



国联证券
GUOLIAN SECURITIES

政策催化内销景气，厨电&白电值得重视 ——家电行业10月月报及11月投资策略

国联证券 家电研究团队

2024年11月12日

证券研究报告

报告评级：强于大市|维持

请务必阅读报告末页的重要声明

目 录

第一部分

11月投资观点

第二部分

10月市场回顾

第三部分

重点数据跟踪

第四部分

投资建议&核心报告





1、11月投资观点

需求拐点向上，内销弹性可期

投资观点

白电：本轮以旧换新补贴力度比肩家电下乡，9月起政策执行进入兑现阶段，8月下旬以来周度零售增速上扬，空调弹性突出；海外欧美降息补库周期共振，需求触底改善，新兴市场及OBM持续贡献增量；政策利好结构升级，内销均价稳健上行。内销弹性可期，龙头出口订单保持较快增长，报表质量优异，业绩预期稳健，后续经营有支撑，推荐美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电等。

黑电：彩电内外销景气仍有分化，国内量增表现平淡，后续有望受益以旧换新政策带动，新兴市场支撑全球出货表现，2024年全球市场规模有望稳中有增。同时，国内彩电龙头全球份额提升逻辑持续兑现；盈利端面板波动影响趋弱，产品升级助益盈利改善，推荐龙头海信视像，关注TCL电子。

小家电：扫地机Q3推新集中，新品性价比进一步提升，多数地方以旧换新细则在中央8类必选大家电之外拓展至扫/洗地机等可选智能家电，渗透空间支撑弹性，叠加双十一，近期动销表现抢眼，产品&政策周期有望共振；此外龙头海外份额稳步提升，品牌出海大势所趋。可选品类恢复仍依赖消费景气，2024Q1厨房小家电龙头经营出现拐点，Q2行业景气及恢复斜率虽有波动，7-8月环比有所改善，年内困境反转机遇仍值得关注；此外，新兴品类、渠道及出海带来的结构性机遇也值得关注。推荐石头科技、科沃斯，关注极米科技、小熊电器等。

后周期：9月24日以来中央总量/地产宽松政策力度大幅提升并快速落地，财政政策定调积极，一线城市地产新政放松限购，地产板块估值快速修复，后续成交竣工有望改善，带动后周期估值/业绩向上；渠道变化对份额的影响值得关注，龙头或可在下沉渠道及整装渠道崛起过程中收获增量，新品类有望实现更优增长。推荐强α标的华帝股份、公牛集团、老板电器，关注集成灶公司。

数据来源：Wind，国联证券研究所

事件提示

类别	日期	数据/事件
重点个股	11月6日	江森自控/大金工业/iRobot季报
	11月8日	海容冷链股东大会
	11月11日	苏泊尔/比依股份股东大会
	11月15日	TCL智家/新宝股份股东大会
	11月18日	极米科技/光峰科技股东大会
	11月19日	美的集团/石头科技股东大会
宏观指标	11月1日	美国10月非农就业（新增1.2万/预期10.5万，前值22.3万）/ 失业率（当月4.1%/预期4.1%，前值4.1%）/ ISM制造业PMI（当月46.5/预期47.6，前值47.2）
	11月6日	美国大选，特朗普当选第47任总统
	11月7日	中国10月进出口（家电出口美元/人民币/量分别同比+23%/+22%/+25%）
	11月8日	美联储11月议息（联邦基金利率下调25bp）
	11月12日	中国10月货币供应量/社融
	11月13日	美国10月CPI
	11月15日	中国10月地产/社零/工业增加值/失业率，美国10月零售销售
	11月19日	美国10月新屋开工；欧元区10月CPI
	11月21日	美国10月成屋销售，美国11月16日当周初请失业金人数
	11月26日	美国10月新屋销售
	11月29日	欧元区11月CPI初值
	11月30日	中国11月制造业PMI

三季度业绩稳健，重视政策报表端兑现

行业动态回顾

行业	公司代码	公司简称	2024Q1-Q3				2024Q3			
			营业收入(亿)	营收增速	归属净利润(亿)	净利润增速	营业收入(亿)	营收增速	归属净利润(亿)	净利润增速
白电	000333.SZ	美的集团	3189.7	9.6%	317.0	14.4%	1017.0	8.1%	108.9	14.9%
	600690.SH	海尔智家	2029.7	2.2%	151.5	15.2%	673.5	0.5%	47.3	13.1%
	000651.SZ	格力电器	1467.2	-5.3%	219.6	9.3%	469.4	-15.8%	78.2	5.5%
	000921.SZ	海信家电	705.8	8.8%	27.9	15.1%	219.4	-0.1%	7.8	-16.3%
	000521.SZ	长虹美菱	227.6	18.7%	5.3	6.3%	78.1	23.2%	1.2	-18.0%
	002668.SZ	TCL智家	139.5	23.0%	8.3	38.3%	49.8	19.9%	2.7	35.7%
黑电	603187.SH	海容冷链	21.1	-15.6%	2.7	-23.6%	5.2	7.0%	0.7	-16.6%
	600060.SH	海信视像	406.5	3.6%	13.1	-19.5%	151.9	5.8%	4.8	-19.5%
	600839.SH	四川长虹	773.0	10.3%	3.4	-28.0%	258.8	10.5%	0.6	-76.8%
	002429.SZ	兆驰股份	161.6	27.4%	13.7	7.9%	66.4	34.1%	4.6	-14.1%
	000810.SZ	创维数字	66.2	-13.2%	2.4	-47.2%	21.7	-11.9%	0.5	-58.0%
	002508.SZ	老板电器	74.0	-6.8%	12.0	-12.4%	26.7	-11.1%	4.4	-18.5%
后周期	002035.SZ	华帝股份	45.8	3.3%	4.0	12.3%	14.7	-4.9%	1.0	5.7%
	002543.SZ	万和电气	52.3	18.6%	4.5	-18.8%	14.2	5.9%	1.0	-32.1%
	300894.SZ	火星人	10.1	-35.5%	0.2	-93.2%	3.2	-42.3%	-0.3	-130.0%
	002677.SZ	浙江美大	6.5	-48.2%	1.1	-70.7%	1.9	-60.2%	0.1	-93.8%
	300911.SZ	亿田智能	4.5	-52.4%	-0.1	-106.3%	1.1	-67.6%	-0.3	-159.5%
	605336.SH	帅丰电器	3.1	-49.8%	0.4	-68.3%	0.8	-52.8%	0.0	-84.8%
智慧家居	603195.SH	公牛集团	126.0	8.6%	32.6	16.0%	42.2	5.0%	10.2	3.4%
	603515.SH	欧普照明	50.7	-8.1%	6.2	-5.7%	17.0	-13.6%	2.4	-9.7%
	603486.SH	科沃斯	102.3	-2.9%	6.2	1.9%	32.5	-4.1%	0.1	-69.2%
	688169.SH	石头科技	70.1	23.2%	14.7	8.2%	25.9	11.9%	3.5	-43.4%
	688696.SH	极米科技	22.8	-5.8%	-0.4	-146.8%	6.8	-14.3%	-0.4	-
	688007.SH	光峰科技	17.2	4.2%	0.4	-66.6%	6.4	10.5%	0.3	-40.3%
小家电	688475.SH	萤石网络	39.6	12.9%	3.7	-6.6%	13.8	12.7%	0.9	-34.8%
	002032.SZ	苏泊尔	165.1	7.5%	14.3	5.2%	55.5	3.0%	4.9	2.2%
	603868.SH	飞科电器	33.2	-16.9%	4.6	-43.8%	10.0	-24.1%	1.5	-31.8%
	002242.SZ	九阳股份	61.8	-8.8%	1.0	-73.0%	18.0	-27.1%	-0.8	-166.5%
	002705.SZ	新宝股份	126.9	18.0%	7.8	6.7%	49.7	12.9%	3.4	0.5%
	002959.SZ	小熊电器	31.4	-5.4%	1.8	-42.9%	10.1	3.2%	0.2	-75.6%
	300824.SZ	北鼎股份	5.1	7.2%	0.4	-25.7%	1.8	22.0%	0.1	-52.7%
	603215.SH	比依股份	14.8	17.5%	1.0	-42.1%	6.2	51.6%	0.3	-30.6%
	301332.SZ	德尔玛	24.0	5.7%	1.0	4.1%	7.8	8.8%	0.4	11.2%
	603579.SH	荣泰健康	11.6	-10.3%	1.4	-6.1%	3.4	-16.8%	0.3	-33.4%
家电上游	603355.SH	莱克电气	72.5	12.0%	8.8	10.5%	25.0	5.8%	2.8	25.0%
	603219.SH	富佳股份	18.6	-2.2%	1.4	-25.6%	8.4	-9.1%	0.4	-56.8%
	301187.SZ	欧圣电气	13.1	56.1%	1.8	48.0%	5.7	57.4%	0.9	49.2%
	002050.SZ	三花智控	205.6	8.4%	23.0	6.6%	68.9	6.8%	7.9	3.0%
	600619.SH	海立股份	151.7	13.4%	0.2	-	41.9	-0.1%	0.2	-
	000404.SZ	长虹华意	96.9	-9.7%	3.8	36.7%	29.6	-1.1%	1.5	35.2%
002011.SZ	盾安环境	93.4	10.5%	6.5	20.1%	29.9	4.1%	1.7	-17.2%	

类型	日期	数据/事件
行业宏观	10月12日	存量房贷利率下调启动 ：12日六大商行联合公告，25日起除一线城市二套房贷部分情形外，存量房贷利率统一调整为LPR-30bp；31日公告，11月1日起完善存量个人住房贷款利率定价机制，借款人房贷利率加点幅度与最新全国新发放房贷利率平均加点相比偏离高于30bp时可申请重定价。
	10月21日	LPR年内第三次调降 ：10月1年/5年以上LPR报3.1%/3.6%，均下调25bp。
	10月25日	以旧换新补贴进度更新 ：商务部新闻发布会数据，截至10月24日1363.5万名消费者购买了中央明确的8大类产品1984.3万台，带动销售额913.4亿元；各地家装厨卫“焕新”补贴产品约630万件，累计带动销售额190亿元。
重点公司	10月25日	11月白电内销排产上调 ：11月家用空调排产1519.2万台/较去年同期实绩+41.6%，其中内/外销分别+18.5%/+65.5%；冰箱排产856万台/+9.3%，内/外销分别+13.5%/+4.5%；洗衣机排产760万台/+2.4%，内/外销分别+8.5%/+5.1%。
	10月29日	小米新品发布会 ：家电发布电视S Pro（定价4599-12999元），米家冰箱分储鲜Pro（定价3999元），洗衣机精护洗Pro（定价4999元），米家空调上出风Pro（定价3499元）。
重点公司	10月8日	TCL智家董事长胡殿谦辞任 公司董事长/董事及董事会战略委员会召集人，继续担任公司控股子公司广东奥马冰箱有限公司董事。
	10月11日	长虹美菱及子公司物联科技拟以合计3.8亿对价收购四川长虹及长虹创投持有的合肥实业100%股权 ，标的土地厂房拟用于中高端冰箱产能扩张/自有物流仓库扩建等。
	10月16日	极米科技全资子公司宜宾市极米光电有限公司 于近日收到北汽新能源汽车的开发定点通知，宜宾极米将成为北汽新能源汽车的载投影仪和幕布总成的定点供应商，为其享界新车型供应智能座舱显示产品。
	10月24日	Whirlpool (WHR.N) 披露3QFY24财报 ，Q3单季收入 (organic, 剔除MDA Europe) 同比-0.7%；剔除汇率，当季大家电业务收入北美同比-4.2%/拉美+8.8%/亚洲+10.3%；Q3整体毛利率同比-0.1pct，持续经营EBIT率5.8%/同比-0.7pct。

数据来源：Wind，公司公告，产业在线，国联证券研究所

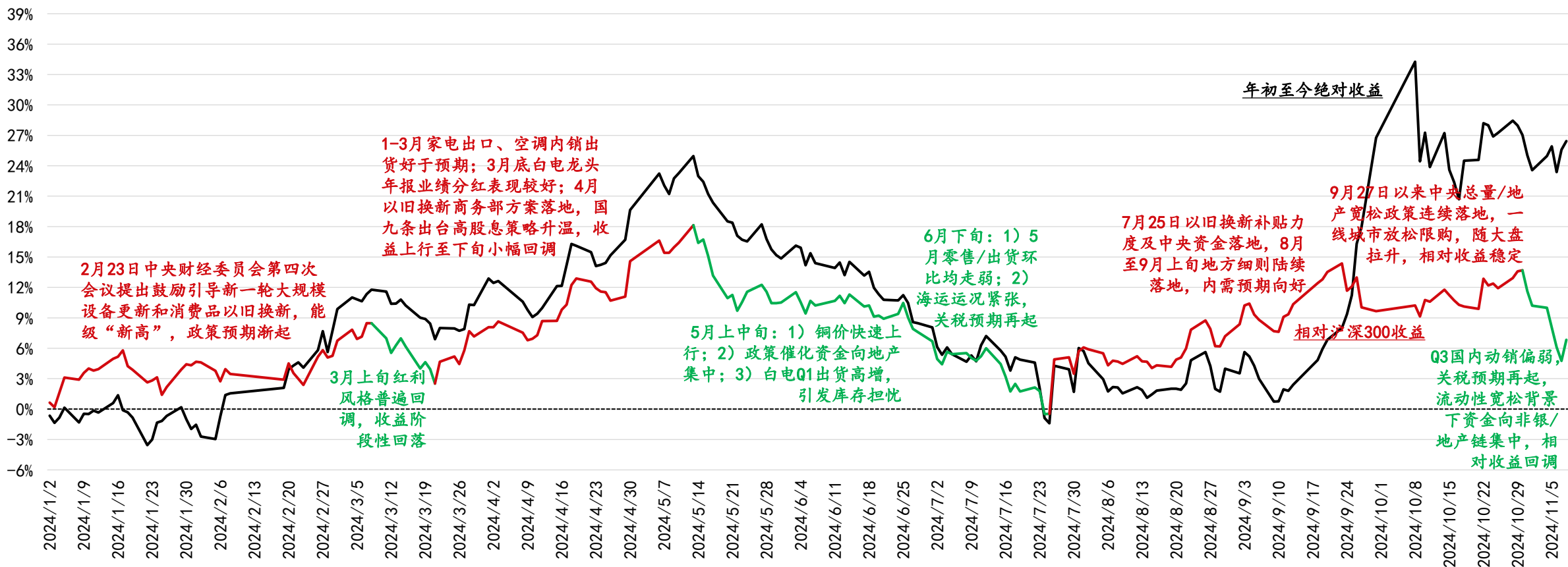


2、10月行情回顾

板块收益复盘

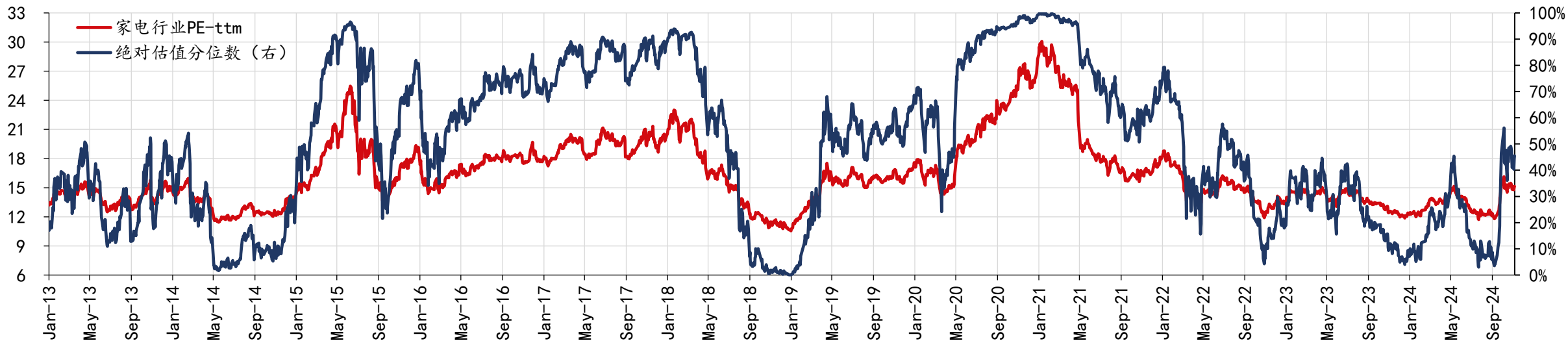
- 10月申万家电指数+5.98%，相对沪深300/上证综指分别+0.93pct/-0.24pct，当月涨跌幅在31个申万一级行业中排第24位。横向对比，单月涨幅前三依次为计算机(+29.6%)、电子(+29.5%)、国防军工(+22.2%)，后三分别为石油石化(-0.2%)、食品饮料(-1.9%)、煤炭(-2.4%)。
- 8月/9月/10月家电指数分别+2.25%/+21.91%/+5.98%，相对沪深300分别+3.67/+0.94/+0.93pct；3至4月基本面及龙头一季报带动，5-6月受成本/库存/关税压制回调，8月以来以旧换新向地方实践落地，内需预期向好；9月底中央总量地产宽松力度大幅提升，10月相对收益小幅回调。

2024年初至11月8日家用电器（申万）指数绝对/相对收益复盘

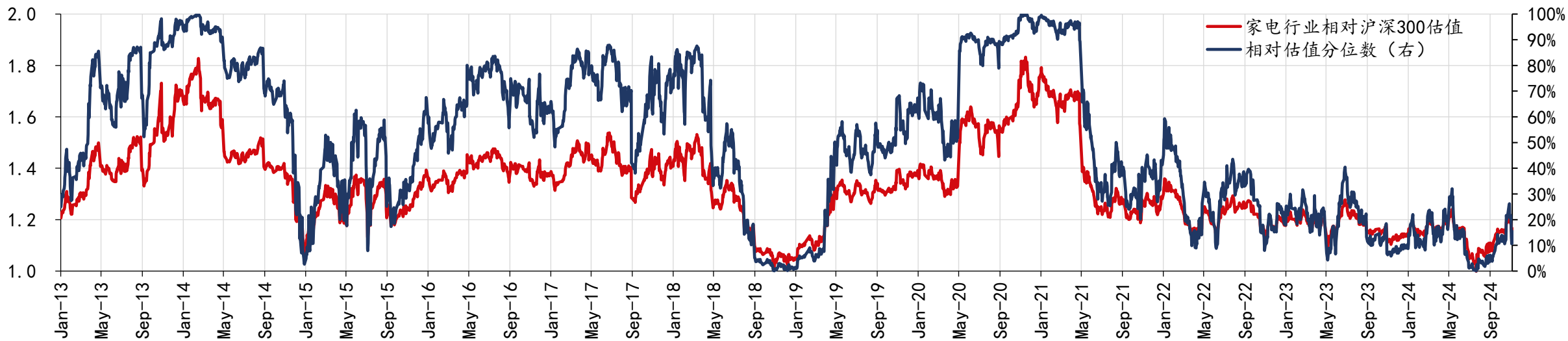


11月8日家电指数PE-ttm/相对沪深300估值分别为15.1倍/1.2倍，为2013年以来45%/16%分位

申万家电绝对估值及2013年以来分位数



申万家电相对估值及2013年以来分位数



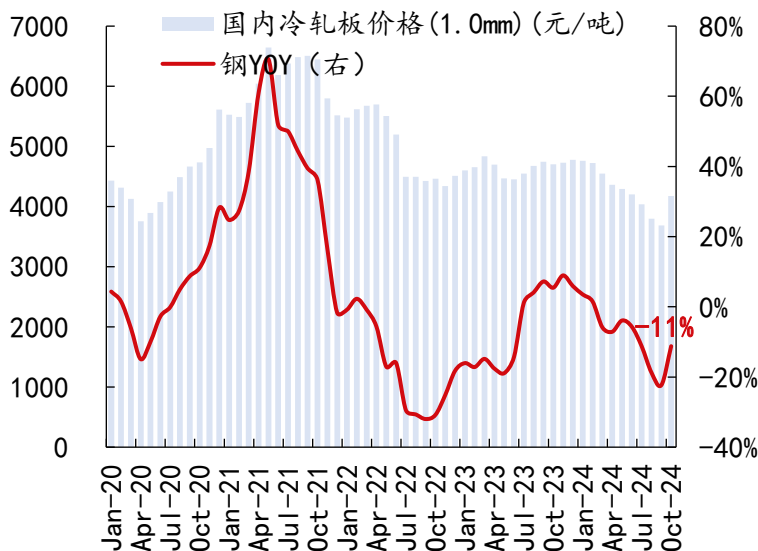
数据来源: Wind, 国联证券研究所



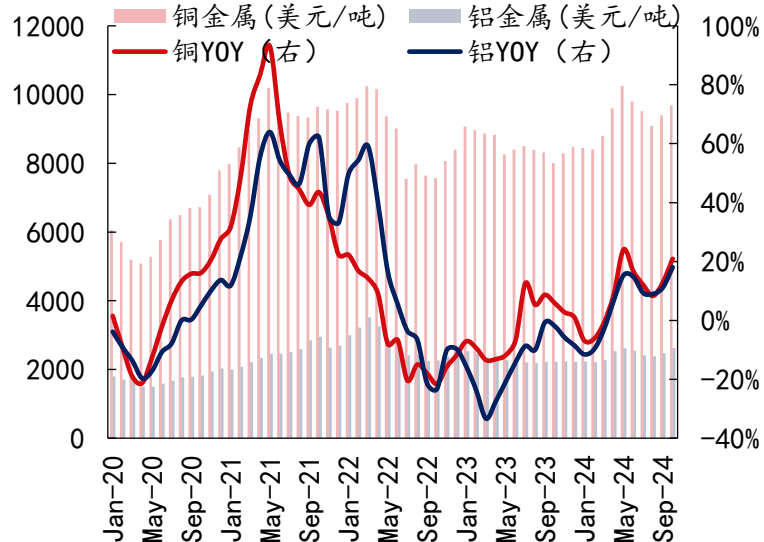
3、重点数据跟踪

10月钢/铜/铝价格环比向上；运价环比回落，兑美元汇率贬值

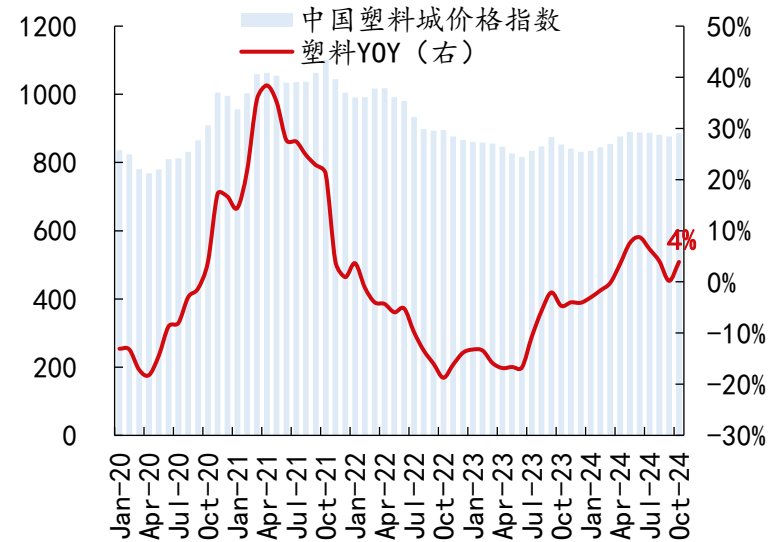
10月冷轧板价格同比-11%，环比+13%



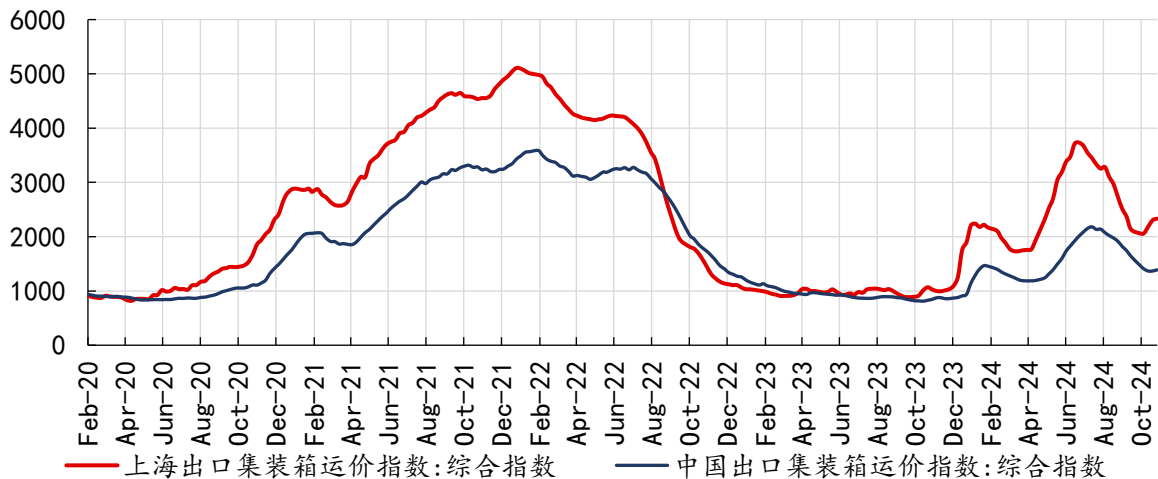
10月铜/铝价同比+21%/+18%，环比+3%/+6%



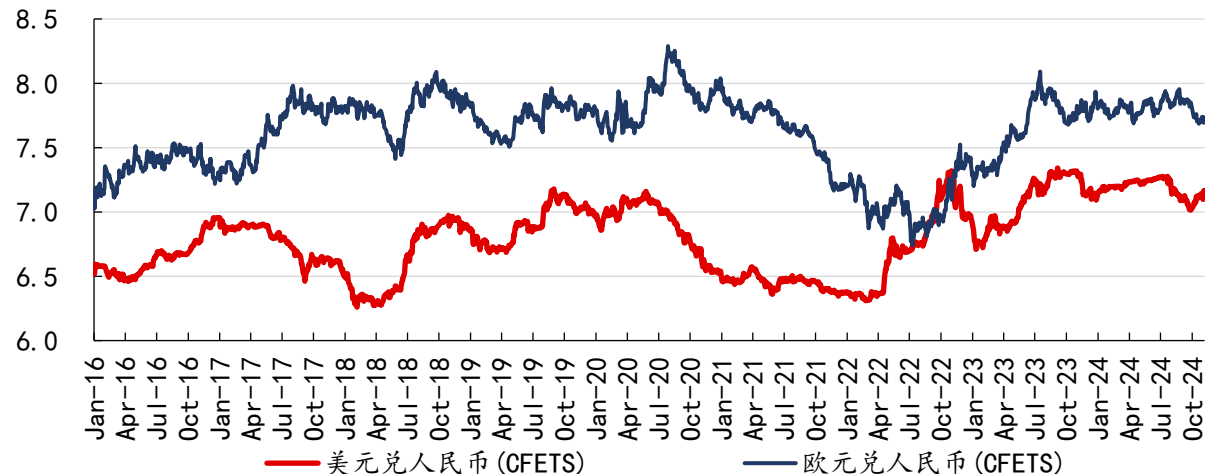
10月塑料城价格指数同比+4%，环比+1%



10月SCFI/CCFI均值同比分别+124%/+74%，环比分别-14%/-20%



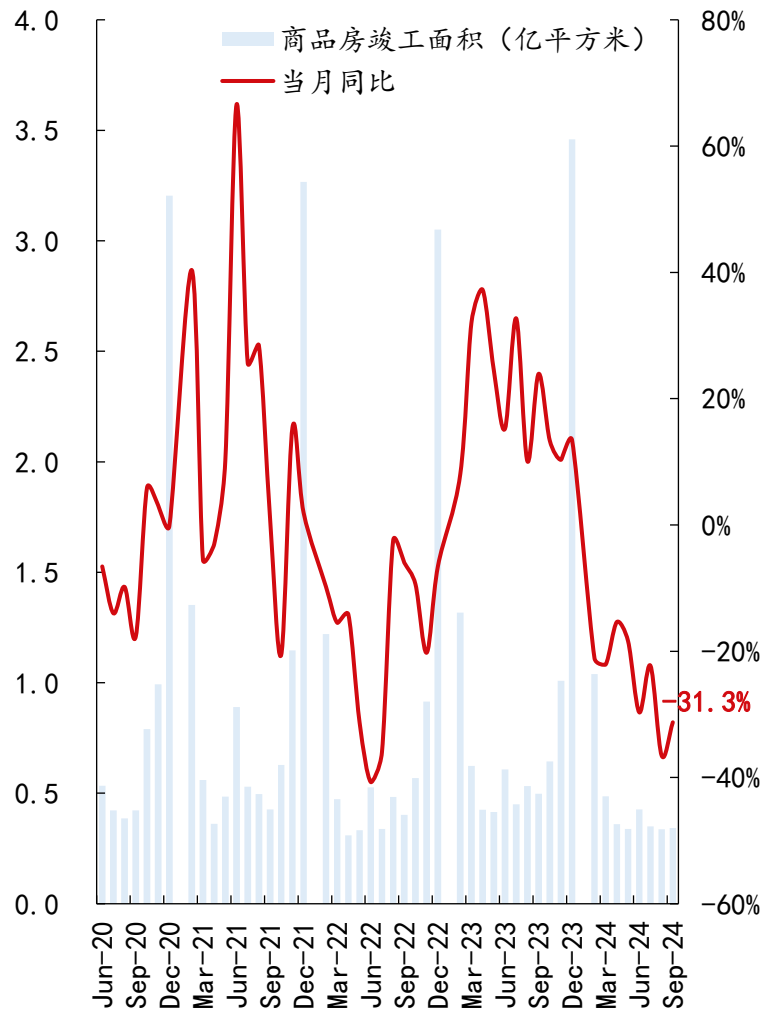
10月初至31日美元/欧元兑人民币分别+1.4%/-1.5%



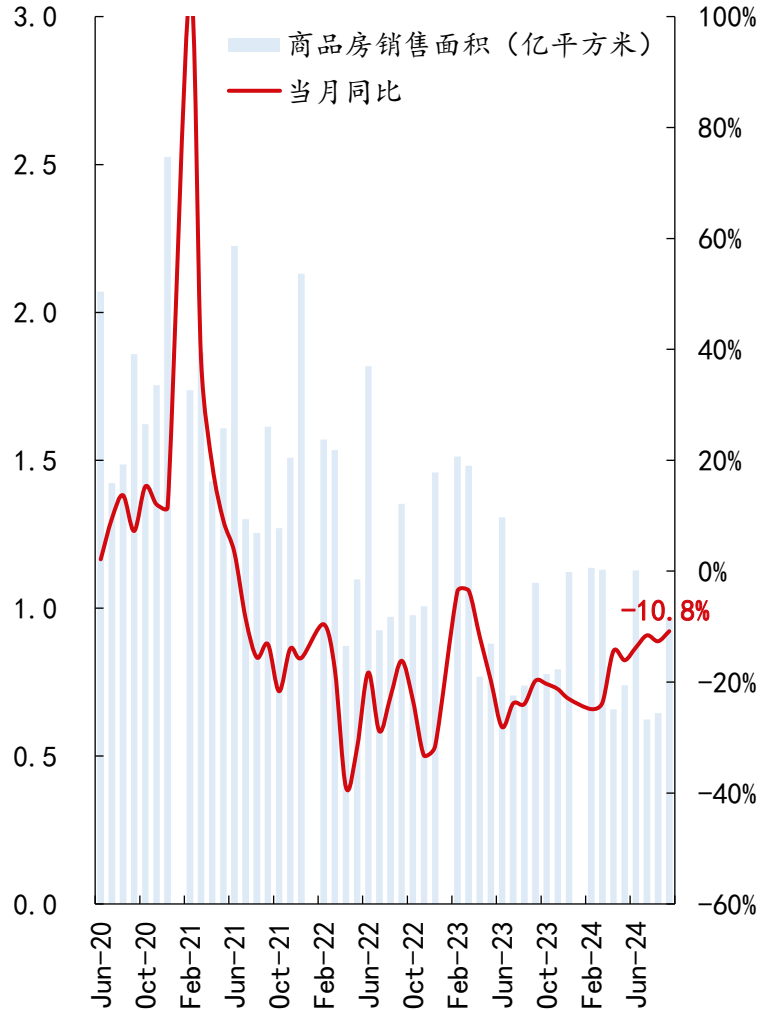
数据来源: Wind, 国联证券研究所

9-10月商品房竣工销售降幅收窄

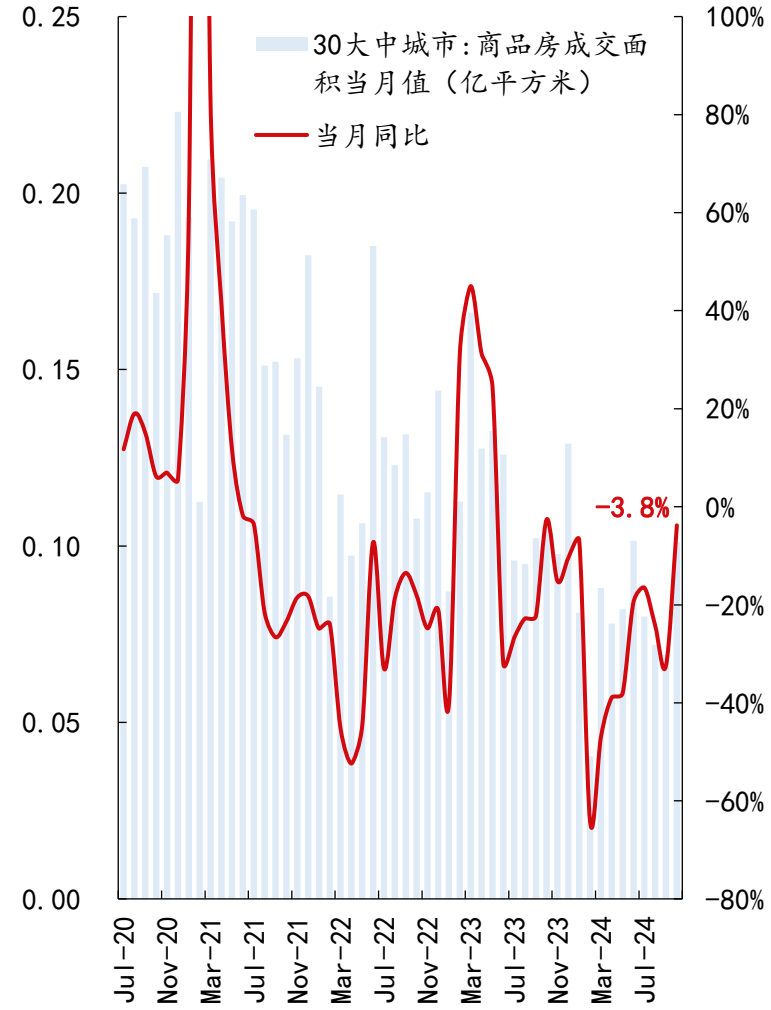
9月商品房竣工面积同比-31.3%



9月商品房销售面积同比-10.8%



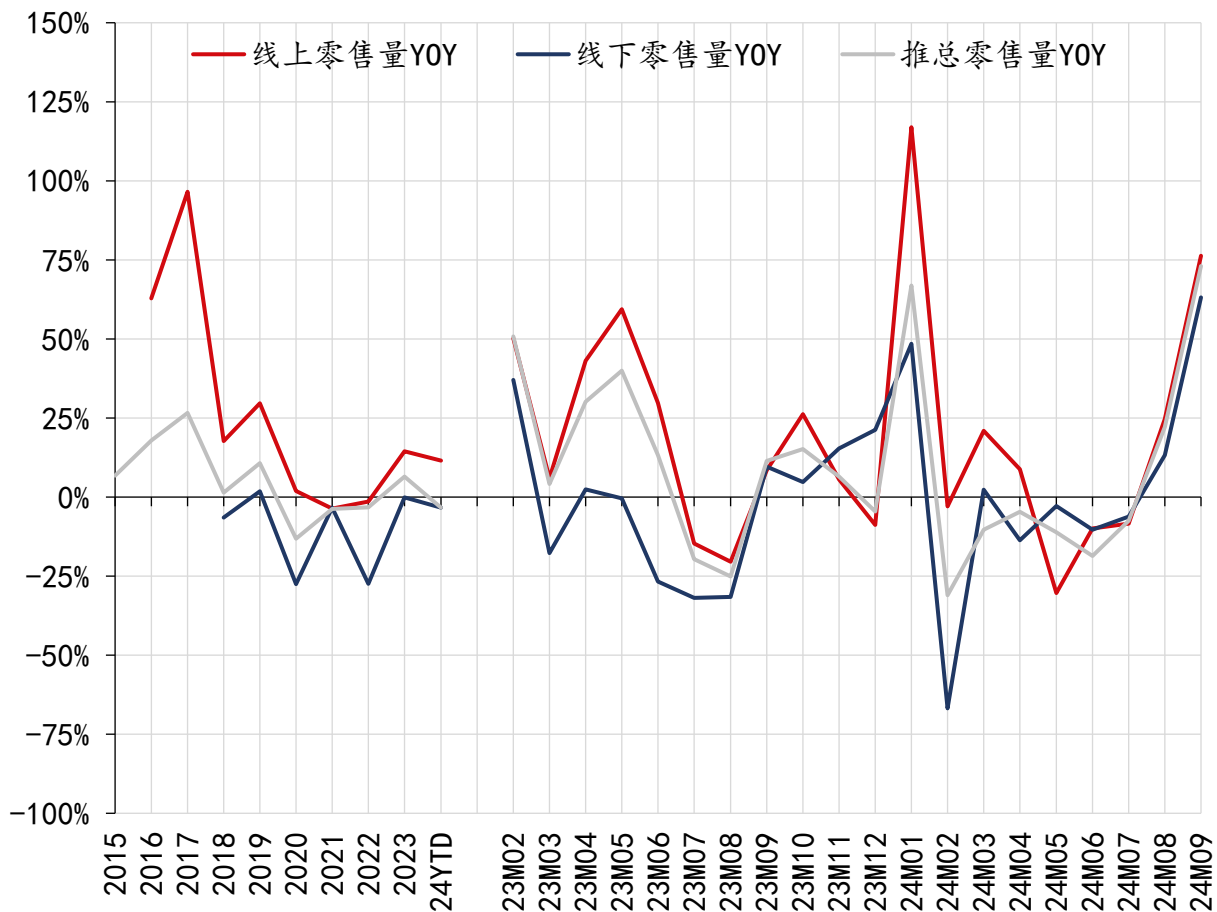
10月30大中城市商品房成交面积同比-3.8%



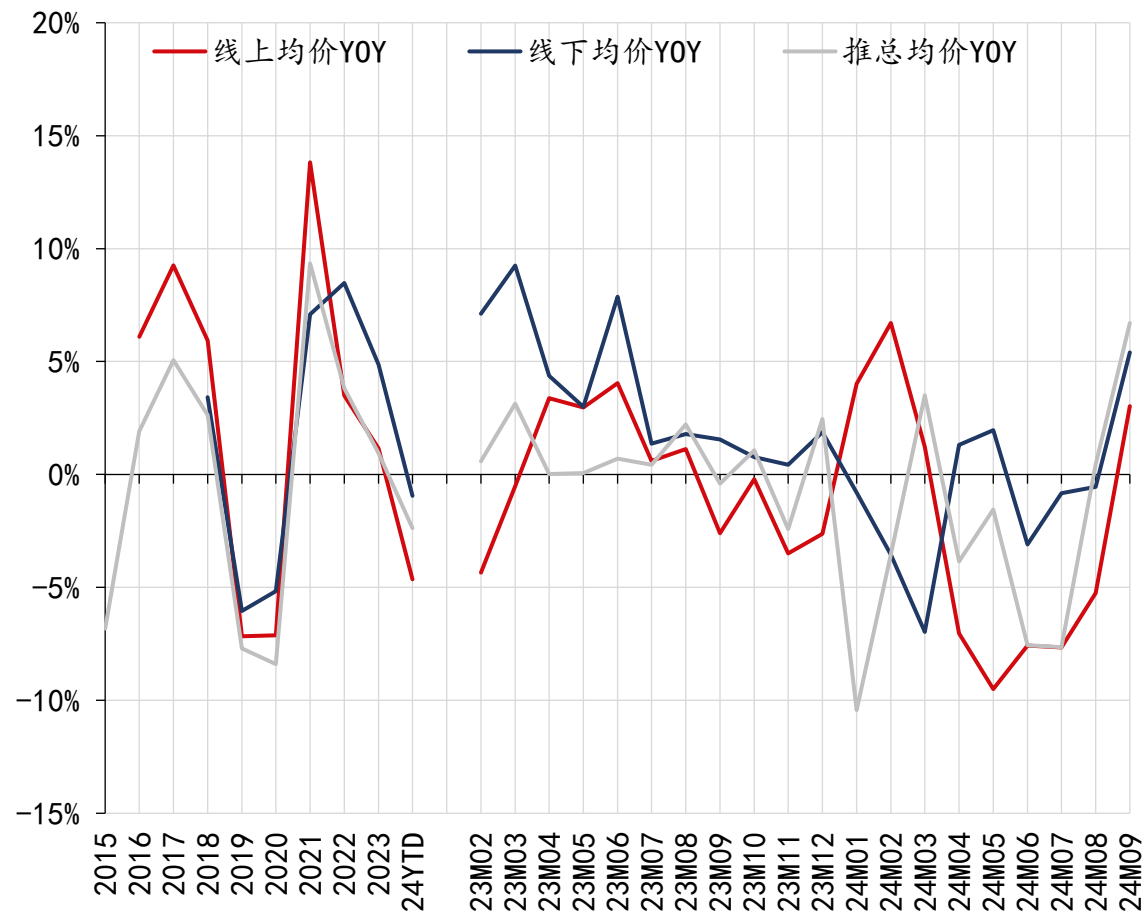
空调9月双线零售景气继续上扬，均价同比回正

- 9月空调线上/线下零售量分别同比+76%/+63%，线上/线下均价分别同比+3%/+5%；全渠道零售量同比+73%，均价同比+7%，动销景气持续向上；
- W41至W44（10.07-11.03）逐周，空调线上零售量分别同比+50%/+290%/+47%/-6%，线下分别+383%/+67%/+82%/+103%，延续较快增长。

空调线上/线下零售量增速



空调线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

9月空调零售美的/格力线上份额同比提升，美的连续3月明显改善

空调分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

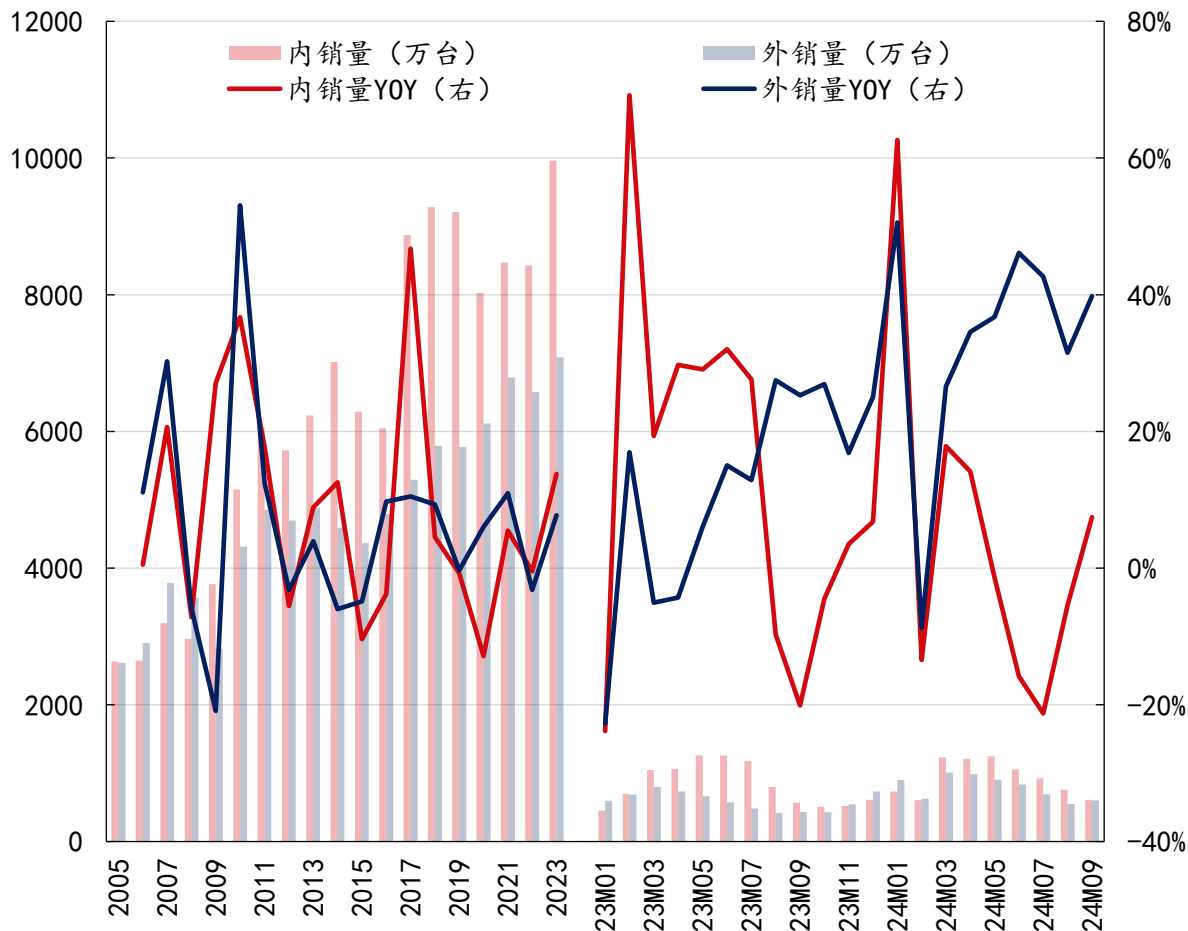
渠道	品牌	指标	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	
线上	格力	量份额同比 (pct)	-1.5	1.3	6.4	1.6	-2.5	-0.6	-2.7	-4.5	-1.4	-2.3	1.5	-7.5	-2.0	-2.9	-3.7	-4.0	-2.3	-0.7	-2.5	0.7	
		均价同比	6%	-13%	-10%	17%	5%	1%	-4%	-1%	1%	-5%	-1%	-4%	6%	2%	-2%	-8%	-6%	-13%	-5%	3%	
	美的	量份额同比 (pct)	-1.0	8.5	4.2	-4.9	-3.5	-1.9	1.6	-2.8	-5.4	-2.5	-2.7	8.4	2.3	0.1	-3.9	-7.0	-2.6	6.6	4.3	6.5	
		均价同比	9%	-12%	-8%	16%	10%	9%	-4%	12%	12%	8%	2%	16%	11%	10%	1%	-3%	-6%	-13%	-11%	-4%	
	华凌	量份额同比 (pct)		-0.1	1.1	3.9	1.0	0.9	0.0					3.8	1.2	0.9	-0.4	0.0	3.8	1.0	-1.6	-2.5	-0.4
		均价同比			-12%	18%	6%	5%	-11%					-4%	-7%	-5%	1%	-9%	-16%	-11%	-17%	-14%	-9%
	海尔	量份额同比 (pct)	-2.0	-0.3	4.3	-0.4	1.6	-0.7	0.3	-1.6	-0.3	-0.1	-2.8	-2.1	0.0	-0.4	0.1	0.2	-0.7	0.4	0.8	0.4	
		均价同比	14%	-7%	-15%	21%	1%	2%	-7%	-5%	-1%	-2%	-3%	0%	3%	-4%	-11%	-6%	-3%	-17%	-16%	-5%	
	海信	量份额同比 (pct)	-0.3	-1.3	0.6	0.0	0.3	0.6	0.2	1.0	0.5	0.5	0.8	2.6	-0.1	1.6	0.9	0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.4	
		均价同比	5%	-1%	-9%	13%	2%	1%	-5%	-6%	-2%	-2%	-2%	13%	6%	1%	-7%	-8%	-8%	-13%	-8%	-3%	
	奥克斯	量份额同比 (pct)	5.8	-4.5	-13.4	-2.9	-0.9	1.2	0.6	3.7	5.3	5.5	-0.7	-0.8	-0.3	-1.1	0.6	-0.3	1.3	1.1	1.6	-1.2	
		均价同比	6%	-4%	-5%	5%	1%	-1%	-12%	-5%	-10%	-16%	-6%	-5%	1%	-9%	-14%	-17%	-15%	-15%	-11%	-9%	
线下	格力	量份额同比 (pct)	0.4	-1.7	-0.2	-1.2	-0.3	-0.1	-2.5	-2.0	2.6	-0.9	-1.4	-5.0	-3.1	-3.4	-0.5	-4.8	-2.2	-2.1	-3.4	-0.1	
		均价同比	5%	-5%	-8%	6%	8%	3%	2%	-1%	1%	1%	4%	3%	1%	1%	2%	3%	-1%	-1%	4%	9%	
	美的	量份额同比 (pct)	0.0	4.8	6.3	2.0	-4.3	-0.2	0.0	2.3	-2.3	-1.8	-1.5	4.1	-2.6	-3.9	-2.9	3.6	1.1	1.1	0.3	-0.1	
		均价同比	5%	-10%	-6%	5%	14%	9%	-1%	6%	5%	3%	5%	-1%	9%	-6%	7%	5%	-6%	2%	2%	1%	
	海尔	量份额同比 (pct)	-0.2	0.3	2.8	0.5	3.3	-2.2	-0.4	-2.9	-1.9	-1.1	-1.5	-2.6	1.3	1.8	-1.3	0.5	-1.0	-1.5	0.5	0.0	
		均价同比	4%	-7%	-10%	15%	0%	6%	-3%	6%	-1%	2%	3%	-1%	-22%	-13%	2%	0%	-4%	-1%	-3%	5%	
	海信	量份额同比 (pct)	0.0	0.0	-0.5	1.1	2.0	1.2	0.3	1.5	0.1	1.7	1.2	0.8	-0.8	3.7	1.5	-1.0	-0.3	-0.9	0.7	-1.2	
		均价同比	-1%	-3%	-5%	7%	6%	3%	0%	-2%	0%	1%	0%	2%	-3%	-12%	-2%	5%	2%	1%	0%	7%	
	奥克斯	量份额同比 (pct)	0.1	-0.7	-1.9	-1.2	0.5	0.7	0.6	1.4	1.5	1.6	1.4	0.9	1.3	0.7	0.6	0.2	0.7	1.1	-0.1	-0.6	
		均价同比	-3%	-7%	-5%	1%	6%	-2%	-4%	-14%	-9%	-9%	-11%	-13%	-3%	-7%	-6%	-2%	-6%	-2%	-6%	5%	

数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

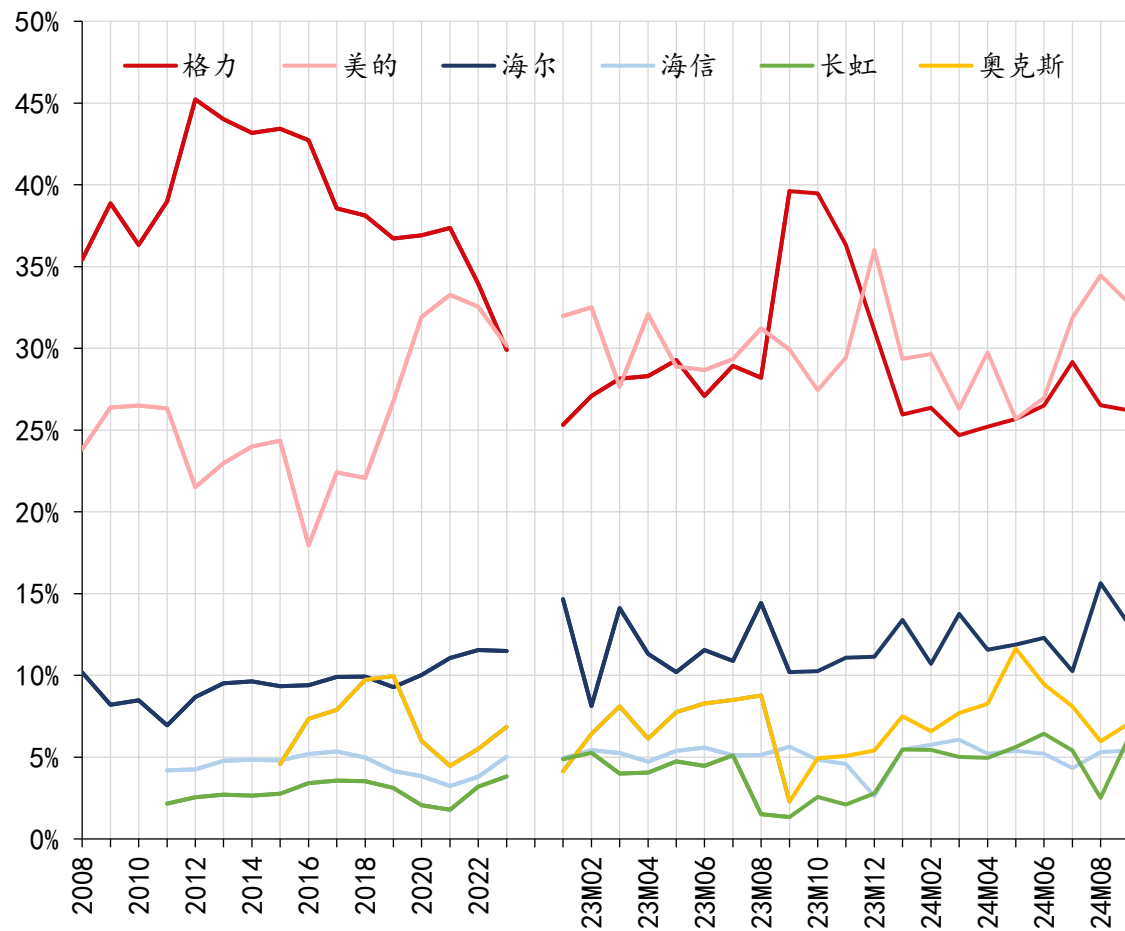
空调9月内/外销出货量分别+7%/+40%，内销同比回正，出口延续高增

9月家用空调内/外销分别同比+7.4%/+39.8%，内销同比回正，动销快于出货，渠道库存去化；外销基数走高而α强劲，增势延续，继续新高。当月美的/格力/海尔家用空调内销出货分别同比+18%/-29%/+38%，美的份额连续3月同比回升，海尔规模同期新高。

空调内外销出货规模及增速



空调内销出货量份额走势



9月空调内销美的份额连续3月改善，格力/海尔外销份额同比提升

主要空调公司出货量增速及内外销份额同比变动

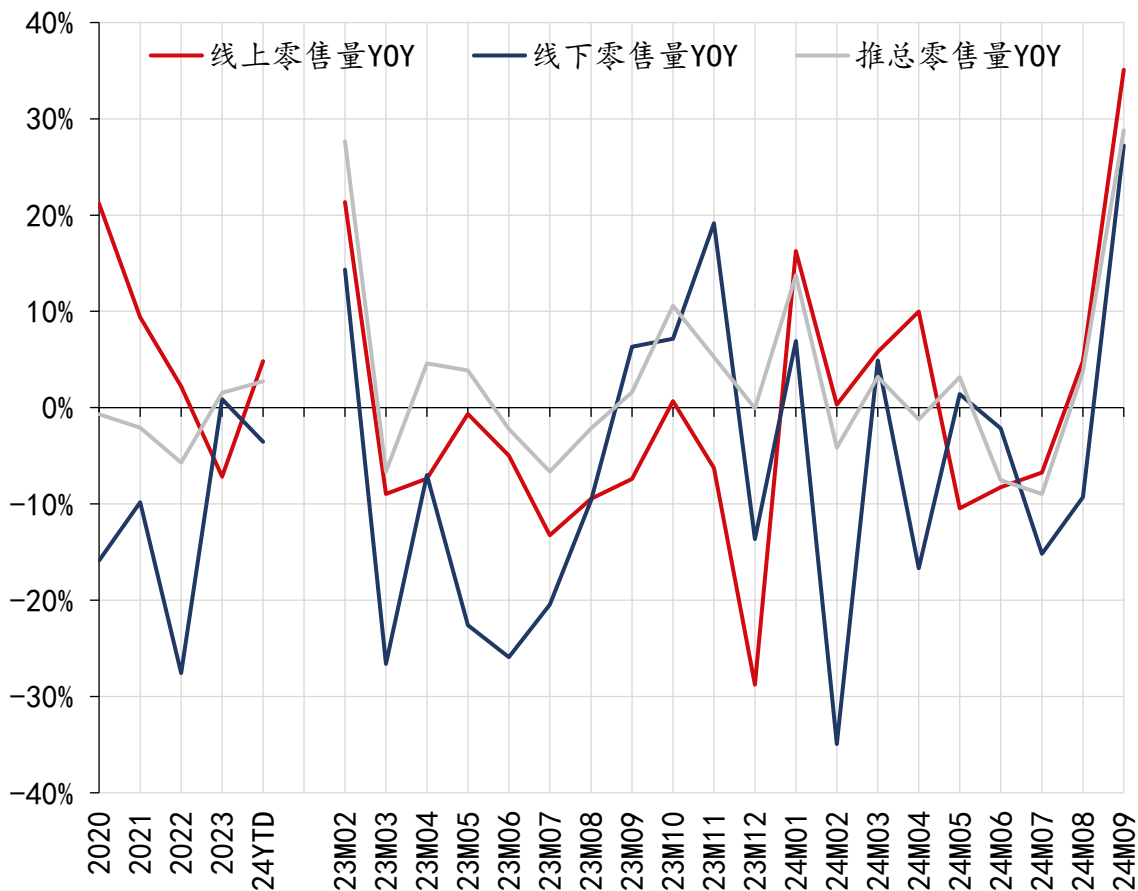
公司	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
> 总销量增速																				
格力	7%	-6%	-13%	6%	-7%	2%	-2%	-19%	-2%	8%	17%	56%	-15%	5%	3%	-9%	-9%	-11%	0%	-9%
美的	6%	16%	13%	12%	-7%	6%	11%	0%	8%	-4%	3%	41%	-21%	24%	29%	7%	0%	-1%	7%	24%
海尔	11%	-12%	-2%	18%	9%	9%	18%	-8%	0%	-4%	25%	44%	13%	17%	25%	20%	1%	-6%	19%	62%
海信	1%	-7%	-5%	15%	13%	17%	20%	27%	8%	50%	41%	86%	9%	23%	10%	24%	16%	-4%	32%	15%
奥克斯	26%	4%	-32%	-11%	7%	45%	28%	-10%	59%	81%	55%	126%	-16%	22%	46%	49%	27%	5%	-20%	73%
长虹	2%	-11%	-24%	-4%	48%	47%	41%	-29%	-3%	4%	40%	88%	-20%	36%	42%	22%	30%	16%	100%	269%
> 内销份额同比 (pct)																				
格力	-0.4	-1.4	0.2	0.5	-3.4	-2.8	-2.7	-1.9	-2.0	-0.3	-0.4	0.6	-0.7	-3.5	-3.1	-3.6	-0.6	0.2	-1.7	-13.4
美的	-0.3	4.7	5.1	1.3	-0.7	-1.2	-0.8	1.6	0.1	-0.8	-3.0	-2.6	-2.9	-1.4	-2.3	-3.2	-1.7	2.5	3.2	2.8
海尔	0.0	-0.6	0.8	1.0	0.5	0.4	0.9	1.1	0.8	0.0	1.5	-1.3	2.6	-0.4	0.2	1.7	0.8	-0.6	1.2	2.9
海信	-0.4	-0.8	-0.3	-0.6	0.6	0.8	0.1	2.0	0.3	0.6	0.1	0.5	0.3	0.8	0.5	0.0	-0.4	-0.8	0.2	-0.2
奥克斯	1.8	0.2	-4.0	-1.5	1.0	1.6	1.1	-1.7	1.5	1.7	1.0	3.4	0.2	-0.4	2.1	3.9	1.2	-0.4	-2.8	4.8
> 外销份额同比 (pct)																				
格力	1.9	-2.2	-4.5	-1.1	0.3	-1.5	-1.7	-2.6	0.4	0.9	2.2	-0.9	-0.6	-2.4	-3.7	-4.0	-3.1	-1.4	0.5	2.7
美的	0.0	3.0	5.7	1.3	-3.1	-2.3	-0.3	0.5	-1.6	-9.1	-6.3	-3.8	-4.5	2.9	6.7	0.0	-0.7	-2.2	-3.3	-1.8
海尔	1.0	-1.5	0.1	0.4	1.4	-1.1	0.8	-0.6	-1.9	-1.6	0.1	-0.7	1.4	-0.1	0.6	0.1	0.5	1.7	2.8	2.9
海信	-0.1	0.5	0.3	1.4	1.1	-0.2	0.3	-0.2	-2.1	2.0	1.5	1.8	2.6	-0.9	-2.8	1.3	1.5	-0.1	2.6	-1.2
奥克斯	0.9	0.8	-1.0	-0.8	-0.1	2.3	0.6	1.0	1.9	3.5	2.7	2.8	-1.3	0.3	0.5	0.8	2.6	2.0	-0.8	-1.6

数据来源：产业在线，国联证券研究所

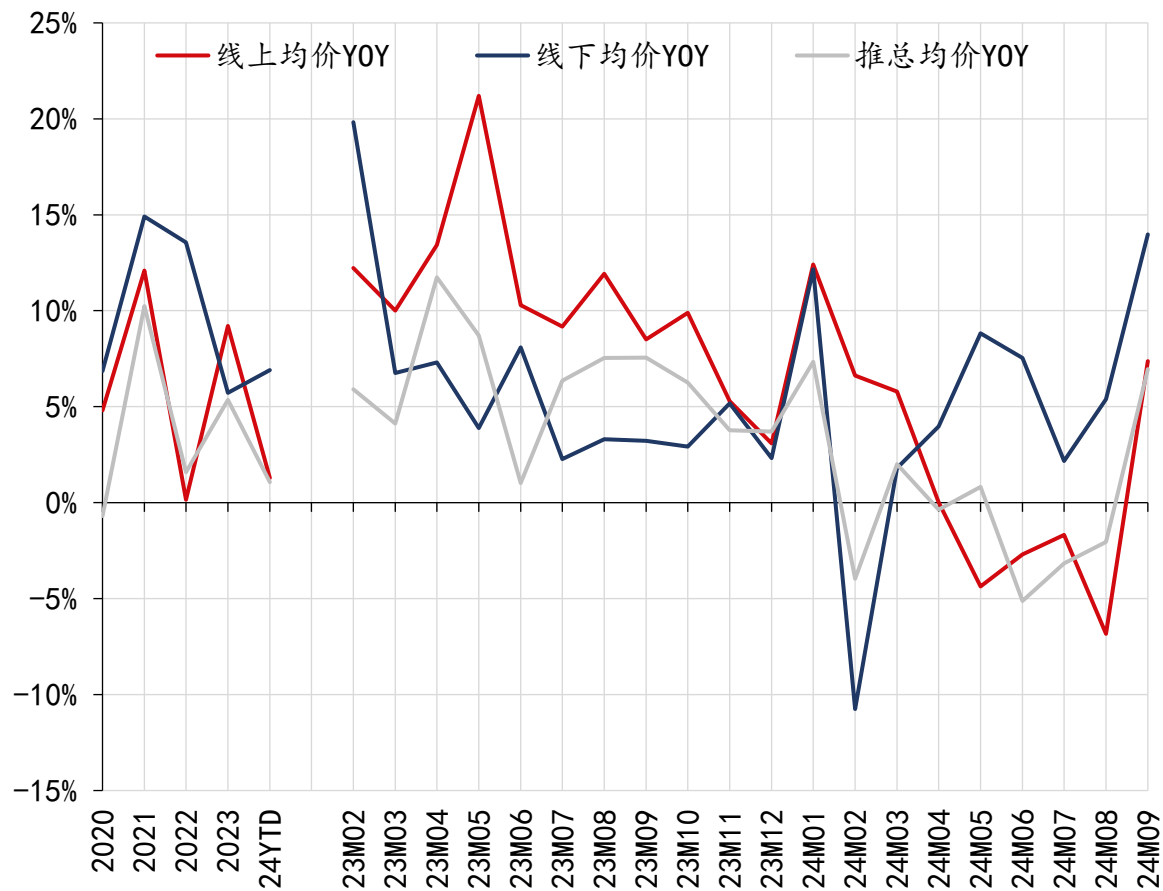
冰箱9月动销景气向上，均价稳健提升

- 9月冰箱线上/线下零售量分别同比+35%/+27%，线上/线下均价分别同比+7%/+14%；全渠道量同比+29%，均价同比+7%，动销量价向上；
- W41至W44（10.07-11.03）逐周，冰箱线上零售量分别同比+27%/+274%/+72%/-38%，线下分别+213%/+60%/+79%/+53%，整体延续较快增长。

冰箱线上/线下零售量增速



冰箱线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

9月冰箱零售美的线上份额升势延续

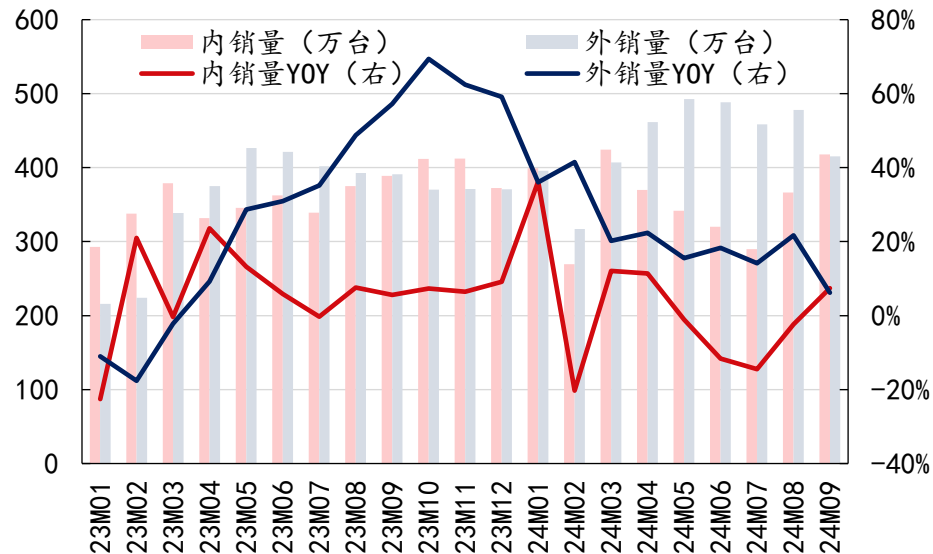
冰箱分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
线上	海尔	量份额同比(pct)	3.3	3.4	0.7	1.2	0.6	4.1	-0.7	0.4	-0.1	1.3	2.8	-0.8	3.2	0.9	0.8	-1.9	-2.6	-0.8
		均价同比	4%	13%	1%	5%	-2%	0%	9%	2%	3%	6%	4%	1%	-7%	-12%	-9%	-3%	1%	13%
	美的	量份额同比(pct)	-0.4	0.1	-1.2	0.0	2.6	-0.4	-2.0	-1.7	-4.3	4.4	-1.0	0.8	0.7	3.0	3.7	1.0	2.1	6.6
		均价同比	10%	5%	6%	15%	-4%	13%	21%	17%	9%	11%	1%	9%	-4%	-8%	-11%	-7%	-13%	-2%
	容声	量份额同比(pct)	0.9	0.3	-0.2	1.2	0.4	0.0	1.8	1.3	0.4	0.2	0.3	0.8	-1.0	0.5	-0.2	0.5	-0.5	0.5
		均价同比	6%	9%	5%	13%	2%	13%	16%	13%	20%	16%	10%	11%	3%	-6%	-5%	-7%	0%	7%
	西门子	量份额同比(pct)	0.0	-0.1	-0.2	-0.6	0.1	-0.4	-1.2	-0.9	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	-0.1	-0.3
		均价同比	4%	8%	-1%	4%	-14%	8%	5%	0%	-5%	-2%	-13%	-4%	-13%	-17%	-16%	-15%	-17%	-7%
	海信	量份额同比(pct)	0.3	-0.2	-1.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0.3	0.0	0.1
		均价同比	-3%	15%	1%	8%	0%	13%	13%	20%	21%	19%	6%	23%	-4%	-11%	-3%	-9%	-1%	-3%
	三菱	量份额同比(pct)	-0.6	-0.9	0.2	0.2	-0.6	-0.3	1.1	0.6	0.1	-0.3	-0.8	-0.1	0.0	-0.6	-1.2	-0.4	-1.3	-1.2
		均价同比	-1%	12%	-5%	21%	-13%	26%	25%	10%	22%	24%	22%	13%	-17%	-22%	-22%	-26%	-31%	-16%
线下	海尔	量份额同比(pct)	2.9	-0.3	2.1	-1.3	0.4	1.0	-1.1	-1.8	-4.4	0.0	2.8	-1.1	0.9	3.3	2.5	-0.4	-1.6	-1.5
		均价同比	2%	19%	11%	7%	5%	6%	4%	7%	4%	10%	-15%	-2%	1%	7%	8%	1%	6%	12%
	美的	量份额同比(pct)	1.1	-0.4	-1.5	0.9	0.5	1.7	1.1	0.4	0.5	2.1	-1.1	2.1	0.8	1.1	0.6	1.3	-0.1	-1.9
		均价同比	3%	4%	6%	5%	13%	4%	8%	14%	9%	9%	3%	9%	12%	15%	12%	13%	12%	20%
	容声	量份额同比(pct)	-0.1	0.9	0.6	1.1	0.6	1.0	0.8	1.6	0.2	0.6	1.5	1.3	-0.4	-0.5	0.0	1.1	1.6	0.6
		均价同比	8%	14%	10%	4%	9%	5%	3%	11%	6%	9%	-7%	2%	11%	12%	14%	5%	8%	13%
	西门子	量份额同比(pct)	0.0	-0.7	0.4	-0.5	-0.8	-0.8	-0.7	-0.4	-0.5	0.8	-3.2	-1.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-0.7	-0.2
		均价同比	3%	24%	12%	5%	8%	2%	5%	-2%	-1%	6%	1%	6%	7%	10%	10%	6%	5%	12%
	海信	量份额同比(pct)	0.0	0.7	0.6	0.2	-0.6	0.2	0.0	-0.4	1.7	-0.9	-0.5	-0.2	-0.2	-1.2	-0.9	-1.0	0.2	-0.8
		均价同比	12%	19%	13%	5%	13%	0%	1%	7%	13%	16%	1%	11%	8%	16%	15%	12%	9%	17%
	三菱	量份额同比(pct)	-0.4	0.6	0.0	0.3	0.0	-1.2	1.4	1.8	2.4	-0.9	1.8	0.3	0.0	-0.8	-0.1	0.2	-0.1	0.6
		均价同比	3%	9%	13%	3%	-1%	0%	0%	1%	2%	3%	3%	-1%	-3%	-3%	1%	-5%	-3%	-2%

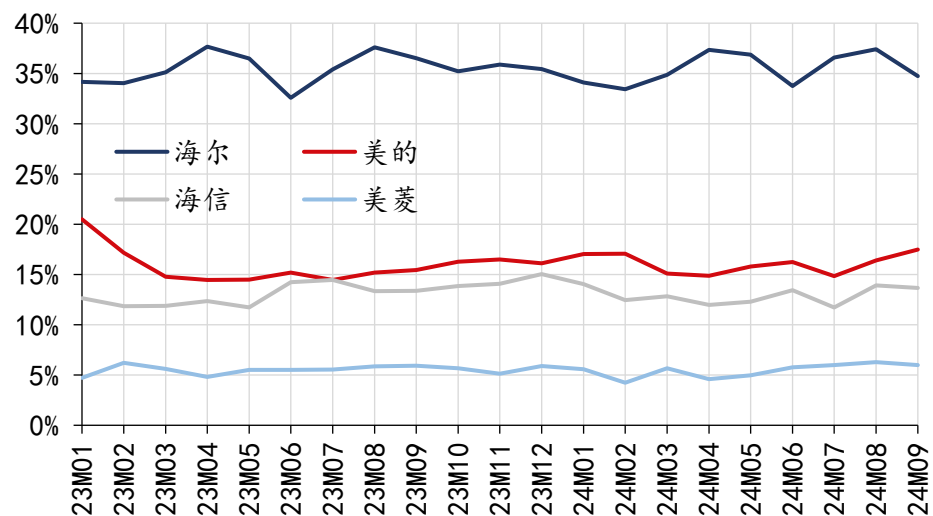
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/ToB销售）

冰箱9月内/外销分别同比+7%/+6%，内销环比改善，美的份额提升

冰箱内外销出货规模及增速



冰箱内销出货量份额走势



主要冰箱公司出货量增速及内外销份额同比变动

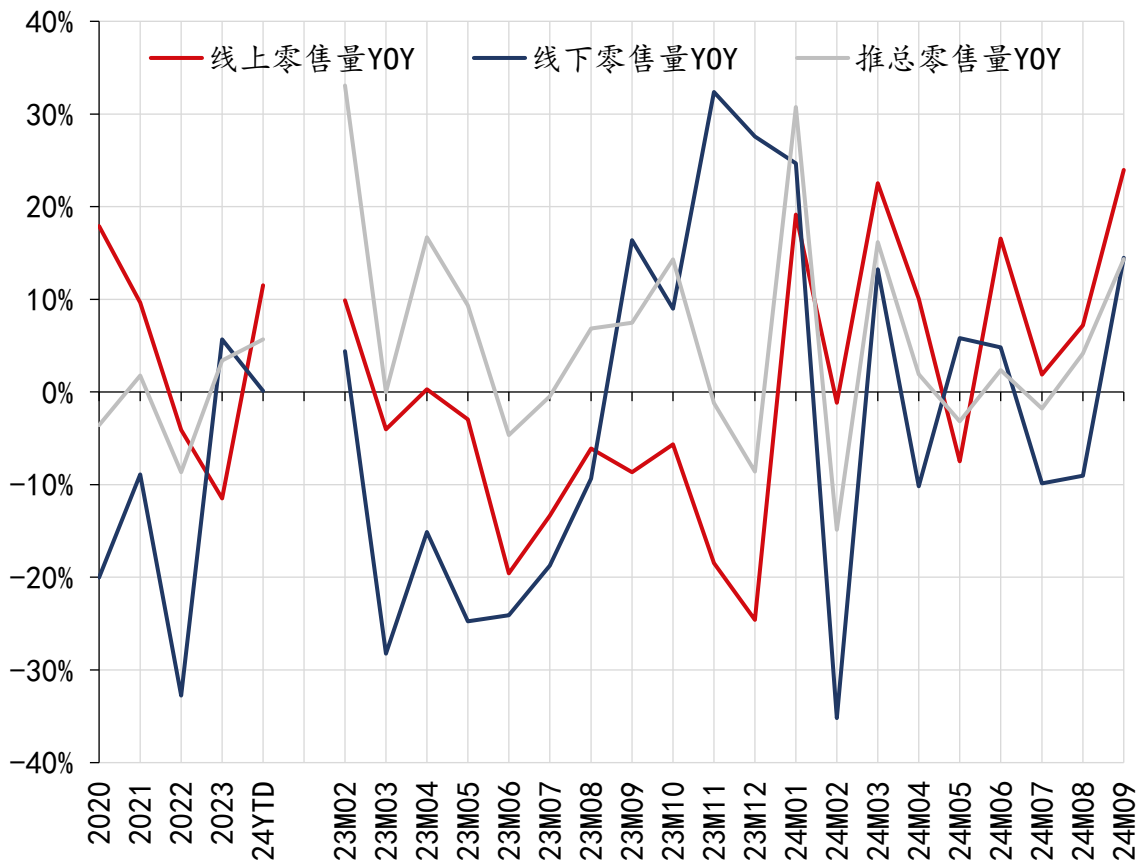
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
> 总销量增速																				
海尔	-4%	2%	2%	3%	-1%	8%	3%	11%	14%	10%	13%	33%	-22%	12%	12%	1%	-5%	-7%	0%	3%
美的	5%	11%	21%	2%	-16%	19%	12%	36%	36%	30%	23%	50%	3%	25%	21%	8%	-1%	-5%	4%	14%
海信	0%	-2%	27%	8%	-13%	23%	15%	30%	34%	57%	54%	65%	7%	12%	21%	12%	6%	4%	15%	11%
美菱	-5%	-2%	11%	-18%	-7%	23%	10%	17%	31%	35%	24%	65%	-20%	28%	12%	1%	-6%	7%	8%	12%
> 内销份额同比 (pct)																				
海尔	0.7	0.2	1.1	1.3	1.2	0.2	-0.1	1.0	1.3	-0.5	0.3	0.2	-0.6	-0.3	-0.3	0.4	1.2	1.2	-0.2	-1.8
美的	0.5	1.2	2.2	0.2	-0.6	-0.1	0.5	0.2	-0.7	-1.1	-2.3	-0.1	-0.1	0.3	0.4	1.3	1.1	0.4	1.2	2.1
海信	-0.3	-0.8	-0.3	0.6	0.4	1.3	0.1	1.2	0.3	1.7	2.4	1.3	0.6	1.0	-0.4	0.6	-0.8	-2.7	0.6	0.3
美菱	0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.1	-0.3	-0.1	-0.6	1.0	0.5	0.7	-0.3	-2.0	0.1	-0.2	-0.5	0.3	0.5	0.4	0.1
> 外销份额同比 (pct)																				
海尔	-1.5	0.2	-0.5	-0.4	0.0	0.4	0.0	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	-1.6	-0.1	0.1	-0.1	0.5	0.8	0.3	0.2
美的	0.6	0.9	1.0	-0.4	-0.5	1.2	-0.2	1.8	2.8	2.4	1.4	1.2	-0.2	2.1	0.5	-1.2	-2.2	-2.4	-2.9	0.1
海信	0.4	-0.3	4.1	0.8	0.0	0.1	0.7	-1.7	0.1	4.3	2.2	0.1	-1.8	-2.4	1.0	0.3	0.7	2.2	0.3	1.1
美菱	-1.4	-0.6	0.8	-2.1	0.8	1.0	-0.2	-0.6	-1.9	-0.5	-1.9	1.0	-1.4	1.2	-0.3	-0.5	-1.4	0.1	-0.6	0.6

数据来源：产业在线，国联证券研究所

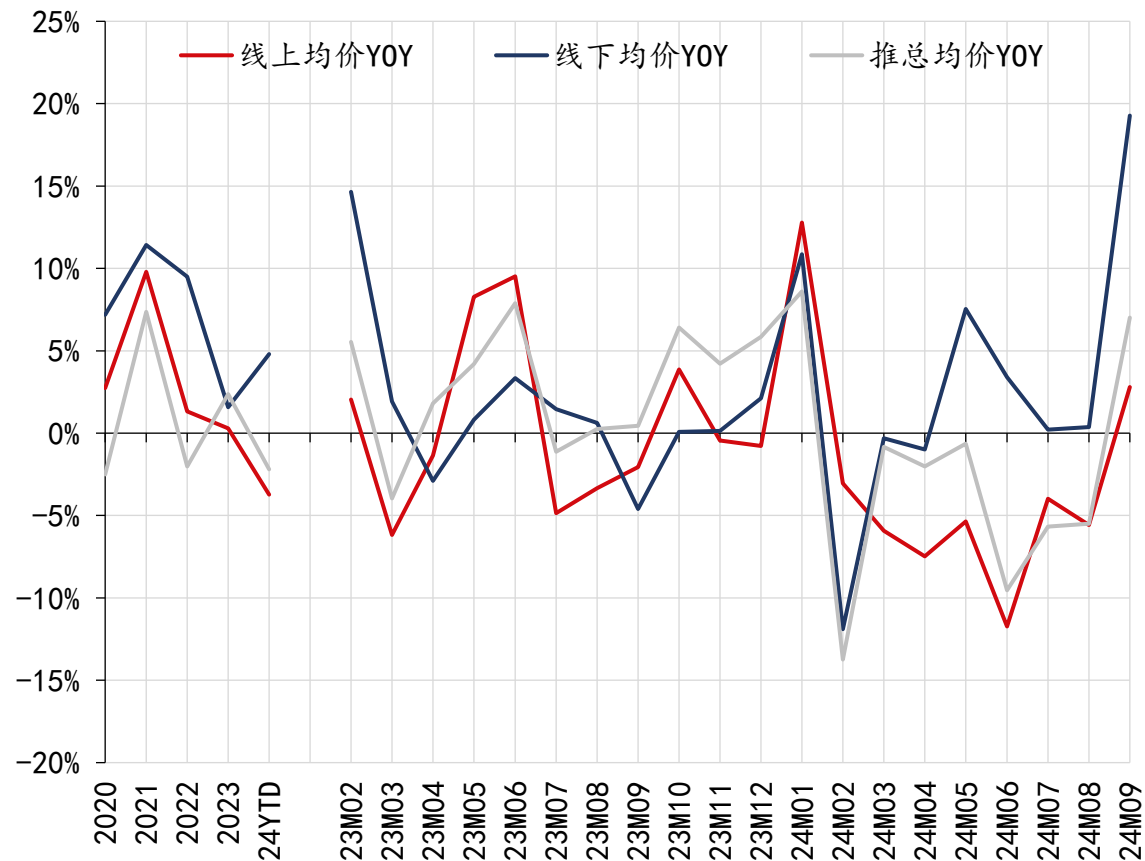
洗衣机9月动销景气向上，量价同比稳健增长

- 9月洗衣机线上/线下零售量分别同比+24%/+14%，均价分别同比+3%/+19%，全渠道零售量/价分别同比+14%/+7%，景气向上；
- W41至W44 (10.07-11.03) 逐周，洗衣机线上零售量分别同比+23%/+128%/+68%/-31%，线下分别+167%/+46%/+69%/+51%，延续较快增长。

洗衣机线上/线下零售量增速



洗衣机线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

9月洗衣机零售海尔双线份额连续3月同比提升

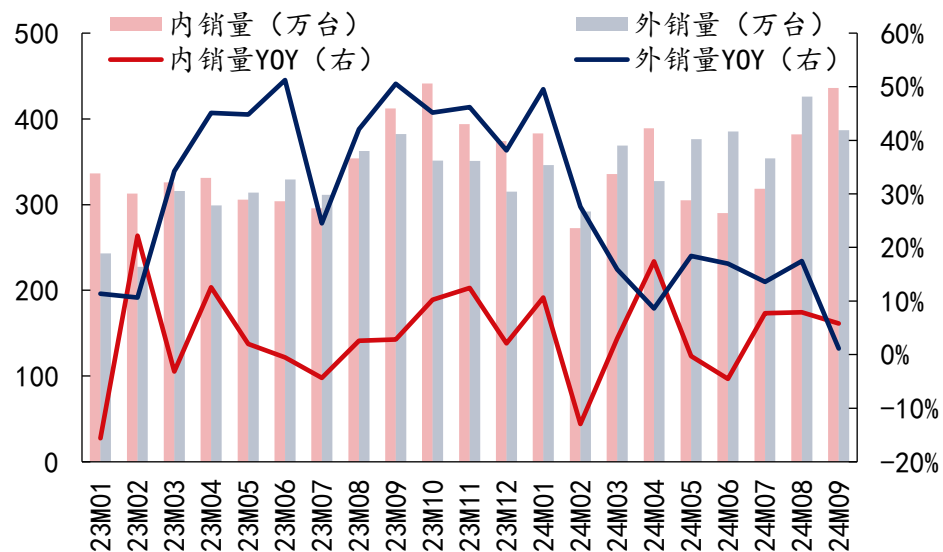
洗衣机分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
线上	海尔	量份额同比(pct)	2.0	1.7	3.0	-1.2	-0.5	-1.7	-4.0	-4.2	-5.5	-1.5	0.4	-3.2	-1.2	0.0	-0.8	1.1	1.5	4.2
		均价同比	4%	13%	0%	-3%	-5%	-2%	8%	4%	5%	15%	0%	-5%	-7%	-6%	-15%	-11%	-11%	-12%
	美的	量份额同比(pct)	-1.0	-2.5	-1.0	0.3	0.5	0.4	-0.1	0.8	0.5	-1.9	1.7	1.8	1.0	0.1	-0.3	2.1	3.0	-0.2
		均价同比	3%	6%	-9%	-2%	-15%	-7%	1%	-2%	-2%	8%	-8%	-13%	-12%	-22%	-25%	-20%	-19%	-17%
	小天鹅	量份额同比(pct)	1.8	-0.2	3.0	3.3	2.8	-0.4	1.5	1.4	0.1	4.1	-0.6	0.9	-0.1	-0.6	-0.3	3.2	1.9	5.8
		均价同比	1%	13%	0%	1%	-1%	3%	8%	1%	2%	16%	-2%	-1%	-4%	2%	-7%	-7%	-7%	1%
	松下	量份额同比(pct)	0.4	0.2	0.0	0.2	-1.0	0.9	0.4	0.3	0.1	0.0	-0.5	-0.6	-0.8	-0.7	-0.7	-1.3	-1.1	-2.1
		均价同比	1%	8%	-4%	6%	-9%	-20%	3%	5%	6%	5%	-6%	-3%	-21%	-16%	-15%	-1%	-17%	12%
	海信	量份额同比(pct)	0.0	0.0	-1.1	0.1	-0.3	0.5	0.5	0.4	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.8	0.0	-0.2	-1.5	-0.6
		均价同比	12%	9%	-9%	-12%	6%	-10%	0%	9%	7%	19%	17%	20%	0%	-13%	-4%	-1%	14%	12%
线下	海尔	量份额同比(pct)	3.0	-0.8	3.2	-2.8	0.9	-4.4	-3.4	-4.5	-3.2	-3.8	-1.0	-3.7	1.0	2.7	3.7	0.9	1.0	4.4
		均价同比	4%	17%	4%	5%	6%	6%	2%	7%	7%	15%	-12%	-1%	2%	13%	7%	1%	-7%	11%
	美的	量份额同比(pct)	-0.6	-1.0	-4.9	-2.3	-1.0	-2.2	-0.8	-0.9	-0.4	-1.2	0.0	-0.6	-0.4	-1.4	-1.2	-0.7	-1.7	-1.4
		均价同比	4%	0%	17%	-2%	-6%	-16%	-21%	-19%	-19%	-14%	-16%	-7%	-12%	-8%	-1%	0%	2%	5%
	小天鹅	量份额同比(pct)	-0.8	0.7	1.7	4.7	2.5	12.6	4.8	7.9	5.3	9.1	4.5	6.1	3.7	3.6	3.6	2.1	-0.5	-8.8
		均价同比	-2%	4%	12%	-8%	8%	-22%	-5%	-4%	-2%	5%	-8%	2%	4%	12%	7%	5%	8%	22%
	松下	量份额同比(pct)	-0.2	1.1	1.2	0.3	0.4	-1.6	-0.2	-0.4	-0.2	0.0	0.3	-0.2	-0.7	0.1	-0.2	0.6	0.4	2.1
		均价同比	14%	1%	3%	3%	5%	3%	3%	2%	2%	4%	-8%	0%	2%	8%	6%	3%	2%	11%
	海信	量份额同比(pct)	0.2	1.1	0.8	0.4	-0.3	0.6	0.5	0.3	-0.2	-0.8	0.4	0.6	0.3	-0.5	-0.7	-0.1	0.0	-1.0
		均价同比	11%	14%	9%	3%	12%	-2%	5%	5%	13%	17%	1%	1%	5%	10%	12%	10%	17%	31%

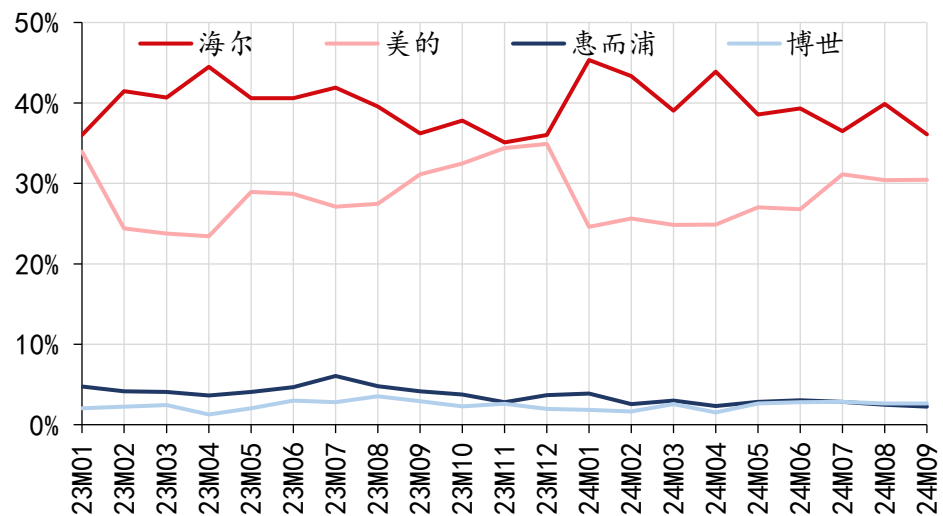
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

洗衣机9月内/外销出货量分别+6%/+1%，内销稳健增长

洗衣机内外销出货规模及增速



洗衣机内销出货量份额走势



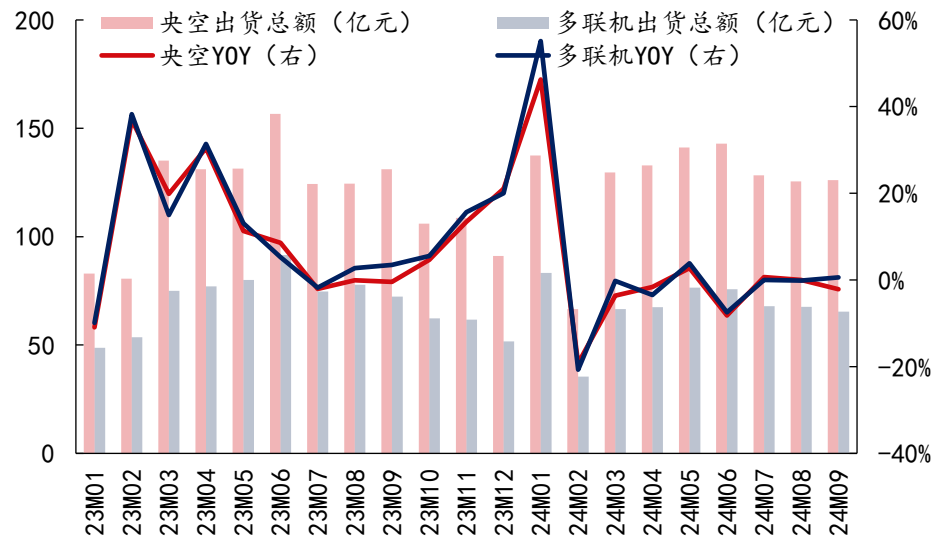
主要洗衣机公司出货量增速及内外销份额同比变动

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
> 总销量增速																				
海尔	7%	21%	-1%	12%	-1%	6%	4%	6%	22%	12%	4%	13%	-11%	4%	15%	-2%	-4%	3%	12%	6%
美的	6%	6%	-4%	6%	-9%	10%	13%	18%	11%	18%	8%	50%	6%	18%	21%	-4%	-9%	15%	15%	0%
惠而浦	-9%	12%	-2%	8%	-24%	18%	-30%	39%	36%	2%	20%	-35%	-4%	-17%	-36%	-9%	-31%	-42%	-23%	-38%
博世	3%	-18%	-11%	4%	-24%	0%	1%	5%	-10%	15%	93%	29%	-9%	10%	28%	18%	1%	-9%	-20%	-3%
> 内销份额同比 (pct)																				
海尔	1.1	1.7	0.4	-0.1	3.8	-0.2	-1.0	-1.4	2.5	-2.1	-3.3	-0.9	1.9	-1.7	-0.6	-2.0	-1.3	-5.4	0.3	-0.1
美的	1.3	-0.3	-1.1	-0.4	0.4	-0.9	0.6	-0.2	-1.5	2.1	-0.1	-0.3	1.2	1.1	1.5	-1.9	-1.9	4.0	3.0	-0.7
惠而浦	-1.0	0.5	0.0	-0.4	-1.2	0.1	-1.9	0.2	0.0	-1.4	0.1	-0.8	-1.6	-1.1	-1.3	-1.2	-1.6	-3.2	-2.3	-1.9
博世	-0.2	-1.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.4	-0.1	-0.2	-1.0	-0.2	0.9	0.6	-0.6	0.1	0.3	0.6	-0.2	0.0	-0.9	-0.3
> 外销份额同比 (pct)																				
海尔		0.7	4.5	0.4	-3.9	-1.4		-5.2	-1.5	-2.1	-0.8	-1.4	-8.6	-0.1	0.7	-2.8	-2.8	1.3	0.1	1.0
美的		0.7	1.0	-0.9	-1.4	0.5		0.1	-2.4	-4.1	-1.5	-0.2	0.4	2.8	1.7	-3.7	-4.9	-1.9	-1.7	-1.3
惠而浦		0.0	0.9	-0.3	0.1	-1.2		1.1	0.9	-0.2	0.0	-0.9	0.8	-0.8	-2.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.3	-1.2
博世		-0.3	0.1	-0.2	0.1	-0.2		-0.1	0.2	0.2	0.3	0.7	0.5	0.0	0.0	-0.2	0.1	-0.7	-0.4	0.0

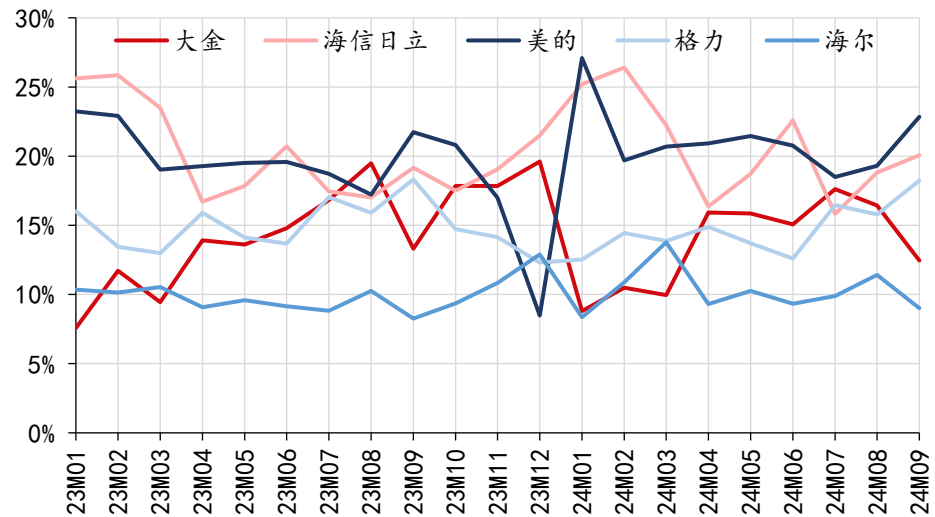
数据来源：产业在线，国联证券研究所

央空/多联机9月出货额分别同比-2%/+1%，美的海尔份额升势延续

央空及多联机出货规模及增速



多联机内销份额走势



主要央空公司出货量增速及内外销份额同比变动

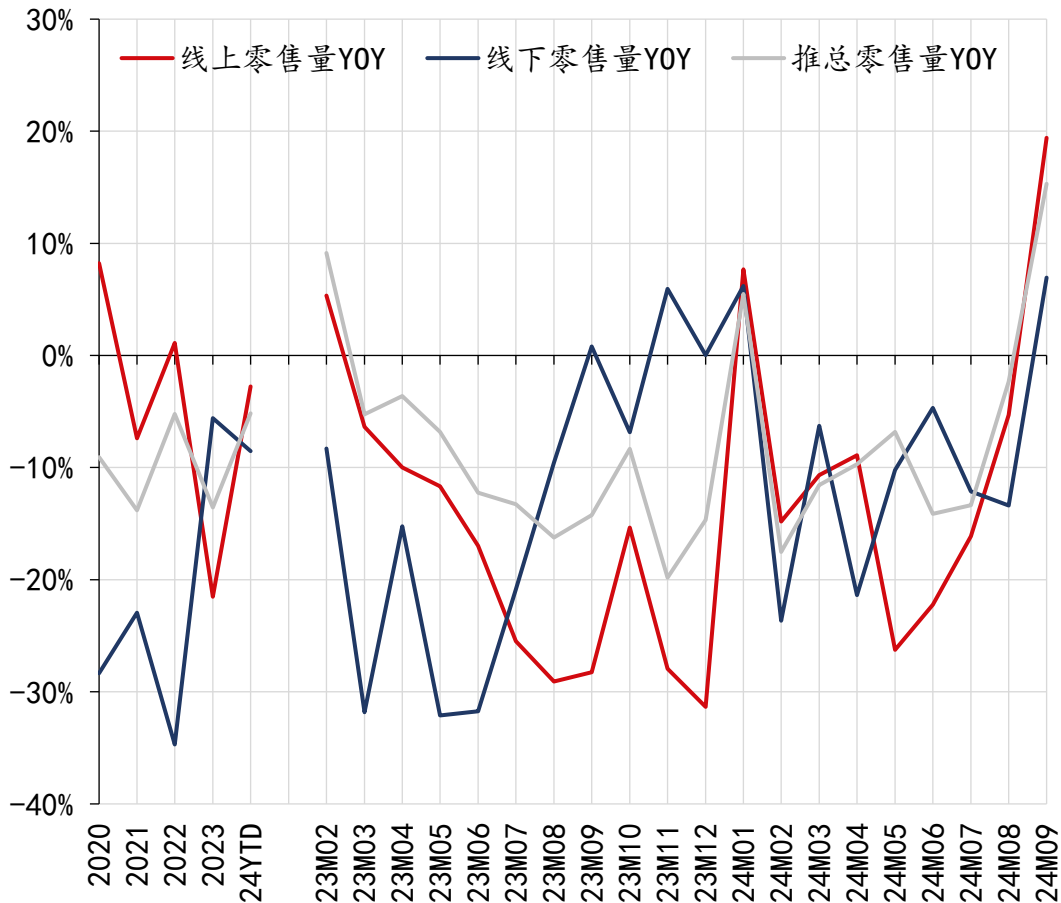
	2021	2022	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	
> 央空出货总额增速																		
大金	-1%	4%	-2%		-17%	-6%	6%	15%	4%	-41%	5%	4%	6%	-10%	4%	-16%	-5%	
海信日立	6%	13%	1%		2%	4%	16%	31%	13%	-21%	-4%	-3%	9%	-3%	-5%	2%	1%	
美的	7%	18%	8%		2%	20%	39%	15%	18%	-12%	6%	2%	10%	1%	9%	13%	3%	
格力	1%	10%	-2%		5%	9%	20%	24%	10%	-14%	3%	-2%	7%	-13%	0%	2%	1%	
海尔	11%	22%	9%		22%	12%	30%	53%	22%	-9%	25%	4%	9%	3%	14%	11%	12%	
> 央空出货份额同比 (pct)																		
大金	-0.5	-0.6	-0.1		-1.4	-0.9	-0.5	-0.5	-0.6	-2.3	0.5	0.5	0.3	-0.1	0.4	-1.9	-0.2	
海信日立	0.1	0.2	0.2		0.3	-0.1	0.5	0.9	0.2	-0.4	0.0	-0.2	0.7	0.8	-0.5	0.2	0.4	
美的	0.4	1.1	1.6		0.6	1.7	1.7	-0.6	1.1	1.9	1.9	0.7	1.3	1.9	1.4	2.2	1.1	
格力	-0.4	-0.2	-0.1		0.8	-0.6	0.3	0.2	-0.2	0.8	0.8	-0.1	0.4	-0.6	-0.1	0.3	0.4	
海尔	0.5	0.8	0.9		1.4	0.3	1.1	2.1	0.8	1.2	2.7	0.5	0.5	1.1	1.1	0.9	1.1	
> 多联机内销份额同比 (pct)																		
大金	-0.4	-0.8	-0.7	0.0	-2.3	-1.2	-0.5	-0.7	-0.7	-3.3	0.4	1.5	0.6	0.3	1.1	-2.5	-0.8	
海信日立	-0.2	0.1	0.7	0.8	-0.1	0.5	0.8	2.7	0.7	2.4	0.0	0.7	1.0	1.5	0.0	0.7	0.5	
美的	2.1	0.2	1.1	0.8	0.8	1.1	3.1	-2.2	1.1	-0.9	0.8	-0.5	1.3	1.2	-0.1	1.8	0.4	
格力	-1.5	-0.1	-0.2	-0.6	0.1	-1.6	-0.3	-0.5	-0.2	0.5	0.7	-0.7	-0.1	-1.1	-0.2	-0.1	0.0	
海尔	1.3	0.0	0.9	0.7	1.6	1.0	0.9	3.8	0.9	1.0	3.2	0.6	0.4	0.2	1.3	1.2	0.8	

数据来源：产业在线，国联证券研究所

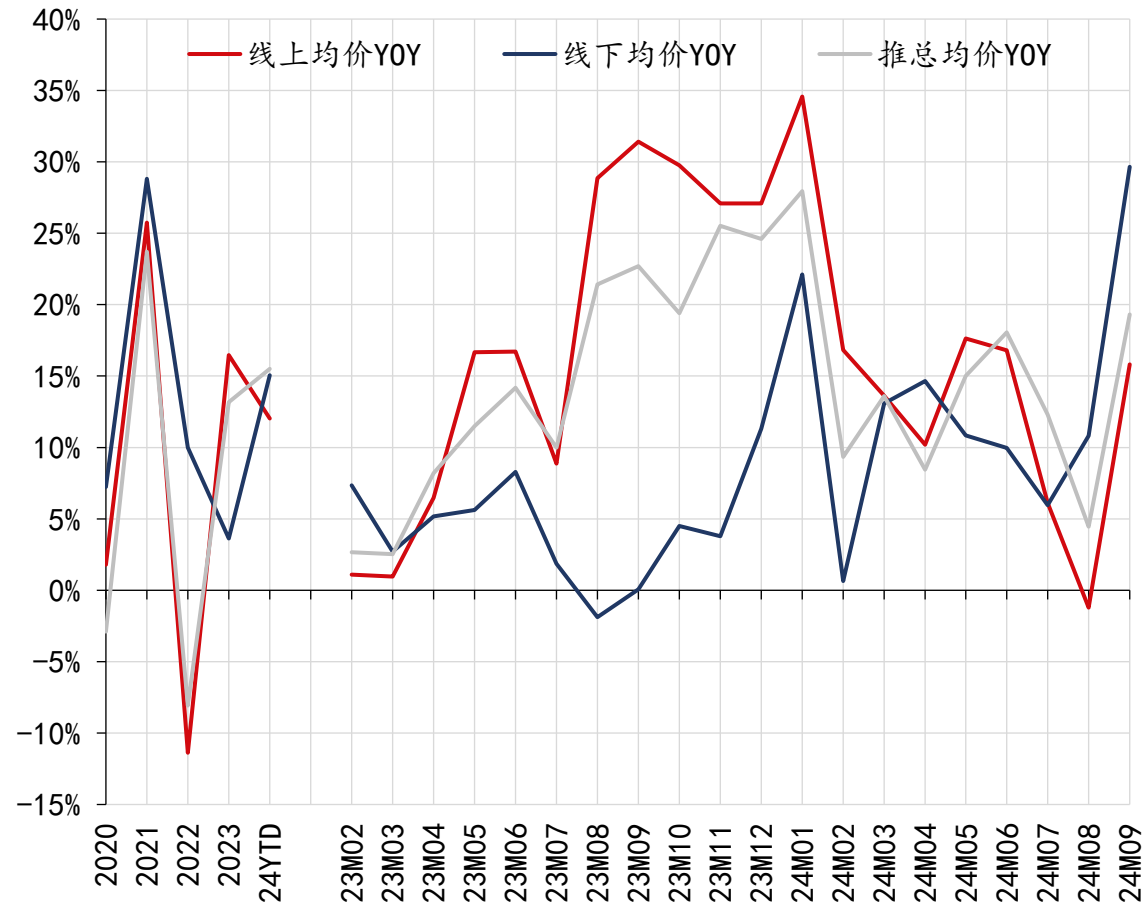
彩电9月零售景气向上，均价保持双位数以上涨幅

- 9月彩电线上/线下零售量分别同比+19%/+7%，均价分别同比+16%/+30%，双线零售量同比回正，均价保持双位数稳健提升；
- W41至W44（10.07-11.03）逐周，彩电线上零售量分别同比+60%/+182%/+88%/-34%，线下分别+172%/+38%/+58%/+43%，整体延续较快增长。

彩电线上/线下零售量增速



彩电线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

9月彩电性价比品牌份额升势延续，TCL系同比提升

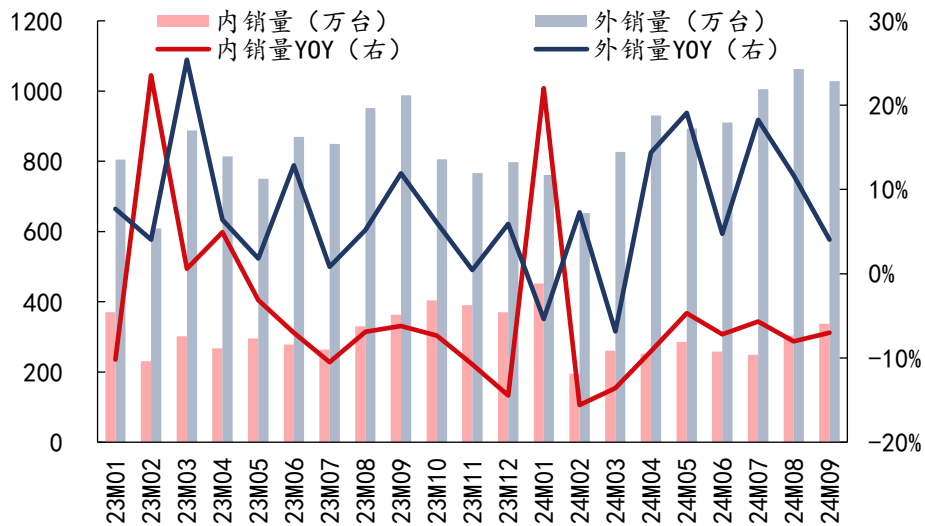
彩电分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
线上	海信	量份额同比(pct)	0.5	0.9	1.8	1.4	-3.2	1.3	1.8	1.0	-0.8	0.5	-3.5	0.1	-3.3	-2.5	-3.1	-4.7	-4.7	-3.9
		均价同比	2%	32%	-9%	18%	18%	41%	23%	31%	28%	30%	27%	12%	15%	18%	21%	18%	7%	21%
	Vidda	量份额同比(pct)	1.4	1.7	3.9	1.4	-0.5	0.8	0.4	0.2	-0.5	0.0	2.9	1.2	2.1	1.0	0.5	-3.7	-0.6	-3.5
		均价同比	-10%	19%	-12%	22%	17%	24%	42%	32%	32%	33%	13%	12%	6%	14%	18%	22%	7%	44%
	小米	量份额同比(pct)	-6.6	-1.6	-1.7	0.3	-7.6	0.0	-2.4	0.3	-4.0	-5.0	-0.3	-0.9	-6.6	-10.3	-9.6	-12.2	-8.1	-6.8
		均价同比	3%	25%	-23%	9%	53%	23%	46%	44%	44%	52%	37%	28%	49%	82%	77%	50%	46%	68%
	红米	量份额同比(pct)	1.9	4.4	-0.8	0.1	5.2	1.6	2.9	0.5	2.3	2.3	2.8	2.2	8.9	7.5	4.5	8.6	7.1	4.4
		均价同比	-33%	3%	-10%	-5%	3%	9%	-11%	-17%	2%	12%	6%	4%	-10%	-15%	-4%	-1%	10%	6%
	创维	量份额同比(pct)	-0.2	-0.5	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	0.8	1.2	2.5	-1.9	-2.8	-2.9	1.1	2.3	1.4	-1.7	-0.5
		均价同比	-3%	33%	-14%	17%	23%	27%	40%	33%	30%	38%	31%	25%	23%	18%	30%	7%	10%	26%
	TCL	量份额同比(pct)	1.3	0.0	0.8	0.2	0.1	0.2	-1.1	-0.5	1.1	-1.0	-1.4	0.3	-0.4	1.2	-1.1	0.8	-1.5	3.1
		均价同比	8%	23%	11%	29%	-1%	36%	43%	27%	21%	40%	21%	6%	4%	3%	-7%	-18%	-14%	5%
	雷鸟	量份额同比(pct)	0.3	0.2	2.1	1.6	3.9	0.3	0.6	0.0	0.5	1.1	2.4	1.4	3.6	5.6	3.7	6.2	6.2	7.0
		均价同比	30%	25%	-44%	0%	12%	24%	24%	23%	31%	25%	36%	16%	11%	12%	5%	-2%	6%	28%
长虹	量份额同比(pct)	1.2	-0.4	-0.3	-1.1	0.0	-1.0	-0.7	-1.7	-2.0	-1.1	-4.0	-2.5	-1.1	-1.4	0.9	0.8	-0.2	0.7	
	均价同比	-5%	23%	-17%	21%	15%	47%	33%	35%	41%	68%	49%	28%	13%	5%	16%	-10%	-18%	6%	
线下	海信	量份额同比(pct)	1.4	3.6	1.1	2.1	0.8	4.5	1.6	1.7	-0.4	0.9	-1.8	1.7	1.8	0.2	0.4	1.2	1.6	-0.3
		均价同比	6%	25%	14%	5%	16%	-1%	8%	5%	17%	23%	5%	13%	14%	10%	8%	8%	13%	33%
	Vidda	量份额同比(pct)				0.2	0.3								0.6	0.3	0.5	0.4	0.1	-0.2
		均价同比				52%	10%								94%	16%	66%	55%	11%	-5%
	创维	量份额同比(pct)	0.6	-0.1	2.6	1.6	-0.9	3.3	0.5	2.5	1.9	1.9	-0.9	-2.0	-1.9	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-3.6
		均价同比	8%	29%	-2%	2%	18%	-9%	8%	6%	18%	23%	0%	12%	22%	13%	10%	11%	13%	42%
	TCL	量份额同比(pct)	7.2	-0.5	-1.3	-0.5	1.7	-2.3	-1.3	-0.7	-1.5	-0.7	-0.4	0.8	1.2	2.1	1.7	0.6	2.2	5.7
		均价同比	-11%	28%	19%	14%	20%	18%	19%	22%	22%	39%	6%	18%	15%	17%	17%	8%	4%	24%
	雷鸟	量份额同比(pct)				0.3	0.4	0.2	0.4	0.7	1.8	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	-0.4	0.0
		均价同比				-23%	38%	-69%	1%	-2%	44%	25%	12%	-6%	73%	20%	16%	30%	39%	27%
	长虹	量份额同比(pct)	-3.7	-0.3	0.6	1.0	-0.4	0.5	1.6	0.6	-1.0	-0.7	1.1	-0.8	-0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3	-0.4
		均价同比	-12%	24%	5%	3%	22%	6%	6%	15%	26%	41%	20%	33%	24%	16%	15%	11%	9%	16%

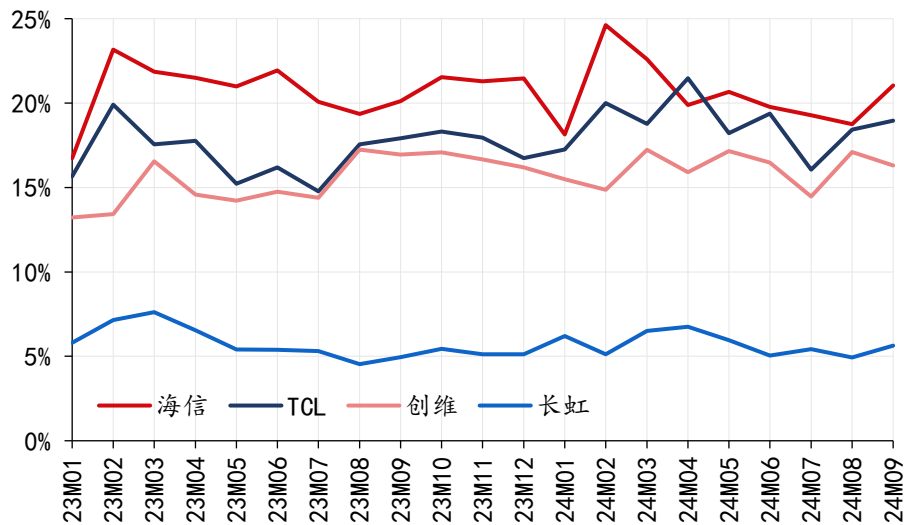
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

▶ LCD TV 9月内/外销出货量分别-7%/+4%，海信内销份额同比回正，TCL升势延续

➢ LCD TV内外销出货规模及增速



➢ LCD TV内销出货量份额走势



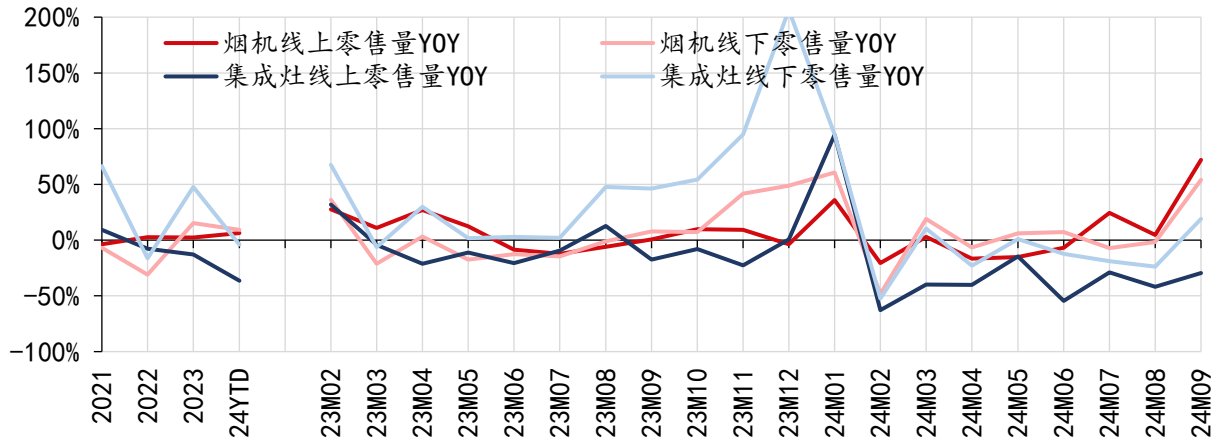
➢ 主要电视出货公司出货量增速及内外销份额同比变动

	2016	2017	2018	2019	2020	2023	24YTD	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
> 总销量增速																				
海信	7%	2%	5%	6%	13%	9%	5%	5%	0%	6%	-10%	17%	-8%	-2%	2%	-11%	14%	6%	23%	4%
TCL	9%	13%	19%	15%	17%	5%	6%	9%	2%	2%	11%	4%	3%	0%	4%	16%	4%	12%	6%	7%
创维	8%	-5%	-11%	-8%	-4%	7%	4%	5%	8%	4%	1%	26%	2%	-4%	2%	18%	1%	3%	-2%	-4%
长虹		-2%	-3%	2%	14%	3%	10%	-5%	3%	-11%	-4%	5%	-5%	-10%	13%	14%	8%	28%	12%	8%
> 内销份额同比 (pct)																				
海信	-2.4	0.5	-0.6	-0.1	-1.1	1.7	-0.1	-0.3	1.8	1.1	3.0	1.4	1.5	0.8	-0.9	0.0	-2.2	-0.8	-0.6	0.9
TCL	-1.6	-1.2	0.4	0.9	0.7	2.2	1.6	1.9	0.7	2.6	1.7	1.6	0.1	1.2	2.7	2.5	3.2	1.3	0.9	1.1
创维	-2.4	-1.9	0.7	-0.2	-0.7	1.8	0.7	1.2	2.4	2.9	1.9	2.3	1.5	0.7	0.0	2.5	1.7	0.1	-0.1	-0.6
长虹		0.3	-0.8	-1.1	-0.6	-0.9	0.0	-2.0	-0.4	-1.5	-0.6	0.4	-2.0	-1.1	0.4	0.6	-0.4	0.1	0.4	0.7
> 外销份额同比 (pct)																				
海信	1.3	0.5	-0.4	1.3	3.1	0.7	0.3	-0.2	-1.2	2.1	-3.9	0.4	-3.2	1.8	-1.4	-5.2	3.5	-1.3	3.7	0.4
TCL	1.2	4.3	1.3	3.8	3.9	-0.8	-0.1	-0.4	-0.4	0.2	2.2	-1.0	0.3	2.0	-2.3	-0.3	-0.4	-1.0	-0.7	1.3
创维	1.6	0.8	-3.3	-0.9	0.4	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.2
长虹		-0.1	-0.4	0.9	1.5	0.4	0.4	-0.1	0.3	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.5	0.8	0.2	0.3

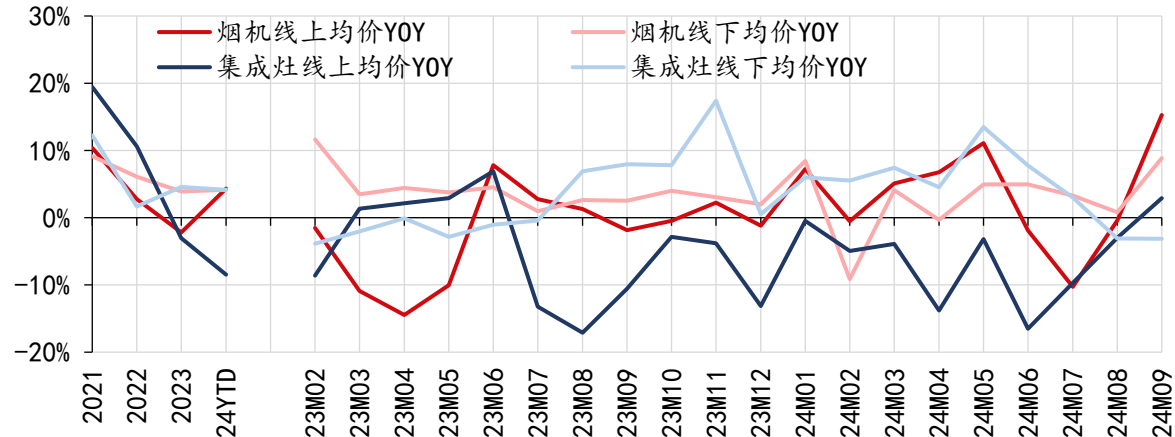
数据来源：产业在线，国联证券研究所

烟机/集成灶9月线上零售量分别+72%/-30%，线下零售量分别+54%/+19%

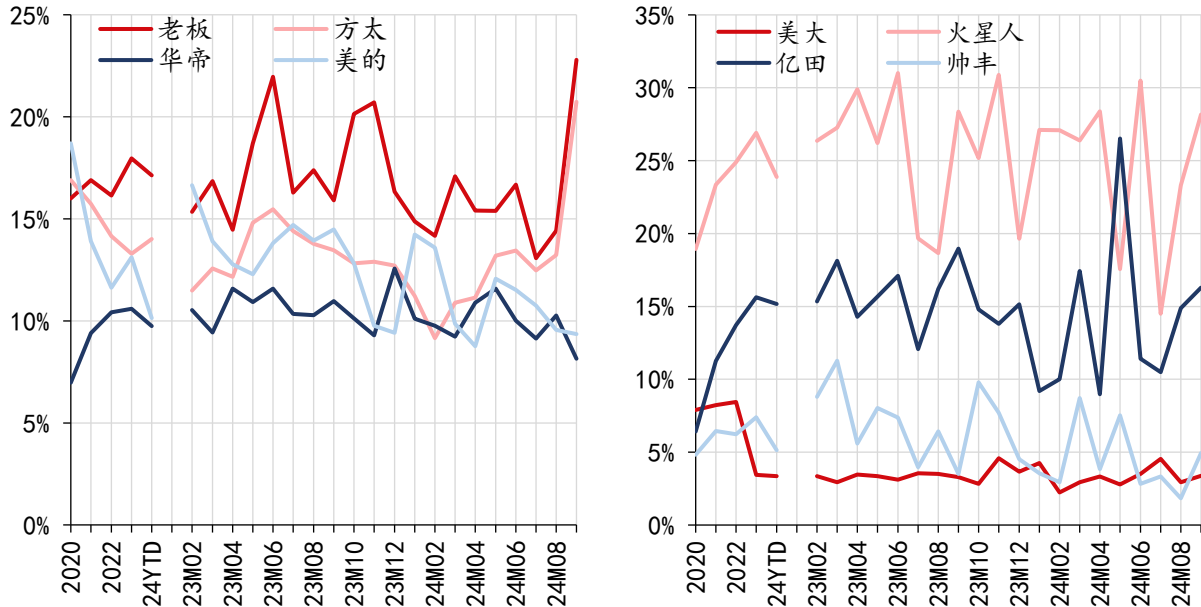
烟机及集成灶线上/线下零售量增速



烟机及集成灶线上/线下零售均价同比



烟机/集成灶主要品牌线上零售额份额走势



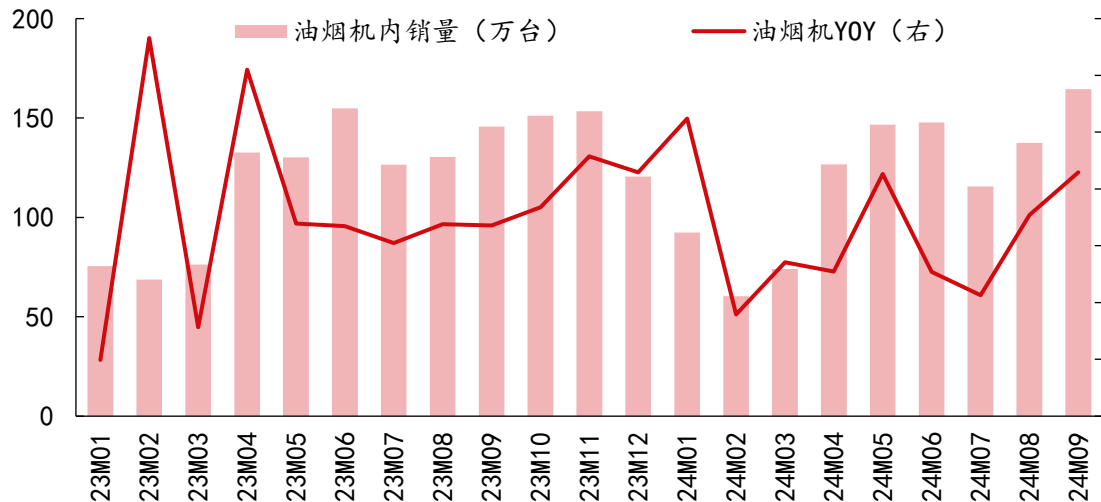
烟机/集成灶主要品牌线上零售量增速及均价同比

品类	品牌	指标	2021	2022	2023	24YTD	24M06	24M07	24M08	24M09
烟机	老板	线上零售量YOY	-1%	-2%	12%	16%	-19%	1%	-12%	141%
		线上零售均价YOY	13%	3%	-1%	-4%	-10%	-6%	-7%	6%
	方太	线上零售量YOY	-8%	-4%	-3%	5%	-31%	-13%	-5%	150%
		线上零售均价YOY	7%	-1%	-3%	1%	0%	1%	-3%	9%
	华帝	线上零售量YOY	44%	24%	1%	6%	-7%	5%	4%	69%
		线上零售均价YOY	-1%	-6%	1%	0%	-4%	-4%	0%	4%
美的	线上零售量YOY	-33%	-12%	13%	-13%	-25%	-4%	-17%	23%	
	线上零售均价YOY	17%	0%	0%	8%	13%	-1%	4%	35%	
集成灶	美大	线上零售量YOY	32%	13%	-70%	-36%	-53%	-2%	-47%	-21%
		线上零售均价YOY	3%	-8%	13%	-9%	-15%	-9%	-12%	-13%
	火星人	线上零售量YOY	43%	4%	-15%	-39%	-54%	-41%	-28%	-12%
		线上零售均价YOY	12%	5%	7%	-4%	-8%	-17%	-2%	-8%
	亿田	线上零售量YOY	102%	21%	-8%	-43%	-74%	-29%	-33%	-27%
		线上零售均价YOY	13%	3%	4%	-6%	-10%	-15%	-8%	-11%
帅丰	线上零售量YOY	42%	-5%	-5%	-59%	-85%	-52%	-82%	5%	
	线上零售均价YOY	22%	4%	5%	-9%	-19%	5%	-6%	3%	

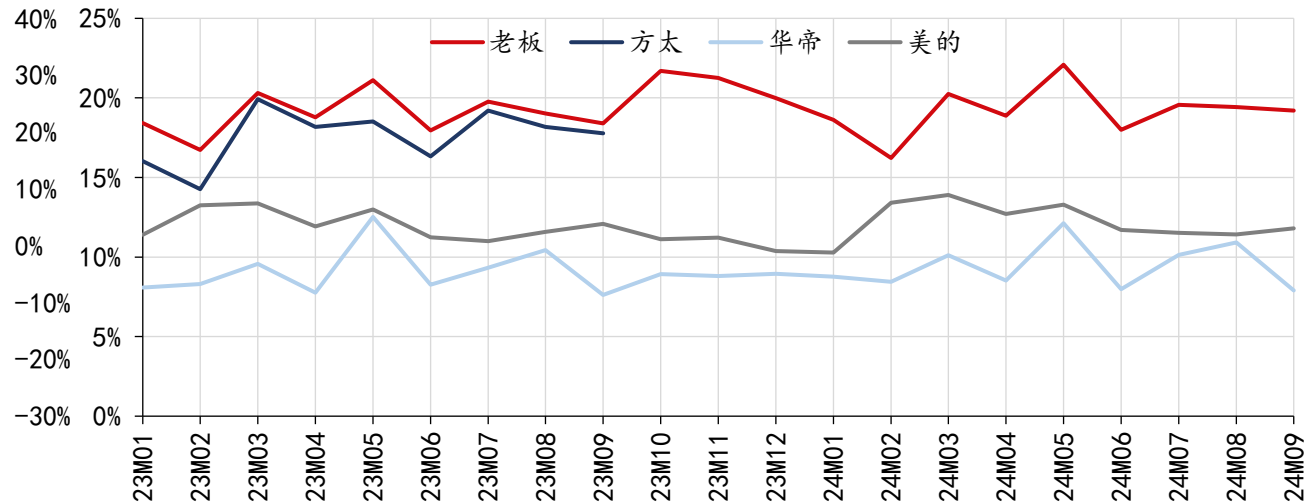
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

烟机9月内销出货量+13%，连续2月环比改善，老板内销份额同比回升

烟机/集成灶内销出货规模及增速



烟机主要公司内销出货量份额走势



烟机主要公司内销出货量增速及份额同比变动

> 内销出货量同比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M01	23M02	23M03	23M04	23M05	23M06	23M07	23M08	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
老板	0%	-1%	4%	5%	-10%	9%	4%	-20%	51%	-13%	33%	5%	3%	3%	2%	-2%	19%	26%	22%	9%	-15%	-3%	-4%	18%	-4%	-10%	8%	18%
方太	0%	0%	4%	7%	-10%			-18%	38%	-14%	32%	6%	6%	10%	6%	4%												4%
华帝	-1%	-4%	-12%	-2%	-13%	8%	6%	-18%	36%	-10%	4%	13%	4%	8%	14%	-7%	13%	27%	17%	8%	-11%	3%	5%	9%	-8%	-1%	10%	17%
美的	-9%	-8%	-3%	-4%	-13%	14%	4%	-9%	57%	-6%	42%	8%	18%	4%	14%	17%	9%	14%	24%	14%	-11%	1%	2%	15%	-1%	-4%	4%	10%

> 内销份额同比 (pct)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M01	23M02	23M03	23M04	23M05	23M06	23M07	23M08	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09
老板	0.7	0.3	1.6	0.9	1.2	0.5	0.3	0.1	1.6	0.2	0.3	0.1	-0.2	0.5	-0.3	-1.0	2.3	1.7	1.5	0.5	-0.5	-0.1	0.1	1.0	0.1	-0.2	0.4	0.8
方太	0.6	0.4	1.5	1.1	1.1			0.4	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	1.7	0.3	0.2												-0.3
华帝	0.4	-0.1	-0.6	-0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	-0.1	0.5	-2.0	1.0	0.0	0.7	1.0	-0.8	0.5	0.8	0.3	0.2	0.1	0.6	0.8	-0.4	-0.3	0.8	0.5	0.3
美的	-0.5	-0.6	0.4	-0.4	0.3	0.8	0.2	1.3	1.7	1.1	0.9	0.5	1.3	0.3	1.0	1.3	0.2	-0.2	0.9	0.8	0.2	0.5	0.8	0.3	0.5	0.5	-0.2	-0.3

数据来源：产业在线，国联证券研究所

9月厨房小家电线上多数品类环比改善，线下豆浆/榨汁机表现较好

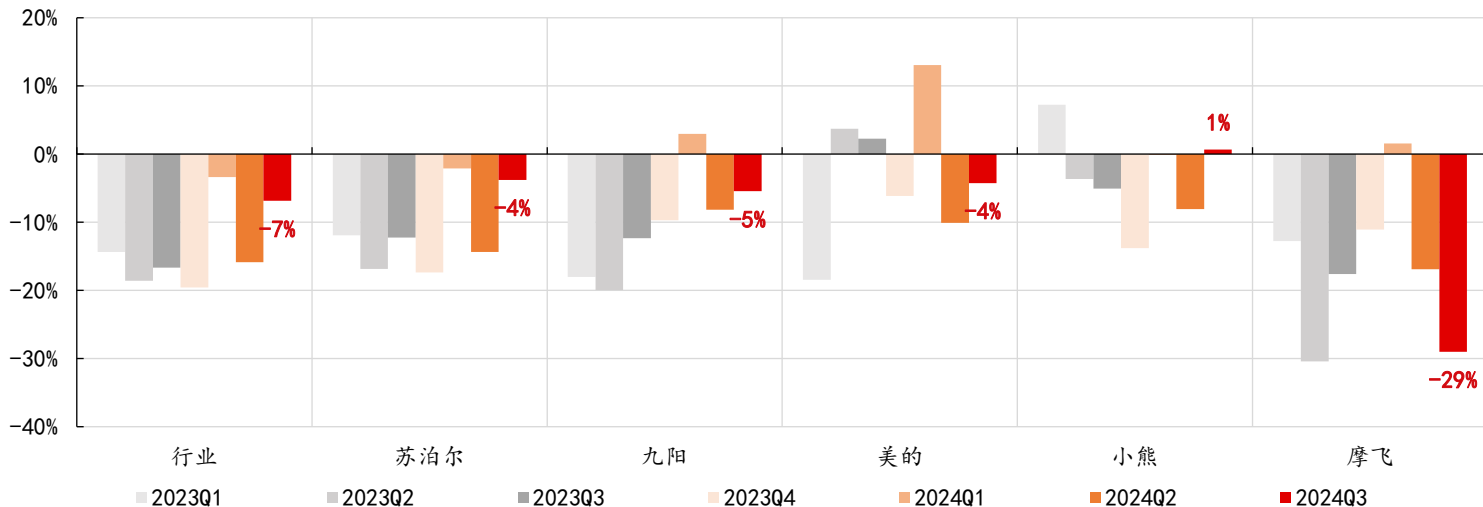
厨小分品类双线销额同比增速

指标	品类	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	24M1-M2	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24
线下零售额 YOY	电饭煲	-11%	-2%	-6%	18%	-10%	-12%	-4%	4%	7%	5%	22%	7%	-7%	11%	-20%	-5%	-3%	-14%	-16%	-1%
	电磁炉	-12%	-25%	-32%	-14%	-16%	-18%	-6%	0%	1%	-6%	-3%	-16%	-24%	-4%	-21%	-22%	-13%	-25%	-28%	-24%
	电压力锅	-13%	-8%	-8%	10%	-8%	-12%	-5%	0%	5%	5%	23%	10%	-6%	4%	-19%	-15%	-6%	-17%	-18%	-8%
	豆浆机	-33%	-39%	-36%	13%	22%	29%	29%	35%	48%	60%	54%	36%	-2%	58%	-1%	29%	8%	4%	11%	27%
	榨汁机	-22%	-3%	-30%	-33%	-40%	-24%	-24%	-13%	-21%	7%	2%	-7%	-32%	-18%	-9%	-25%	-16%	-16%	1%	26%
	电水壶	-9%	-10%	-9%	0%	-5%	-12%	-5%	0%	-5%	-4%	8%	-19%	-17%	3%	-16%	-14%	-5%	-17%	-22%	-12%
	养生壶	9%	-6%	0%	-4%	-1%	-12%	-3%	-1%	-2%	7%	21%	-30%	-17%	-1%	-20%	-26%	-14%	-19%	-25%	-17%
	破壁机	-21%	-11%	-29%	-12%	-25%	-23%	-19%	-11%	-16%	-11%	6%	9%	-26%	3%	-26%	-23%	-17%	-20%	-21%	-14%
	电炖锅	-16%	-9%	-14%	-10%	-10%	-18%	-10%	-12%	-14%	-9%	9%	0%	-19%	-1%	-22%	-24%	-11%	-20%	-22%	-15%
	搅拌机	-14%	-12%	-1%	-18%	-28%	-22%	-5%	-12%	-12%	13%	1%	1%	-26%	-15%	-7%	-13%	-10%	-20%	-23%	-11%
	煎烤机	-29%	-1%	-15%	-11%	-16%	-16%	-10%	-15%	-7%	-4%	7%	5%	-8%	-2%	-16%	-10%	-9%	-5%	-11%	0%
	电蒸锅	80%	72%	81%	77%	68%	24%	58%	30%	64%	55%	18%	81%	71%	51%	6%	0%	25%	5%	13%	7%
空气炸锅	77%	9%	-1%	-33%	-38%	-36%	-37%	-51%	-39%	-32%	-20%	-40%	-42%	-33%	-48%	-42%	-39%	-41%	-38%	-34%	
指标	品类	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	24M1-M2	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24
线上零售额 YOY	电饭煲	-21%	13%	-7%	2%	-12%	-3%	-11%	-8%	-12%	2%	-15%	-15%	3%	11%	3%	-10%	-19%	-10%	-4%	7%
	电磁炉	-24%	-13%	-14%	-17%	-16%	-8%	-8%	-13%	-7%	0%	-29%	-30%	-7%	4%	11%	-12%	-18%	-19%	-16%	-13%
	电压力锅	-25%	11%	-7%	5%	-13%	-1%	-2%	-4%	-7%	-3%	-22%	-29%	-5%	-1%	7%	-4%	-16%	-12%	-3%	4%
	豆浆机	-30%	8%	-1%	-21%	7%	11%	4%	8%	12%	49%	20%	45%	24%	42%	57%	17%	-10%	-2%	11%	8%
	榨汁机	-18%	10%	-8%	-16%	-11%	-19%	-24%	-21%	-12%	0%	-18%	-22%	-16%	-3%	10%	22%	5%	4%	8%	14%
	电水壶	-20%	4%	1%	4%	-6%	2%	-7%	-7%	-14%	-5%	-17%	-27%	-11%	0%	0%	-5%	-16%	-13%	-2%	10%
	养生壶	-3%	17%	9%	1%	-8%	-10%	-11%	-4%	-6%	0%	-12%	-30%	-12%	11%	33%	31%	23%	18%	15%	30%
	破壁机	-25%	9%	-7%	-19%	-17%	-25%	-23%	-20%	-21%	0%	-31%	-21%	-14%	-13%	-8%	-2%	-23%	-10%	-4%	-4%
	电炖锅	-28%	2%	-10%	-19%	-19%	-22%	-23%	-20%	-14%	-2%	-16%	-4%	-2%	21%	23%	19%	20%	2%	13%	12%
	搅拌机	-34%	-8%	-8%	-28%	-36%	-33%	-32%	-30%	-27%	-17%	-32%	-23%	-16%	-6%	-5%	7%	0%	4%	21%	27%
	煎烤机	-33%	2%	-5%	-11%	-15%	-1%	-8%	-6%	-5%	9%	-21%	-14%	24%	21%	3%	-10%	-23%	-17%	-6%	-12%
	电蒸锅	-14%	20%	36%	17%	6%	20%	9%	14%	7%	18%	-12%	8%	-1%	24%	3%	3%	-14%	-10%	-3%	9%
空气炸锅	-40%	-29%	-56%	-54%	-63%	-58%	-55%	-55%	-54%	-35%	-62%	-53%	-36%	-22%	-34%	-26%	-37%	-25%	-21%	-13%	

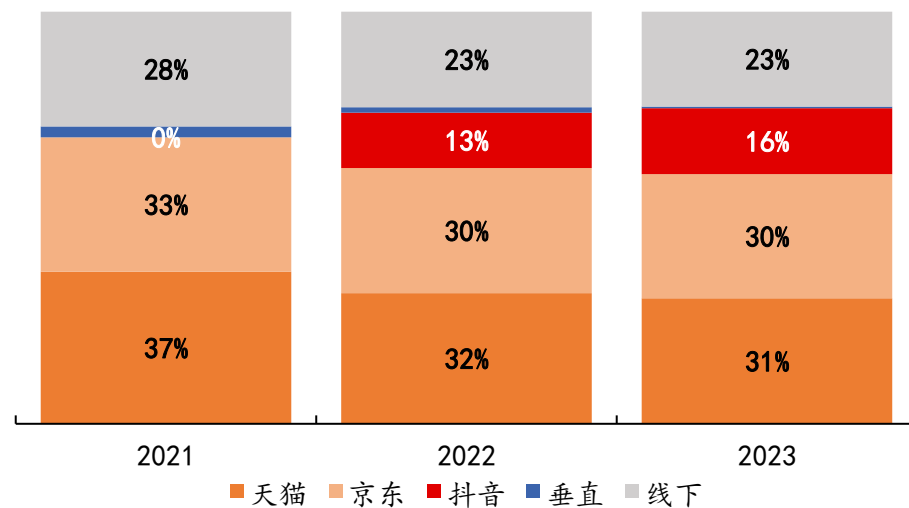
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

Q3小家电多数品牌及品类环比有所改善

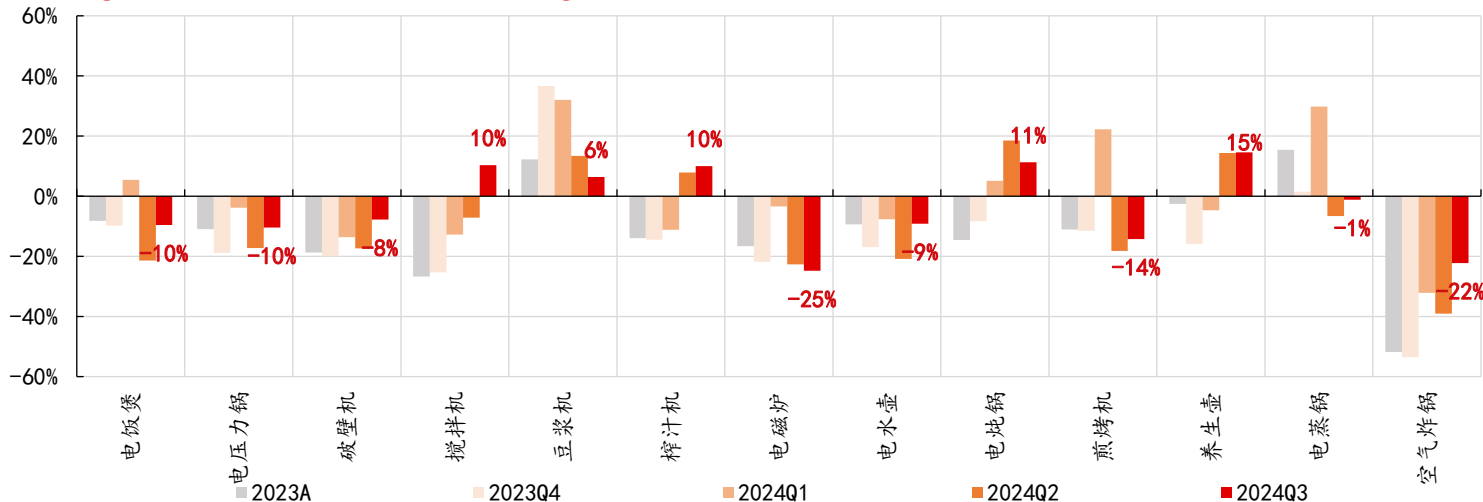
Q3主要品牌线上销额降幅环比Q2多数收窄



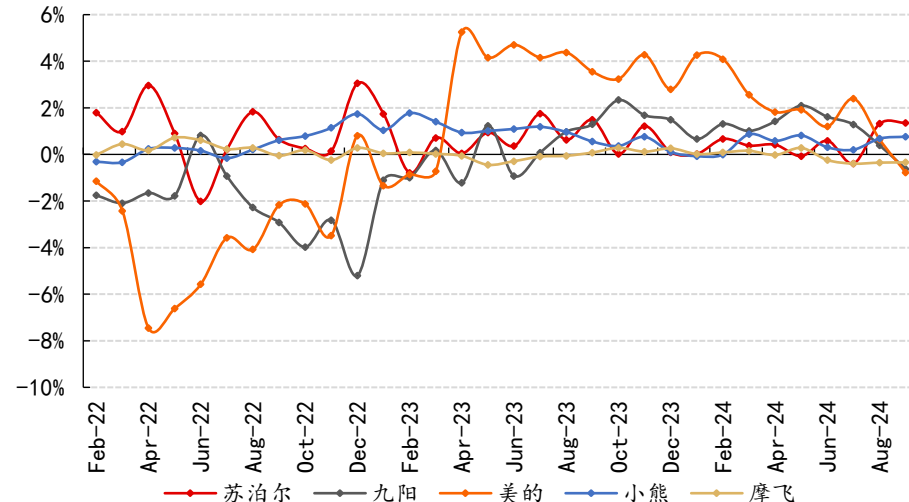
近两年小家电新渠道占比快速提升



Q3多数品类线上销额同比较Q2改善，搅拌机回正，电饭煲/破壁机等降幅收窄



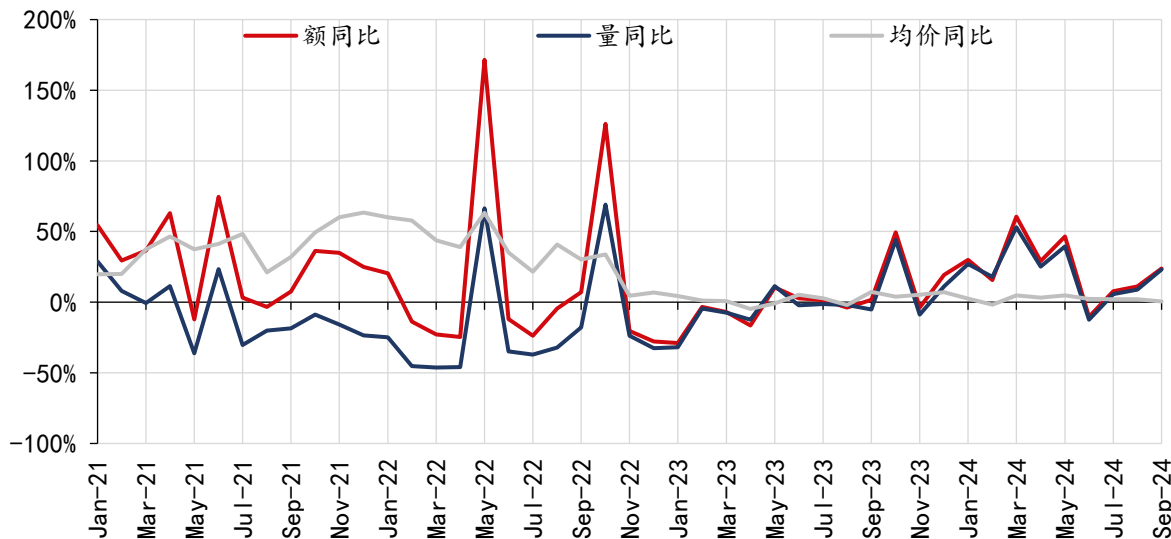
2022年以来小家电头部品牌线上销额份额同比



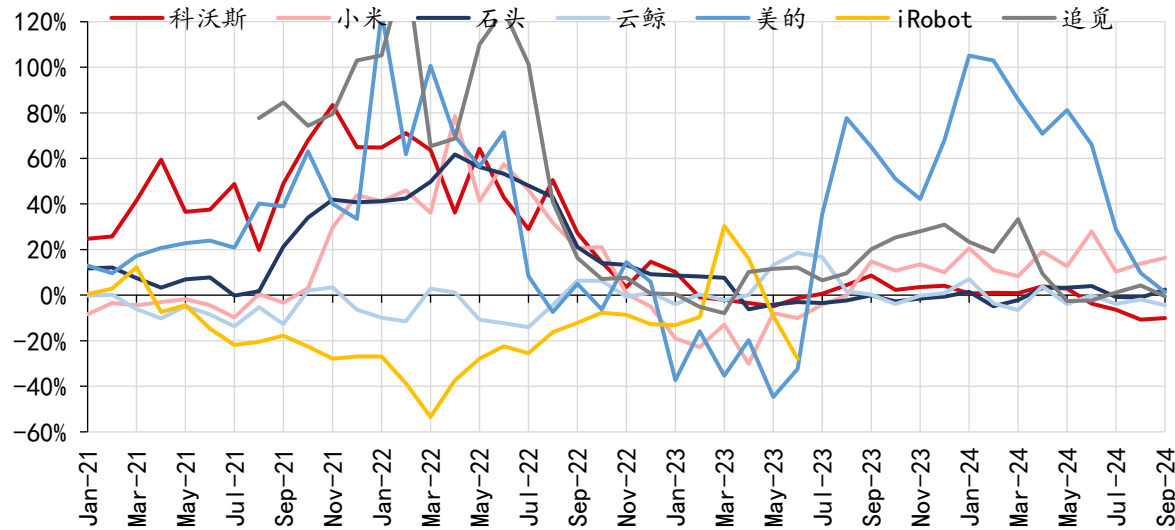
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

扫地机9月线上零售量/均价分别同比+23%/+1%，云鲸/石头份额同比提升

线上零售景气



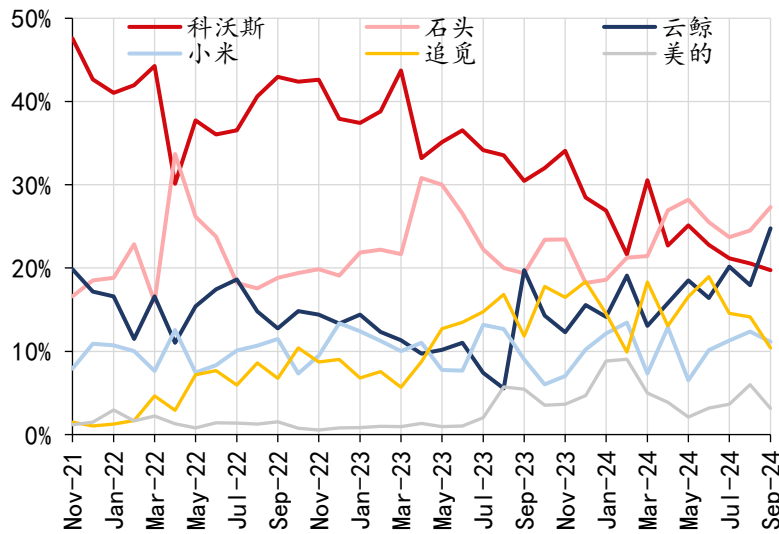
品牌均价同比



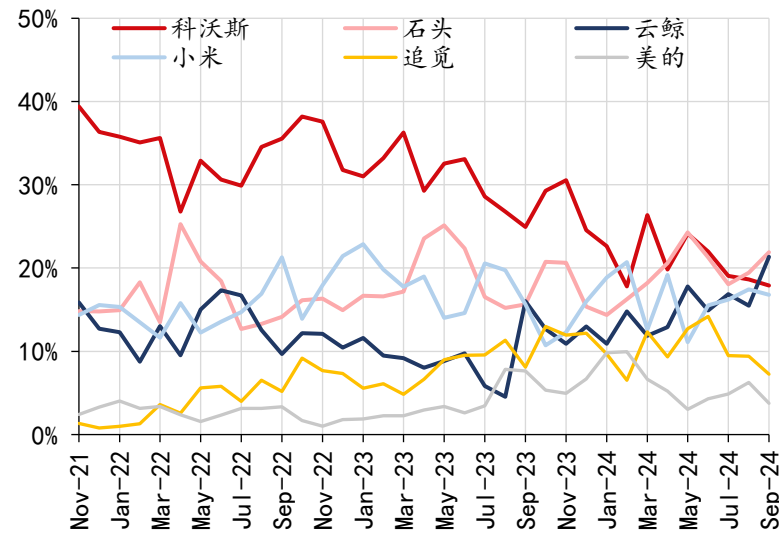
当月品牌份额同比变动

	零售额份额	额份额同比 (pct)	零售量份额	量份额同比 (pct)
科沃斯	19.7%	-8.6	17.9%	-5.1
小米	11.1%	1.6	16.8%	0.2
石头	27.3%	7.3	21.9%	5.5
云鲸	24.8%	4.0	21.4%	4.3
追觅	10.4%	-1.8	7.3%	-1.2
美的	3.1%	-1.7	3.8%	-2.1
海尔	0.5%	-0.1	1.4%	-0.4

线上额份额



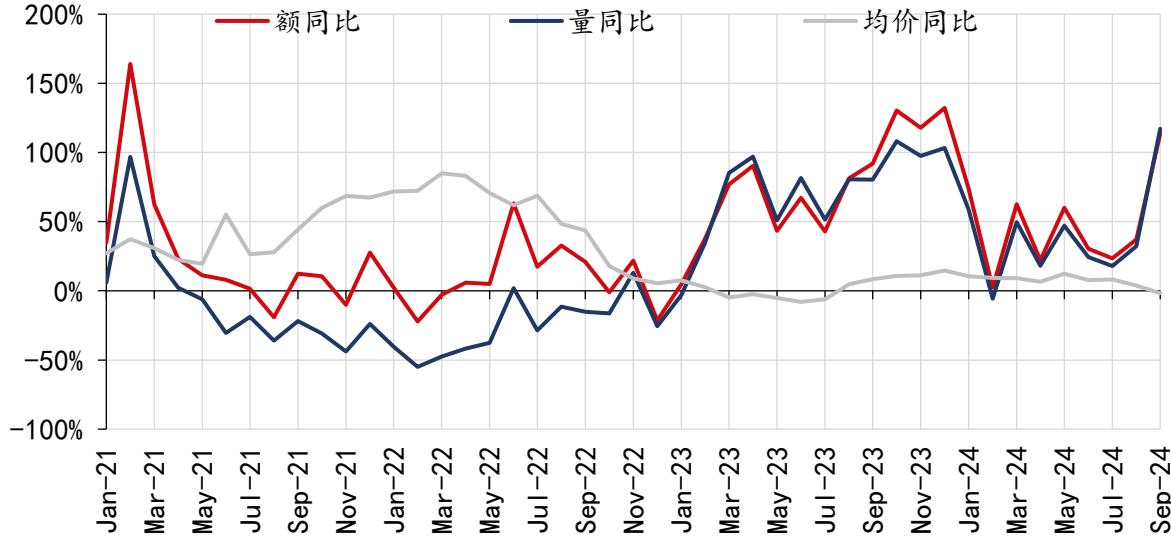
线上量份额



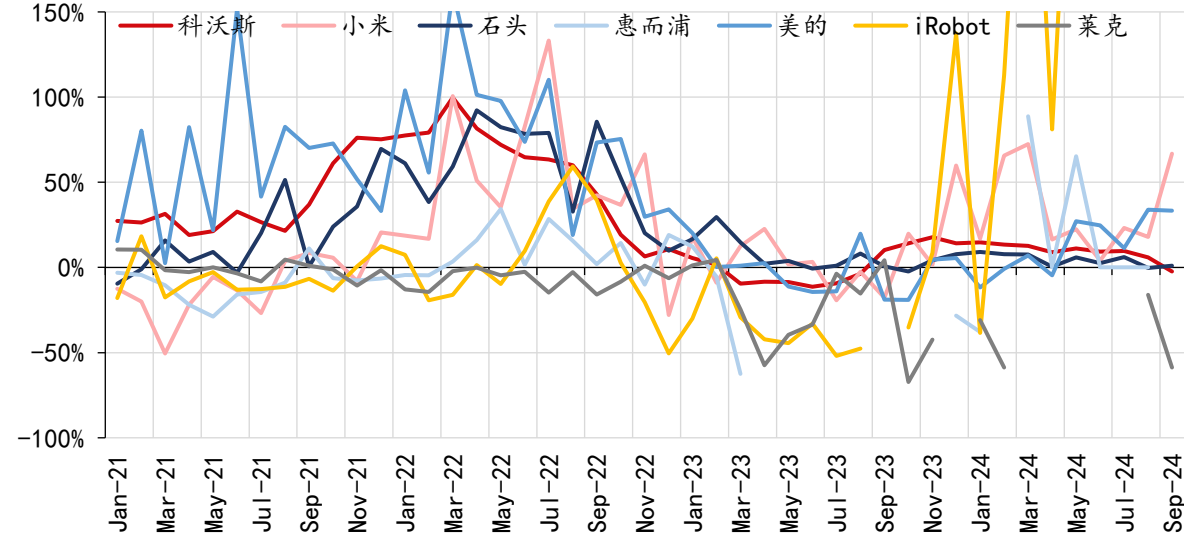
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

扫地机9月线下零售量/均价分别同比+117%/-2%，石头/追觅/云鲸/美的份额同比提升

线下零售景气



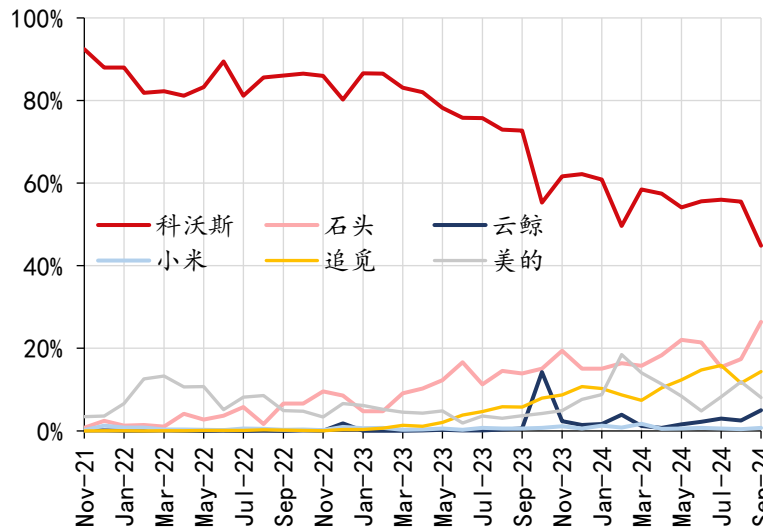
品牌均价同比



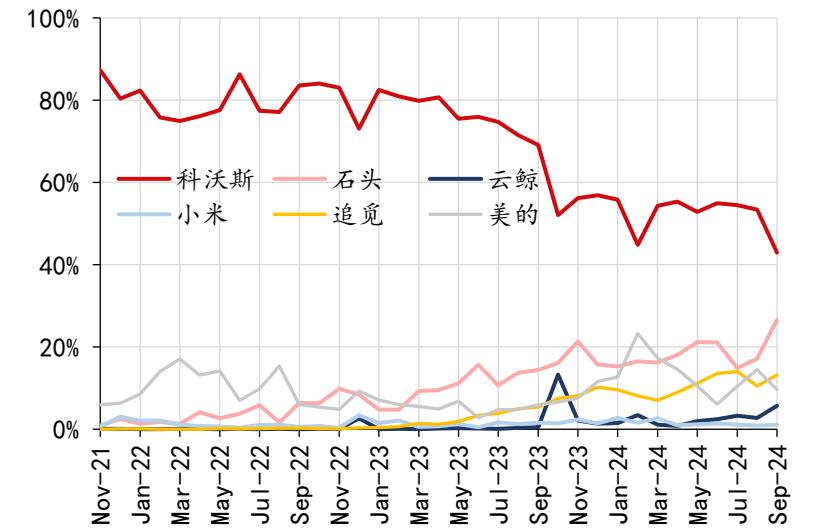
当月品牌份额变动

	零售额份额	额份额同比 (pct)	零售量份额	量份额同比 (pct)
科沃斯	44.9%	-27.8%	43.0%	-26.2%
小米	0.7%	0.1%	1.1%	-0.4%
石头	26.4%	12.4%	26.6%	12.1%
云鲸	5.0%	4.5%	5.7%	5.2%
追觅	14.4%	8.5%	13.1%	7.8%
美的	8.1%	4.5%	9.7%	3.8%
海尔	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.2%

线下额份额



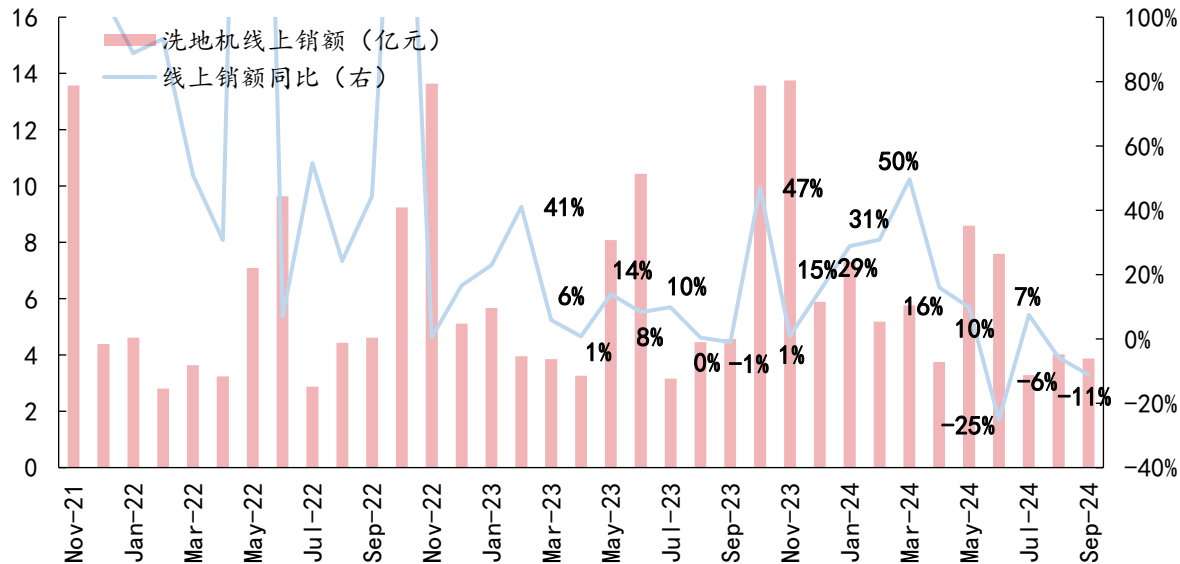
线下量份额



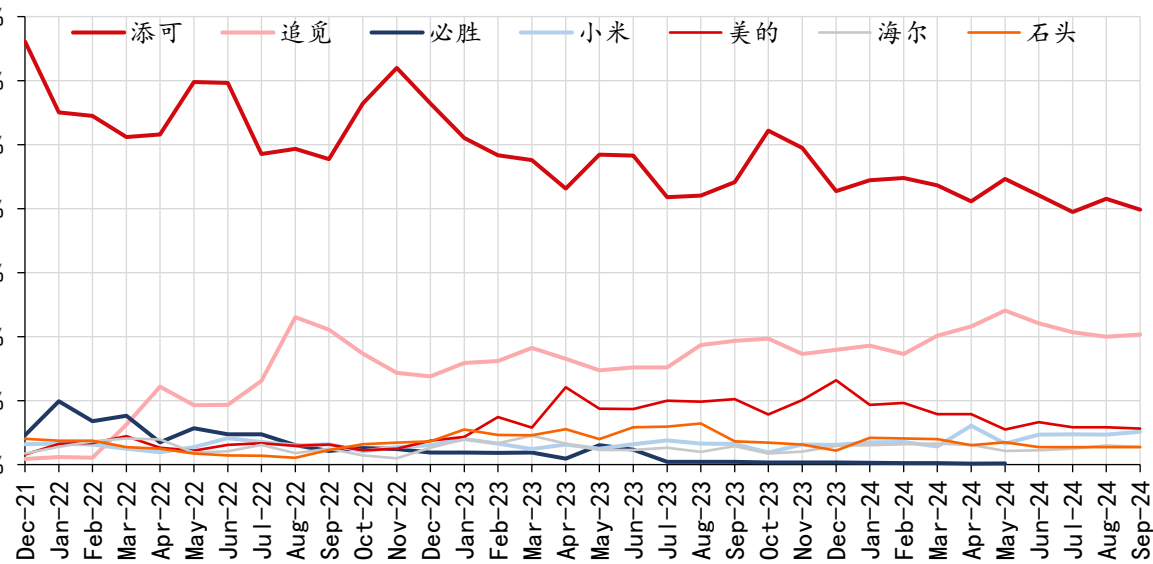
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

洗地机9月线上销额同比-11%，追觅份额升势延续

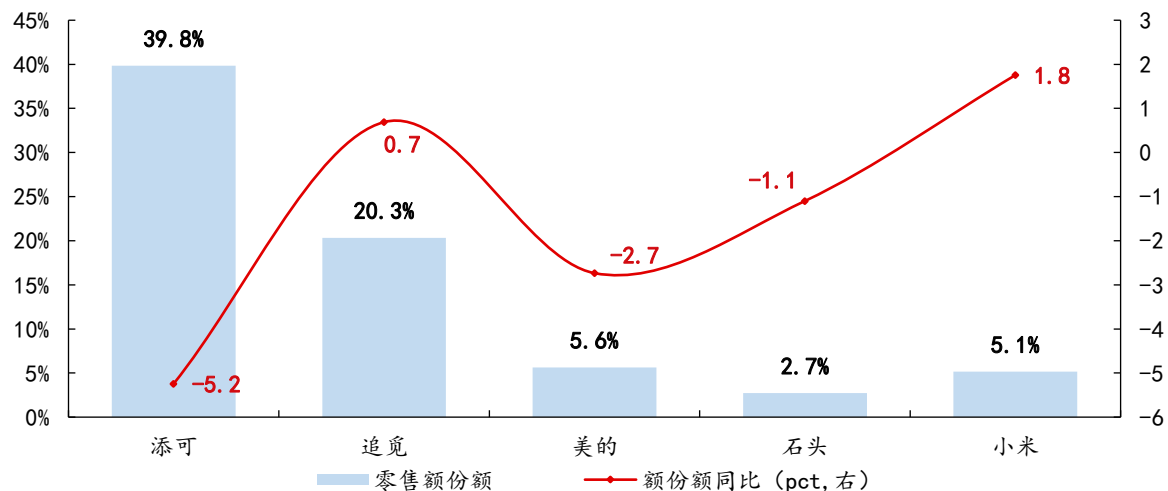
洗地机线上零售额及同比增速



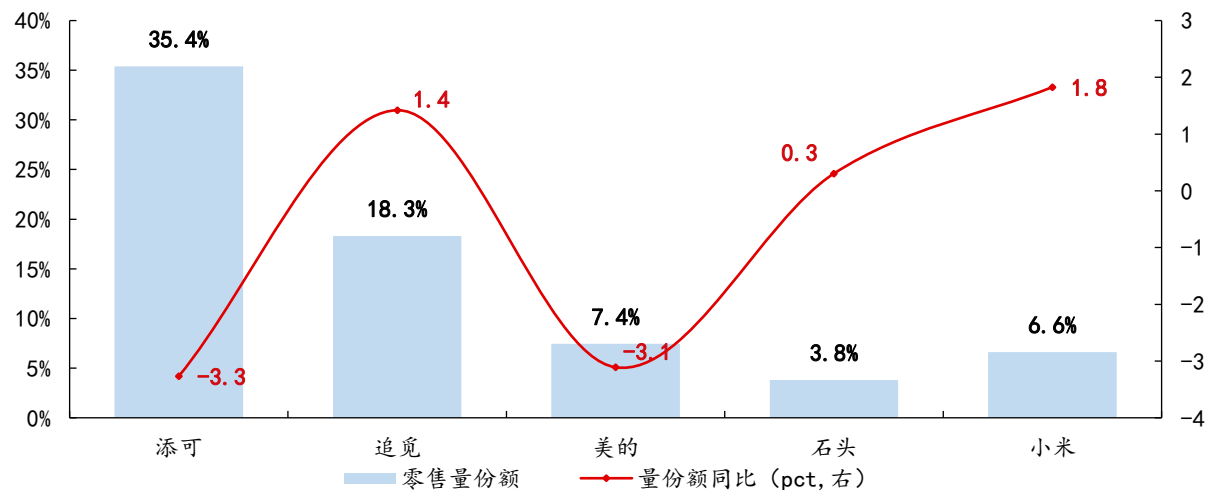
洗地机主要品牌线上销额份额走势



9月洗地机主要品牌线上销额份额及同比变动



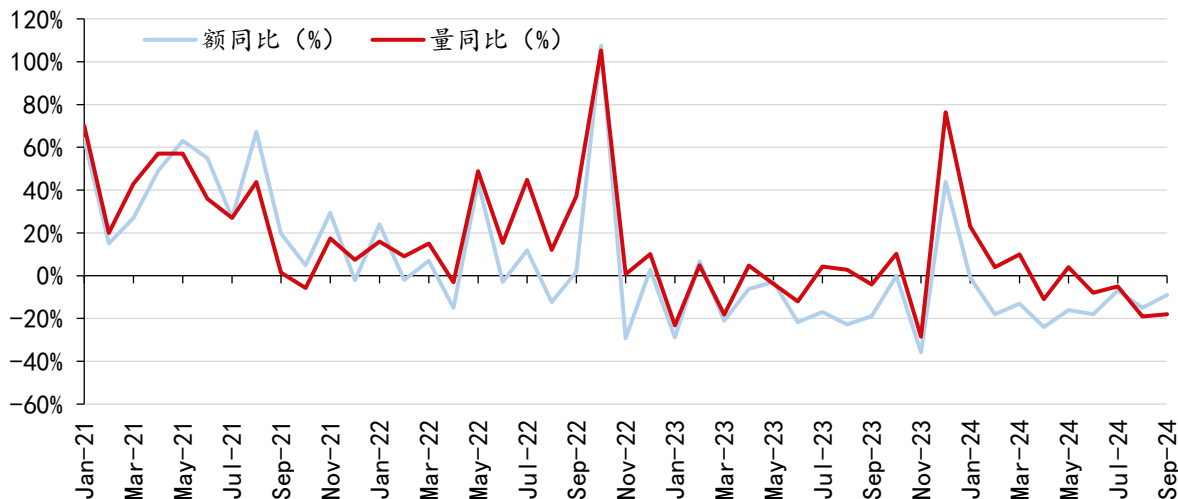
9月洗地机主要品牌线上销量份额及同比变动



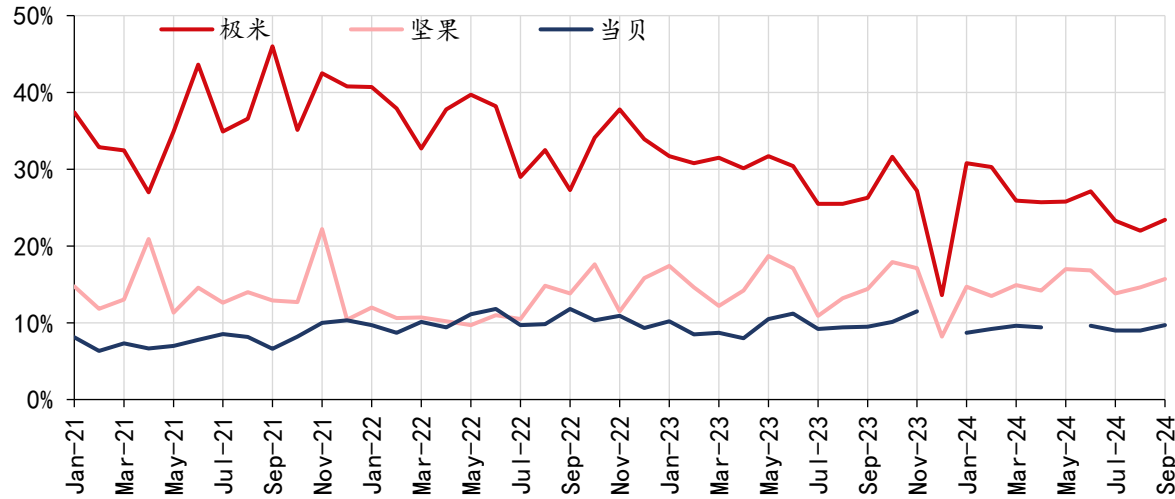
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

9月投影仪线上销量/销额分别同比-18%/-9%，龙头份额环比略升

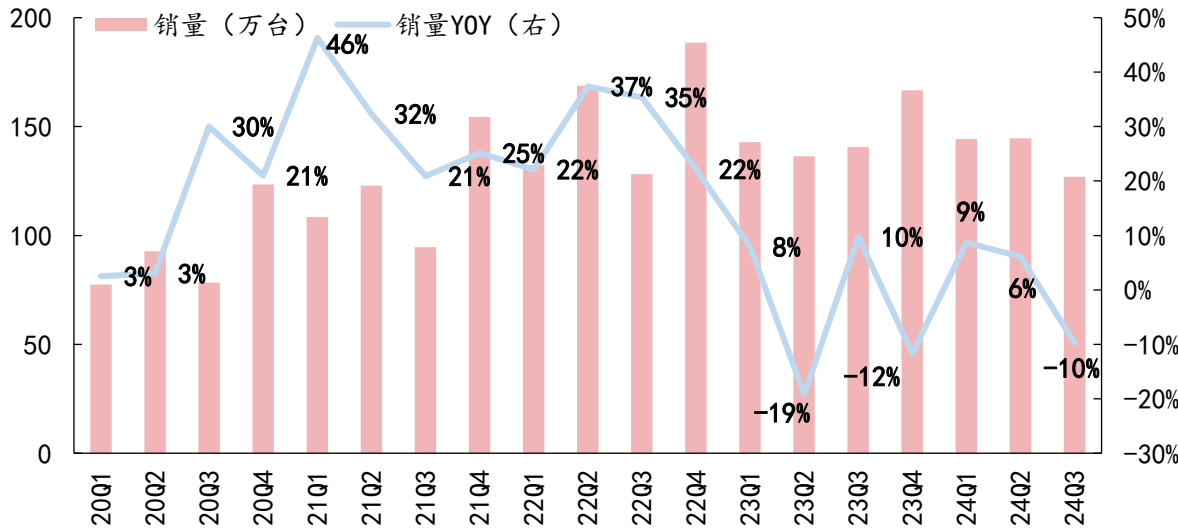
线上销售景气



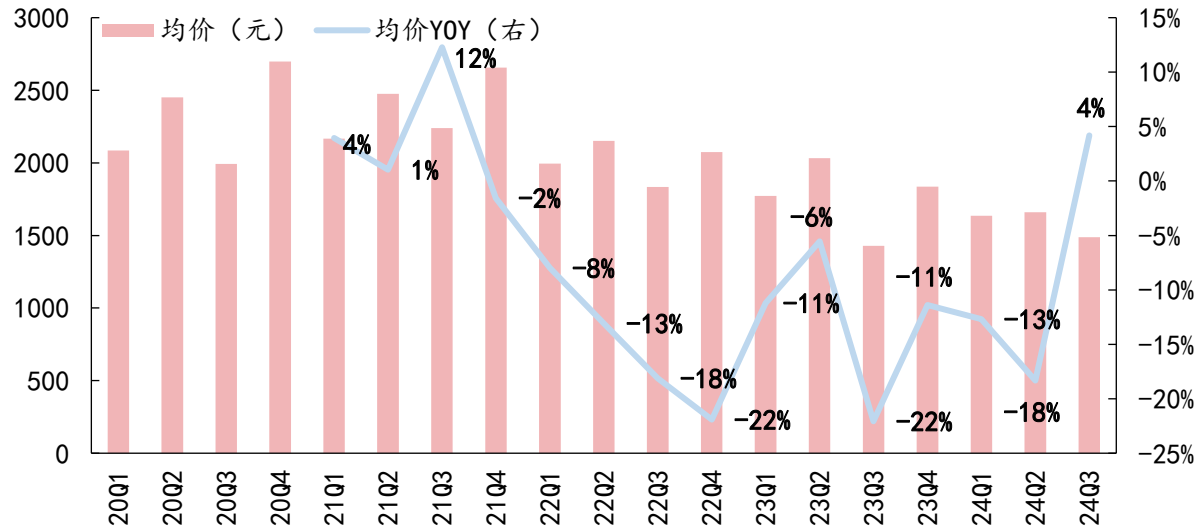
主要品牌份额走势



季度销量增速



季度均价及同比



数据来源：洛图科技，国联证券研究所



4、投资建议&核心报告

投资建议&核心报告

- **展望2024年：**本轮以旧换新补贴力度比肩家电下乡，内销正逢更新大周期，政策弹性可期；至9月中旬地方细则全面落地，执行成效进入兑现阶段。分子行业：1) 白电受益以旧换新带动，冰洗正迎更新大周期，空调淡季弹性突出；龙头出口订单保持较快增长，外销景气有望延续；2) 黑电受益赛事，龙头份额提升势能强劲，面板价格压力或趋减轻；3) 清洁电器内销预计弱复苏，重点关注国产龙头品牌出海节奏；4) 后周期估值业绩均在历史底部区间，总量地产宽松力度空前，估值有望修复；5) 小家电整体景气短期承压，需结合跟踪挖掘结构性机会，新兴品类、渠道及出海带来的结构性机遇持续涌现。
- 综上，2024年家电内销有望受益政策拉动下的更新需求加速释放，升级出海可期，估值分红优势突出。投资建议：一是份额企稳回升的白电龙头，推荐美的、海尔、格力电器、海信家电等；二是受益格局优化及产品升级的黑电龙头，推荐海信视像，建议关注TCL电子；三是国内外渗透率及份额持续提升的扫地机龙头，推荐石头科技、科沃斯；四是经营向上的后周期强α标的华帝股份、公牛集团、老板电器；五是可选小家电优质龙头，关注极米科技、小熊电器等。

近期核心报告——

- 《进击的小米白电——归因》
- 《换挡时刻，再读以旧换新》
- 《家电行业2024年中报综述：弱市彰显韧性，换新弹性可期》
- 《从海外龙头2024Q2财报评估家电外销走势》
- 《韧性时代：关税周期中的挑战与底气》
- 《从TCL看中国彩电份额&盈利提升之路》
- 《补贴资金来源落地，力度比肩家电下乡》
- 《新兴市场的来路与征程》
- 《背靠内外需韧性，拥抱新一轮集中：家用电器行业2024年中期投资策略》
- 《物美且价廉》
- 《被低估的更新和政策弹性》

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。**四季度政策进入集中兑现阶段，近期板块估值尚在反映初期，若后续股价出现持续大幅上涨，市场预期明显上调，最终兑现有弱于预期的可能。
- 2) 原材料价格及汇率波动。**原材料占主要家电公司营业成本的比例在80%以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格基本平稳的假设下，主要经济体降息周期之中，以有色为代表的大宗价格在弱美元、顺周期支撑下有上行可能；此外我国顺周期政策加力叠加美国降息，近日人民币汇率走升；若大宗价格及人民币持续走高，对出口价格竞争力及外销业务盈利或形成不利影响。
- 3) 外需改善不及预期。**当前后续外销预期的积极因素主要来自发达经济体库存水位健康基础上的需求改善，若后续美联储降息路径发生超预期变化，或地产、耐用品消费需求改善不及预期，家电公司外销业务有不及预期的可能。

分析师和联系人

分析师 管泉森

SAC: S0590523100007

分析师 孙珊

SAC: S0590523110003

分析师 贺本东

SAC: S0590523110005

分析师 崔甜甜

SAC: S0590523110009

分析师 莫云皓

SAC: S0590523120001

联系人 蔡奕娴

办公地址

上海

虹口区杨树浦路188号星立方大厦8楼

北京

东城区安定门外大街208号中邮玖安广场A座4楼

深圳

福田区益田路4068号卓越时代广场13楼

无锡

无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

评级说明和声明

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。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明	
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上	
	增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间	
	持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间	
	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

版权声明

，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。



国联证券
GUOLIAN SECURITIES

致 谢!