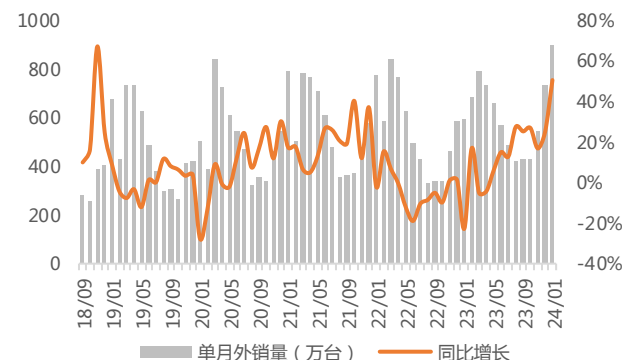
油烟机：24M1内/外销量分别同比+22.4%/18.9%，增速环比+9.5/-18.7pcts。

图 52：出货端空调内销月零售量、同比增速



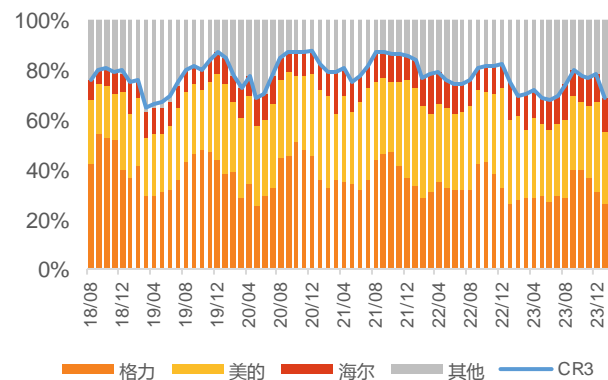
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 53：出货端空调外销月零售量、同比增速



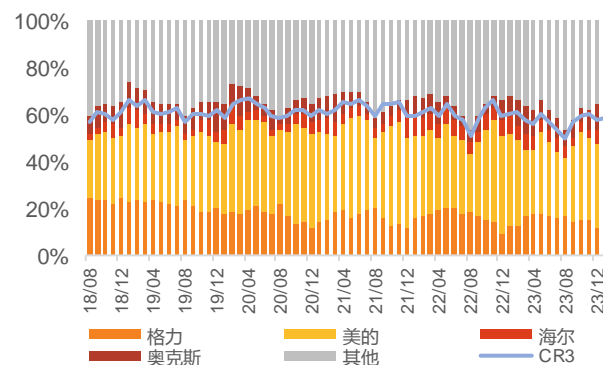
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 54：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



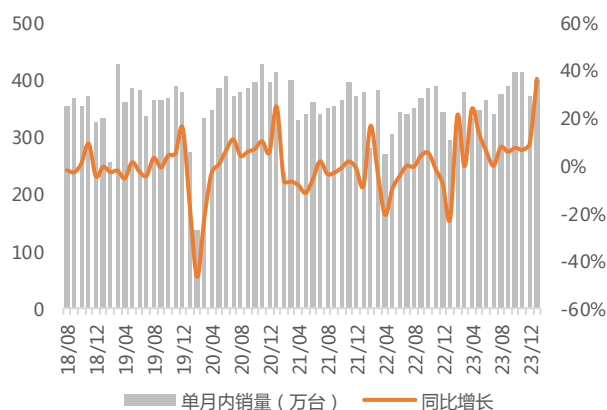
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 55：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



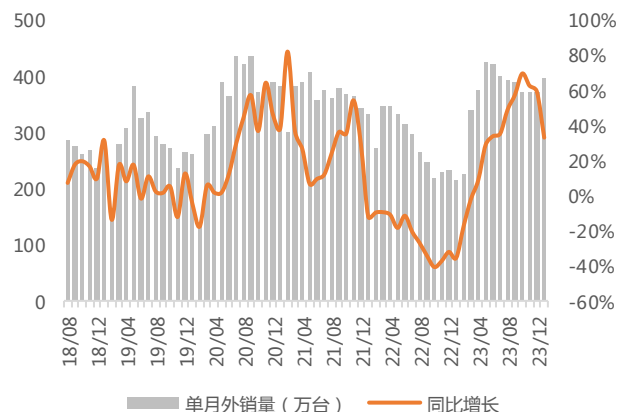
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 56：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



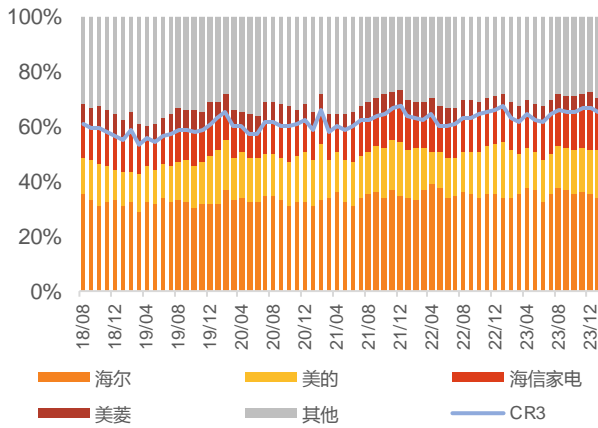
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 57：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



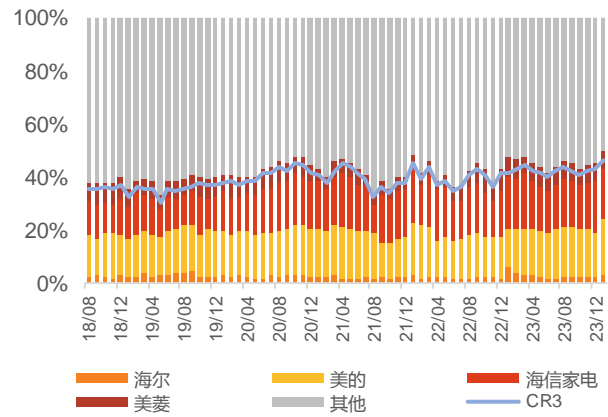
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 58：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



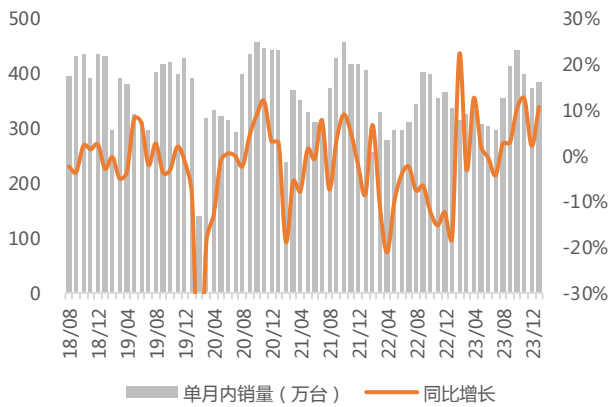
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 59：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



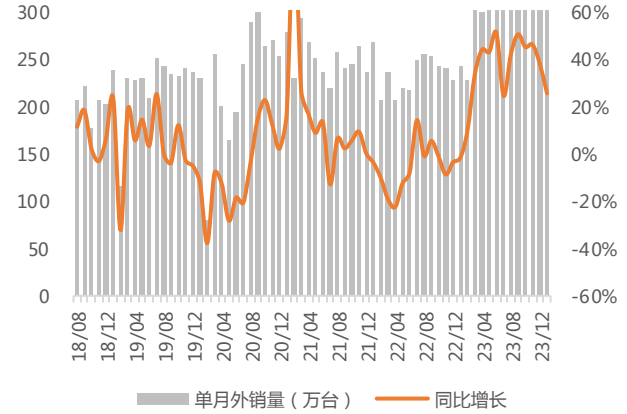
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 60：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



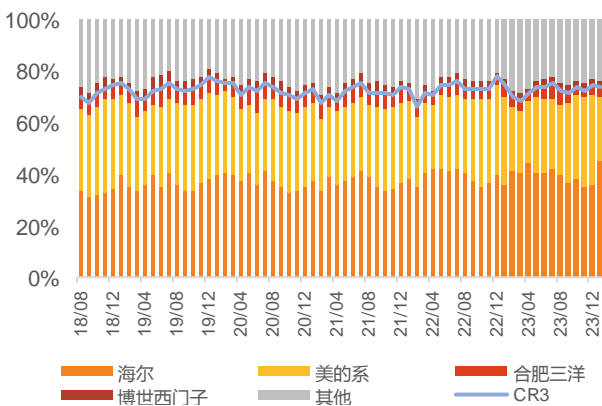
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 61：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



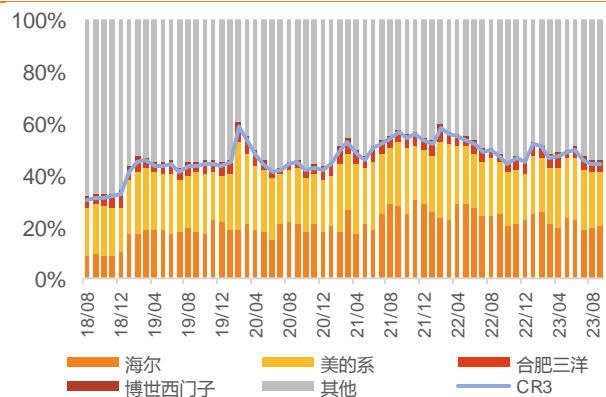
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 62：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



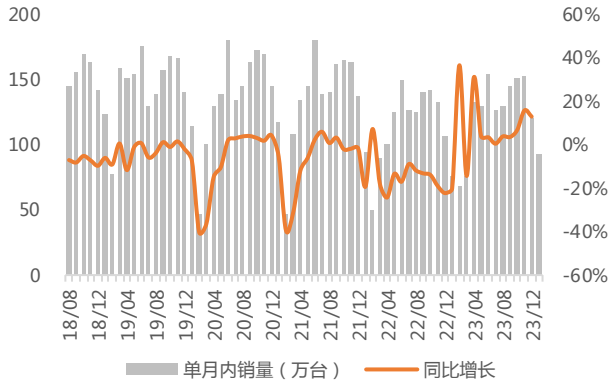
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 63：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



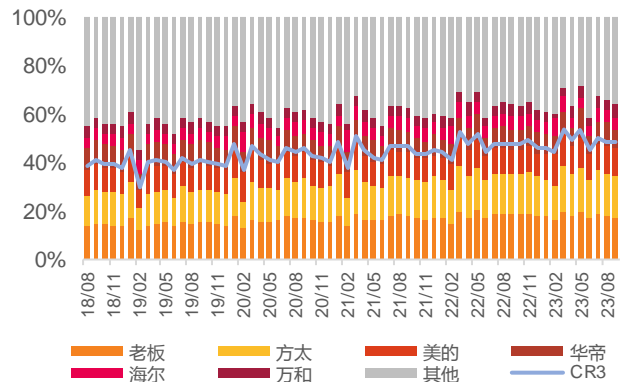
资料来源：产业在线，天风证券研究所

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-W11 大家电线上零售景气度较好，其中彩电/冰箱/空调/冰柜/洗衣机销额分别同比+23%/+18%/+37%/+3%/+16%。

线下：24W1-W11 线下零售整体承压，彩电、洗碗机、扫地机逆势增长，同比分别为+3%/+2%/+14%。

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 | | | | | | | |
| | 24W1-W11 (1/1-3/17) | 24W11 (3/11-3/17) | 24W10 (3/4-3/10) | 24W9 (2/26-3/03) | 24W8 (2/19-2/25) | 24W7 (2/12-2/18) | 24W6 (2/05-2/11) | 24W5 (1/29-2/04) |
| 彩电 | 23% | 9% | 0% | -12% | 17% | -37% | -51% | 146% |
| 冰箱 | 18% | 12% | 22% | 6% | 125% | 2% | -71% | 45% |
| 空调 | 37% | 61% | 37% | 37% | 330% | -58% | -94% | -50% |
| 冰柜 | 3% | -19% | -6% | 13% | 125% | 105% | -43% | 48% |
| 洗衣机 | 16% | 22% | 20% | 13% | 87% | -20% | -70% | 15% |
| 油烟机 | 6% | 12% | 10% | -21% | 17% | -49% | -80% | 8% |
| 燃气灶 | 9% | 11% | 11% | -19% | 3% | -39% | -68% | 22% |
| 洗碗机 | 1% | 5% | 22% | -11% | -11% | -62% | -75% | -17% |
| 集成灶 | -39% | -57% | 6% | 77% | -22% | -84% | -94% | -32% |
| 电热水器 | 19% | 6% | 31% | -6% | 81% | -30% | -78% | 6% |
| 净化器 | 15% | 42% | 24% | -5% | 29% | -12% | -29% | 66% |
| 净水器 | 17% | 23% | 33% | 20% | 108% | 31% | -51% | 59% |
| 扫地机 | 8% | -3% | 129% | -40% | 35% | 3% | -35% | 18% |
| 空气炸锅 | -32% | -20% | -10% | -27% | -21% | -55% | -67% | -9% |
| 电饭煲 | 6% | 21% | 37% | 15% | 17% | -17% | -55% | 9% |
| 电压力锅 | -2% | 11% | 20% | 0% | 20% | -23% | -58% | 13% |
| 电磁炉 | -2% | 21% | 63% | 23% | 27% | -22% | -50% | 14% |
| 电水壶 | -9% | -3% | 7% | 2% | 7% | -20% | -50% | -15% |
| 养生壶 | -8% | 8% | 23% | 0% | 7% | -32% | -63% | -14% |
| 豆浆机 | 26% | 45% | 63% | 16% | 30% | -11% | -55% | 7% |
| 破壁机 | -15% | -12% | -9% | -25% | -6% | -37% | -65% | -16% |
| 搅拌机 | -16% | -12% | -1% | -26% | -9% | -34% | -47% | 5% |
| 榨汁机 | -15% | -14% | 0% | -14% | 3% | -20% | -60% | -33% |
| 电蒸锅 | 7% | 10% | 70% | 15% | 28% | -24% | -57% | 4% |
| 电炖锅 | 2% | 15% | 39% | 12% | 9% | -32% | -64% | -12% |
| 煎烤机 | 26% | 38% | 71% | 33% | 16% | -29% | -31% | 54% |

| 奥维云网（线下周度） | | | | | | | | |
|------------|------------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 品类 | 零售额累计增速 | | | | | | | |
| | 24W1-W11 (1/1-3/17) | 24W11 (3/11-3/17) | 24W10 (3/4-3/10) | 24W9 (2/26-3/03) | 24W8 (2/19-2/25) | 24W7 (2/12-2/18) | 24W6 (2/05-2/11) | 24W5 (1/29-2/04) |
| 彩电 | 3% | 34% | -28% | 1% | -53% | -53% | 25% | 112% |
| 冰箱 | -7% | 44% | -24% | -8% | -60% | -54% | 61% | 50% |
| 空调 | -22% | 19% | -31% | -15% | -76% | -86% | 81% | 17% |
| 冰柜 | -10% | 26% | -9% | 2% | -6% | 103% | 38% | 86% |
| 洗衣机 | -8% | 44% | -24% | -4% | -62% | -58% | 66% | 37% |
| 油烟机 | -4% | 39% | -30% | -1% | -67% | -70% | 80% | 27% |
| 燃气灶 | -3% | 41% | -31% | 3% | -60% | -58% | 61% | 28% |
| 洗碗机 | 2% | 66% | -25% | -6% | -79% | -81% | 92% | 20% |
| 集成灶 | -6% | 20% | -35% | 75% | -65% | -71% | 56% | -5% |
| 电热水器 | -10% | 43% | -23% | 1% | -57% | -50% | 71% | 9% |
| 净化器 | -8% | -24% | -48% | 9% | -30% | -39% | 21% | 14% |
| 净水器 | -10% | 39% | -31% | 7% | -67% | -69% | 83% | -6% |
| 扫地机 | 14% | 88% | -3% | -24% | -40% | -22% | 22% | 38% |
| 电饭煲 | -7% | 21% | -1% | 24% | -20% | -14% | 25% | 24% |
| 破壁机 | -24% | 9% | -16% | 0% | -35% | -38% | 33% | -21% |

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

- 2024年3月19日

奥马电器：2023年年度报告

23年公司实现营收151.8亿元，同比+30.2%；实现归母净利润7.9亿元，同比+69.4%。其中23Q4（含TCL合肥并表）实现营收38.4亿，实现归母净利润1.5亿。

- 2024年3月21日

海容冷链：2023年年度报告

公司2023年实现营业收入32.05亿元，同比+10.34%，归母净利润4.13亿元，同比+41.37%；其中2023Q4实现营业收入7.07亿元，同比+20.24%，归母净利润0.57亿元，同比+140.08%。

7. 行业新闻

- 2024年3月21日

267家小家电企业的314项企业标准入围“领跑者”名单

近年来，市场监管总局积极落实《国家标准化发展纲要》《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》要求，聚焦消费需求推进企业标准“领跑者”制度实施，以小家电产品为切入点发挥超大规模市场和强大生产能力的优势，以高指标要求打通中高端市场的消费堵点，激发产业创新活力，让消费者更愿意为高质量买单。截至2023年底，共有267家小家电企业的314项企业标准入围“领跑者”名单。

8. 投资建议

白电行业较好的市场格局、龙头公司深厚的资产负债表蓄水池决定了其在销售波动、成本波动下（目前成本波动可控，具体可参考24年3月19日入库报告《天风家电|家用电器：如何看待铜价上涨对家电影响？——24W11周度研究》）的基本面稳定性，分红收益较大可能兑现，坚持推荐。其他方面，我们认为1Q出口链条的景气度较强，主受欧美出货回暖，新兴市场贡献增量所致，同时汇兑在利润端将形成贡献，其中代工链条的弹性或相对较大。

标的方面，推荐：

- 1) 大家电：如【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】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】；
- 3) 其他家电：如【盾安环境】（与天风机械组联合覆盖）/【长虹华意】/【德昌股份】/【公牛集团】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 |