国金证券 SINOLINK SECURITIES

2024 年 12 月 22 日

家电行业周报 20241222

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所
分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：王刚（执业 S1130524080001） 联系人：蔡润泽
zhaozhongping@gjzq.com.cn wang_g@gjzq.com.cn cairunze@gjzq.com.cn

家电 11 月社零高增，关注微信“送礼物”功能带来的潜在红利

家电 11 月社零同比增长 22.2%，关注微信“送礼物”功能带来的潜在渠道红利

11 月家电社零同比实现 20%以上增长。受到今年双 11 大促节奏提前影响，11 月家电社零增速较 10 月有所放缓，单月社零规模 1200 亿元，同比+22.2%，增速环比收窄 17pct，若假设 12 月家电社零增速回落至 10%，则 Q4 我国家电社零同比有望实现 26.6%增长，拉动效果显著。

微信小店测试送礼功能，小家电消费活力有望提振。微信小店于 12 月 17 日启动“送礼物”功能灰度测试，用户可在“支持送礼物”的商品页面选择“送给朋友”并完成支付，接收方点击礼物消息后需填写地址并确认“收下礼物”，接手订单管理权。微信小店“送礼物”功能有望打开新的消费渠道及场景，而小家电产品具备客单价低、礼赠属性高、线上销售占比高等特征，与“送礼物”场景契合度较高，目前倍轻松、北鼎、摩飞等小家电品牌均具备微信商城的销售入口，未来有望在微信小店的送礼功能开启后提升经营活力。

TCL 发布 Mini LED 新技术“万象分区”。12 月 16 日，TCL 举行了以“光生万象”为主题的 2024 TCL QD-Mini LED 新技术发布会，正式发布了面向 2025 年的新技术和新产品。万象分区是从发光芯片、透镜技术、OD（混光距离）、光影控制算法到屏幕的一整套系统级的解决方案，通过这套系统级解决方案，电视产品在亮度、色彩、对比度等指标上能够实现大幅提升。

行业重点数据跟踪

市场及板块行情跟踪：本周沪深 300 指数-0.13%，申万家电指数-0.82%。个股中，本周涨幅前三名分别为比依股份（+11.18%）、奥马电器（+9.47%）、深康佳 A（+7.5%）；本周跌幅前三名分别为帅丰电器（-28.31%）、爱仕达（-25.54%）、倍益康（-13.46%）。

原材料价格跟踪：本周（12/16-12/20）铜价指数-1.56%，铝价指数-2.36%，冷轧板卷指数-0.22%，中国塑料城价格指数+0.29%。本月铜价指数-0.88%，铝价指数-3.18%，冷轧板卷指数+0.44%，中国塑料城价格指数+1.00%。

汇率及海运价格跟踪：截至 2024 年 12 月 20 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.19，周涨幅-0.01%，年初至今+1.60%。近期集装箱航运市场运价小幅上行，上周出口集装箱运价综合指数环比+0.35%。

房地产数据跟踪：24 年 1-11 月，住宅新开工/住宅施工/住宅竣工/住宅销售全国累计面积分别为 48989/508388/35197/72223 万平方米，分别同比-23.1%/-13.1%/-26.0%/-16.0%。

投资建议

内销方面，“以旧换新”政策出台后终端反馈良好，补贴消耗进度超预期，在国补和双十一平台补贴下，双十一期间家电市场维持较高消费热情，预计 Q4 景气延续；海外方面，基数走高下家电出口仍持续维持不错的增速，处于高景气区间。**建议关注两条主线：1）业绩稳健+高股息回报的白电龙头，2）具备强竞争优势的优质出口链龙头公司。**

风险提示

海内外需求波动、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、关税波动风险。

内容目录

1、周观点：家电 11 月社零同比增长 22.2%，关注微信“送礼物”功能带来的潜在渠道红利 4
1.1、家电 11 月社零同比增长 22.2% 4
1.2、小家电线上占比较高，微信小店“送礼物”功能有望激发小家电消费活力 4
1.3、TCL 发布 Mini LED 新技术“万象分区” 6
2、行业重点数据跟踪 8
2.1、市场及板块行情回顾 8
2.2、原材料价格跟踪 9
2.3、汇率及海运价格跟踪 9
2.4、房地产数据跟踪 10
3、重点公司公告及行业动态 11
3.1、重点公司公告 11
3.2、行业动态 11
4、投资建议 12
5、风险提示 13

图表目录

图表 1： 国补以来家电社零增长提速，11 月同比+22.2% 4
图表 2： 以旧换新补贴进度跟踪 4
图表 3： 2015-2023 年中国小家电市场销额线上占比不断提升至近 80% 5
图表 4： 货架电商与直播电商平台销售链条对比 5
图表 5： 2021 年以来抖音小家电市场规模快速增长 5
图表 6： 各公司微信商城入驻情况 6
图表 7： TCL Mini LED 万象光晕控制技术 7
图表 8： TCL、海信 75 寸 Mini LED 产品参数对比 8
图表 9： 申万一级行业涨跌幅（12/16-12/20） 8
图表 10： 家电板块 PE-TTM（21/01/04-24/12/20） 8
图表 11： 上周涨幅前十名公司（12/16-12/20） 8
图表 12： 上周跌幅前十名公司（12/16-12/20） 8
图表 13： LME 铜价上周 12/16-12/20 下降 1.56%（美元/吨） 9
图表 14： LME 铝价上周 12/16-12/20 下降 2.36%（美元/吨） 9
图表 15： 冷轧板卷上周 12/16-12/20 下降 0.22%（元/吨） 9
图表 16： 塑料上周 12/16-12/20 上涨 0.29%（元/吨） 9

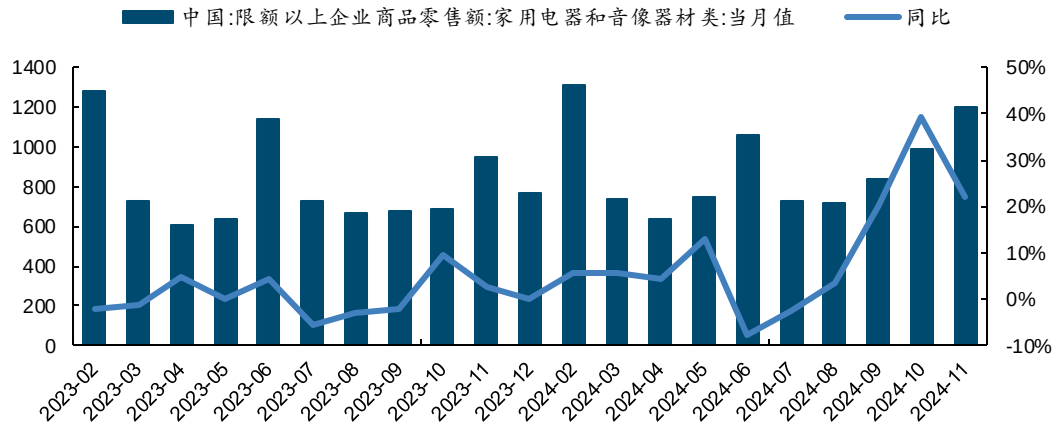
图表 17： 美元兑人民币汇率：周涨幅-0.01% 10
图表 18： 集装箱运价综合指数环比+0.35% 10
图表 19： 2024 年 1-11 月住宅新开全国累计面积同比-23.1% 10
图表 20： 2024 年 1-11 月住宅施工全国累计面积同比-13.1% 10
图表 21： 2024 年 1-11 月住宅竣工全国累计面积同比-26.0% 11
图表 22： 2024 年 1-11 月住宅销售全国累计面积同比-16.0% 11

1、周观点：家电 11 月社零同比增长 22.2%，关注微信“送礼物”功能带来的潜在渠道红利

1.1、家电 11 月社零同比增长 22.2%

双 11 节奏干扰下 11 月家电社零依然维持 20%以上增长。受到今年双 11 大促节奏提前影响，11 月家电社零增速较 10 月有所放缓，单月社零规模 1200 亿元，同比+22.2%，增速环比收窄 17pct。

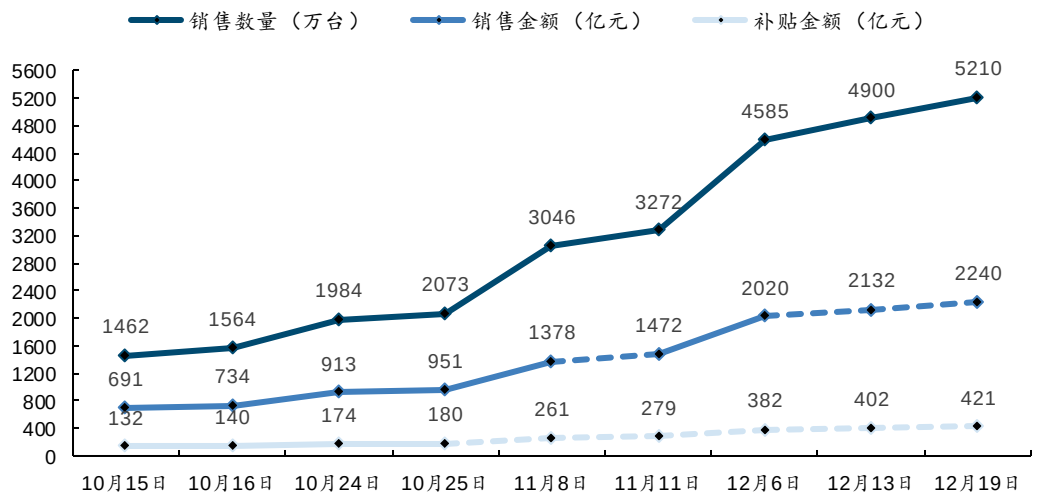
图表1：国补以来家电社零增长提速，11 月同比+22.2%



来源：Wind，国金证券研究所

本轮国补进入尾声，拉动效果显著。从商务部以旧换新平台统计的数据来看，本轮国补的交易高峰在双 11 期间，10 月 25 日-11 月 11 日期间家电日均交易 70 万笔，双 11 之后家电消费热情回落，11 月 11 日-12 月 6 日期间的日均交易 53 万笔，12 月 6 日-12 月 19 日家电日均交易 48 万笔，本轮国补进入收尾阶段。截至 12 月 19 日，国补带动 8 大类产品销售量超 5200 万台，根据我们的测算，累计销售金额约 2240 亿元，消耗补贴 421 亿元左右，参考社零数据，9-11 月我国家电社零合计规模 3034 亿元，同比+31.7%，若假设 12 月家电社零增速回落至 10%，则 Q4 我国家电社零同比有望实现 26.6%的增长。总体来看，本轮国补对家电的拉动效果显著。

图表2：以旧换新补贴进度跟踪



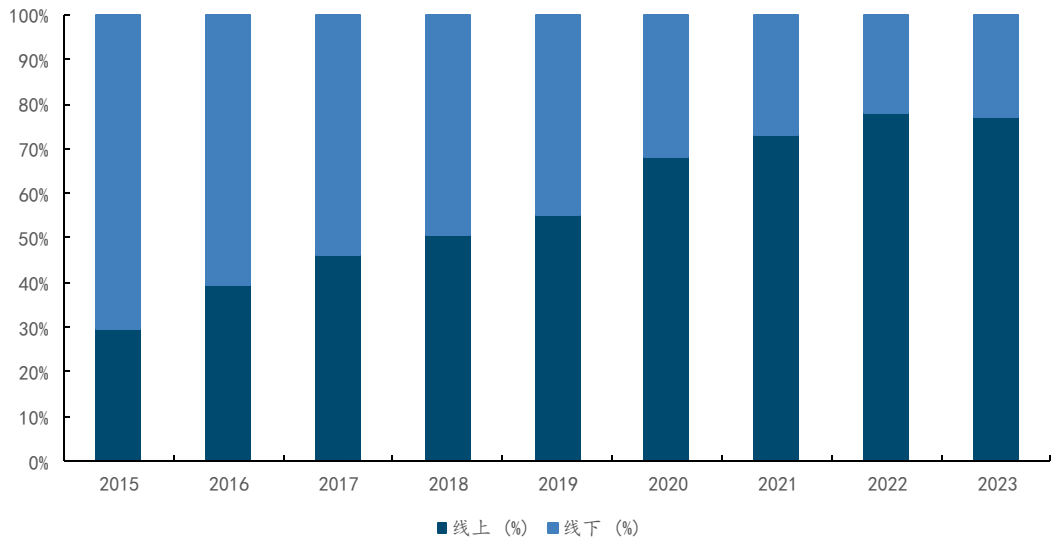
来源：商务部，国金证券研究所 注：数据截至 2024 年 12 月 19 日

1.2、小家电线上占比较高，微信小店“送礼物”功能有望激发小家电消费活力

小家电近年电商渠道快速发展，线上规模持续提升。小家电单品生命周期较短、SKU 较多，行业多以产品为主要驱动，由于产品具备体积小、无需安装的特征，适合线上销售，近年线上占比持续扩张，而线下渠道多已向体验店的模式转型。据奥维云网，线上占小家电销

售比例已经由 2015 年的 29.6%上升至 2023 年的 76.9%。

图表3：2015-2023 年中国小家电市场销额线上占比不断提升至近 80%



来源：奥维云网，国金证券研究所

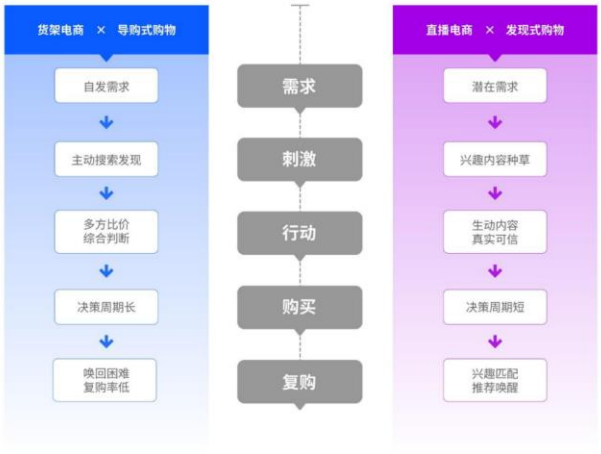
线上渠道中新兴平台增速更快。近年家电销售呈现流量碎片化、渠道细分化的趋势，2022 年以来，以抖音、快手、小红书等为代表的新兴电商通过内容种草、社交分享等方式可在短期内构建产品信任力、缩短用户决策周期、提高产品销量，此外，平台方支持力度不断加大，以抖音为例，2024 年以来抖音电商通过与 AWE 深度保持合作、联合主流媒体打造云探展活动，利用抖音商城好物市集 IP 推进主题活动等方式协助家电商家实现全链路种草，抖音平台家电销售规模快速增长，据蝉妈妈，2021-2023 年抖音小家电行业符合增速超过 90%。

小熊、新宝（摩飞）等新品牌的崛起与电商渠道红利息息相关。复盘来看，小熊、摩飞等新品牌能够从“美九苏”等传统龙头的竞争中突围，主要得益于对电商渠道红利的把握：

1）小熊电器：小熊自成立起不断探索、深化与电商平台的合作，线上渠道一直是公司最重要的经营渠道，2023 年线上渠道占公司销售比重超过 80%。早期通过天猫、京东和唯品会等主流货架式电商平台，取得了亮眼的成长表现，在传统电商流量见顶后，小熊布局直播带货、内容运营等新模式，积极拥抱小红书、抖音、快手等新兴电商。

2）新宝股份（摩飞）：摩飞品牌的发展则主要受益于小红书、抖音、快手等新兴电商及直播电商的快速发展。2018 年起摩飞在小红书、抖音、快手等平台投放资源，以测评、体验、图文种草、美食烹饪、达人直播带货等形式展现产品好用度，通过大 V 和 KOL 的互动、口碑宣传，逐步建立起了消费者对产品的认知。2019/2020 年摩飞品牌国内销售额 6.5/15.0 亿元，同比分别+350%/+130%。

图表4：货架电商与直播电商平台销售链条对比



图表5：2021 年以来抖音小家电市场规模快速增长



来源：《2022 抖音电商家电行业洞察报告》，国金证券研究所　　来源：蝉妈妈，蝉魔方，国金证券研究所

微信小店于 12 月 17 日启动“送礼物”功能灰度测试，有望打开新的消费渠道及消费场景。用户可在“支持送礼物”的商品页面选择“送给朋友”并完成支付，接收方点击礼物消息后需填写地址并确认“收下礼物”，接手订单管理权。除珠宝和教育培训，其他商品默认支持此功能，商品价格上限为 1 万元。

小家电属性更为匹配微信小店商业模式，有望激发小家电消费活力。微信小店社交裂变属性强，在送礼的创新功能上线后，微信小店有望快速引流。对比其他家电类目，小家电客单价低、礼赠属性高，尤其是个护类小家电，例如按摩仪、吹风机、卷发器等，且长期以线上渠道销售为主，小家品牌对电商玩法较为熟悉，“送礼物”功能有望激发小家电消费活力。

大部分小家电公司已有微信平台的销售基础。大部分小家电公司均有旗下的微信商城，头部品牌尤其产品布局全面，例如个护类的倍轻松、飞科电器，厨房类的北鼎、九阳、苏泊尔，并且部分品牌布局了符合节日属性和送礼属性的礼盒套装，例如北鼎上线蛇年限定福气杯、飞科上线圣诞礼盒及生日礼盒等。

图表6：各公司微信商城入驻情况

分类	公司	是否有微信商城	商品展示
个护类	倍轻松	是	N5 mini 斜方肌按摩仪（399 元） 智能艾灸盒子 A2（404 元）
	荣泰健康	是	A70plus/智能新款荣泰按摩椅家用全身豪华全自动多功能太空舱沙发（19800 元）
	飞科电器	是	U1 剃须刀（299 元） FH6371 高速电吹风（239 元）
厨房类	北鼎股份	是	蛇年限定保温杯（159 元） K36 养生壶（648 元）
	苏泊尔	是	第三代远红外 0 涂层球釜电饭煲（799 元） 双面加热蒸汽 pro 电饼铛（379 元）
	新宝股份	是	摩飞套娃式绞肉机 MR9401A（268 元） 摩飞便携式电热水壶 MR6090（169 元）
	九阳电器	是	豆浆机 DJ12X-D360（359 元） 电饭煲 F-40F316L（269 元）
	小熊电器	是	养生壶 YSH-A15W6（64.9 元） 电炖锅 DDZ-J10P1（139 元）
清洁类	石头科技	是	P20 Pro 系列（3999 元） G20S 系列（5399 元）
	科沃斯	是	T50 Pro 水箱版（3499 元） X8 Pro（6099 元）
	德尔玛	是	P20 延边吸拖洗一体机（999 元） T30 绿光显尘吸尘器（799 元）
其他	安克创新	是	Nano pro 苹果充电器套装 PD20W 快充电头（132 元） 安芯充 Pro 适配苹果充电器头（69.9 元）
	极米科技	是	Z6X 第五代（1799 元） Z7X（2699 元）

来源：微信，国金证券研究所

1.3、TCL 发布 Mini LED 新技术“万象分区”

12 月 16 日，TCL 举行了以“光生万象”为主题的 2024 TCL QD-Mini LED 新技术发布会，正式发布了面向 2025 年的新技术和新产品。其中，TCL 重磅介绍了万象分区，这是从发光芯片、透镜技术、OD（混光距离）、光影控制算法到屏幕的一整套系统级的解决方案，

通过这套系统级解决方案，TCL 在亮度、色彩、对比度等指标上都有大幅跃升。

发光芯片方面，TCL 将蓝宝石高光晶底升级为超能高光晶底，并以 ALD 原子级耐蚀工艺实现电视亮度与能效的大幅提升，相较上一代多芯 Mini LED 芯片亮度提升 53.8%，能效提升 10%。

透镜技术方面，TCL 在会上发布了第四代聚光微透镜，延续了拱桥控光的技术路线，并加入多重折射控光设计、LSR 柔性光学材质以及微纳 3D 成型工艺，使新一代聚光微透镜在同样的分区数下，带来 86%的背光均匀性提升与 67%的光晕控制能力提升，更好地塑光型、去光晕，实现精准控光。

OD（混光距离）方面，TCL 采用微距 OD 的背光设计，背光灯板与扩散板之间的距离极小，使分区之间互不影响，有效控制光晕，提升电视的亮度均匀性，不仅画面更细腻，物品轮廓也更清晰。

光影控制算法方面，TCL 在今年年初就推出瞬态响应与双向 16bit 两大算法，强化对 Mini LED 背光的控制，此次不仅在双向 16bit 的基础上升级为了 23bit，同时，又新增超动态光影仿生算法，结合人眼感知特征和画面像素信息，智能优化 SDR 信号，将 SDR 信号优化成近乎 HDR 的效果。

图表7：TCL Mini LED 万象光晕控制技术



来源：TCL 官网，国金证券研究所

屏幕方面，华星 HVA 屏可以做到 7000:1 的原生对比度，更大程度发挥 Mini LED 电视的优势。

材料方面，量子点 Pro 2025 进行了升级。由四元量子晶体升级为绚彩量子晶体，使用复合纳米金刚结构，并采用多层共挤技术和高精密混合技术制成量子点层，提升发光效率。同时，TCL 采用人因色彩优化技术，通过智能识别画面色彩，根据画面不同颜色采用动态色彩管理，进行多维渲染，让量子点的色彩显示更符合人眼对世界的感知。

此外，TCL 还推出了绚彩 XDR 技术，其中的超动态控光，让电视实现长时间的高亮显示，解决了 Mini LED 电视峰值亮度仅能维持很短时间便会迅速衰减的难题。除了 Mini LED 核心技术的升级，TCL 也带来了操控体验的提升，灵控系统 3.0 上，用户可以对超过 300 个灵动卡片进行添加和删减，还能将智能助手、天气等工具组件放到桌面。

产品方面，TCL 推出 T6L QD-Mini LED 新品，除了最新的“万象分区”显示技术外，还搭载蝶翼玄晶屏、2.1 声道安桥音响、288Hz 高刷等配置。

图表8：TCL、海信 75 寸 Mini LED 产品参数对比

	TCL T6L	海信 E5N pro	海信 E5N
当前价格	4799	5599	4599
技术类别	QD-Mini LED	Mini LED	Mini LED
分区数	312 万象分区（>600 普通分区效果）	704	320
亮度	1300 绚彩 XDR nits	2000 XDR nits	1300 HDR nits
色域	96%	93%	93%
刷新率	288Hz	240Hz	144Hz

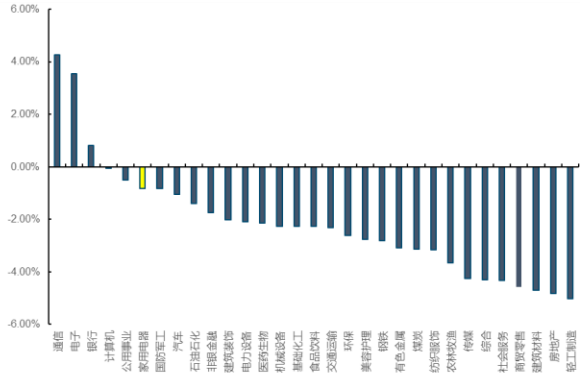
来源：京东，国金证券研究所

2、行业重点数据跟踪

2.1、市场及板块行情回顾

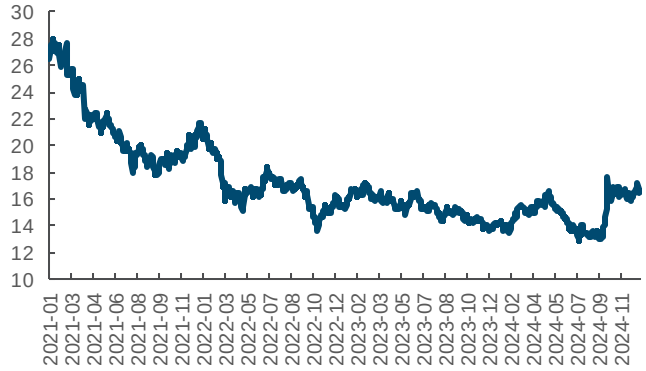
本周沪深 300 指数-0.13%，申万家电指数-0.82%。个股中，本周涨幅前三名分别为比依股份（+11.18%）、奥马电器（+9.47%）、深康佳 A（+7.5%）；本周跌幅前三名分别为帅丰电器（-28.31%）、爱仕达（-25.54%）、倍益康（-13.46%）。

图表9：申万一级行业涨跌幅（12/16-12/20）



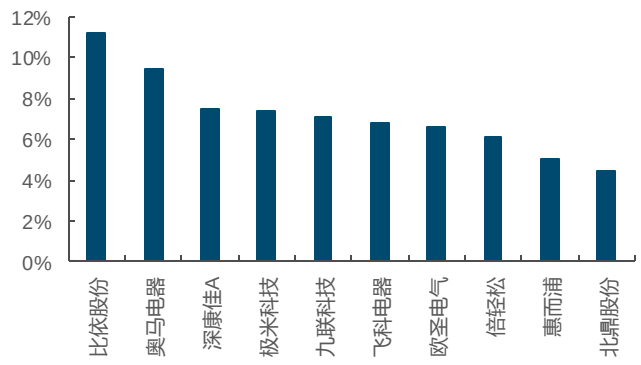
来源：wind，国金证券研究所

图表10：家电板块 PE-TTM（21/01/04-24/12/20）



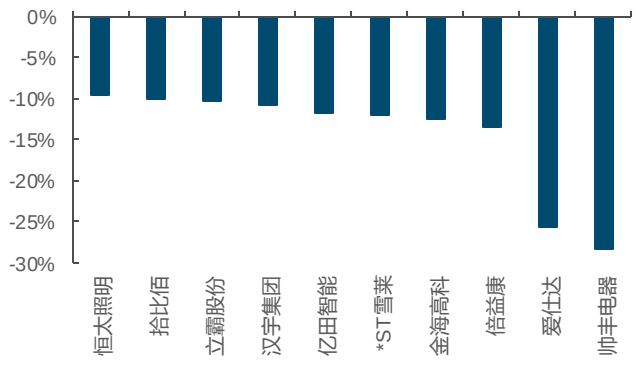
来源：wind，国金证券研究所

图表11：上周涨幅前十名公司（12/16-12/20）



来源：wind，国金证券研究所

图表12：上周跌幅前十名公司（12/16-12/20）

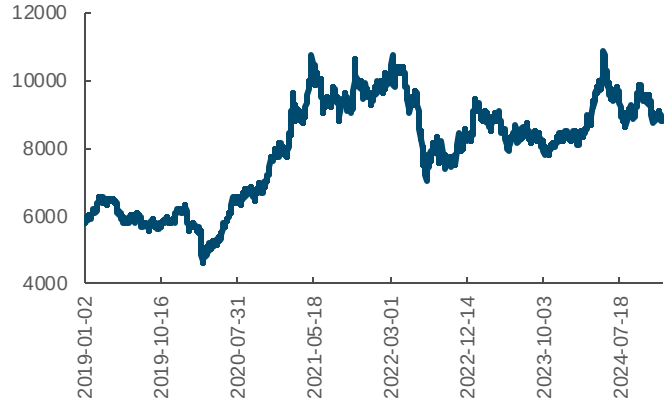


来源：wind，国金证券研究所

2.2、原材料价格跟踪

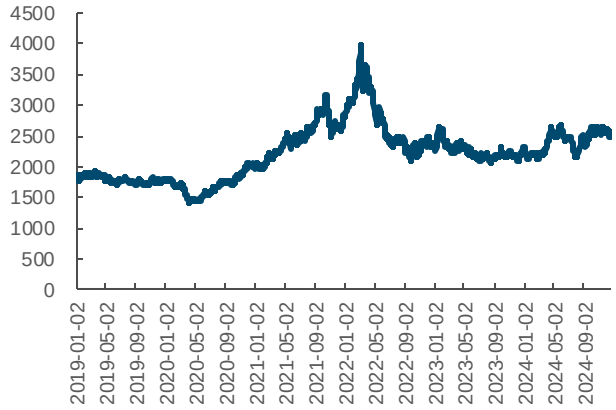
本周（12/16-12/20）铜价指数-1.56%，铝价指数-2.36%，冷轧板卷指数-0.22%，中国塑料城价格指数+0.29%。本月铜价指数-0.88%，铝价指数-3.18%，冷轧板卷指数+0.44%，中国塑料城价格指数+1.00%。24 年以来，铜价指数+4.31%，铝价指数+6.27%，冷轧板卷指数-12.81%，中国塑料城价格指数+11.55%。

图表13：LME 铜价上周 12/16-12/20 下降 1.56%（美元/吨）



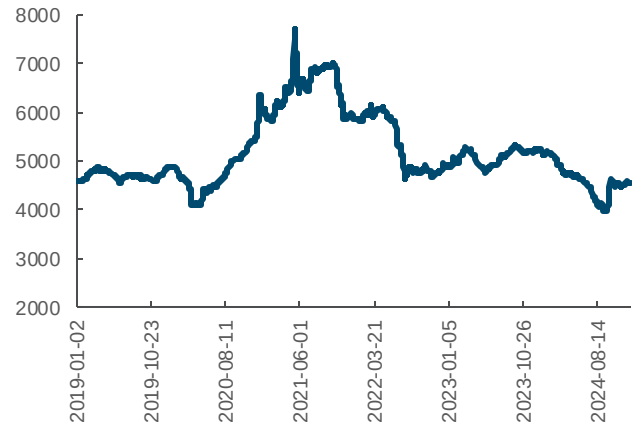
来源：wind，国金证券研究所

图表14：LME 铝价上周 12/16-12/20 下降 2.36%（美元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表15：冷轧板卷上周 12/16-12/20 下降 0.22%（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表16：塑料上周 12/16-12/20 上涨 0.29%（元/吨）

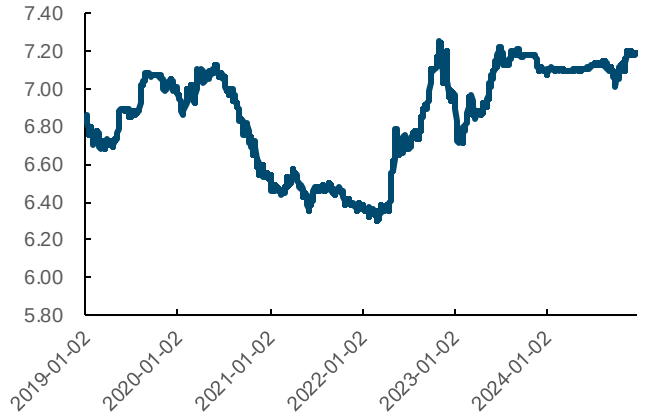


来源：wind，国金证券研究所

2.3、汇率及海运价格跟踪

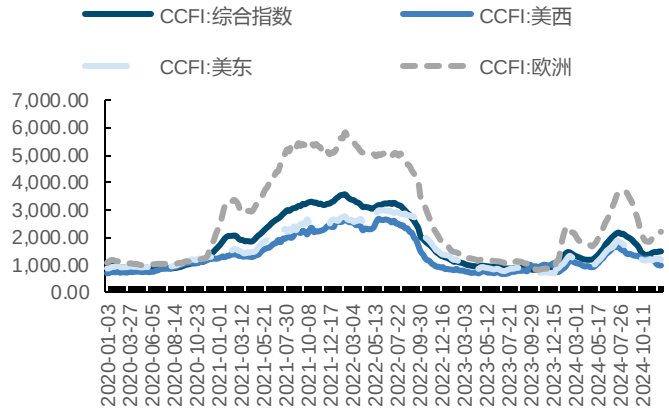
截至 2024 年 12 月 20 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.19，周涨幅-0.01%，年初至今+1.60%。近期集装箱航运市场运价小幅上行，上周出口集装箱运价综合指数环比+0.35%。

图表17：美元兑人民币汇率：周涨幅-0.01%



来源：wind，国金证券研究所

图表18：集装箱运价综合指数环比+0.35%

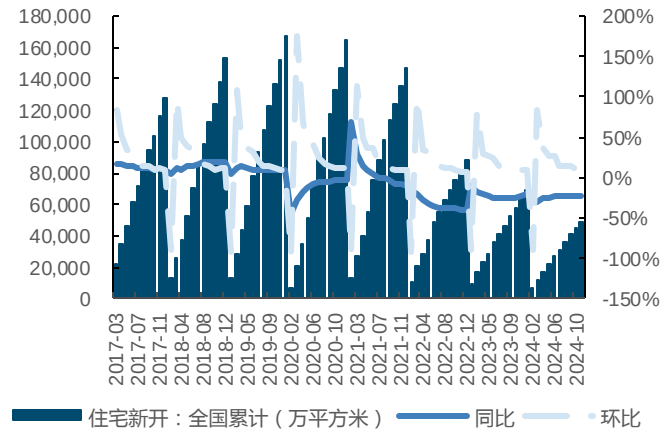


来源：wind，国金证券研究所

2.4、房地产数据跟踪

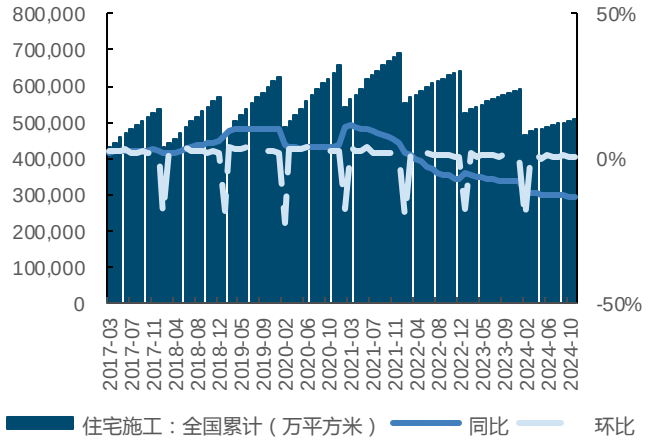
2024 年 1-11 月，住宅新开全国累计面积 48989.5 万平方米，同比-23.1%；住宅施工全国累计面积为 508388.7 万平方米，同比-13.1%；住宅竣工全国累计面积为 35197.3 万平方米，同比-26.0%；住宅销售全国累计面积为 72223.7 万平方米，同比-16.0%。

图表19：2024 年 1-11 月住宅新开全国累计面积同比-23.1%



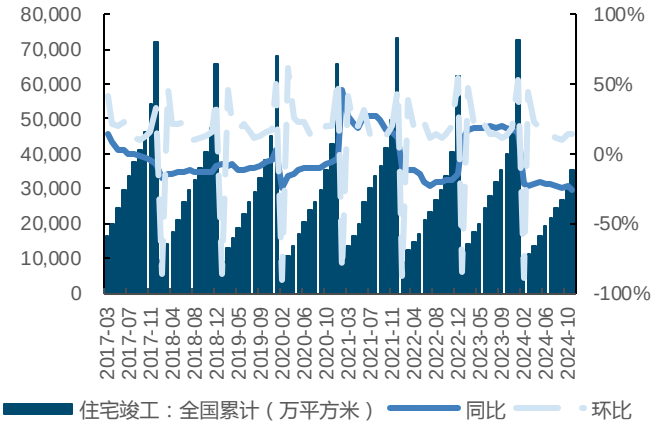
来源：wind，国金证券研究所

图表20：2024 年 1-11 月住宅施工全国累计面积同比-13.1%



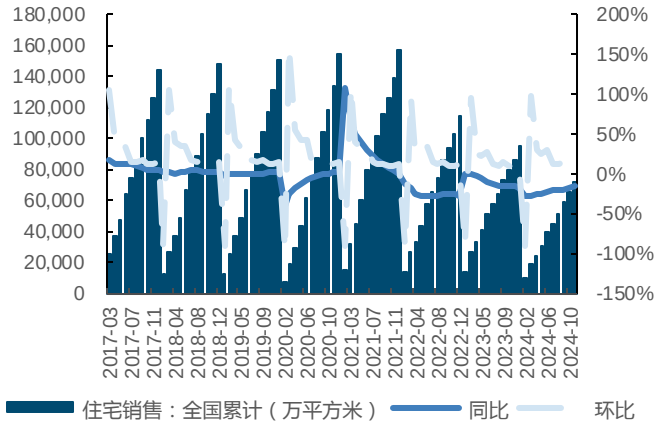
来源：wind，国金证券研究所

图表21：2024 年 1-11 月住宅竣工全国累计面积同比-26.0%



来源：wind，国金证券研究所

图表22：2024 年 1-11 月住宅销售全国累计面积同比-16.0%



来源：wind，国金证券研究所

3、重点公司公告及行业动态

3.1、重点公司公告

【创维集团】回购股份：2024 年 12 月 18 日，公司公告，创维集团回购股份 129 万股，回购金额为 400 万港元。根据回购授权的决议，公司可回购的股份总数为 2.36 亿股，已回购股份 1.25 亿股，占回购授权决议通过时已发行股份的 5.29%。

【深康佳 A】获准非公开发行公司债券：2024 年 12 月 18 日，公司公告，深康佳 A 已收到深圳证券交易所出具的关于 2024 年非公开发行公司债券符合挂牌条件的无异议函。根据公告，深康佳 A 此次非公开发行公司债券的面值总额不超过 24 亿元，将面向专业投资者进行非公开发行。

【万和电气】收到基金分配款：2024 年 12 月 18 日，公司公告分别于 2017 年 9 月 8 日、2017 年 9 月 25 日审议并通过相关议案，使用自有资金不超过 15 亿元投资参股前海股权投资基金（有限合伙），成为有限合伙人，已实缴出资 15 亿元。前海母基金的普通合伙人前海方舟资产管理有限公司于 2024 年 12 月 6 日发出第九次分配通知，公司可获取分配金额 36,258,850.12 元，已于 12 月 18 日收到。收到的基金分配款会在 2024 年度冲减前海母基金项目投资成本，最终影响以会计师事务所年度审计确认结果为准。

3.2、行业动态

【11 月家用空调内外销均超预期】产业在线监测数据显示，2024 年 11 月家用空调生产 1671.0 万台，同比增长 55.7%；销售 1538.2 万台，同比增长 44.2%。其中内销 673.2 万台，同比增长 28.7%；出口 865.0 万台，同比增长 59.1%。2024 年已经接近尾声，家用空调内销迎来了一场“暖冬“，在国补的大力拉动下，整个四季度产销实现了超预期的良好增长；出口表现仍然强劲，外销需求旺盛，备货前置，出口订单增长明显。与此同时，在内外销需求双重高增叠加之下，压缩机、铜管等上游产业链市场出现了供给紧张。11 月在双十一以及国补的双重促进下，家用空调内销市场无论出货端还是零售端都迎来了比较好的增长，部分企业甚至实现了双位数的上墙（安装）量增长。对于国内市场来说，国补的拉动作用是显著的，扭转了前期市场下降的趋势，对行业对企业的信心也有一定程度提振，同时对行业均价提升、产品结构改善、库存消化，都带来积极影响。今年以来家用空调出口走势强劲，持续的双位数高增，拉动了中国家用空调整体市场的增长。四季度开始提前进入备货季，排产量明显增长，预计今年的家用空调出口将迎来完美收官。

【11 月中国家电出口强劲增长，海关总署数据揭示新趋势】在这个全球化的时代，中国的家电产品不仅在国内市场备受欢迎，也在国际市场上大放异彩。近日，海关总署发布的

一组数据，再次展示了中国家电出口的强大实力与持续增长的良好势头。据海关总署最新数据显示，2024 年 11 月，中国出口家用电器总量达到了惊人的 37,722 万台，与去年同期相比，实现了 13.8%的显著增长。这一数据不仅彰显了中国家电制造业的雄厚实力，也反映了国际市场对中国家电产品的强烈需求。从累计出口量来看，1-11 月中国家用电器出口总量更是高达 409,868 万台，同比增长 21.3%。这一增速不仅远超许多传统出口行业，也为中国经济的稳定增长提供了有力支撑。

【离心风机前三季需求回调，中长期前景向好】伴随工业化与城市化进程持续加速，我国在空气质量优化方面不断强化相关政策支持与落实力度。特别是近年来蓬勃发展的半导体、医药等领域，空气处理设备（AHU）以及风机过滤机组（FFU/EFU）成为空气质量控制的重要助力，呈现出快速增长态势。上游离心风机作为这些空气处理设备的核心部件，也迎来了全新的发展契机。但进入 2024 年以来，受整体经济亟待恢复以及市场建设进度放缓的影响，市场出现短期需求回调，上游风机市场也进入盘整阶段。从短期市场发展来看，在 2024 年，整体经济处于亟待恢复的阶段，各行各业的投资与扩张步伐趋于谨慎，企业在投资建厂等支出上更为保守，直接影响了对 AHU、FFU 以及 EFU 设备的采购，从而使风机等相关上游市场新增安装需求出现小幅回调。然而，从中长期市场发展来看，半导体等高科技产业国产化进程加速对空气处理单元的发展有着深远影响。而伴随国内半导体产业的发展，对生产环境的洁净度与空气处理要求将愈加严苛，随着市场定制化产品不断推出与应用拓展，风机作为空气处理机组的核心部件之一，其在相关产业链中的重要性愈发凸显，必将迎来持续增长的良好态势。

4、投资建议

内销方面，“以旧换新”政策出台后终端反馈良好，补贴消耗进度超预期，在国补和双十一平台补贴下，双十一期间家电市场维持较高消费热情，预计 Q4 景气延续；海外方面，基数走高下家电出口仍持续维持不错的增速，处于高景气区间。建议关注两条主线：1）业绩稳健+高股息回报的白电龙头，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电，2）具备强竞争优势的优质出口链龙头公司，建议关注泉峰控股、创科实业、石头科技。

5、风险提示

1）主要原材料价格波动的风险：家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。

2）销售不及预期风险：若家电新品销售或以旧换新政策不及预期，对家电企业的业绩表现会有一定负面冲击。

3）地产恢复不及预期：家电行业具备一定地产后周期属性，白电、厨电等大家电板块地产后周期属性强，若地产销售、竣工恢复情况不及预期，对家电整体需求将会造成一定影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究