

板块业绩如期改善，公募配置力度加大

—家电行业 2023 年报&2024 年一季报综述

核心观点：

- **受益于地产竣工端增长、消费需求释放和出口逐步改善，家电板块收入增势良好。**2023 年家电行业（SW）实现营业收入 14875.59 亿元，同比增长 6.53%，除照明外各子板块收入均实现正增长。分季度来看，23Q4 和 24Q1 实现营业收入 3641.87 和 3698.34 亿元，同比增长 8.10%和 8.02%，低基数下板块收入延续良好增长态势。展望二季度，随着炎夏空调旺季临近、节庆促销+以旧换新拉动需求释放、海外渠道补库延续等利好因素共振，家电板块在白电景气复苏的支撑下，良好增势有望延续。
- **成本红利、需求改善与结构优化共振，行业盈利能力持续改善。**2023 年家电行业累计实现归母净利润 1113.91 亿元，同比增长 13.68%，增速显著优于营收。分季度来看，2023Q4 和 2024Q1 分别实现归母净利润 243.53 和 261.59 亿元，同比分别增长 19.93%和 10.63%。2023 年家电板块毛利率为 25.97%，同比提升 1.83PCT，其中 2023Q4/2024Q1 家电行业整体毛利率为 27.71%/ 25.15%，同比提升 1.46/1.20PCT，板块毛利率连续 8 个季度实现同比提升。
- **高温天气带动空调销售，冰洗出口延续强势，对家电行业整体表现起到强有力的支撑。**2023 年白电行业实现营业收入 9786.64 亿元，同比增长 8.80%。利润方面，2023 年白电行业实现归母净利润 839.84 亿元，同比增长 17.94%。分季度来看，23Q4 和 24Q1 营业收入分别为 2293.31 和 2491.50 亿元，同比增长 11.64%和 9.37%；实现归母净利润 192.47 和 198.53 亿元，同比增长 28.13%和 16.13%，景气回升的有利背景下，白电行业格局优势和成本红利释放，业绩增长好于收入。
- **公募基金对家电配置力度加大，白电板块最受青睐。**受益于景气复苏和业绩改善，家电板块投资情绪显著回暖。步入 2024 年以来，家电板块逐渐走强，公募基金对家电板块配置力度顺势提升，截至 2024 年一季度末，家电板块重仓个股市值在公募基金持仓中占 3.56%，较 2023Q4 增加了 0.90PCT，连续五个季度回升。从子板块来看，公募基金对家电行业的配置主要集中在白电板块，截至 2024 年一季度末，白电配置比例环比提升 0.69PCT 至 2.51%，白电龙头仍是配置重点，美的集团、海尔智家和格力电器重仓持股数环比增加 33.55%、17.27%和 42.00%。
- **投资建议：**家电行业景气如期复苏，优质标的受公募基金增仓持有，未来板块仍有望受到地产端政策优化、以旧换新需求释放、海外渠道补库延续等利好因素驱动。展望二季度，随着炎夏旺季和大促来临，企业排产积极，低基数效应下出口端良好表现有望延续，板块业绩仍有支撑。建议关注三条投资主线，一、综合实力强劲的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH）；二、有望受益于地产边际改善的厨电，推荐老板电器（002508.SZ）和华帝股份（002035.SZ）；三、海外业务稳步推进、有望受益于出口端景气回升的清洁电器龙头，推荐石头科技（688169.SH）。
- **风险提示：**原材料价格变动的风险；需求改善不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

家用电器

推荐 (维持)

分析师

杨策

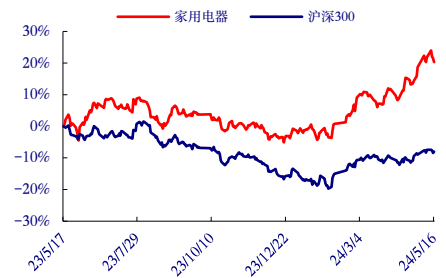
☎：010-80927637

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深 300 表现图

2024-05-16



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】行业动态_家用电器_4 月行业动态_行业景气延续复苏，业绩持续改善

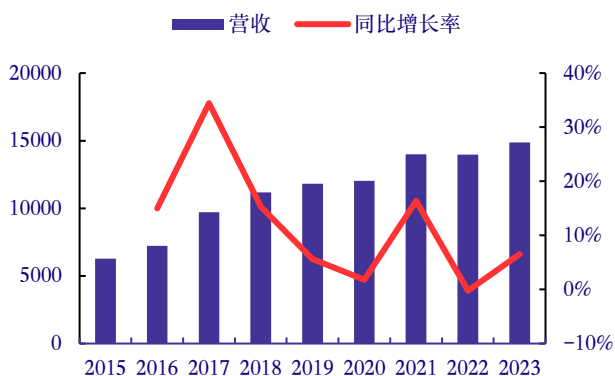
目 录

一、家电行业：营收延续增势，盈利能力改善.....	2
二、白电：景气显著回升，业绩增长靓丽.....	4
三、厨卫：业绩受地产景气影响较大，筑底改善预期强化.....	6
四、小家电：部分品类竞争加剧，业绩走势分化.....	8
五、黑电：出口端延续复苏，面板涨价挤压盈利.....	10
六、零部件：景气度小幅回升，转型多点开花.....	11
七、照明：需求平淡，业绩分化.....	13
八、公募基金 24Q1 大举增配家电板块，白电深受青睐.....	15
九、投资建议：.....	17
十、风险提示.....	17

一、家电行业：营收延续增势，盈利能力改善

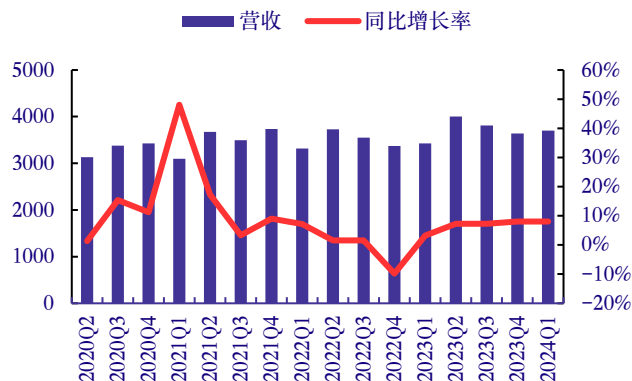
受益于地产竣工端增长、消费需求释放和出口逐步改善，家电板块收入增势良好。2023 年家电板块（SW）实现营业收入 14875.59 亿元，同比增长 6.53%，其中除照明外各子板块均实现正增长。分季度来看，23Q4 和 24Q1 分别实现营业收入 3641.87 和 3698.34 亿元，同比分别增长 8.10%和 8.02%，板块收入延续良好增长态势。展望二季度，随着炎夏空调旺季临近、节庆促销+以旧换新拉动需求释放、以外渠道补库延续等利好因素共振，家电板块在白电景气复苏的支撑下，良好增势有望延续。

图 1：家电板块年度累计营收（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

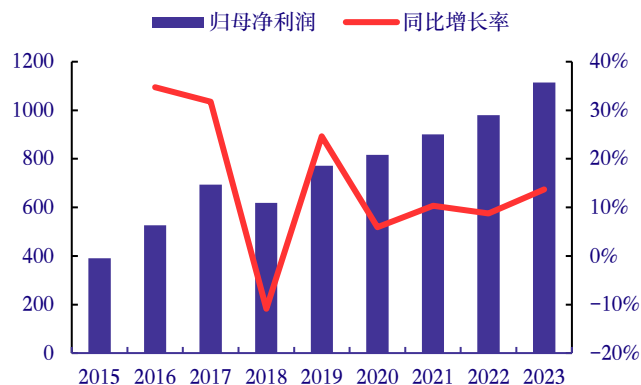
图 2：家电板块单季营收（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

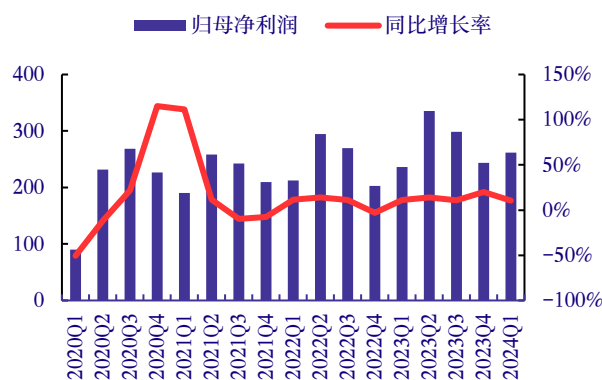
成本红利如期释放，叠加产品结构改善，行业归母净利润增势强于收入，盈利能力持续改善。2023 年家电行业累计实现归母净利润 1113.91 亿元，同比增长 13.68%，增速显著优于营收。分季度来看，2023Q4 和 2024Q1 分别实现归母净利润 243.53 和 261.59 亿元，同比分别增长 19.93%和 10.63%，主要受益于报告期内产品需求超预期改善及低基数效应。从盈利能力角度来看，2023 年海运费回归常态，人民币汇率震荡调贬，原材料价格触顶回落，叠加线下购销复苏以及家电产品结构优化，多重利好因素共振之下，板块盈利能力持续改善。2023 年家电板块毛利率为 25.97%，同比提升 1.83PCT，其中 2023Q4 家电行业整体毛利率为 27.71%，同比提升 1.46PCT，环比 2023Q3 提升 1.40PCT；2024Q1 家电行业整体毛利率为 25.15%，同比提升 1.20 个百分点，板块毛利率连续 8 个季度实现同比提升。净利率方面，23Q4 和 24Q1 净利率分别为 6.69%和 7.07%，同比提升 0.66PCT 和 0.17PCT，家电企业积极把握景气上行的有利机遇，提质增效、优化结构，盈利能力实现提升。

图 3：家电板块年度归母净利（亿元）及同比变化



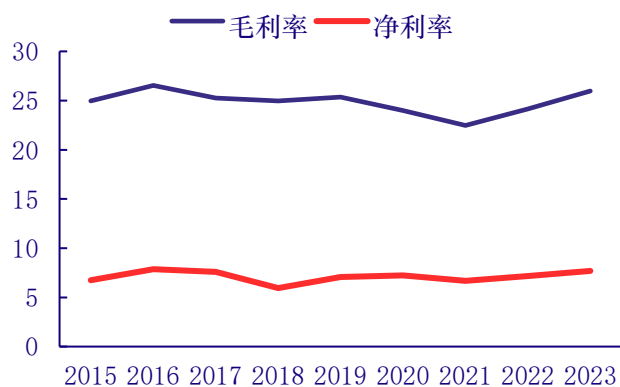
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 4：家电板块单季归母净利（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

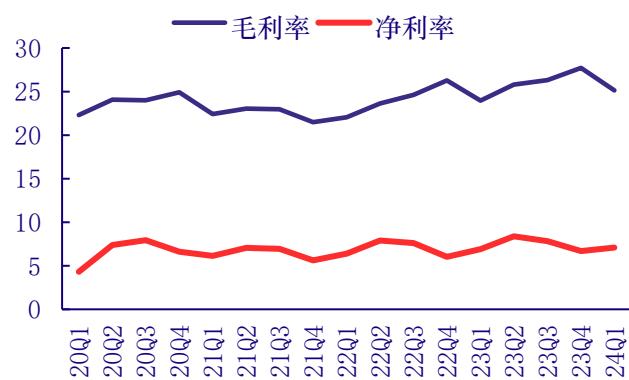
图 5：家电板块年度毛利率及净利率（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

备注：为便于对比分析，文中净利率均为归母净利润整体法测算

图 6：家电板块单季毛利率及净利率（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

为便于跟踪和分析，我们选取了 53 家电上市公司来代表家电各细分子行业业绩表现和财务情况变化，其中白电 9 家，黑电 6 家，厨卫 9 家，小家电 14 家，照明 5 家，零部件 10 家，标的如下表展示。

表 1：家电子行业选取公司列表

白电	黑电	小家电	厨卫	零部件	照明
美的集团	深康佳 A	苏泊尔	华帝股份	三花智控	佛山照明
长虹美菱	康冠科技	九阳股份	老板电器	星帅尔	阳光照明
格力电器	兆驰股份	科沃斯	万和电气	盾安环境	得邦照明
海信家电	海信视像	新宝股份	浙江美大	东方电热	欧普照明
TCL 智家	四川长虹	小熊电器	火星人	富佳股份	立达信
澳柯玛	极米科技	北鼎股份	亿田智能	天银机电	
海尔智家		德尔玛	帅丰电器	海立股份	
春兰股份		比依股份	奥普家居	汉宇集团	
惠而浦		莱克电气	开能健康	长虹华意	
		荣泰健康		振邦智能	
		飞科电器			
		爱仕达			
		倍轻松			
		石头科技			

备注：根据公司公告，奥马电器更名为 TCL 智家，股票代码未更改

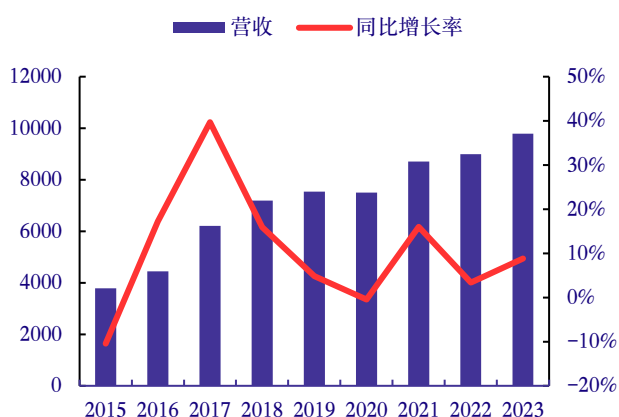
资料来源：中国银河证券研究院

二、白电：景气显著回升，业绩增长靓丽

低基数效应叠加海外补库，白电出口表现强劲。受高温天气的催化，2023 冷年空调内销创下历史新高，支撑白电大盘稳健增长；冰箱和洗衣机则受益于海外补库需求回升、海运费和原材料价格回落、人民币贬值带动出口订单恢复等利好因素的共同作用，在低基数的效应下取得强势表现。2023 年空调、冰箱、洗衣机累计出货量分别为 17044.10 万台、8722.79 万台和 8044.98 万台，同比分别增长 11.19%、15.41%和 16.89%，其中内销分别为 9959.68 万台、4348.39 万台和 4200.10 万台，同比分别增长 13.77%、5.46%和 3.02%，出口分别为 7084.4 万台、4374.4 万台、3844.9 万台，同比分别增长 7.75%、27.36%和 37.03%。2024 年一季度空调、冰箱、洗衣机累计出货量分别为 5106.51 万台、2221.63 万台和 2061.51 万台，同比分别增长 19.38%、18.82%和 14.03%，在 23Q1 的低基数影响下，主要白电销售增势强劲。

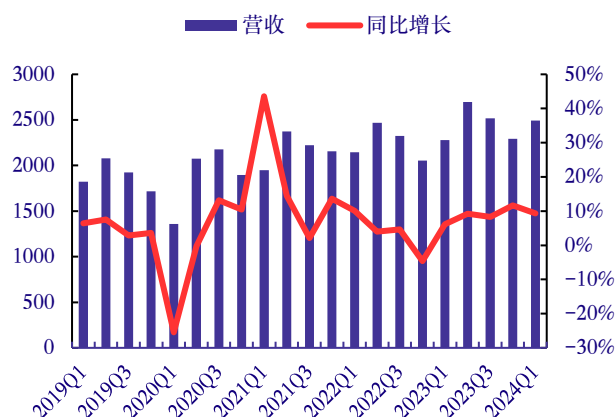
白电景气整体回暖，提振收入增长。2023 年白电行业实现营业收入 9786.64 亿元，同比增长 8.80%，分季度来看，23Q4 和 24Q1 营业收入分别为 2293.31 和 2491.50 亿元，同比增长 11.64%和 9.37%。利润方面，2023 年白电行业实现归母净利润 839.84 亿元，同比增长 17.94%。分季度来看，23Q4 和 24Q1 实现归母净利润 192.47 和 198.53 亿元，同比增长 28.13%和 16.13%，景气回升的有利背景下，白电行业格局优势和成本红利释放，业绩增长好于收入。展望二季度，尽管低基数效应逐渐减退，但以旧换新等促消费政策及地产端政策优化逐步落地，叠加高温天气催化，白电板块有望延续良好增势。

图 7：白电板块年度营收（亿元）及同比变化



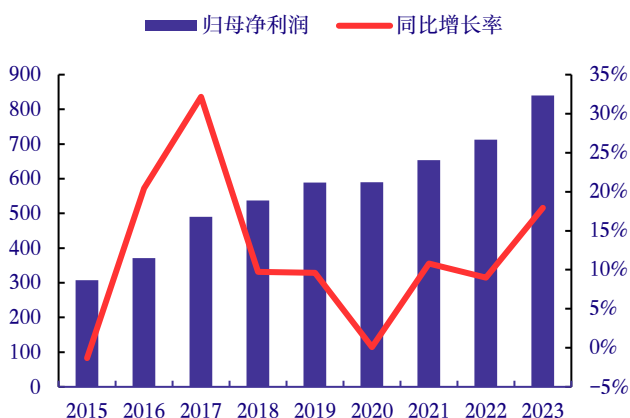
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 8：白电板块季度营收（亿元）及同比变化



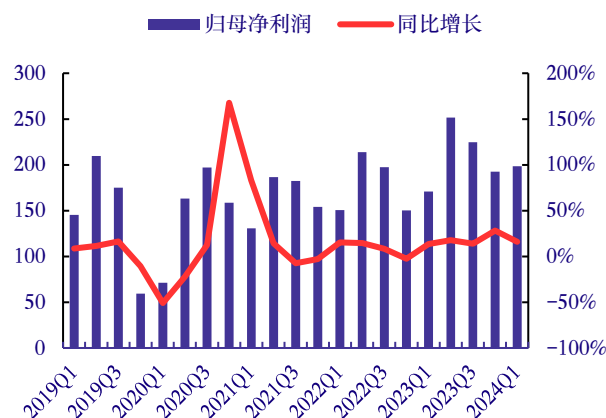
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 9：白电板块年度归母净利润（亿元）及同比变化



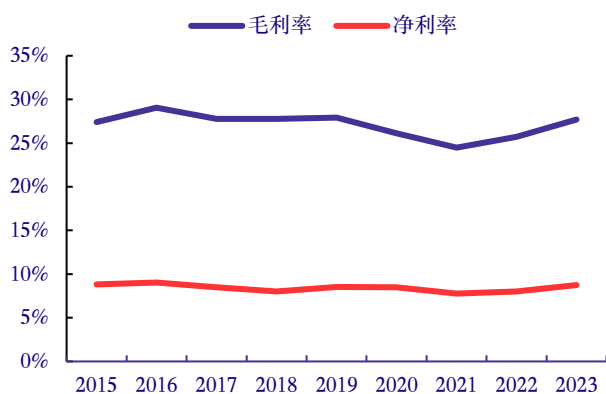
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 10：白电板块季度归母净利润（亿元）及同比变化

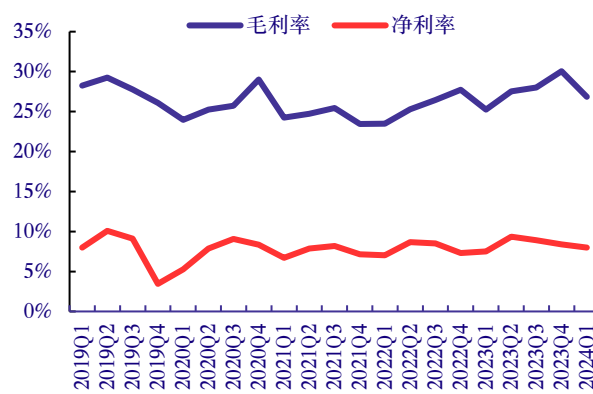


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

白电板块盈利能力改善，净利率提升态势延续。2023 年白电板块毛利率为 27.71%，同比提升 1.99PCT，分季度来看 2023Q4 和 2024Q1 毛利率分别为 30.05%和 26.84%，同比分别提升 2.30PCT 和 1.57PCT，毛利率同比延续改善。白电企业提质增效，经营成果优化，多数企业盈利能力提升，2023Q4 和 2024Q1 单季白电板块净利率分别为 8.39%和 7.97%，同比提升 1.08PCT 和 0.46PCT，由于费用投放加大，净利率改善弱于毛利率提升幅度。展望二季度，伴随成本红利逐步减退，企业将通过优化产品结构、提质增效等手段呵护毛利率，旺季出货稳健增长的规模效应下，白电龙头业绩有望稳中向好。

图 11：白电板块年度毛利率及净利率


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 12：白电板块季度毛利率及净利率


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

分公司来看，龙头企业经营稳健，二三线出口型企业弹性释放显著。2023 年美的、格力、海尔营收同比增长 8.10%、7.82%和 7.36%，归母净利润同比增长 14.10%、18.41%和 12.82%，经营业绩稳健，与白电品类增长趋势趋同。从盈利能力来看，2023 年美的、格力、海尔毛利率分别同比提升 2.25PCT、4.54PCT 和 0.18PCT，净利率同比提升 0.41、1.42 和 0.35PCT，低基数下格力毛利率改善最为显著。二三线及出口品牌冰洗出口强势，业绩实现靓丽增长，其中海信家电、奥马电器 2023 年营收同比分别增长 15.50%、30.15%，归母净利润同比分别增长 97.74%、69.37%，业绩改善弹性优于白电整体。

表 2：白电公司经营数据

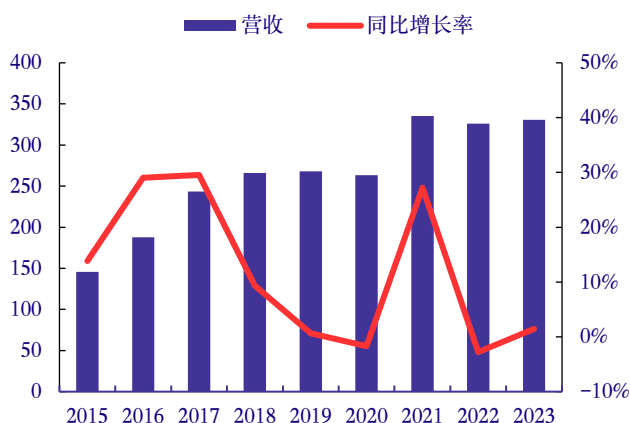
上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	24Q1	2023A	24Q1
美的集团	3,737.10	8.10%	1,064.83	10.19%	337.20	14.10%	90.00	11.91%	26.37%	27.22%	9.03%	8.45%
长虹美菱	242.48	19.95%	59.40	18.20%	7.41	203.04%	1.56	26.93%	13.94%	13.39%	3.19%	2.62%
格力电器	2,050.18	7.82%	365.96	2.53%	290.17	18.41%	46.75	13.77%	30.41%	29.27%	13.52%	12.78%
海信家电	856.00	15.50%	234.86	20.87%	28.37	97.74%	9.81	59.48%	22.08%	21.63%	5.60%	4.18%
TCL 智家	151.80	30.15%	41.98	76.48%	7.87	69.37%	2.25	32.23%	23.68%	20.28%	10.13%	5.37%
澳柯玛	93.04	-2.75%	25.58	2.95%	0.56	-61.65%	0.32	5.38%	14.08%	13.16%	0.71%	1.25%
海尔智家	2,614.28	7.36%	689.78	6.01%	165.97	12.82%	47.73	20.19%	31.51%	28.95%	6.40%	6.92%
春兰股份	1.73	-38.62%	0.19	-79.15%	1.48	20.54%	0.01	-96.98%	48.26%	42.89%	89.87%	3.76%
惠而浦	40.04	-6.10%	8.93	-11.30%	0.81	190.36%	0.10	-9.92%	16.27%	14.40%	2.03%	1.15%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

三、厨卫：业绩受地产景气影响较大，筑底改善预期强化

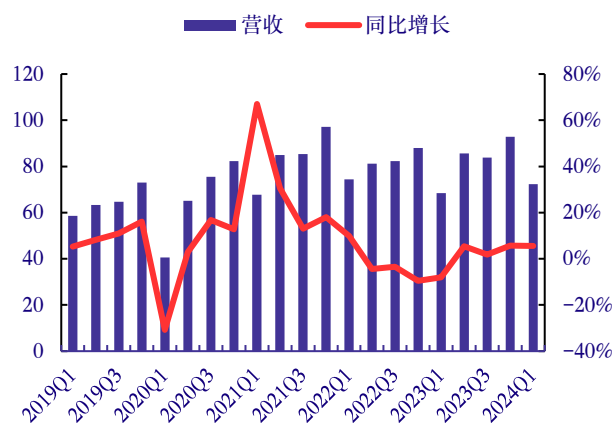
厨电作为地产后周期板块，受地产景气影响较大，业绩正逐步筑底改善。奥维云网数据显示，2023 年国内厨卫大盘零售规模为 1670 亿元，同比增长 5.3%，2024 年一季度国内厨卫大家电零售规模为 314 亿元，同比增长 3.2%，随着下调首付比例、贷款利率、认房不认贷、放松限购的利好政策接连发布，地产端正逐步筑底，厨卫板块存在企稳改善的预期。厨卫板块 2023 年实现营业收入 330.76 亿元，同比增长 1.49%；实现归母净利润 42.70 亿元，同比增加 12.70%，低基数下业绩有所改善，主要系成本红利及结构优化。分季度来看，23Q4 和 24Q1 分别实现营业收入 92.87 和 72.27 亿元，同比增长 5.65%和 5.54%，归母净利润分别为 7.32 和 9.04 亿元，同比分别变动+27.66%和-0.81%。未来随着地产端政策效果逐步传导，厨卫产品需求有望得到支撑。

图 13：厨卫板块年度营收（亿元）及同比变化



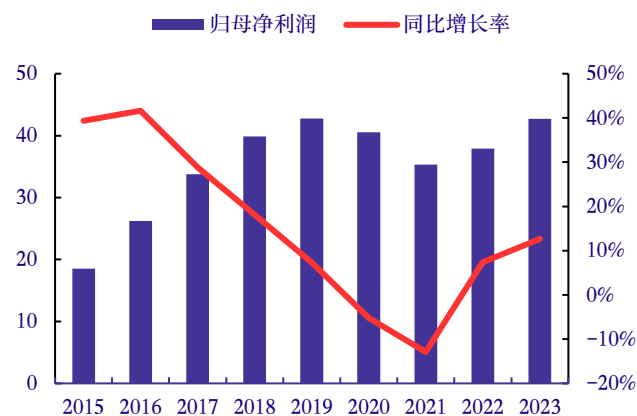
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 14：厨卫板块季度营收（亿元）及同比变化



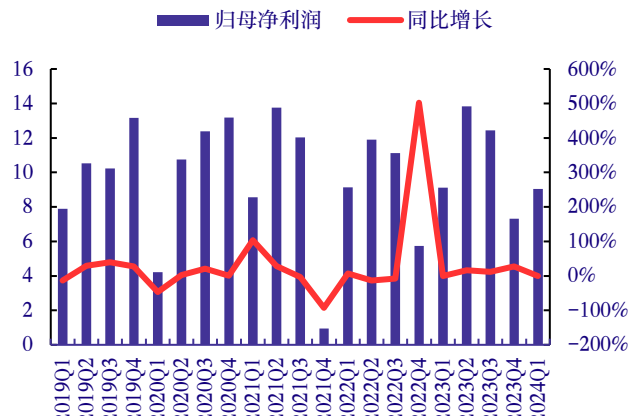
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 15：厨卫板块年度归母净利（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

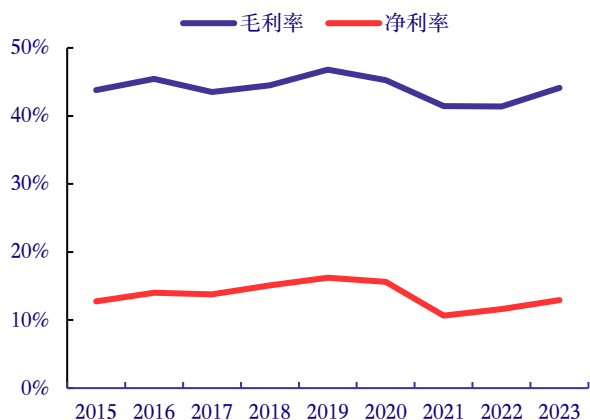
图 16：厨卫板块季度归母净利（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

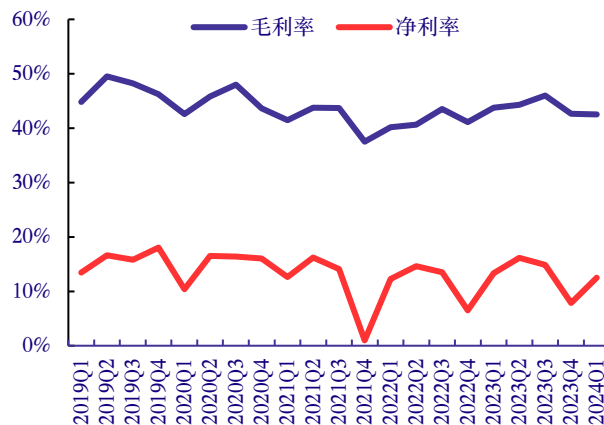
2023 年厨卫板块整体毛利率为 44.15%，同比上升 2.76PCT，主要受益于渠道利润改善和行业格局优化。分季度来看，23Q4 和 24Q1 毛利率分别为 42.65%和 42.53%，同比变动 1.55 和-1.22PCT，尽管地产端政策利好逐步落地，但复苏传导仍需时间，一季度受假期影响处于淡季，叠加年初至今原材料、海运费成本上扬，24Q1 板块毛利率有所波动。费用端来看，与地产高度绑定的集成灶需求不振，传统厨电竞争激烈，费用投放加大，23Q4 和 24Q1 净利率分别为 7.88%和 12.50%，同比变动 1.36PCT 和-0.80PCT。

图 17：厨电板块年度毛利率及净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 18：厨电板块季度毛利率及净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

分公司来看，集成灶企业营收增长承压，传统烟灶格局优化，龙头优势逐步显现。2023 年，以集成灶为主要产品的亿田智能、浙江美大、火星人和帅丰电器收入均有所承压，营收同比分别下滑 3.80%、8.80%、6.03%和 12.23%；传统厨电企业老板电器和华帝股份营收则分别增长 9.06%和 7.12%，归母净利润分别增长 10.20%和 212.50%，主要系线下厨电购销安装持续复苏的有利背景下，高端产品消费回升，产品结构优化，叠加格局逐步改善，龙头领先优势开始显现。

表 3：厨电公司经营数据

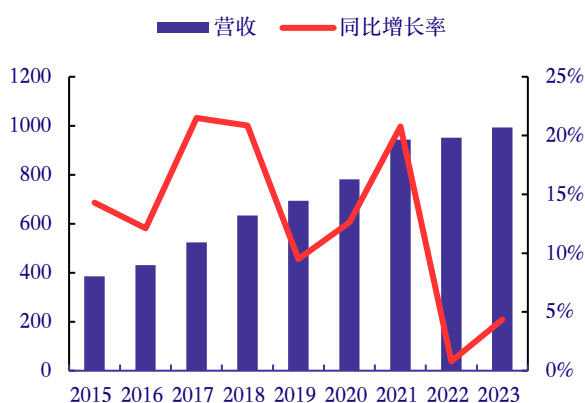
上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	24Q1	2023A	24Q1
华帝股份	62.33	7.12%	13.81	15.60%	4.47	212.50%	1.24	34.61%	42.18%	41.86%	7.20%	8.98%
老板电器	112.02	9.06%	22.37	2.75%	17.33	10.20%	3.98	2.49%	50.65%	50.65%	15.31%	17.81%
万和电气	61.04	-7.91%	19.80	23.53%	5.68	3.31%	1.66	34.69%	31.64%	32.07%	9.31%	8.39%
浙江美大	16.73	-8.80%	2.73	-19.39%	4.64	2.68%	0.77	-23.34%	47.10%	46.16%	27.76%	28.26%
火星	21.39	-6.03%	3.48	-15.44%	2.47	-21.39%	0.37	-24.52%	47.63%	45.65%	11.49%	10.59%
亿田智能	12.27	-3.80%	1.27	-44.49%	1.79	-14.64%	0.05	-88.88%	48.66%	44.64%	14.59%	3.57%
帅丰电器	8.31	-12.23%	1.17	-32.96%	1.90	-11.51%	0.22	-44.50%	46.86%	44.59%	22.84%	18.94%
奥普家居	19.96	6.17%	3.81	10.06%	3.09	28.83%	0.52	-13.23%	47.48%	47.42%	15.65%	13.64%
开能健康	16.72	0.67%	3.81	2.51%	1.32	42.83%	0.22	34.24%	37.53%	40.03%	9.18%	5.84%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

四、小家电：部分品类竞争加剧，业绩走势分化

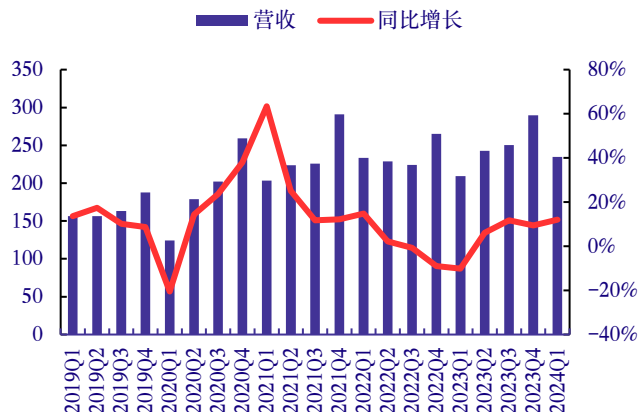
“宅经济”红利逐步减退，小家电消费回归理性，市场弱势复苏。具体来看，2023 全年小家电板块实现营业收入 992.48 亿元，同比上升 4.36%，分季度来看，23Q4/24Q1 小家电实现营业收入 289.80 亿元/234.87 亿元，同比增长 9.39%/12.11%，主要得益于去年同期收入下滑造成的低基数、需求筑底修复和企业积极出海创收。2023 全年小家电板块实现归母净利润 89.46 亿元，同比下降 0.70%，其中 23Q4 实现归母净利润 22.65 亿元，同比+0.43%，23H2 行业竞争有所加剧，洗地机等部分品类以价换量，行业盈利有所承压。进入 2024 年，一季度小家电板块实现归母净利润 22.26 亿元，同比增长 12.30%，主要受益于新品和促销拉动的需求改善，以及企业积极拓展海外市场。考虑到出口端景气依然较高以及旺季促销释放国内需求，低基数下小家电需求有望延续改善。

图 19：小家电板块年度营收（亿元）及同比变化



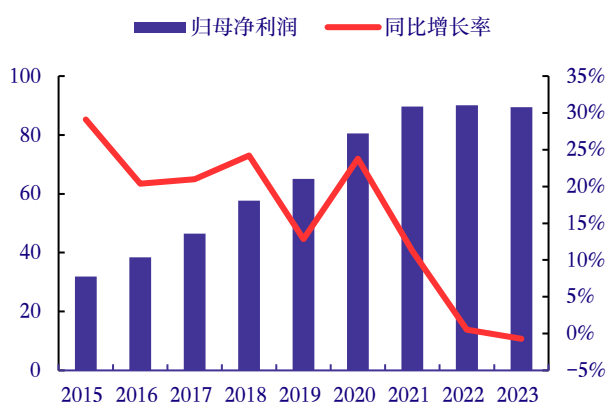
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 20：小家电板块季度营收（亿元）及同比变化



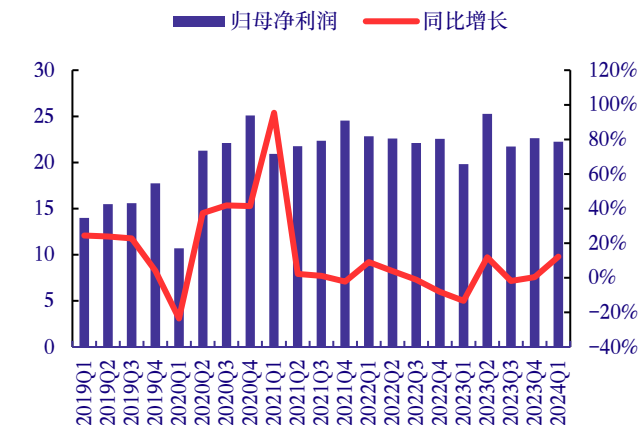
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 21：小家电板块年度归母净利润（亿元）及同比变化



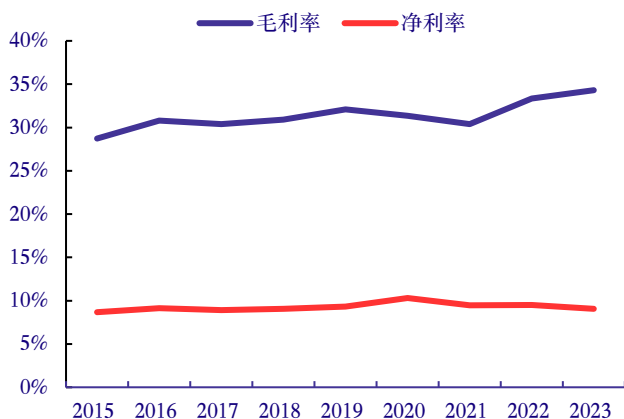
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 22：小家电板块季度归母净利润（亿元）及同比变化

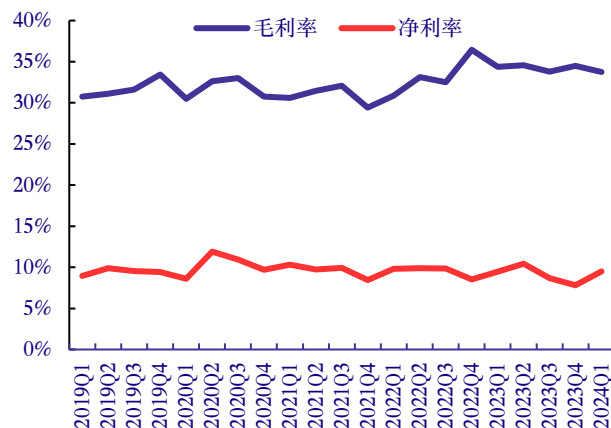


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

同质化生产及需求减少使得小家电市场竞争激烈，品牌纷纷增加销售投入，净利率承压。2023 全年小家电板块毛利率为 34.30%，同比上升 0.96PCT，分季度来看，23Q4 和 24Q1 毛利率分别为 34.51%和 33.73%，同比下降 1.93 和 0.64PCT。2023 年小家电板块净利率同比下滑 0.46 个 PCT 至 9.05%，其中 23Q4 净利率为 7.81%，同比-0.70PCT，24Q1 净利率为 9.48%，同比小幅增加 0.02PCT。整体来看，板块毛利率及净利率均小幅承压，我们认为主要系部分品类价格竞争加剧叠加销售费用率抬升，挤压盈利空间。

图 23：小家电板块年度毛利率及净利率


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 24：小家电板块季度毛利率及净利率


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

小家电不同品类中，刚需品类韧性显现，清洁电器竞争激烈，个护小家电发展向好。国内市场方面，2023 年和 2024Q1 厨房小家电零售规模分别为 549.3 和 144 亿元，分别同比下降 9.6% 和 0.6%。具体来看，2024Q1 小家电景气在低基数影响下弱势复苏，苏泊尔等龙头企业恢复增长。值得关注的是，石头科技凭借全能基站以价换量和稳健的出海策略，2023 年营业收入同比增长 30.55%，延续强劲增长，规模效应与产品结构优化共同带动之下，业绩加速提升，考虑到 2023 年二季度欧美市场基数较低，随着公司市占率提升，24Q2 出口端销量有望稳步增长，带动业绩延续高增。

表 4：小家电公司经营数据

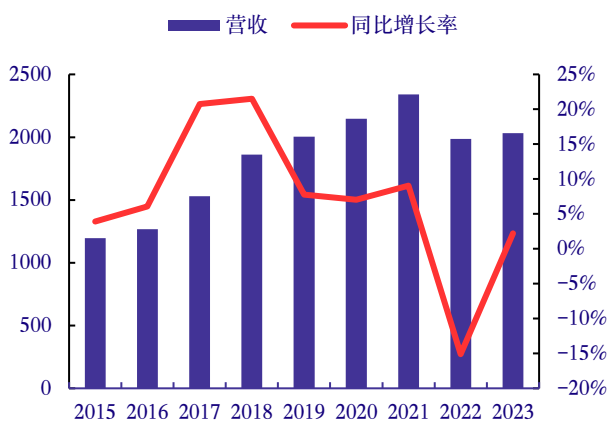
简称	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	24Q1	2023A	24Q1
苏泊尔	213.04	5.62%	53.78	8.38%	21.80	5.42%	4.70	7.23%	26.30%	24.42%	10.23%	8.73%
九阳股份	96.13	-5.54%	20.65	9.15%	3.89	-26.53%	1.30	7.06%	25.86%	26.92%	4.06%	6.29%
爱仕达	24.57	-16.42%	6.84	16.17%	-3.78	380.64%	0.21	-152.68%	26.84%	31.28%	-16.57%	3.00%
新宝股份	146.47	6.94%	34.74	22.79%	9.77	1.64%	1.73	24.74%	22.74%	21.92%	7.15%	4.97%
小熊电器	47.12	14.43%	11.94	-4.58%	4.45	15.26%	1.51	-8.53%	36.61%	38.51%	9.45%	12.63%
北鼎股份	6.65	-17.33%	1.59	-6.52%	0.71	51.92%	0.23	28.25%	50.75%	49.68%	10.73%	14.18%
德尔玛	31.53	-4.64%	7.16	7.69%	1.09	-42.93%	0.23	0.52%	30.76%	30.86%	3.28%	3.26%
比依股份	15.60	4.02%	3.20	-15.39%	2.02	13.34%	0.10	-78.12%	21.21%	12.95%	12.92%	3.17%
莱克电气	87.92	-1.33%	23.13	26.53%	11.17	13.63%	2.72	46.70%	25.61%	25.93%	12.73%	11.76%
荣泰健康	18.55	-7.47%	4.01	3.86%	2.03	23.43%	0.63	67.31%	30.82%	35.88%	10.96%	15.66%
飞科电器	50.60	9.35%	11.74	-14.52%	10.20	23.90%	1.80	-43.78%	57.10%	57.10%	20.15%	15.33%
倍轻松	12.75	42.30%	2.93	28.59%	-0.51	-59.12%	0.16	-956.06%	59.32%	62.78%	-3.94%	5.32%
科沃斯	155.02	1.16%	34.74	7.35%	6.12	-63.96%	2.98	-8.71%	47.50%	47.17%	3.94%	8.57%
石头科技	86.54	30.55%	18.41	58.69%	20.51	73.32%	3.99	95.23%	55.13%	56.49%	23.70%	21.66%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

五、黑电：出口端延续复苏，面板涨价挤压盈利

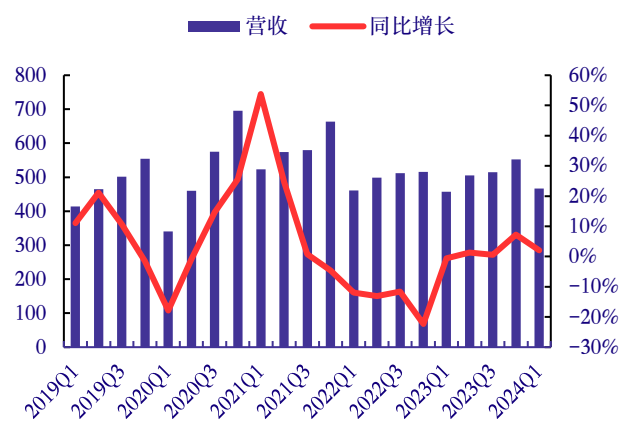
黑电行业受外需拉动，收入小幅回升。2023 年黑电板块实现营业收入 2030.91 亿元，同比增长 2.23%，其中 23Q1、23Q2、23Q3 和 23Q4 分别实现营业收入 457.72、505.53、515.08 和 552.58 亿元，同比分别变化-0.64%、+1.36%、+0.61% 和+7.24%。Q3 起面板价格上行，厂商逐步提价向消费端传导成本压力，叠加国内外大屏化消费复苏，拉动收入增长。进入 2024 年，24Q1 板块实现营业收入 467.02 亿元，同比增长 2.03%，增速较上一季度放缓。利润方面，2023 年全年黑电行业实现归母净利润 36.11 亿元，同比下降 5.92%，其中 23Q4 实现归母净利润-0.04 亿元，同比转亏，主要系面板涨价导致的成本压力逐步显现。24Q1 黑电行业实现归母净利润 7.47 亿元，同比下降 51.65%。展望后续，随着海外赛事举办，出口需求复苏势头或将延续，板块龙头有望借此机会优化产品结构，提升全球市场份额，进一步夯实龙头地位。

图 25：黑电板块年度营收（亿元）及同比变化



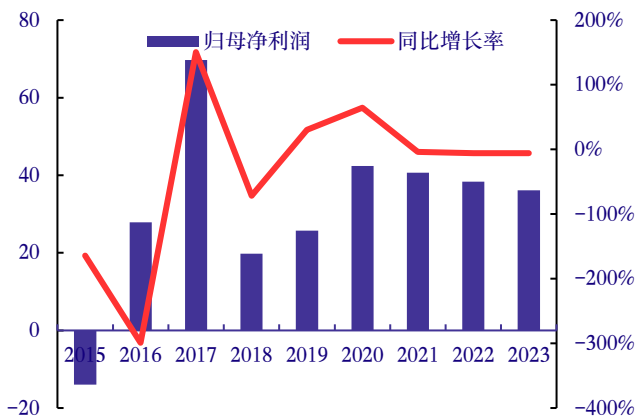
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 26：黑电板块季度营收（亿元）及同比变化



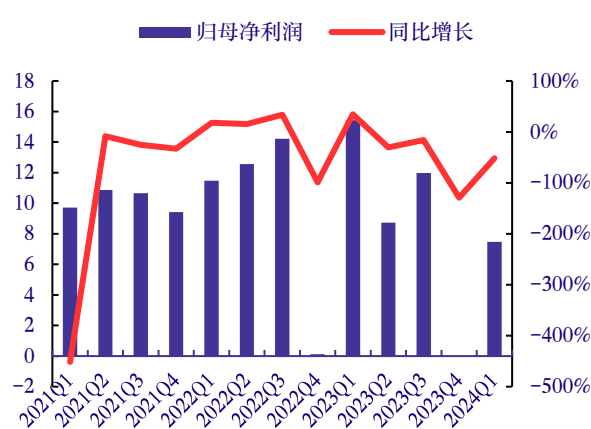
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 27：黑电板块年度归母净利润（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

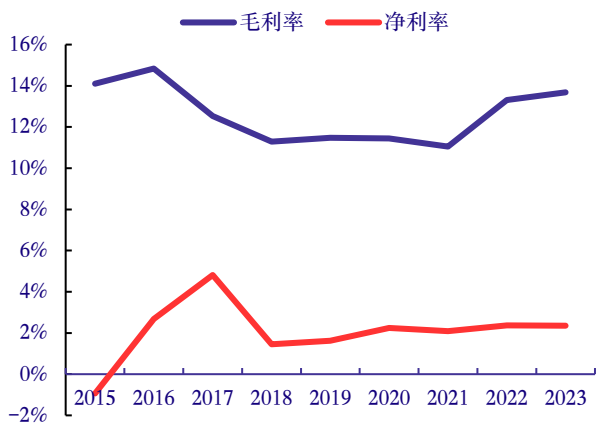
图 28：黑电板块季度归母净利润（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

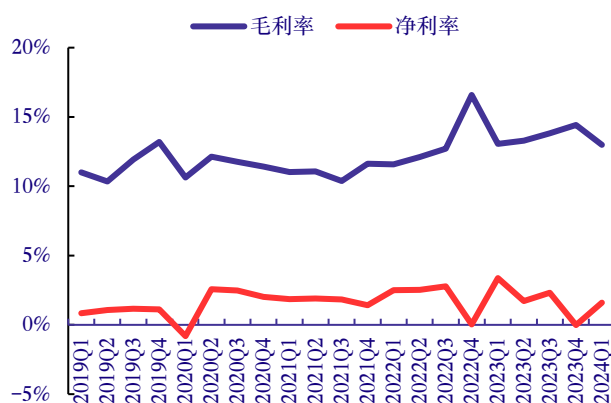
面板涨价对黑电盈利的影响逐步显现，议价能力较高的龙头企业有望展现韧性。2023 年黑电板块毛利率为 13.68%，同比提升 0.37PCT，其中 23Q4 毛利率为 14.42%，同比下降 2.17PCT，24Q1 毛利率为 12.99%，同比下降 0.07PCT，面板涨价持续挤压企业毛利率。2023 年黑电板块净利率为 2.35%，同比下降 0.02PCT。23Q4 和 24Q1 净利率分别为-0.01% 和 1.60%，同比分别下降 0.03PCT 和 1.78PCT，黑电板块净利率较为薄弱，净利率增长承压。

图 29：黑电板块年度毛利率及净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 30：黑电板块季度毛利率及净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

分公司来看，海信视像 2023 年营收同比增长 17.22%，海外渠道深化叠加产品竞争力带动份额提升，业绩强势改善，龙头地位夯实。由于投影设备销量增速放缓，极米科技营收承压，2023 年收入同比下降 15.77%。兆驰股份 2023 年受北美电视市场拉动，ODM 出货大涨，外销营收同比增长 42%，LED 产业链增长强劲，盈利能力延续改善，业绩增长靓丽。

表 5：黑电公司经营数据

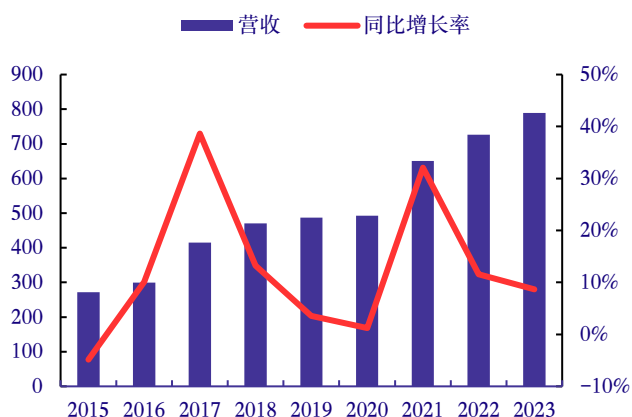
上市公 司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	2023A 同 比	24Q1	24Q1 同 比	2023A	24Q1	2023A	24Q1
深康佳 A	178.49	-39.71%	24.63	-46.47%	-21.64	47.06%	-5.10	-434.49%	3.92%	7.22%	-14.77%	-20.72%
康冠科技	134.47	16.05%	28.35	30.80%	12.83	-15.37%	1.85	-26.69%	17.83%	12.61%	9.55%	6.54%
兆驰股份	171.67	14.23%	41.06	11.14%	15.88	38.61%	4.15	8.25%	18.83%	17.78%	9.61%	10.10%
海信视像	536.16	17.22%	127.02	10.61%	20.96	24.82%	4.67	-24.81%	16.94%	15.76%	4.76%	3.67%
四川长虹	974.56	5.38%	237.72	3.61%	6.88	46.98%	1.76	111.77%	11.54%	10.80%	1.85%	0.74%
极米科技	35.57	-15.77%	8.25	-6.59%	1.21	-75.97%	0.14	-72.57%	31.25%	28.05%	3.37%	1.73%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

六、零部件：景气度小幅回升，转型多点开花

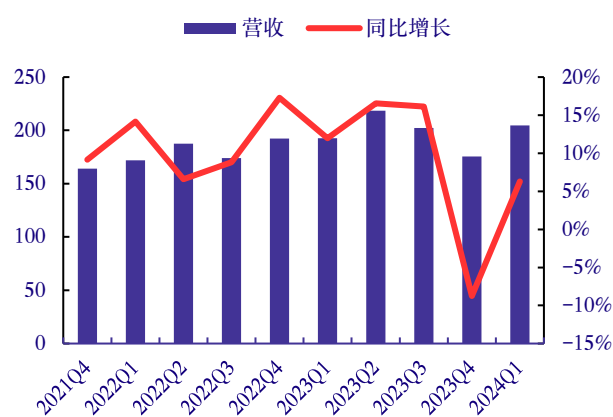
受益于白电等家用电器需求改善，家电零部件行业景气有所回升。2023 全年零部件板块实现营业收入 788.96 亿元，同比增长 8.66%。分季度来看，23Q4 和 24Q1 分别实现营业收入 175.60 和 204.61 亿元，同比变化-8.76%和 6.29%。受益于下游家电需求改善，同时在传统家电业务基础上，零部件企业积极开展新业务，进军新能源车、光伏、通信等高景气度行业，打造新的业绩驱动，转型成效逐步显现。

图 31：零部件板块年度营收（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

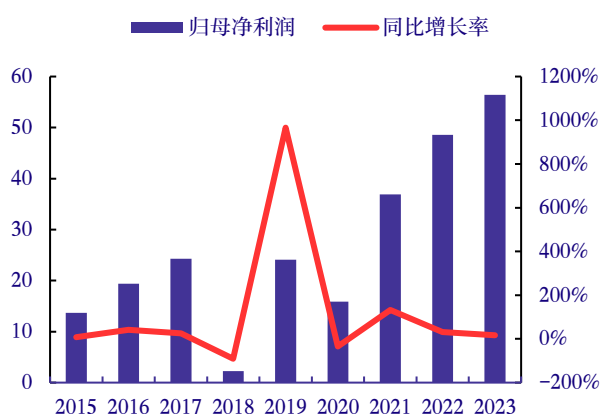
图 32：零部件板块季度营收（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

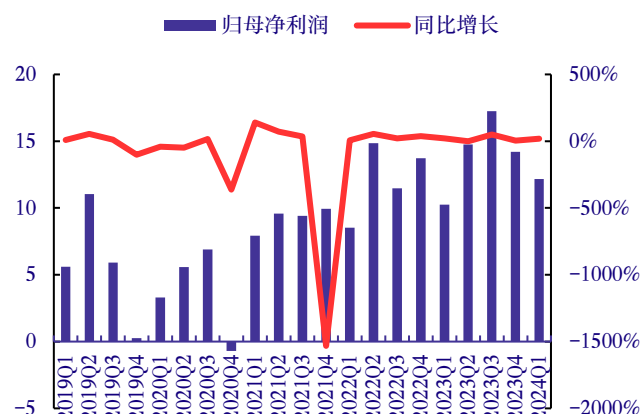
业绩方面，2023年零部件行业实现归母净利润56.44亿元，同比增长16.22%，其中23Q4和24Q1分别实现归母净利润14.20和12.18亿元，同比分别增长3.50%和18.92%，主要受益于下游白电板块需求旺盛以及新业务逐步放量。

图 33：零部件板块年度归母净利润（亿元）及同比变化



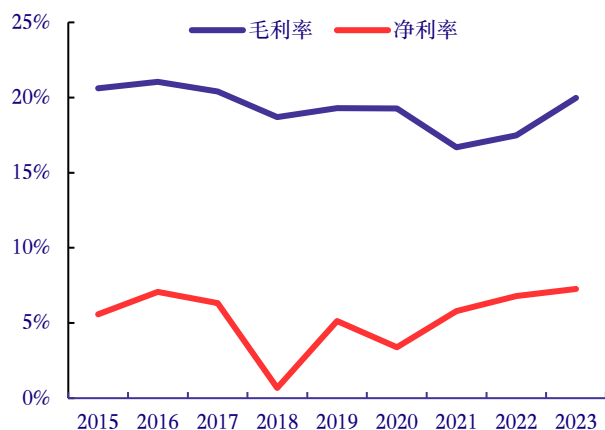
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 34：零部件板块季度归母净利润（亿元）及同比变化

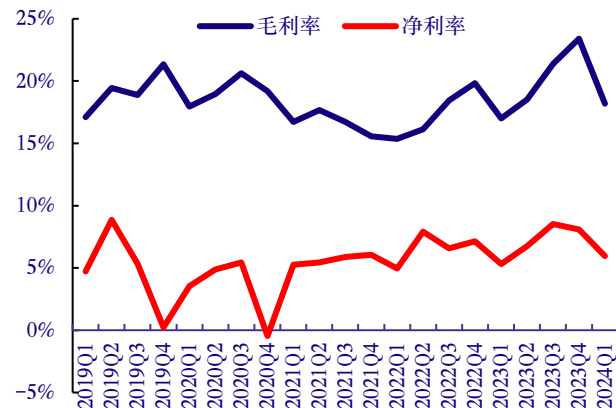


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

随着规模效应显现和企业降本提效，零部件企业盈利能力延续改善。2023年零部件板块毛利率为19.97%，同比提升2.49PCT，其中23Q4毛利率分别为23.40%，同比提升3.57PCT，24Q1毛利率为18.18%，同比增长1.19PCT，主要受益于零部件企业转型业务规模效应逐步显现，产品结构持续优化。净利率方面，受益于龙头零部件企业降本增效，板块2023年和24Q1净利率分别为7.27%和5.95%，同比分别增长0.47PCT和0.63PCT。

图 35：零部件板块年度毛利率及净利率


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 36：零部件板块季度毛利率及净利率


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

表 6：零部件公司经营数据

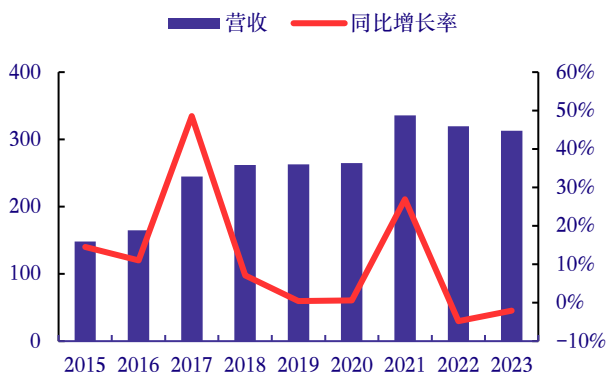
上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	24Q1	2023A	24Q1
三花智控	245.58	15.04%	64.40	13.40%	29.21	13.51%	6.48	7.73%	27.89%	27.05%	11.95%	10.06%
星帅尔	28.79	47.68%	4.64	-19.30%	2.02	70.00%	0.53	17.21%	14.96%	20.46%	7.40%	11.38%
盾安环境	113.82	11.50%	26.26	7.31%	7.38	-11.50%	2.08	28.88%	19.19%	17.53%	6.43%	7.94%
东方电热	41.06	7.52%	8.76	-3.44%	6.44	113.28%	0.86	27.14%	23.56%	23.69%	15.72%	9.79%
富佳股份	26.93	-1.87%	4.25	1.90%	2.61	-24.73%	0.49	94.66%	20.21%	20.47%	9.88%	11.59%
天银机电	10.41	24.07%	1.86	-14.62%	0.33	319.10%	0.04	-78.74%	24.03%	23.22%	3.23%	2.03%
海立股份	170.31	3.20%	55.80	29.72%	0.31	-13.94%	-0.07	-76.11%	12.38%	10.47%	-0.43%	-0.12%
汉宇集团	10.91	3.20%	2.66	4.00%	2.44	19.48%	0.57	20.97%	34.18%	36.67%	22.23%	21.34%
长虹华意	128.89	-1.58%	33.41	-21.16%	3.62	37.83%	0.80	26.96%	13.22%	9.99%	4.12%	2.39%
振邦智能	12.26	17.62%	2.58	21.15%	2.08	21.92%	0.40	74.04%	28.09%	26.99%	16.97%	15.39%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

七、照明：需求平淡，业绩分化

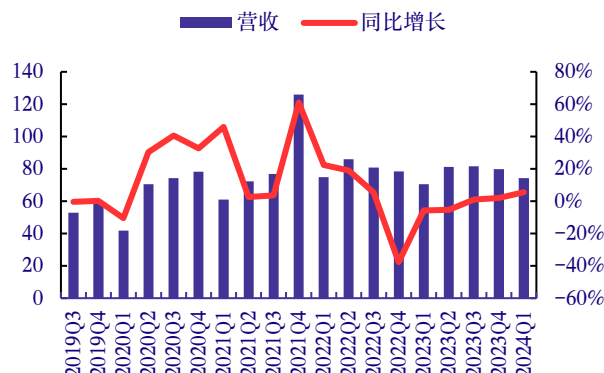
照明板块需求表现平淡，收入增长承压。2023 年照明板块实现营业收入 313.06 亿元，同比减少 2.09%，其中 23Q4 实现营业收入 79.85 亿元，同比增加 1.89%，24Q1 实现营业收入 74.29 亿元，同比增长 5.44%。照明行业步入成熟发展期，海外需求平淡，行业增长存在一定压力。业绩方面，2023 年照明板块实现归母净利润 21.19 亿元，同比+4.22%。分季度看，23Q4 实现归母净利润 5.49 亿元，同比+14.25%，24Q1 实现归母净利润 4.00 亿元，同比 23.92%，低基数效应叠加下沉渠道建设，照明板块业绩有所修复。

图 37：照明板块年度营收（亿元）及同比变化



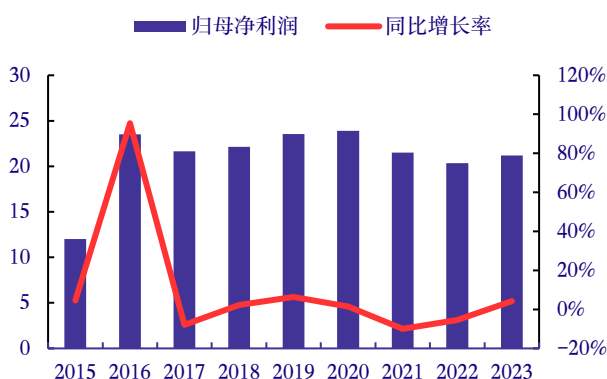
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 38：照明板块季度营收（亿元）及同比变化



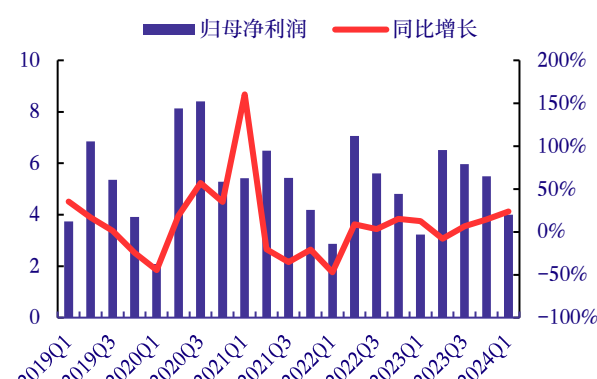
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 39：照明板块年度归母净利润（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

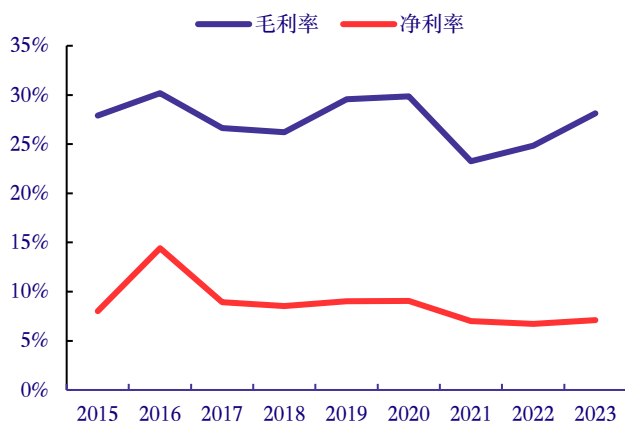
图 40：照明板块季度归母净利润（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

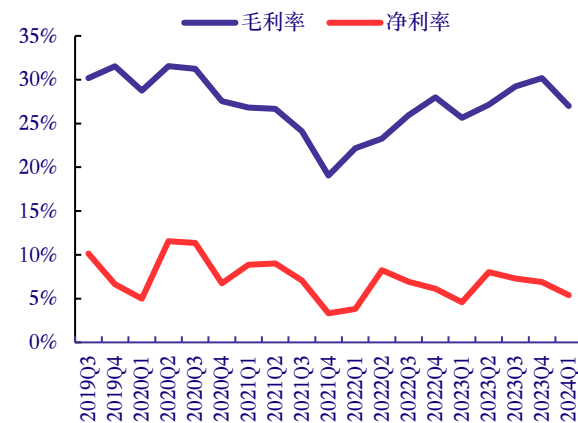
成本红利如期释放，照明板块盈利能力改善。2023 年照明板块毛利率为 28.12%，同比提升 3.28PCT，23Q4 和 24Q1 毛利率分别为 30.19%和 27.01%，同比分别提升 3.86 和 3.28PCT，主要得益于原材料价格中枢回落，以及智能照明、车载照明等新品结构优化释放盈利空间，板块毛利率延续改善。23Q4 和 24Q1 净利率分别为 6.88%和 5.38%，同比分别变化-0.21PCT 和+0.38PCT，企业渠道建设、产品转型和管理质效等方面存在差异，净利率走势分化，其中出口业务占比高的立达信经营出现边际向好，主要系 2024 年公司照明及安防产品出口改善。

图 41：照明板块年度毛利率及净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 42：照明板块季度毛利率及净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

表 7：照明公司经营数据

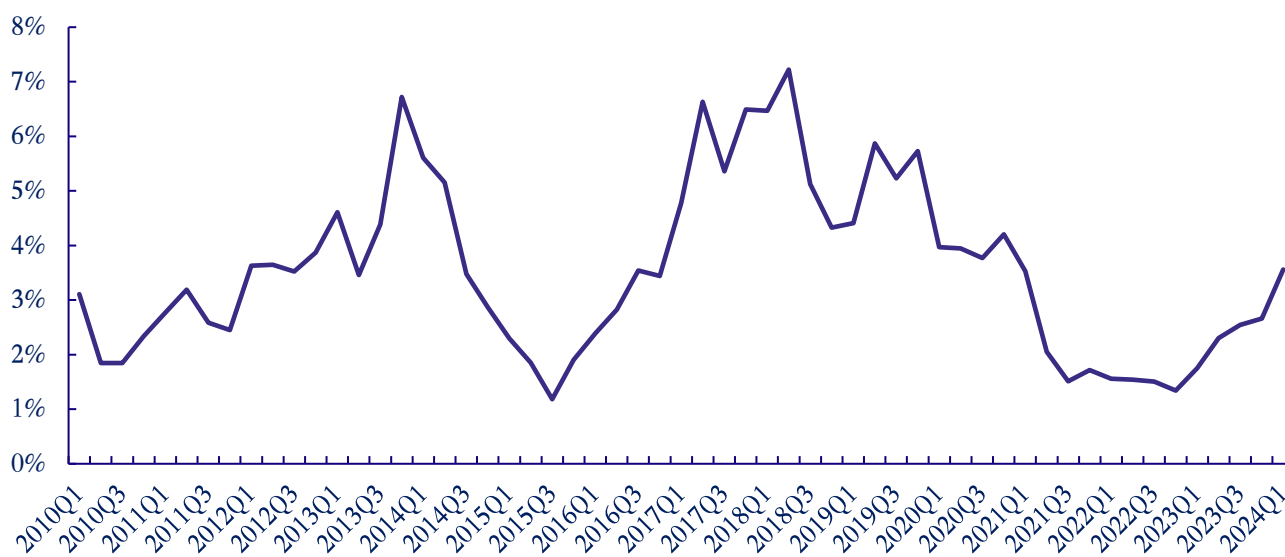
上市公司	营收（亿元）				归母净利润（亿元）				毛利率		净利率	
	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	2023A 同比	24Q1	24Q1 同比	2023A	24Q1	2023A	24Q1
佛山照明	90.57	3.39%	25.17	14.75%	2.90	26.03%	0.84	26.42%	18.80%	18.30%	4.25%	3.33%
阳光照明	30.75	-17.58%	8.29	8.73%	2.15	17.12%	0.52	-11.06%	34.45%	34.90%	7.12%	6.25%
得邦照明	46.97	0.86%	10.85	-1.83%	3.76	10.31%	0.75	13.11%	19.35%	20.79%	8.05%	6.88%
欧普照明	77.95	7.22%	15.83	5.35%	9.24	17.85%	1.21	23.48%	40.33%	38.47%	11.93%	7.64%
立达信	66.81	-11.59%	14.14	-4.52%	3.14	-36.55%	0.69	100.39%	29.76%	29.82%	4.69%	4.87%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

八、公募基金 24Q1 大举增配家电板块，白电深受青睐

受益于景气复苏和业绩改善，家电板块投资情绪显著回暖。过去三年，由于地产端需求收缩、海外去库等不利因素冲击家电行业投资情绪，公募基金对家电板块配置力度显著降低，随着 2023 年行业景气复苏，公募基金对家电个股投资热情触底回升。步入 2024 年以来，家电板块逐渐走强，公募基金对家电板块配置力度顺势提升，截至 2024 年一季度末，家电板块重仓个股市值在公募基金持仓中占 3.56%，较 2023Q4 增加了 0.90PCT。

图 43：公募基金重仓持股中家电个股市值合计占比

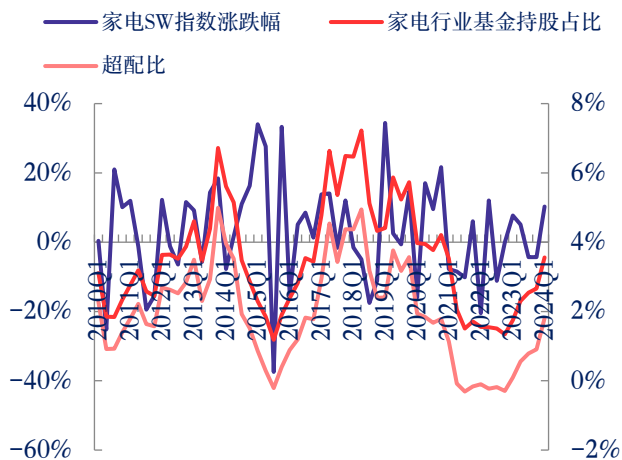


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

2023Q4 家电 SW 指数累计下跌 4.31%，公募基金对家电行业超配比例（家电行业持仓占比与全部 A 股中家电行业市值占比的差值）小幅回升至 0.90%；24Q1 家电 SW 指数累计上涨 10.26%，公募基金对家电行业超配比例（家电行业持仓占比与全部 A 股中家电行业市值占比的差值）显著回升至 1.80%。行业连续四个季度维持小幅超配，投资情绪显著好于 2021 年和 2022 年同期（除 2021Q1 外，其他时间均为低配），相对其他行业，家电板块优势显现。

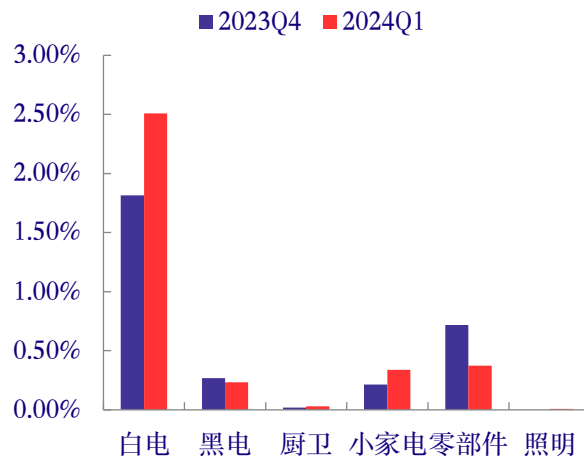
从子板块来看，公募基金对家电行业的配置（3.56%）主要集中在白电板块，截至 2024 年一季度末，白电配置比例环比提升 0.69PCT 至 2.51%，厨卫、小家电、照明配置比例环比分别提升 0.01、0.12 和 0.01PCT，黑电、零部件板块行业持仓比例环比下降 0.04 和 0.34PCT，配置比例变动与各细分行业景气变化趋势基本吻合。

图 44：家电行业基金持股占比、超配比（右轴）与指数涨跌幅（左轴）走势对比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

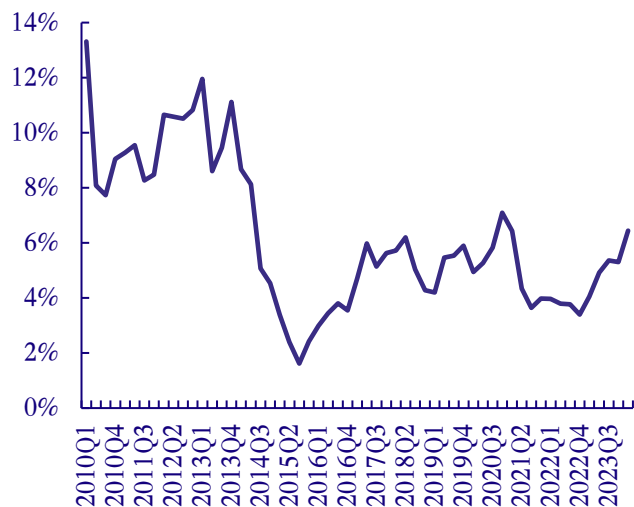
图 45：公募基金重仓持股中家电各子版块市值占比及变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

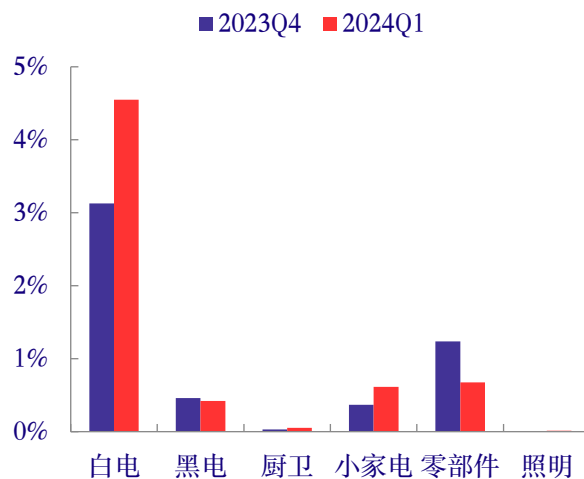
截至 2024 一季度末，基金重仓家电板块市值占家电板块自由流通市值比例为 6.44%，相比 23Q4 增加了 1.14PCT，公募基金作为中长期投资者，持仓占比提升有利于板块投资结构的优化。分板块来看，一季度末公募基金持有白电板块股票市值占在家电板块自由流通总市值中占比最高（4.55%），黑电、厨电、小家电、零部件、照明占比分别为 0.42%、0.05%、0.61%、0.68%和 0.01%，均有所提升，零部件和黑电板块公募持仓市值占比环比下降。

图 46：家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 47：家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

大白马深受资金青睐，部分新赛道投资倾向分化。2024 年一季度末基金持有市值排名前三的分别为美的集团、海尔智家和格力电器，重仓市值为 392.53、132.33、107.29 亿元。分板块来看，白电依然为基金配置重点，整体呈现加仓趋势，重仓持有美的集团、海尔智家和格力电器的基金家数分别为 746、270 和 371 只，环比分别增加了 119、93 和 158 只，持股数环比增加 33.55%、17.27%和 42.00%。厨电板块中，老板电器持股数环比大幅提升 171.29%，华帝持股数环比增加 14.76%，主要系厨电龙头业绩改善以及地产端改善预期的提振。小家电企业持股表现分化，新宝股份、小熊电器持仓数量持续显著增加，飞科电器、荣泰健康遭大幅减持，苏泊尔、倍轻松略遭减持。清洁电器中，重仓持有科沃斯的基金家数略微减少了 8 只，重仓持有石头科技的基金家数增加了 76 只，对其持股数环比增加 81.94%，成为板块炙手可热的投资标的之一。零部件板块中，头部企业盾安环境和三花智控持股数环比分别减少了 34.35%和 29.19%，

重仓基金数分别减少了 27 和 158 只。

表 8：家电行业公募基金持仓市值 Top20 重仓股情况一览

证券代码	证券名称	持股市值 (亿)	持股数量 (万股)	持股数环比 变动%	持股占流通比 (%)	持股占流通比 环比变动(PCT)	重仓基金数 (只)	环比变化 (只)	
1	000333.SZ	美的集团	392.53	61123.39	33.55	8.94	2.30	746	119
2	600690.SH	海尔智家	132.33	53037.13	17.27	5.62	0.83	270	93
3	000651.SZ	格力电器	107.29	27293.08	42.00	4.89	1.45	371	158
4	002050.SZ	三花智控	86.66	36520.09	-29.19	9.90	-4.08	199	-158
5	688169.SH	石头科技	80.78	2358.16	81.94	17.94	8.08	201	76
6	600060.SH	海信视像	49.27	20607.83	-3.48	15.99	-0.58	70	2
7	000921.SZ	海信家电	29.57	9719.97	78.07	7.13	3.13	103	50
8	000521.SZ	长虹美菱	9.05	9737.53	939.32	9.53	8.61	39	33
9	6690.HK	海尔智家	8.54	3870.42	16.78	0.41	0.06	13	4
10	002429.SZ	兆驰股份	8.47	16915.31	-30.04	3.74	-1.61	17	-16
11	002032.SZ	苏泊尔	7.55	1298.02	-17.21	1.61	-0.34	21	7
12	002011.SZ	盾安环境	7.54	5981.98	-34.35	6.53	-3.42	30	-27
13	0669.HK	创科实业	4.93	512.20	21.26	0.28	0.05	26	5
14	002508.SZ	老板电器	4.57	1912.60	171.29	2.04	1.29	24	-5
15	0921.HK	海信家电	3.13	1419.03	54.80	1.04	0.37	17	8
16	002035.SZ	华帝股份	2.86	4729.43	14.76	6.06	0.78	8	0
17	603868.SH	飞科电器	2.71	568.41	-65.74	1.30	-2.50	5	-7
18	002705.SZ	新宝股份	2.55	1538.03	305.40	1.88	1.42	20	10
19	000801.SZ	四川九洲	2.14	1636.92	870.49	1.60	1.44	10	7
20	603303.SH	得邦照明	1.95	1489.19	--	3.12	3.12	3	3

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

九、投资建议：

家电行业景气如期复苏，优质标的受公募基金增仓持有，未来板块仍有望受到地产端政策优化、以旧换新需求释放、海外渠道补库延续等利好因素驱动。展望二季度，随着炎夏旺季和大促来临，企业排产积极，低基数效应下出口端良好表现有望延续，板块业绩仍有支撑。建议关注三条投资主线，一、综合实力强劲的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH）；二、有望受益于地产边际改善的厨电，推荐老板电器（002508.SZ）和华帝股份（002035.SZ）；三、海外业务稳步推进、有望受益于出口端景气回升的清洁电器龙头，推荐石头科技（688169.SH）。

十、风险提示

原材料价格变动的风险；需求改善不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

插图目录

图 1: 家电板块年度累计营收 (亿元) 及同比变化.....	2
图 2: 家电板块单季营收 (亿元) 及同比变化.....	2
图 3: 家电板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	2
图 4: 家电板块单季归母净利 (亿元) 及同比变化.....	2
图 5: 家电板块年度毛利率及净利率 (%).....	3
图 6: 家电板块单季毛利率及净利率 (%).....	3
图 7: 白电板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	4
图 8: 白电板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	4
图 9: 白电板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	4
图 10: 白电板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	4
图 11: 白电板块年度毛利率及净利率.....	5
图 12: 白电板块季度毛利率及净利率.....	5
图 13: 厨卫板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	6
图 14: 厨卫板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	6
图 15: 厨卫板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	6
图 16: 厨卫板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	6
图 17: 厨电板块年度毛利率及净利率.....	7
图 18: 厨电板块季度毛利率及净利率.....	7
图 19: 小家电板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	8
图 20: 小家电板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	8
图 21: 小家电板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	8
图 22: 小家电板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	8
图 23: 小家电板块年度毛利率及净利率.....	9
图 24: 小家电板块季度毛利率及净利率.....	9
图 25: 黑电板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	10
图 26: 黑电板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	10
图 27: 黑电板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	10
图 28: 黑电板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	10
图 29: 黑电板块年度毛利率及净利率.....	11
图 30: 黑电板块季度毛利率及净利率.....	11
图 31: 零部件板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	12
图 32: 零部件板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	12
图 33: 零部件板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	12
图 34: 零部件板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	12
图 35: 零部件板块年度毛利率及净利率.....	13
图 36: 零部件板块季度毛利率及净利率.....	13
图 37: 照明板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	14
图 38: 照明板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	14
图 39: 照明板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	14
图 40: 照明板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	14
图 41: 照明板块年度毛利率及净利率.....	14
图 42: 照明板块季度毛利率及净利率.....	14
图 43: 公募基金重仓持股中家电个股市值合计占比.....	15

图 44: 家电行业基金持股占比、超配比（右轴）与指数涨跌幅（左轴）走势对比.....	16
图 45: 公募基金重仓持股中家电各子版块市值占比及变化	16
图 46: 家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比.....	16
图 47: 家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化	16

表格目录

表 1: 家电子行业选取公司列表	3
表 2: 白电公司经营数据.....	5
表 3: 厨电公司经营数据.....	7
表 4: 小家电公司经营数据.....	9
表 5: 黑电公司经营数据.....	11
表 6: 零部件公司经营数据.....	13
表 7: 照明公司经营数据.....	15
表 8: 家电行业公募基金持仓市值 Top20 重仓股情况一览.....	17

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn