

家用电器

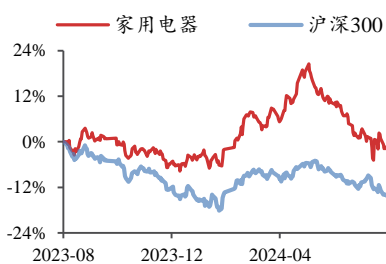
2024年08月11日

九号公司 2024H1 业绩持续超预期，7月石头内销线上份额保持第一

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《电动两轮车：四重逻辑共振，继续看好龙头及成长属性标的投资机会——行业深度报告》-2024.8.1

《家电出口延续优于大盘表现，电视面板价格持续趋稳——行业周报》-2024.7.14

《看好石头科技、九号公司等不受制裁影响的 OBM 出海标的一行业周报》-2024.7.7

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

陈怡仲（联系人）

chenyizhong@kysec.cn

证书编号：S0790123070024

● **推荐：石头科技、九号公司、TCL 电子、爱玛科技、美的集团等**

当前内需仍待复苏，出海面临地缘政治风险，我们推荐（1）不受制裁影响的自有品牌出海标的：石头科技、九号公司、TCL 电子；（2）内销端，有份额/净利率提升逻辑，或确定性强：爱玛科技、雅迪控股、美的集团。重点推荐标的：石头科技（内销份额持续保持第一，海外渠道建设加速，法国/南欧/英国市场值得期待）、九号公司（两轮车/全地形车/割草机器人在产品和渠道共振下收入高增且盈利提升）、TCL 电子（已完成海外产能布局，持续抢占韩系品牌份额，欧美没有强势品牌）、爱玛科技（政策调整下行业向龙头集中+重发股权激励彰显发展信心）、雅迪控股（政策调整下行业向龙头集中+超前布局东南亚、卡位新兴钠电赛道龙头先发优势显著）、美的集团（内销业绩确定性强，以旧换新政策超预期，看好政策承接能力强的白电龙头）。

● **2024M7 扫地机内销线上渠道中，行业 GMV+8%，石头+11%，份额 24%**

量价情况：（1）行业：销额 3.82 亿元（+7.8%），销量 12.79 万台（+5.7%），均价 2987 元（+2.0%）。（2）石头：销额 0.91 亿元（+10.7%），销量 2.31 万台（+11.7%），均价 3920 元（-0.9%）。（3）科沃斯：销额 0.81 亿元（-28.6%），销量 2.44 万台（-23.6%），均价 3311 元（-6.5%）。（4）追觅：销额 0.56 亿元（+4.7%），销量 1.21 万台（+3.0%），均价 4594 元（+1.6%）。**竞争格局：**（1）石头销额/销量市占率分别为 23.7%/18.1%，同比分别+0.6/+1.0pcts，环比分别-1.8/-3.2pcts。（2）科沃斯分别为 21.2%/19.1%，同比分别-10.8/-7.3pcts，环比分别-1.6/-2.9pcts。（3）追觅分别为 14.6%/9.5%，同比分别-0.4/-0.2pcts，环比分别-4.4/-4.7pcts。（4）云鲸分别为 20.1%/16.9%，同比分别+12.4/+10.8pcts，环比分别+3.8/+2.0pcts。

● **石头科技各主要竞争对手表现逐渐掉队，九号公司 2024H1 业绩持续超预期**

石头科技：当前各主要竞争对手表现不佳，我们持续看好公司下半年新品驱动下，持续保持内销提份额、外销线下渠道进驻态势。（1）外销：北欧/德国/美亚优势稳固，法国+南欧+英国+美国线下渠道持续进驻，增量还很多。（2）内销：7 月线上销额持续位列行业第一，大促后淡季保持较高 GMV 增速。（3）友商：外销端 2024Q2 iRobot 收入-30%，其中美国/EMEA/日本收入分别-36%/-22%/-35%，降幅环比扩大。内销端追觅增速显著放缓，科沃斯下跌趋势不改。

九号公司：短期看两轮车/割草机器人/全地形车处在渠道以及产品红利期，业绩有望维持高增；长期看公司两轮车渠道改革及优化或带动店效持续提升，同时看好高成长赛道割草机器人收入利润超预期表现。（1）两轮车，2024Q2 营收+112%，截至期末门店数量已超 6200 家，预计店效保持同比提升趋势。（2）全地形车：2024Q2 营收+71%，延续高增表现或系美国市场拉动+高客单价新品占比提升。

（3）割草机器人：2024Q2 营收+356%，单季度营收继续创新高。公司 i 系列产品竞争优势明显，欧洲线下渠道快速扩张，且在美国/德国/法国亚马逊渠道份额已领先同行。（4）零售滑板车：2024Q2 营收+28%，多款新品带动 Q2 增长提速。

● **风险提示：**海外需求快速回落；原材料和海运成本回升；行业竞争加剧等。

目录

1、	本周行业指数及宏观数据变化	4
1.1、	行业交易数据更新：家电板块本周跌 2.8%，厨卫电器和照明设备跌幅较小	4
1.2、	原材料/海运/汇率数据跟踪	4
2、	外资持股比例更新	7
3、	行业及个股信息更新	7
3.1、	7 月扫地机奥维数据更新：石头市占率继续保持第一、同比回正，追觅失速	7
4、	本周推荐标的及逻辑	8
4.1、	石头科技：外销渠道加速扩张，法国/南欧/英国市场值得期待	8
4.2、	九号公司：两轮车/全地形车/割草机器人在产品和渠道共振下收入高增且盈利提升	8
4.3、	TCL 电子：彩电业务增长稳健，关注彩电盈利提升、中小尺寸业务减亏释放利润弹性	9
4.4、	雅迪控股：国内提质增效，龙头优势仍足；前瞻性布局东南亚及钠电市场，打开中长期成长想象空间	9
4.5、	爱玛科技：2024Q1 单车盈利超预期，看好 2024Q2 业绩弹性表现	10
5、	月度数据更新（2024 年 7 月 28 日—2024 年 8 月 4 日）	11
5.1、	彩电：线下渠道量价双增，线上渠道量增价减	11
5.2、	空调：线下渠道量价齐增，线上渠道量增价减	11
5.3、	冰箱：线下渠道量价双增，线上渠道量增价减	12
5.4、	洗衣机：线下渠道量价齐增，线上渠道量增价减	12
5.5、	油烟机：线下渠道量价齐增，线上渠道量增价减	13
5.6、	燃气灶：线下渠道量稳价增，线上渠道量增价减	13
5.7、	集成灶：线下渠道量价齐增，线上渠道承压	14
5.8、	洗碗机：线下渠道量增价减，线上渠道承压	14
5.9、	洗地机：线下线上渠道量增价减	15
5.10、	扫地机：线下线上渠道量价齐增	16
6、	盈利预测与投资建议	16
7、	风险提示	16

图表目录

图 1：	家电板块本周跌 2.8%（单位：%）	4
图 2：	厨卫电器和照明设备跌幅较小（单位：%）	4
图 3：	家电个股中本周 ST 同洲、九号公司-WD、长虹华意、比依股份、安克创新涨幅居前五（单位：%）	4
图 4：	本周倍轻松、康盛股份、四川九洲、深康佳 B、深康佳 A 跌幅居前五（单位：%）	4
图 5：	本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-3%/-1%/持平/+1%，同比分别+4%/+2%/+5%/-13%	5
图 6：	截至 2024 年 8 月 9 日，海运运价综合指数较上周环比+0.2%，同比+144.5%	6
图 7：	截至 2024 年 8 月 7 日，美元兑人民币即期汇率收于 7.1837，环比上周-0.6%	6
图 8：	本周外资资金持股比例增加较多的个股为 TCL 智家、四川长虹、海信视像、极米科技、四川九洲、深康佳 A、创维数字等	7
图 9：	2024W31 彩电线下销额约为 1.5 亿元，同比+17.8%；销量约为 2.8 万台，同比+11.6%	11
图 10：	2024W31 彩电线上销额约为 5.2 亿元，同比-2.2%；销量约为 21.3 万台，同比+4.2%	11
图 11：	2024W31 空调线下销额约为 3.6 亿元，同比+49.1%；销量约为 9.2 万台，同比+48.2%	12
图 12：	2024W31 空调线上销额约为 12.3 亿元，同比-4.4%；销量约为 47.9 万台，同比+2.2%	12
图 13：	2024W31 冰箱线下销额约为 2.2 亿元，同比+4.4%；销量约为 4.1 万台，同比+1.0%	12
图 14：	2024W31 冰箱线上销额约为 7.6 亿元，同比+5.2%；销量约为 39.5 万台，同比+14.5%	12

图 15: 2024W31 洗衣机线下销额约为 1.2 亿元, 同比+8.0%; 销量约为 3.4 万台, 同比+6.6%	13
图 16: 2024W31 洗衣机线上销额约为 4.4 亿元, 同比+9.0%; 销量约为 32.6 万台, 同比+12.8%	13
图 17: 2024W31 油烟机线下销额约为 0.5 亿元, 同比+16.2%; 销量约为 1.2 万台, 同比+11.8%	13
图 18: 2024W31 油烟机线上销额约为 1.7 亿元, 同比-9.8%; 销量约为 12.5 万台, 同比+4.9%	13
图 19: 2024W31 燃气灶线下销额约为 0.2 亿元, 同比+4.8%; 销量约为 1.2 万台, 同比持平	14
图 20: 2024W31 燃气灶线上销额约为 1.0 亿元, 同比-11.9%; 销量约为 14.4 万台, 同比+10.1%	14
图 21: 2024W31 集成灶线下销额约为 0.03 亿元, 同比+4.6%; 销量约为 0.03 万台, 同比+5.2%	14
图 22: 2024W31 集成灶线上销额约为 0.3 亿元, 同比-37.2%; 销量约为 0.5 万台, 同比-30.6%	14
图 23: 2024W31 洗碗机线下销额约为 0.1 亿元, 同比+8.0%; 销量约为 0.2 万台, 同比+10.1%	15
图 24: 2024W31 洗碗机线上销额约为 0.5 亿元, 同比-12.0%; 销量约为 1.2 万台, 同比-1.2%	15
图 25: 2024W31 洗地机线下销额约为 0.04 亿元, 同比+7.2%; 销量约为 0.2 万台, 同比+26.2%	15
图 26: 2024W31 洗地机线上销额约为 0.8 亿元, 同比+11.3%; 销量约为 4.3 万台, 同比+35.7%	15
图 27: 2024W31 扫地机线下销额约为 0.04 亿元, 同比+61.7%; 销量约为 0.1 万台, 同比+62.3%	16
图 28: 2024W31 扫地机线上销额约为 1.0 亿元, 同比+12.8%; 销量约为 3.2 万台, 同比+10.3%	16

表 1: 本周推荐标的: 石头科技、九号公司、TCL 电子、雅迪控股、爱玛科技、德昌股份	16
--	----

1、本周行业指数及宏观数据变化

1.1、行业交易数据更新：家电板块本周跌 2.8%，厨卫电器和照明设备跌幅较小

本周（2024年8月5日至2024年8月9日），上证指数-1.5%；深证成指-1.9%；沪深300指数-1.6%；家用电器指数-2.8%。

本周厨卫电器/照明设备/家电零部件/小家电/白色家电/黑色家电周涨跌幅分别为-0.4%/-1.3%/-2.0%/-2.8%/-3.1%/-3.3%。

图1：家电板块本周跌 2.8%（单位：%）

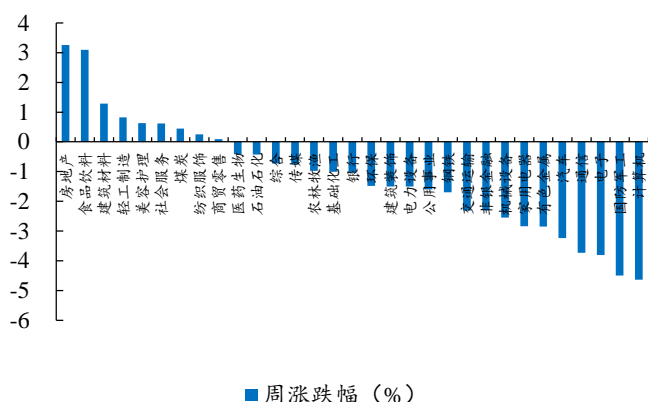
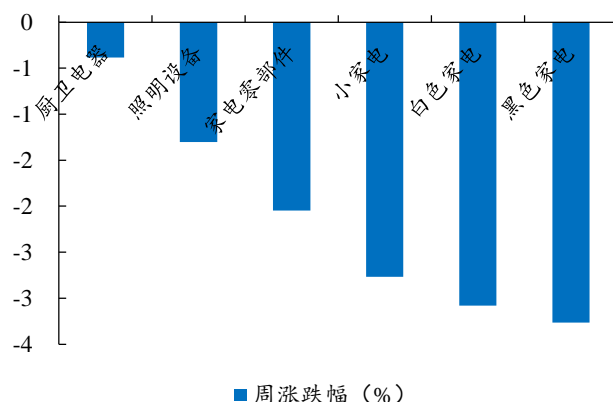


图2：厨卫电器和照明设备跌幅较小（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

家电个股中本周 ST 同洲、九号公司-WD、长虹华意、比依股份、安克创新涨幅居前五；本周深康佳 A、深康佳 B、四川九洲、康盛股份、倍轻松跌幅居前五。

图3：家电个股中本周 ST 同洲、九号公司-WD、长虹华意、比依股份、安克创新涨幅居前五（单位：%）

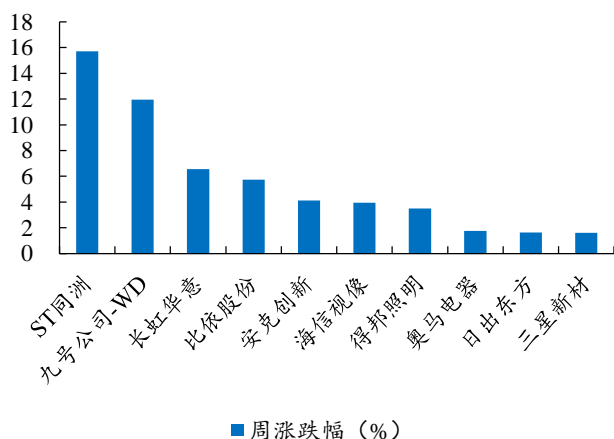
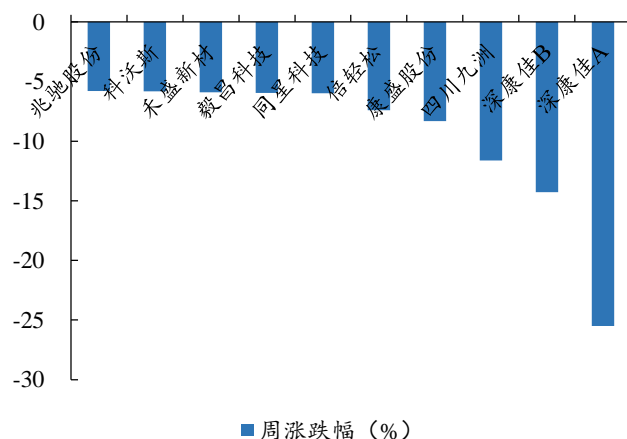


图4：本周深康佳 A、深康佳 B、四川九洲、康盛股份、倍轻松跌幅居前五（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、原材料/海运/汇率数据跟踪

(1) 原材料价格，螺纹钢价有所上升，铜、铝价有所下降：截至 2024 年 8 月 10 日，本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别 -3%/-1%/持平/+1%，同比分别

+4%/+2%/+5%/-13%。

图5：本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-3%/-1%/持平/+1%，同比分别+4%/+2%/+5%/-13%

日期	环比 (%)				同比 (%)			
	LME铜	LME铝	塑料价格指数	螺纹钢	LME铜	LME铝	塑料价格指数	螺纹钢
2024-08-10	-3%	-1%	0%	1%	4%	2%	5%	-13%
2024-08-03	-1%	-2%	-1%	-1%	4%	1%	5%	-15%
2024-07-27	-5%	-5%	0%	-5%	6%	4%	6%	-14%
2024-07-20	-3%	-4%	0%	-1%	12%	9%	6%	-8%
2024-07-13	1%	-2%	0%	-2%	15%	13%	6%	-6%
2024-07-06	2%	1%	0%	1%	16%	19%	7%	-6%
2024-06-29	-1%	1%	0%	-2%	14%	16%	8%	-7%
2024-06-22	-1%	-2%	0%	-1%	12%	12%	9%	-6%
2024-06-15	-2%	-4%	0%	-1%	15%	13%	9%	-5%
2024-06-08	-3%	-3%	0%	-2%	19%	18%	9%	-2%
2024-06-01	-4%	3%	0%	-1%	24%	18%	9%	4%
2024-05-25	3%	3%	0%	3%	32%	16%	9%	4%
2024-05-18	4%	1%	0%	-1%	25%	11%	7%	-3%
2024-05-11	0%	-1%	0%	0%	17%	11%	7%	-3%
2024-05-04	1%	-2%	1%	0%	15%	9%	6%	-3%
2024-04-27	2%	1%	1%	1%	14%	11%	5%	-5%
2024-04-20	2%	6%	1%	3%	7%	8%	4%	-10%
2024-04-13	3%	3%	1%	2%	4%	5%	2%	-13%
2024-04-06	4%	4%	0%	-2%	2%	1%	1%	-17%
2024-03-30	-1%	1%	0%	-2%	-3%	-3%	1%	-17%
2024-03-23	2%	1%	1%	0%	0%	-1%	1%	-16%
2024-03-16	3%	1%	1%	-4%	1%	-1%	-1%	-18%
2024-03-09	1%	2%	0%	-2%	-4%	-4%	-1%	-14%
2024-03-02	-1%	-1%	0%	-2%	-6%	-8%	-1%	-11%

数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 海运价格：截至2024年8月9日，海运运价综合指数较上周环比+0.2%，同比+144.5%，其中美西/欧洲/美东/东南亚航线环比分别+0.1%/+0.3%/-3.3%/+6.7%，同比分别+113.9%/+243.9%/+101.2%/+150.0%。

图6: 截至2024年8月9日, 海运运价综合指数较上周环比+0.2%, 同比+144.5%

日期	环比					同比				
	综合指数	美西航线	欧洲航线	美东航线	东南亚航线	综合指数	美西航线	欧洲航线	美东航线	东南亚航线
2024-08-09	0.2%	0.1%	0.3%	-3.3%	6.7%	144.5%	113.9%	243.9%	101.2%	150.0%
2024-08-02	-2.2%	-7.5%	0.9%	-3.0%	-6.0%	146.8%	112.9%	258.9%	109.5%	127.0%
2024-07-26	1.3%	2.6%	3.7%	-0.6%	-0.3%	152.6%	141.1%	254.1%	119.8%	145.3%
2024-07-19	3.3%	-2.2%	7.3%	10.0%	6.2%	148.7%	146.3%	242.6%	129.2%	136.2%
2024-07-12	3.7%	5.5%	6.2%	4.5%	3.1%	139.7%	156.1%	212.0%	117.9%	124.3%
2024-07-05	4.6%	6.1%	7.7%	2.2%	6.6%	128.5%	144.3%	186.1%	109.3%	114.7%
2024-06-28	5.1%	4.7%	7.2%	3.6%	5.7%	114.6%	126.6%	160.6%	98.9%	96.7%
2024-06-21	5.5%	5.3%	5.1%	6.1%	7.4%	98.9%	101.6%	139.2%	82.2%	86.5%
2024-06-14	8.8%	9.6%	9.0%	7.8%	11.9%	87.1%	90.6%	126.4%	69.7%	71.2%
2024-06-07	6.5%	5.2%	9.0%	7.8%	6.2%	72.8%	83.7%	106.1%	61.2%	50.3%
2024-05-31	7.7%	10.2%	6.6%	7.1%	6.3%	59.4%	68.7%	86.9%	43.2%	38.7%
2024-05-24	5.9%	7.0%	9.4%	7.0%	0.4%	46.8%	52.2%	72.6%	31.9%	29.7%
2024-05-17	6.0%	9.1%	5.9%	8.7%	5.8%	37.2%	35.1%	57.1%	21.5%	30.1%
2024-05-10	3.7%	1.5%	4.0%	-0.9%	1.8%	27.9%	23.0%	48.3%	9.0%	20.2%
2024-04-26	0.6%	-0.5%	-3.0%	-1.1%	5.9%	23.8%	25.8%	41.0%	11.2%	15.9%
2024-04-19	0.1%	-4.0%	-0.3%	-2.4%	2.0%	27.0%	35.2%	48.2%	19.6%	10.0%
2024-04-12	-0.5%	2.2%	-2.5%	-1.3%	-1.5%	25.8%	34.4%	46.5%	14.1%	5.7%
2024-04-03	-1.4%	-2.8%	-0.7%	-3.9%	2.1%	25.0%	32.3%	47.2%	17.4%	7.1%
2024-03-29	-2.9%	-4.3%	-4.0%	-2.0%	-3.2%	26.1%	38.1%	46.6%	7.5%	7.7%
2024-03-22	-2.6%	-3.8%	-1.6%	-2.0%	3.3%	27.4%	41.2%	49.9%	6.7%	12.8%
2024-03-15	-2.6%	-1.3%	-6.3%	-2.8%	-3.0%	28.8%	41.1%	52.8%	9.5%	8.6%
2024-03-08	-3.0%	-3.3%	-6.4%	-5.4%	2.3%	28.6%	41.3%	54.8%	14.4%	18.8%
2024-03-01	-3.6%	-3.8%	-1.7%	-1.9%	-1.6%	27.9%	39.7%	56.0%	17.1%	16.6%
2024-02-23	-3.6%	0.7%	-5.5%	-4.1%	-1.9%	30.1%	45.4%	57.0%	15.6%	13.1%
2024-02-09	-0.7%	8.4%	-3.4%	5.8%	-0.1%	33.0%	41.8%	64.2%	17.9%	16.2%

数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 人民币汇率: 截至2024年8月7日, 美元兑人民币即期汇率收于7.1837, 环比上周-0.6%。

图7: 截至2024年8月7日, 美元兑人民币即期汇率收于7.1837, 环比上周-0.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

2、外资持股比例更新

本周外资资金持股比例增加较多的个股为 TCL 智家、四川长虹、海信视像、极米科技、四川九洲、深康佳 A、创维数字等，资金持股比例下降较多的个股为美的集团、佛山照明、海信家电、石头科技、格力电器、新宝股份、三花智控等。

图8：本周外资资金持股比例增加较多的个股为 TCL 智家、四川长虹、海信视像、极米科技、四川九洲、深康佳 A、创维数字等

【开源家电】个股外资（含北上资金、QFII/RQFII）持股比例梳理				
北上资金持股比例（%）	截至20240621		截至20240621	
	占流通A股(%) (公布)	占自由流通股比(%)	占流通A股(%) (公布)	占自由流通股比(%)
白电板块				
美的集团	18.86	27.61	18.06	26.39
海尔智家	10.46	17.97	10.47	17.99
格力电器	10.75	14.02	9.70	12.67
海信家电	7.29	16.83	6.26	14.46
TCL智家	2.33	5.32	3.29	7.50
黑电板块				
四川长虹	1.14	1.49	1.93	2.51
海信视像	2.89	5.47	3.25	6.15
极米科技	0.33	0.49	0.68	1.01
深康佳A	0.90	1.33	1.13	1.67
四川九洲	0.70	1.37	0.94	1.84
创维数字	1.19	2.60	1.42	3.10
兆驰股份	1.65	3.59	1.20	2.60
厨电板块				
老板电器	11.34	23.88	11.56	24.49
浙江美大	1.94	4.81	1.89	4.69
火星人	1.04	2.05	0.95	1.87
华帝股份	10.93	13.65	10.35	12.92
万和电气	7.24	20.71	6.92	19.80
厨房小家电板块				
新宝股份	8.09	23.55	6.96	20.28
小熊电器	0.64	2.15	0.57	1.91
苏泊尔	7.25	43.65	7.16	43.15
九阳股份	1.76	5.35	1.54	4.69
清洁电器板块				
石头科技	10.00	12.67	8.96	11.35
科沃斯	2.43	7.48	2.64	8.12
莱克电气	1.46	7.89	1.25	6.74
家电出海板块				
安克创新	15.93	23.37	15.42	22.57
个护板块				
飞科电器	1.05	10.51	1.05	10.53
奥佳华	6.31	7.31	6.53	7.56
照明板块				
欧普照明	3.60	23.52	3.40	22.22
佛山照明	1.95	3.56	1.14	2.14
家电上游及其他				
三花智控	13.01	24.28	9.24	17.23
盾安环境	1.32	2.18	1.31	2.16
东方电热	0.21	0.26	0.32	0.41
公牛集团	2.15	14.30	1.79	12.01

注：系统持股占比来自港交所官网，沪股通公布为占流通A股比，深股通公布为占全部A股比

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、行业及个股信息更新

3.1、7月扫地机奥维数据更新：石头市占率继续保持第一、同比回正，追觅失速

量价情况：（1）行业：销额 3.82 亿元（+7.77%），销量 12.79 万台（+5.69%），均价 2987 元（+1.97%）。（2）石头：销额 0.91 亿元（+10.7%），销量 2.31 万台（+11.7%），均价 3920 元（-0.9%）。（3）科沃斯：销额 0.81 亿元（-28.6%），销量 2.44 万台（-23.6%），均价 3311 元（-6.5%）。（4）追觅：销额 0.56 亿元（+4.7%），销量 1.21 万台（+3.0%），均价 4594 元（+1.6%）。（5）小米：销额 0.43 亿元（-11.4%），销量 2.07 万台（-19.7%），均价 2079 元（+10.4%）。

竞争格局：淡季头部公司份额下降属正常现象：（1）石头销额/销量市占率分别为 23.7%/18.1%，同比分别+0.6/+1.0pcts，环比分别-1.8/-3.2pcts。（2）科沃斯分别为

21.2%/19.1%，同比分别-10.8/-7.3pcts，环比分别-1.6/-2.9pcts。（3）追觅分别为14.6%/9.5%，同比分别-0.4/-0.2pcts，环比分别-4.4/-4.7pcts。（4）云鲸分别为20.1%/16.9%，同比分别+12.4/+10.8pcts，环比分别+3.8/+2.0pcts。（5）小米销额/销量市占率分别为11.3%/16.2%，同比分别-2.4/-5.1pcts，环比分别+1.1/+0.7pcts。（6）行业CR5为90.8%，环比-3.0pcts，但同比缩窄至-0.6pcts，淡季行业集中度下降属正常现象。

前十大 SKU (销额): J4(5376 万, 14.1%)、P10S Pro (4602 万, 12.1%)、T30 Pro (3374 万, 8.8%)、X5 Pro (2068 万, 5.4%)、S30 Pro Ultra (2109 万, 5.5%)、G20S (1360 万, 3.6%)、逍遥 001 (1338 万, 3.5%)、米家免洗扫拖洗机器 2 (1333 万, 3.5%)、P10 (959 万, 2.5%)、M30S (946 万, 2.5%)。

4、本周推荐标的及逻辑

- (1) 家电品牌走向世界主题：石头科技、九号公司、TCL 电子；
- (2) 两轮车主题：爱玛科技、雅迪控股；
- (3) 内销确定性强：美的集团。

重点推荐标的：石头科技（内销份额持续保持第一，海外渠道建设加速，法国/南欧/英国市场值得期待）、九号公司（两轮车/全地形车/割草机器人在产品和渠道共振下收入高增且盈利提升）、TCL 电子（黑电业务全球份额及盈利提升，业务调整落地2024年有望释放利润）、雅迪控股（政策调整下行业向龙头集中+超前布局东南亚、卡位新兴锂电赛道龙头先发优势显著）、爱玛科技（政策调整下行业向龙头集中+重发股权激励彰显发展信心）、美的集团（内销业绩确定性强，以旧换新政策超预期，看好政策承接能力强的白电龙头）。

4.1、石头科技：外销渠道加速扩张，法国/南欧/英国市场值得期待

(1) 国内市场:2024M5 石头销额/销量市占率分别为 28.2%/24.3%，环比分别+1.3/+3.7pcts。2024M6 石头销额/销量市占率分别为 25.5%/21.28%。2024M5-M6 内销线上销额份额持续位列行业第一。

(2) 海外市场：线下渠道看，美国线下渠道逐步取得突破，欧洲包括芬兰、德国、法国、意大利、西班牙，石头整体提货和渠道拓展态势良好，渠道不断开拓中。芬兰/德国渠道新品已铺货；法国渠道不断开拓中；美国市场近期入驻 BestBuy 线下渠道。在线上渠道方面，欧洲亚马逊有望复刻美亚成功。**展望后续外销有望持续贡献增长：**（1）石头在法、意、西等国家的线下渠道市占率提升空间较大；（2）德法意西英亚马逊收回直营后增速较高，将贡献纯增量；（3）德语区/北欧/韩国/中国台湾等市场仍然有产品结构升级的提价逻辑；（4）美国市场预计稳定，美亚需要长时间投入积累店铺口碑和评分，而线下渠道难以借助经销商资源，壁垒较深，石头在美国突破 Target 和 Bestbuy 渠道后短期内竞争对手较难追赶。

4.2、九号公司：两轮车/全地形车/割草机器人在产品和渠道共振下收入高增且盈利提升

2024H1 业绩持续超预期，继续看好新业务利润释放。2024H1 营收 66.66 亿元(同比+52.2%，下同)，归母净利润 5.96 亿元 (+167.82%)，扣非归母净利润 5.83 亿元 (+175.61%)。2024Q2 营收 41 亿元 (+51%)，归母净利润 4.6 亿 (+124%)，扣非归

母净利润 4.4 亿 (+109.4%)。短期看两轮车/割草机器人/全地形车处在渠道以及产品红利期，业绩有望维持高增。长期两轮车渠道改革及优化或带动店效持续提升，同时看好高成长赛道割草机器人收入利润超预期表现。

两轮车/全地形车/割草机器人在产品和渠道共振下延续高增表现。(1) 两轮车: 2024Q2 营收 21.93 亿元 (+112%)，销量 78 万台 (+120%)，均价 2800 元 (-4%)，截至期末门店数量已超 6200 家，预计店效保持同比提升趋势。后续公司将推机械师等爆款车型迭代产品，并将推出全新外观设计车型。公司具备强用户洞察以及研发设计能力，看好新品带来均价企稳回升/销量延续高增。**(2) 零售滑板车:** 2024Q2 营收 7.28 亿元 (+28%)，销量 37 万台 (+35%)，均价 1987 元 (-5%)，多款新品带动 Q2 增长提速。**(3) 全地形车:** 2024Q2 营收 2.92 亿元 (+71%)，销量 0.66 万台 (+40%)，均价 44155 元 (+22%)，延续高增表现或系美国市场拉动+高客单价新品占比提升。**(4) 割草机器人:** 2024Q2 营收 2.7 亿元 (+356%)，单季度营收继续创新高。公司 i 系列产品竞争优势明显，欧洲线下渠道快速扩张，且在美国/德国/法国亚马逊渠道份额已领先同行。

2024H1 各业务毛利率均有所提升，激励费用减少+规模效应下费用率降低。 2024Q2 毛利率 30.43% (+3.13pct)，单季度毛利率同比增幅提速，或系高毛利割草机器人业务占比提升以及两轮车毛利率提升。拆分上看，2024H1 两轮车/滑板车&平衡车/全地形车/机器人毛利率 22.3%/33.8%/26%/56.2%，各业务毛利率环比 2023 年分别 +3/+4/+1/+3pct。费用端，2024H1 销售/管理/研发/财务同比分别 -0.8/-1.8/-1.5/+2.6pct，2024Q2 同比分别 -1.6/-2.2/-1.6/+5.6pct。综合影响下 2024H1 归母净利率 8.94% (+3.86pct)、2024Q2 归母净利率 11.2% (+3.66pct)。展望后续，规模效应+产品结构升级+技术降本下各项业务盈利能力仍有较大提升空间。

4.3、TCL 电子：彩电业务增长稳健，关注彩电盈利提升、中小尺寸业务减亏释放利润弹性

(1) 彩电业务稳健增长：2023/2023H2 中国市场营销同比分别 +5%/+3%，海外市场营收同比分别 +9%/+11%。2024Q1 中国市场出货同比 +24% (TCL 品牌/雷鸟品牌出货同比分别 +8%/+126%)，海外市场出货预计维持平稳。长期面板波动减弱+国内外结构升级，盈利有望稳中有升。

(2) 北美市场/中小尺寸业务有望减亏，光伏业务持续高增：2023 年中小尺寸以及北美市场竞争导致亏损拖累整体业绩，随着中小尺寸业务主动调整落地以及北美彩电竞争趋缓，2024 年有望减亏从而释放利润弹性。2023 年光伏业务快速增长，预计 2024 年维持较高双位数增长态势。叠加互联网及全品类营销业务盈利提升，长期利润弹性高。

4.4、雅迪控股：国内提质增效，龙头优势仍足；前瞻性布局东南亚及钠电市场，打开中长期成长想象空间

2023 年公司实现主营业收入 347.63 亿元 (+11.9%)，净利润 26.40 亿元 (+22.2%)。我们测算，2023H2 公司收入为 177.22 亿元 (+4.2%)，净利润为 14.53 亿元 (+15.1%)。公司 2023 年收入业绩增速亮眼，主要系电动自行车、电池及充电器的高销量推动。2023 年 4 月，公司出席国家发展改革委主持召开的大规模设备更新和消费品以旧换新第 1 次专题座谈会，受益于以旧换新政策明确，具体措施或后续逐步落地。

展望公司发展，收入端看：

(1) 国内：我们看好产品+渠道积累拉动市场收入稳增长。产品方面，2024年公司推出搭载全新 TTFAR 6.0 系统的冠能 6 代系列产品，其终端售价高于冠能 5 系列 1150 元，截至 3 月冠能 6 系列动销率达 35%，带动公司中高端产品（预计以冠能为主）占比重回 40%。渠道方面，2023 年底公司分销商数量达 4000 家，分销网点增加至超过 40000 个，渠道持续加密铸高公司竞争壁垒，2024 年我们预计公司将通过门店店效优化+门店扩张双向拉动公司营收规模扩大。

(2) 海外：市场或进收获期，助力公司二次成长。产能方面，进一步加大产能投入，新增与越南北江省政府签署投资备忘录，于北江省建设电动摩托车制造和装配厂（雅迪越南第二座工厂），计划年产能 200 万辆。产品方面，雅迪携 Trooper 01、Innovator 等 E-bike 产品于欧洲参展亮相，先后于越南市场发布 VoltGuard 滑板车、Fierider 电动摩托车和 Keeness 电动摩托车 3 款新品。

(3) 钠电：钠电产品顺利推出，打造钠电以换代充新模式。2023 年，雅迪率先行业推出可批量化商用钠电池——极钠 1 号及 G25 等钠电池电动车。2024 年 3 月，雅迪联合美团首创“钠电以换代充”的全新模式，首次亮相深圳。

4.5、爱玛科技：2024Q1 单车盈利超预期，看好 2024Q2 业绩弹性表现

公司整体营收业绩情况：公司 2023/2024Q1 分别实现营收 210.4/49.5 亿元（同比 +1.1%/-9.0%），归母净利润 18.81/4.8 亿元（同比 +0.4%/+1.2%）；2024Q1 单车利润预计同比增长约 14%，盈利表现超预期。

短期业绩看，2024Q2 公司业绩进入低基数，公司产品销售有望进入量价齐升通道，弹性表现可期。中长期业绩展望，管理层经营信心超越行业，股权激励考核给予明确业绩增长目标：2024-2026 营收或净利复合增速均不低于 20%。

对外：公司凭借领先于行业的消费洞察成功实现热销品持续打造，男性用户市场产品线进一步丰富。

2023 年底公司推出仰望系列（售价 3999 元），定位面向男性用户的高端电动摩托车，进一步补齐公司薄弱产品线条；成功实现上市即热销，区域单场订购量频频突破新高。2024Q2 公司中高端新品推新延续，打造高毛利产品奇趣蛋、趣味蛋，我们预计高毛利新品销售占比同比将持续提升，公司单车 ASP 及单车利润仍处上行通道。

对内：公司针对产品线进一步梳理、精简 SKU+归总产品线或使得资源投放更为精确。

2024 年爱玛对产品 SKU 进行全面梳理，精简 SKU 上样数量，该产品线梳理举措目的或为节约公司研发、开模成本，提高终端库存周转；同时有利于提升产品的用户精准匹配度及让总部营销资源更精准投放。

行业量价表现预计边际向好，看好爱玛从中超额受益。展望 2024 年行业发展，量上 2024 年为新国标过渡期截至的最后一年，我们预计各地政府将不同程度加严监管，新国标强制替换需求及高保有量下的自然更新需求为行业需求稳增长驱动；价上目前各个品牌积极推新中高端产品（2024 年 2 月雅迪发布新品冠能 6 代，产品价格区间为 3990-4690 元）、储备钠电相关技术（2023 年 12 月台铃全球首批超级钠电车量产进入市场），我们预计行业将逐步脱离产品低价内卷竞争，进入由供应品牌端发起的产品高端智能化、主导钠电推新的升级变革，行业新一轮价增逻辑孕育。爱

玛科技作为行业龙头，品牌影响力、产品研发及渠道密度均领先行业，或从中超额受益。

股权激励发布，公司坚定发展信心彰显。公司于2024年1月29日发布2024年限制性股票激励计划（草案），激励计划拟向董事、高级管理人员、中高层管理人员及核心技术（业务）人员204人授予的限制性股票1,370万股，约占公司股本总额的1.59%。股权激励考核给予明确业绩增长目标：以2023年营收/净利润为基数，2024/2025/2026营收/净利润增速分别不低于20%/44%/72.8%，即2024-2026营收/净利复合增速均不低于20%。该激励较2023年股权激励，业绩目标调整为均以2023年为基数，重申三年收入及业绩20%复合增长目标，体现出公司并未因业绩短期动丢失长期发展信心，我们预计在此激励下，公司将以更为积极的举措应对市场挑战。

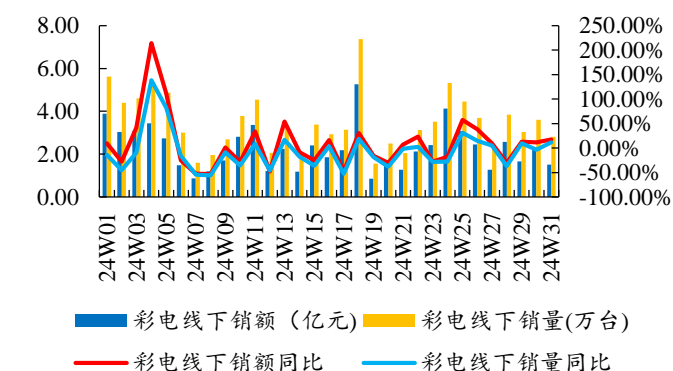
5、月度数据更新（2024年7月28日—2024年8月4日）

5.1、彩电：线下渠道量价双增，线上渠道量增价减

(1) 线下渠道：2024W31 销额约为 1.5 亿元，同比+17.8%；销量约为 2.8 万台，同比+11.6%；均价 5388 元，同比+6.2%，累计同比+13.6%；年累计销额约为 72.2 亿元，同比-1.9%；销量约为 109.6 万台，同比-14.0%。

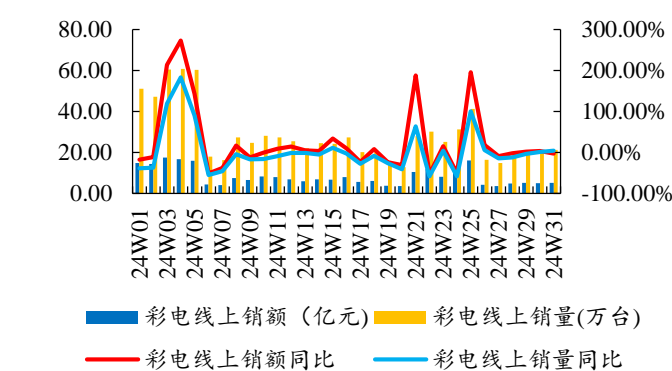
(2) 线上渠道：2024W31 销额约为 5.2 亿元，同比-2.2%；销量约为 21.3 万台，同比+4.2%；均价 2465 元，同比-6.1%，累计同比+12.4%；年累计销额约为 224.9 亿元，同比+7.1%；销量约为 782.7 万台，同比-4.7%。

图9：2024W31 彩电线下销额约为 1.5 亿元，同比+17.8%；销量约为 2.8 万台，同比+11.6%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图10：2024W31 彩电线上销额约为 5.2 亿元，同比-2.2%；销量约为 21.3 万台，同比+4.2%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

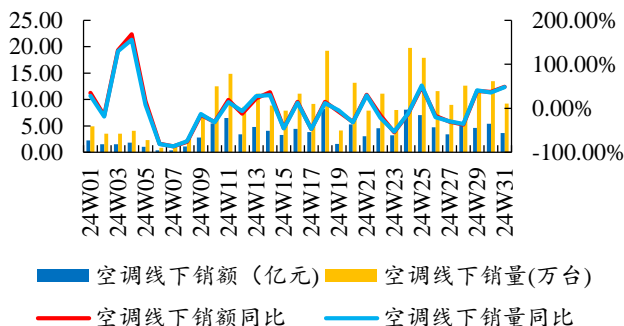
5.2、空调：线下渠道量价齐增，线上渠道量增价减

(1) 线下渠道：2024W31 销额约为 3.6 亿元，同比+49.1%；销量约为 9.2 万台，同比+48.2%；均价 3943 元，同比+1.0%，累计同比-2.6%；年累计销额约为 118.8 亿元，同比-11.8%；销量约为 287.2 万台，同比-12.4%。

(2) 线上渠道：2024W31 销额约为 12.3 亿元，同比-4.4%；销量约为 47.9 万台，

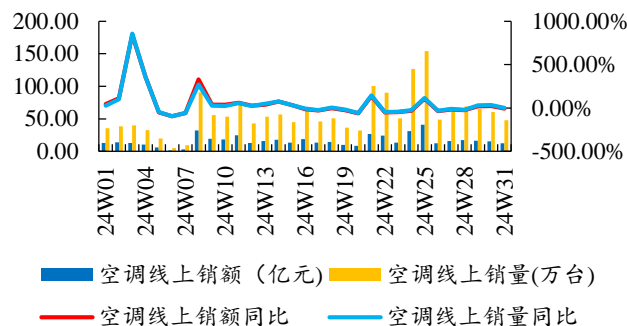
同比+2.2%；均价 2568 元，同比-6.5%，累计同比-4.9%；年累计销额约为 391.8 亿元，同比+0.8%；销量约为 1459.5 万台，同比+5.9%。

图11：2024W31 空调线下销额约为 3.6 亿元，同比+49.1%；销量约为 9.2 万台，同比+48.2%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图12：2024W31 空调线上销额约为 12.3 亿元，同比-4.4%；销量约为 47.9 万台，同比+2.2%



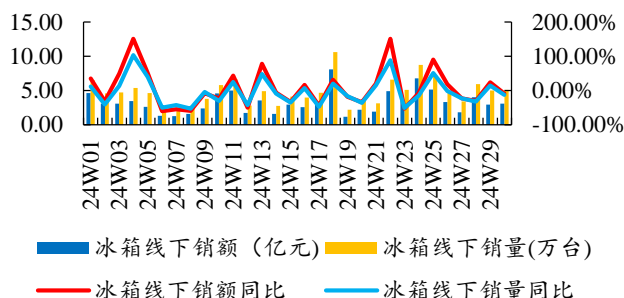
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

5.3、冰箱：线下渠道量价双增，线上渠道量增价减

(1) 线下渠道：2024W31 销额约为 2.2 亿元，同比+4.4%；销量约为 4.1 万台，同比+1.0%；均价 5341 元，同比+3.0%，累计同比+2.4%；年累计销额约为 100.7 亿元，同比-5.1%；销量约为 150.1 万台，同比-11.1%。

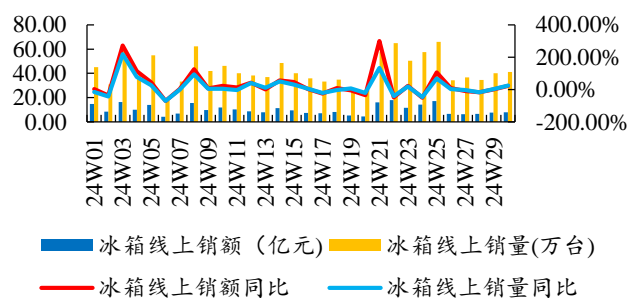
(2) 线上渠道：2024W31 销额约为 7.6 亿元，同比+5.2%；销量约为 39.5 万台，同比+14.5%；均价 1920 元，同比-8.1%，累计同比+1.5%；年累计销额约为 256.0 亿元，同比+2.6%；销量约为 1128.3 万台，同比+1.1%。

图13：2024W31 冰箱线下销额约为 2.2 亿元，同比+4.4%；销量约为 4.1 万台，同比+1.0%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图14：2024W31 冰箱线上销额约为 7.6 亿元，同比+5.2%；销量约为 39.5 万台，同比+14.5%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

5.4、洗衣机：线下渠道量价齐增，线上渠道量增价减

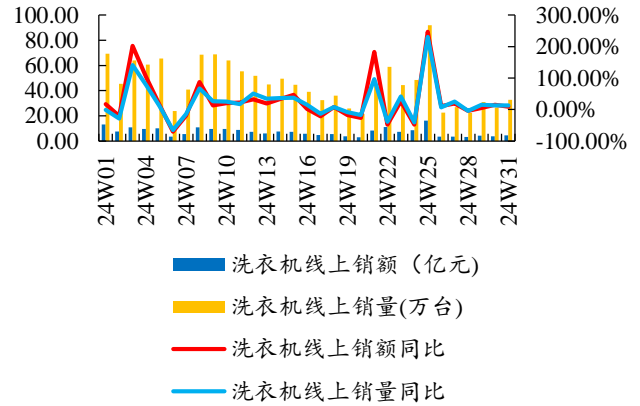
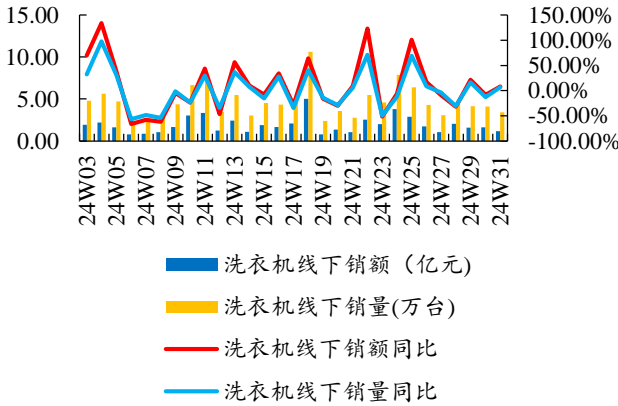
(1) 线下渠道：2024W31 销额约为 1.2 亿元，同比+8.0%；销量约为 3.4 万台，同比+6.6%；均价 3427 元，同比+1.4%，累计同比-1.1%；年累计销额约为 61.0 亿元，同比-1.3%；销量约为 147.8 万台，同比-5.6%。

(2) 线上渠道：2024W31 销额约为 4.4 亿元，同比+9.0%；销量约为 32.6 万台，同比+12.8%；均价 1357 元，同比-3.4%，累计同比-3.9%；年累计销额约为 182.9 亿元，同比+2.6%；销量约为 1128.3 万台，同比+1.1%。

元，同比+7.0%；销量约为 1222.9 万台，同比+11.3%。

图15：2024W31 洗衣机线下销额约为 1.2 亿元，同比+8.0%；销量约为 3.4 万台，同比+6.6%

图16：2024W31 洗衣机线上销额约为 4.4 亿元，同比+9.0%；销量约为 32.6 万台，同比+12.8%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

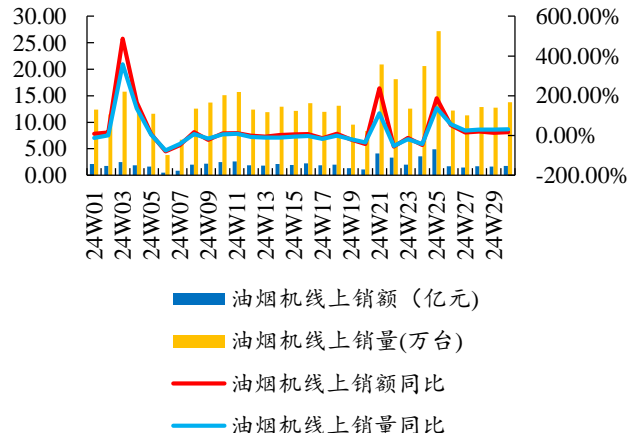
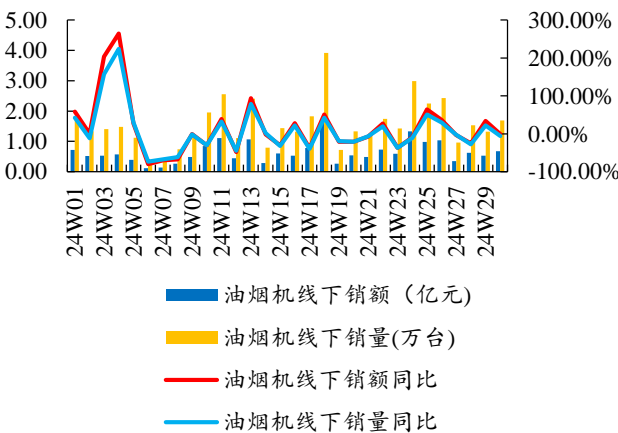
5.5、油烟机：线下渠道量价齐增，线上渠道量增价减

(1) 线下渠道：2024W31 销额约为 0.5 亿元，同比+16.2%；销量约为 1.2 万台，同比+11.8%；均价 3714 元，同比+3.9%，累计同比+0.4%；年累计销额约为 19.9 亿元，同比+0.1%；销量约为 48.3 万台，同比-2.5%。

(2) 线上渠道：2024W31 销额约为 1.7 亿元，同比-9.8%；销量约为 12.5 万台，同比+4.9%；均价 1324 元，同比-14.0%，累计同比-0.4%；年累计销额约为 59.2 亿元，同比-0.8%；销量约为 395.5 万台，同比-0.4%。

图17：2024W31 油烟机线下销额约为 0.5 亿元，同比+16.2%；销量约为 1.2 万台，同比+11.8%

图18：2024W31 油烟机线上销额约为 1.7 亿元，同比-9.8%；销量约为 12.5 万台，同比+4.9%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

5.6、燃气灶：线下渠道量稳价增，线上渠道量增价减

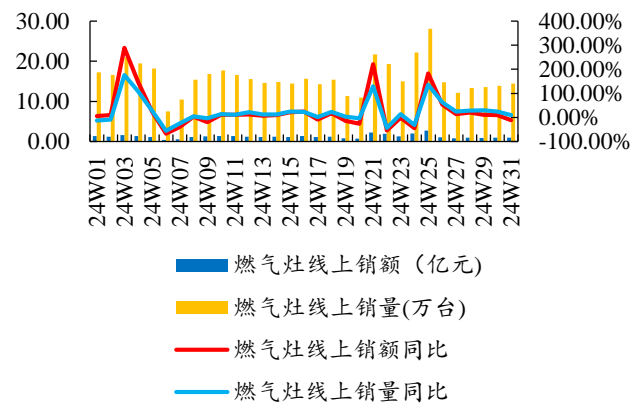
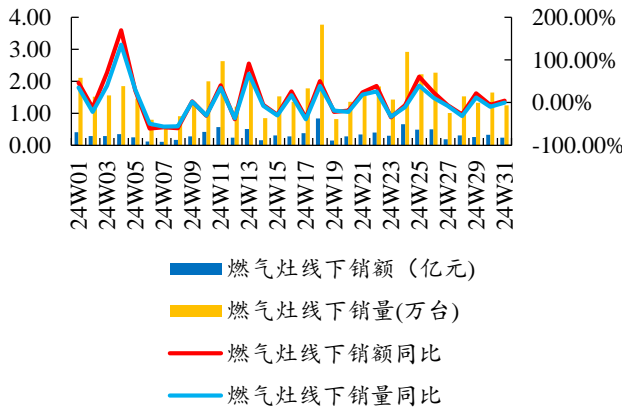
(1) 线下渠道：2024W31 销额约为 0.2 亿元，同比+4.8%；销量约为 1.2 万台，

同比持平；均价 1871 元，同比+5.4%，累计同比+2.3%；年累计销额约为 10.3 亿元，同比+0.1%；销量约为 50.7 万台，同比-4.4%。

(2) 线上渠道：2024W31 销额约为 1.0 亿元，同比-11.9%；销量约为 14.4 万台，同比+10.1%；均价 672 元，同比-20.0%，累计同比-8.3%；年累计销额约为 35.4 亿元，同比+3.4%；销量约为 468.4 万台，同比+12.8%。

图19：2024W31 燃气灶线下销额约为 0.2 亿元，同比+4.8%；销量约为 1.2 万台，同比持平

图20：2024W31 燃气灶线上销额约为 1.0 亿元，同比-11.9%；销量约为 14.4 万台，同比+10.1%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

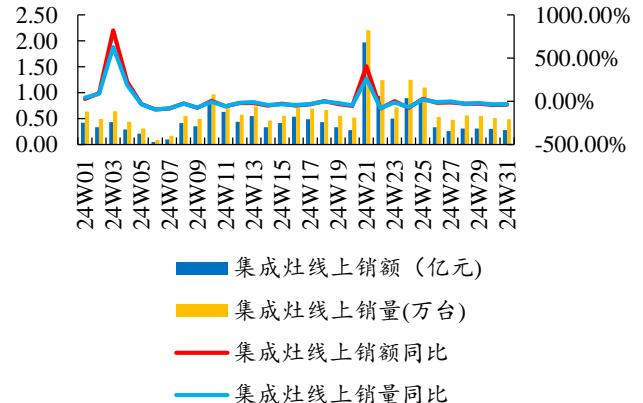
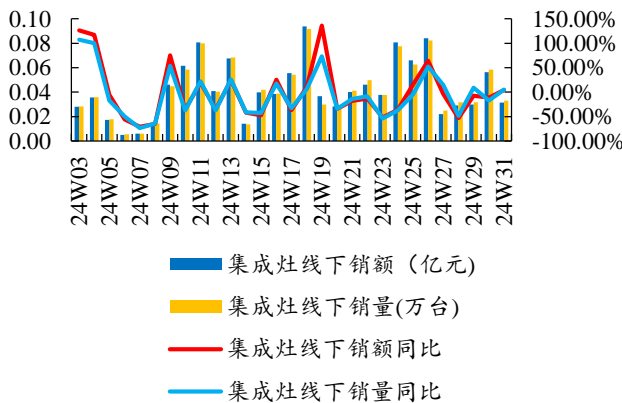
5.7、集成灶：线下渠道量价齐增，线上渠道承压

(1) 线下渠道：2024W31 销额约为 0.03 亿元，同比+4.6%；销量约为 0.03 万台，同比+5.2%；均价 9518 元，同比+1.6%，累计同比+1.7%；年累计销额约为 1.3 亿元，同比-11.7%；销量约为 1.3 万台，同比-12.8%。

(2) 线上渠道：2024W31 销额约为 0.3 亿元，同比-37.2%；销量约为 0.5 万台，同比-30.6%；均价 5730 元，同比-9.5%，累计同比-10.6%；年累计销额约为 13.6 亿元，同比-43.0%；销量约为 19.4 万台，同比-36.3%。

图21：2024W31 集成灶线下销额约为 0.03 亿元，同比+4.6%；销量约为 0.03 万台，同比+5.2%

图22：2024W31 集成灶线上销额约为 0.3 亿元，同比-37.2%；销量约为 0.5 万台，同比-30.6%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

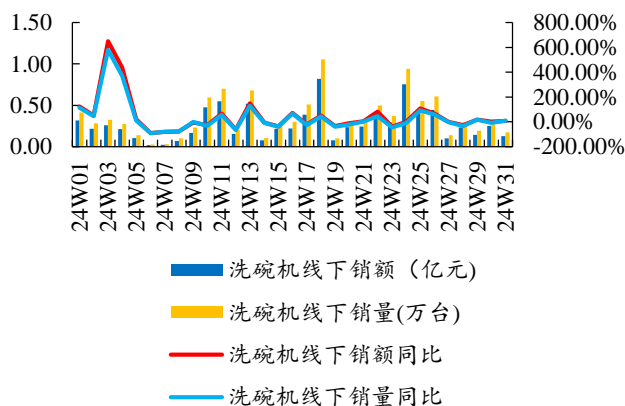
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

5.8、洗碗机：线下渠道量增价减，线上渠道承压

(1) **线下渠道**: 2024W31 销额约为 0.1 亿元, 同比+8.0%; 销量约为 0.2 万台, 同比+10.1%; 均价 7296 元, 同比-3.2%, 累计同比+3.6%; 年累计销额约为 8.5 亿元, 同比+7.1%; 销量约为 11.1 万台, 同比-0.1%。

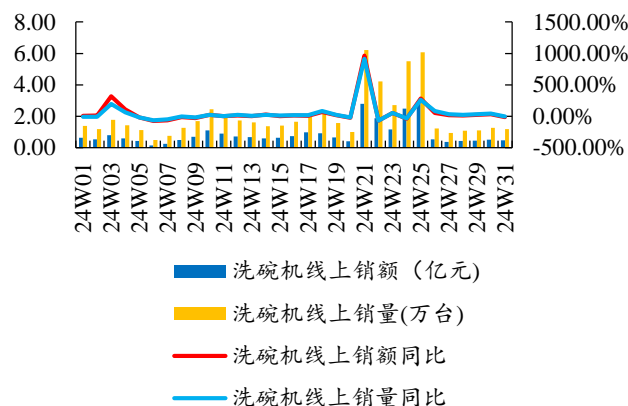
(2) **线上渠道**: 2024W31 销额约为 0.5 亿元, 同比-12.0%; 销量约为 1.2 万台, 同比-1.2%; 均价 4050 元, 同比-11.0%, 累计同比-3.3%; 年累计销额约为 26.3 亿元, 同比+1.2%; 销量约为 60.9 万台, 同比+4.6%。

图23: 2024W31 洗碗机线下销额约为 0.1 亿元, 同比+8.0%; 销量约为 0.2 万台, 同比+10.1%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图24: 2024W31 洗碗机线上销额约为 0.5 亿元, 同比-12.0%; 销量约为 1.2 万台, 同比-1.2%



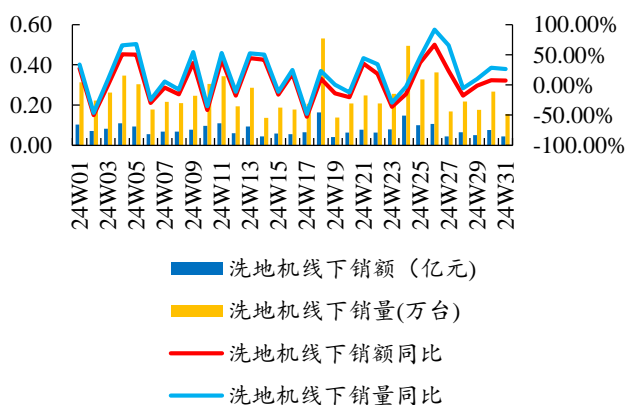
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

5.9、洗地机：线下线上渠道量增价减

(1) **线下渠道**: 2024W31 销额约为 0.04 亿元, 同比+7.2%; 销量约为 0.2 万台, 同比+26.2%; 均价 2851 元, 同比-13.9%, 累计同比-9.9%; 年累计销额约为 2.4 亿元, 同比-1.7%; 销量约为 7.9 万台, 同比+9.0%。

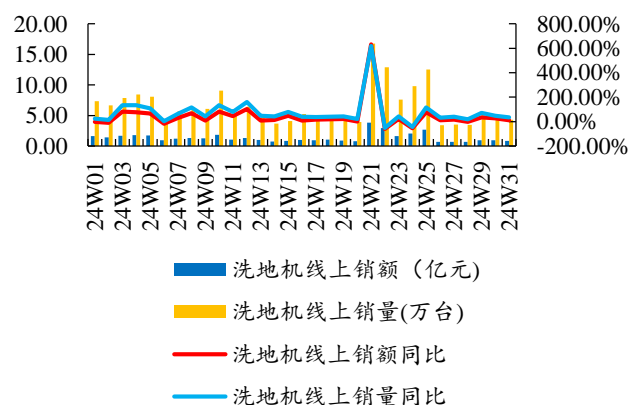
(2) **线上渠道**: 2024W31 销额约为 0.8 亿元, 同比+11.3%; 销量约为 4.3 万台, 同比+35.7%; 均价 1932 元, 同比-18.0%, 累计同比-19.0%; 年累计销额约为 40.3 亿元, 同比+6.3%; 销量约为 191.4 万台, 同比+31.3%。

图25: 2024W31 洗地机线下销额约为 0.04 亿元, 同比+7.2%; 销量约为 0.2 万台, 同比+26.2%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图26: 2024W31 洗地机线上销额约为 0.8 亿元, 同比+11.3%; 销量约为 4.3 万台, 同比+35.7%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

5.10、扫地机：线下线上渠道量价齐增

(1) 线下渠道：2024W31 销额约为 0.04 亿元，同比+61.7%；销量约为 0.1 万台，同比+62.3%；均价 4233 元，同比+1.7%，累计同比+5.8%；年累计销额约为 1.7 亿元，同比+22.3%；销量约为 3.7 万台，同比+15.6%。

(2) 线上渠道：2024W31 销额约为 1.0 亿元，同比+12.8%；销量约为 3.2 万台，同比+10.3%；均价 2997 元，同比+2.2%，累计同比+3.1%；年累计销额约为 58.1 亿元，同比+19.8%；销量约为 175.4 万台，同比+16.2%。

图27：2024W31 扫地机线下销额约为 0.04 亿元，同比+61.7%；销量约为 0.1 万台，同比+62.3%

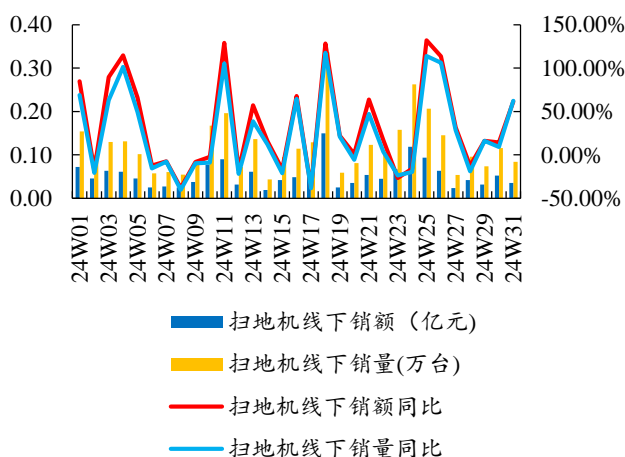
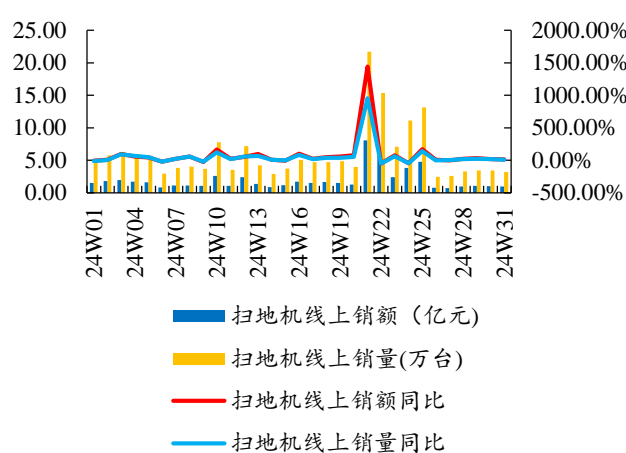


图28：2024W31 扫地机线上销额约为 1.0 亿元，同比+12.8%；销量约为 3.2 万台，同比+10.3%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

6、盈利预测与投资建议

(1) 家电品牌走向世界主题：石头科技、九号公司、TCL 电子；(2) 两轮车主题：爱玛科技、雅迪控股；(3) 内销确定性强：美的集团。

表1：本周推荐标的：石头科技、九号公司、TCL 电子、雅迪控股、爱玛科技、美的集团

证券代码	公司	评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
688169.SH	石头科技	买入	373.65	20.51	26.01	31.24	37.74	18.2	14.4	12.0	9.9
689009.SH	九号公司	买入	324.66	5.98	11.59	16.97	24.49	54.3	28.0	19.1	13.3
1070.HK	TCL 电子	买入	118.99	7.44	13.63	16.35	19.43	16.0	8.7	7.3	6.1
000333.SZ	美的集团	买入	4226.09	337.20	374.42	411.79	452.95	12.5	11.3	10.3	9.3
1585.HK	雅迪控股	买入	314.96	26.40	32.44	39.12	46.54	11.9	9.7	8.1	6.8
603529.SH	爱玛科技	买入	243.43	18.81	22.78	27.63	33.80	12.9	10.7	8.8	7.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（均为开源证券研究所预测，收盘日截至 2024 年 8 月 9 日）

7、风险提示

海外需求快速回落；原材料和海运成本回升；行业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

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

北京

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

西安

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