

順為人和

# 充分调研 全面对标 发现问题 探寻方向

—— 致：2024年家电行业组织效能报告

 顺为人和

 时间：2024年6月

顺为咨询 | 北京

家电行业是现代生活中不可或缺的一部分，它涵盖了从冰箱、洗衣机、空调等传统家电产品到智能电视、智能家居系统等高科技产品的广泛领域。随着科技的不断发展，家电行业也迎来了新的增长点。智能家电的兴起，使得家电产品不再仅仅是简单的工具，而是成为了家庭生活的智能助手。智能电视、智能音响、智能扫地机器人等产品的出现，不仅提升了家电产品的智能化水平，也极大地丰富了人们的娱乐和生活方式。根据 Statista 数据显示，23年全球家电市场规模4.4万亿元，3年GAGR3.6%，中国市场销售额8498亿元，3年GAGR-0.2%。

本次家电行业的分析将聚焦于白电、黑电以及小家电三大领域，并分别选取六家白电企业（美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、长虹美菱、TCL智家）、三家黑电企业（海信视像、四川长虹、创维数字）和三家小家电企业（苏泊尔、科沃斯、石头科技）进行深入探讨。

### ■ 盈利能力有待提升

A股115家标杆公司的毛利率达到42%、净利率达到20%，高于家电行业12家标杆的平均毛利率27%、平均净利率8%。这表明家电公司在成本控制、产品定价和市场竞争等方面不具备显著优势。但，小家电企业石头科技的毛利率（55%）和净利率（24%）均处于行业平均以上水平，显示出其在小家电领域的强大盈利能力。净利率是评估公司盈利质量的重要指标，未来家电公司在提高毛利率的同时，也需要通过优化运营效率、降低管理成本等手段提高净利率。

### ■ 国际化趋势越演愈烈

2023年海信家电业务海外市场占比超过60%，TCL智家海外营收占比提升到67.44%，石头科技海外营收占比50%，这些企业在海外市场的表现和增长潜力，对于公司未来的国际化战略具有重要意义。美的集团、海尔智家等白电企业已在全球多个国家和地区建立了生产基地和销售网络，实现了品牌、技术和市场的全球化布局。

### ■ 新质生产力加速形成

美的集团（研发费率三年GAGR3%）、海尔智家（研发费率三年GAGR6%）、石头科技（研发费率三年GAGR7%）等企业持续加大研发投入（A股115家标杆公司的研发费率三年GAGR-10%），推动产品创新和技术升级。这些企业在智能家电、物联网、人工智能等领域取得了显著成果，为消费者提供了更加智能化、便捷化的产品和服务。

# 目录/CONTENTS



01	家电行业简析
02	家电行业组织效能分析
03	主要发现
04	关于顺为人和

发展动态：得益于先进的家电制造能力、规模化的产业链集群和高效的供应链，中国目前拥有全球最大的家电产能制造商



信息来源：公开资料查找、顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

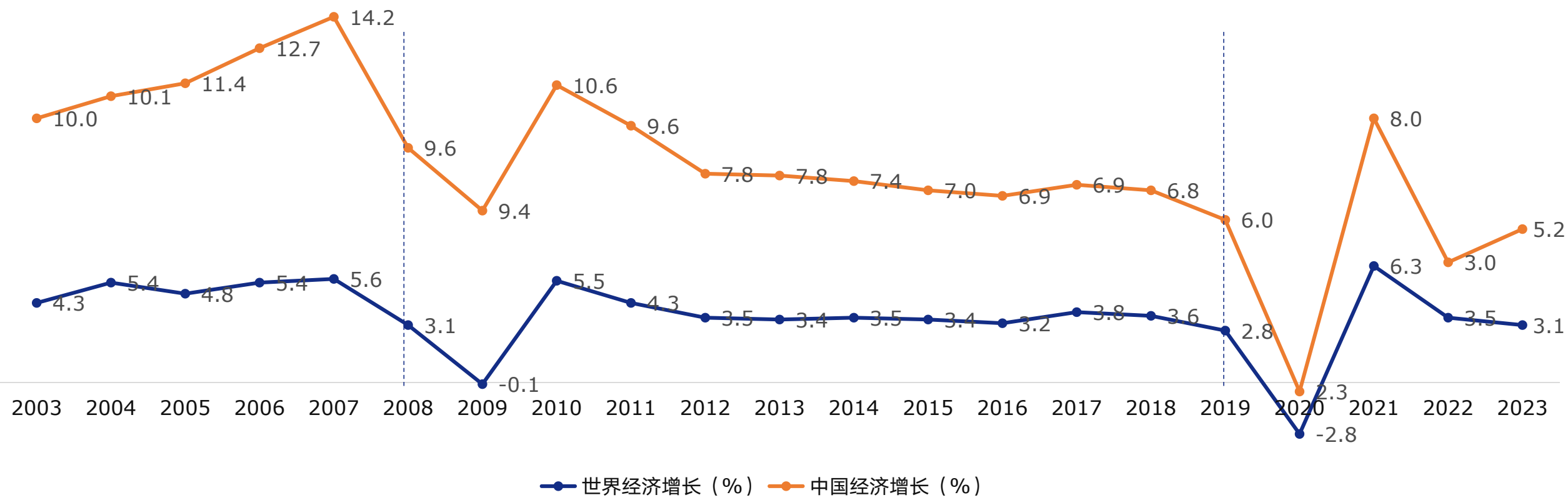
# 政策导向：多项国家政策出台，鼓励发展绿色家电、鼓励家电以旧换新消费

发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2024年4月	商务部等14部门	《推动消费品以旧换新行动方案》	支持家电企业对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠，力争到2025年，实现废旧家电回收量较2023年增长15%；到2027年废旧家电回收量较2023年增长30%。
2024年3月	中国信通院	《中国家电行业新实践——数智化引领高质量新发展（2024年）》	家电行业已具备推进数智化转型的坚实基础，应积极建设“家电互联”平台，实现终端产品互联与信息共享。
2023年7月	工业和信息化部、商务部、发展改革委	《轻工业稳增长工作方案（2023-2024年）》	组织国家高端智能化家用电器创新中心加快智能技术、关键零部件、新材料应用等关键共性技术突破。
2023年7月	国家发展改革委等部门	《关于促进电子产品消费的若干措施》	有条件的地区可对绿色智能家电下乡、家电以旧换新等予以适当补贴，按照产品能效、水效等予以差异化政策支持。
2023年5月	商务部、发展改革委、市场监管局、工业和信息化部	《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》	制定完善家电以旧换新工作方案，建立健全保障家电企业公平参与的工作机制。支持家电生产企业针对农村市场特点和消费需求，加快研发推广性价比高、操作简便、质量优良的热水器、油烟机、微波炉等绿色智能家电产品。
2022年7月	商务部等13个部门	《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》	通过政府支持、企业促销等方式，开展家电“以旧换新”活动，全面促进智能冰箱洗衣机空调、超高清电视、手机以及智慧厨卫、智能安防、智能办公、智慧康养等绿色智能家电消费。

# 市场经济：“十五五”时期世界经济仍将处于“三期叠加”阶段，即国际金融危机后深度调整期、新冠肺炎疫情后逐步恢复期、不稳定性不确定性因素明显增多期

### 2003-2023世界&中国经济增长的阶段特征

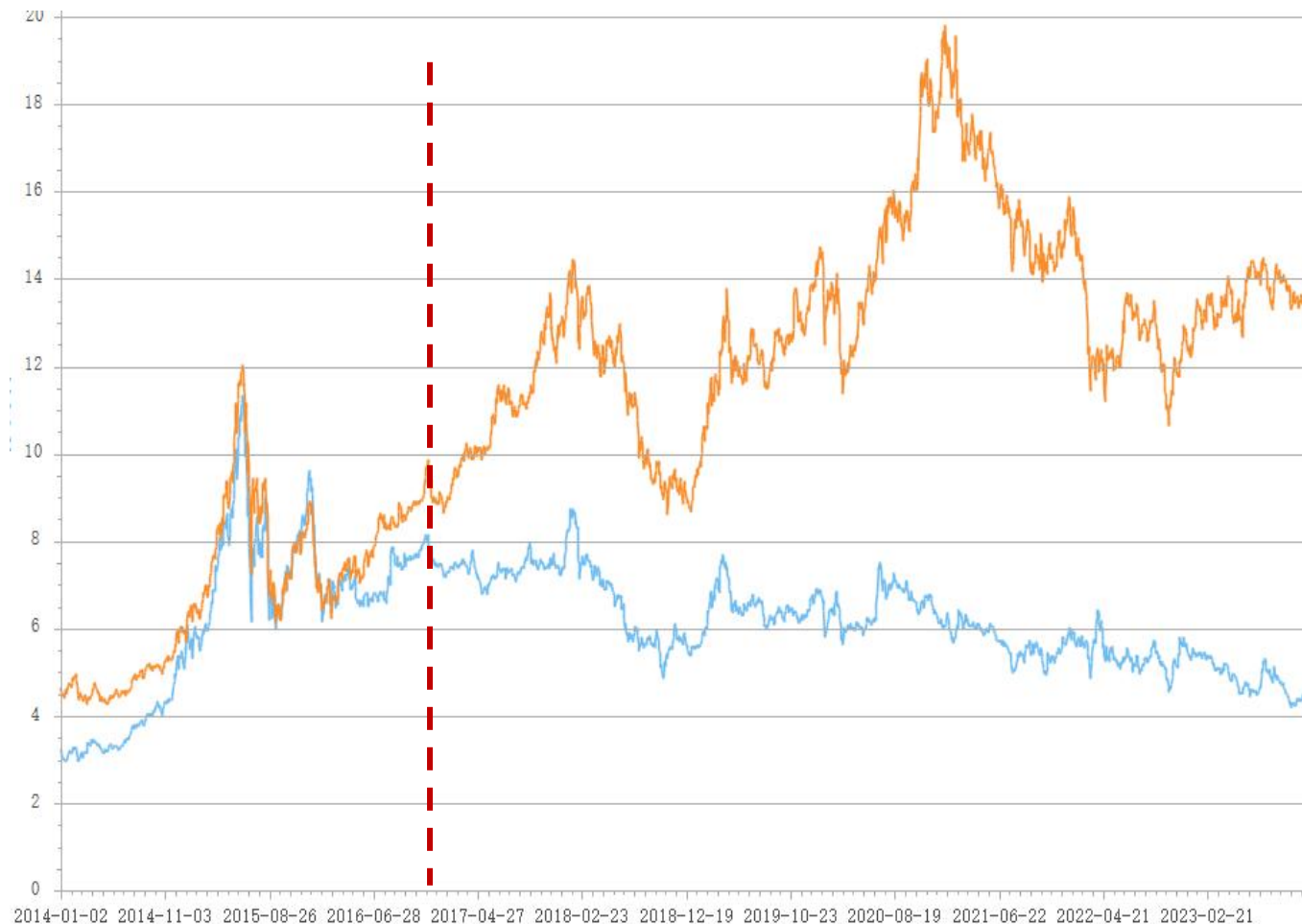
<p>第一阶段 (1991—2008年) <b>增长向上</b> 世界经济年均增长: 4.8% 中国经济年均增长: 11.3%</p>	<p>第二阶段 (2009—2019年) <b>深度调整</b> 世界经济年均增长: 3.4% 中国经济年均增长: 7.8%</p>	<p>第一阶段 (2020年至今) <b>步履维艰</b> 世界经济年均增长: 2.5% 中国经济年均增长: 4.6%</p>
---	--	---



资料来源: 国际货币基金组织 (IMF) WEO数据库  
© 2024。欲了解更多信息, 请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# “房地产业打个喷嚏家电业就感冒”？“摆脱房地产业依赖”、“打造新增长曲线”成为业内时常提起的话题

从中信二级行业指数十年来的走势图可以看出，房地产与家电指数在2019年以前走势高度一致



- 早在2017年前后，关于家电行业与房地产会否“渐行渐远”的讨论就曾一度成为业内的热点话题。彼时，中国商品住宅现房销售面积增长率自2017年7月起出现负增长，2018年1~9月的跌幅均超过20%
- 转折也发生在2019年，自年初的反弹后房地产指数走势很快再次陷入低迷，而家电行业指数却反而一路走高，此后二者虽然各有起伏
- 在增长时可以“花开两朵各表一枝”，但当房地产业低谷到来，家电行业却难以完全置身事外。2023年以来，地产领域陷入低迷，累积至十月地产新开工、销售及竣工面积增速分别为-24%、-17%、+18%。以房产装修中的“前装产品”厨电领域为例，全国家用电器工业信息中心发布的《2023年中国家电行业一季度报告》显示：厨卫电器零售额371亿元，同比下滑2.5%。

资料来源：Choice金融终端

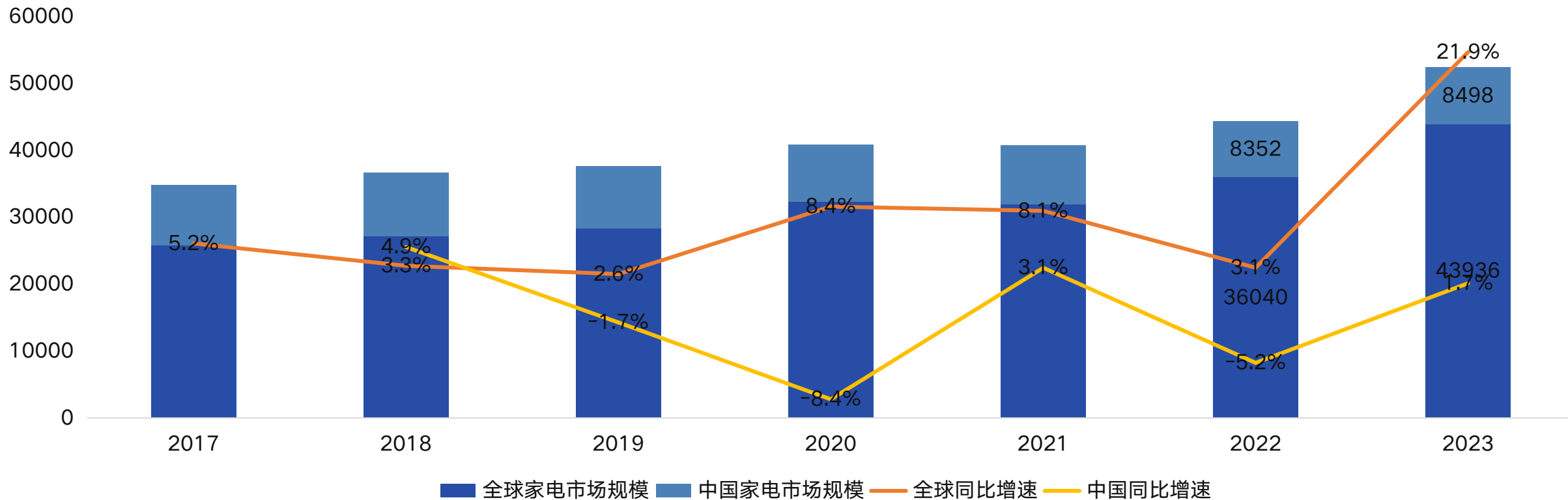
© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 市场规模：23年全球家电市场规模5.2万亿元，3年GAGR10.8%，中国市场规模0.8万亿元，3年GAGR-0.2%

- 2023年，全球人口80.86亿人，全球人均GDP1.29万美元，全球家电市场规模52435亿元（人均家电市场规模649元）。
- 2023年，中国人口14.1亿人，中国人均GDP约为1.27万美元，中国家电市场销售额8498亿元（人均家电市场规模603元）。

单位：亿元

2017-2023年全球、中国家电市场规模分析



资料来源：Statista；各公司年报披露数据  
 © 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 细分产品：大家电销售额4617亿元，同比增长3.4%，彩电下滑2.2%、空调增长5.7%、冰箱增长4.7%、洗衣机增长5.8%、冷柜下跌8.2%、干衣机增长13.1%

■ 3月22日，全国家用电器工业信息中心发布了《2023家电行业全年度报告》显示：大家电销售额4617亿元，同比增长3.4%，彩电下滑2.2%、空调增长5.7%、冰箱增长4.7%、洗衣机增长5.8%。冷柜下跌8.2%、干衣机增长13.1%。



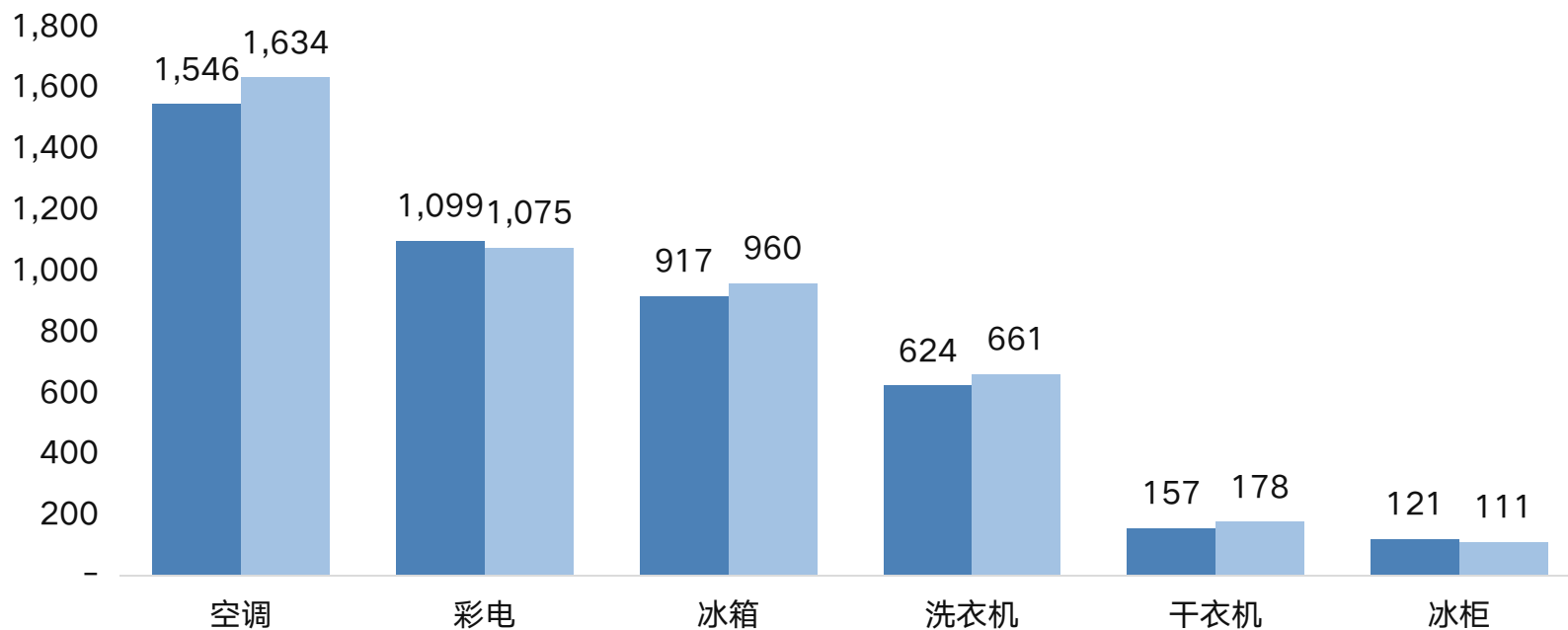
## 大家电

4617亿元  
3.4%

单位：亿元

2023年大家电主要品类规模及增长（零售额）

■ 2022年 ■ 2023年



同比增速	5.7%	-2.2%	4.7%	5.8%	13.1%	-8.2%
------	------	-------	------	------	-------	-------

资料来源：全国家用电器工业信息中心《2023家电行业全年度报告》  
© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 细分产品：厨卫电器销售额1872亿元，同比增长2.2%，大多品类均保持增长，其中洗碗机增长最高达10.7%

- 厨卫电器销售额1872亿元，同比增长2.2%。其中油烟机、热水器、净水机、燃气灶、洗碗机、微蒸烤品类均保持增长，洗碗机增长最高达10.7%，集成灶和消毒柜双双下跌，分别为2.5%和2.2%



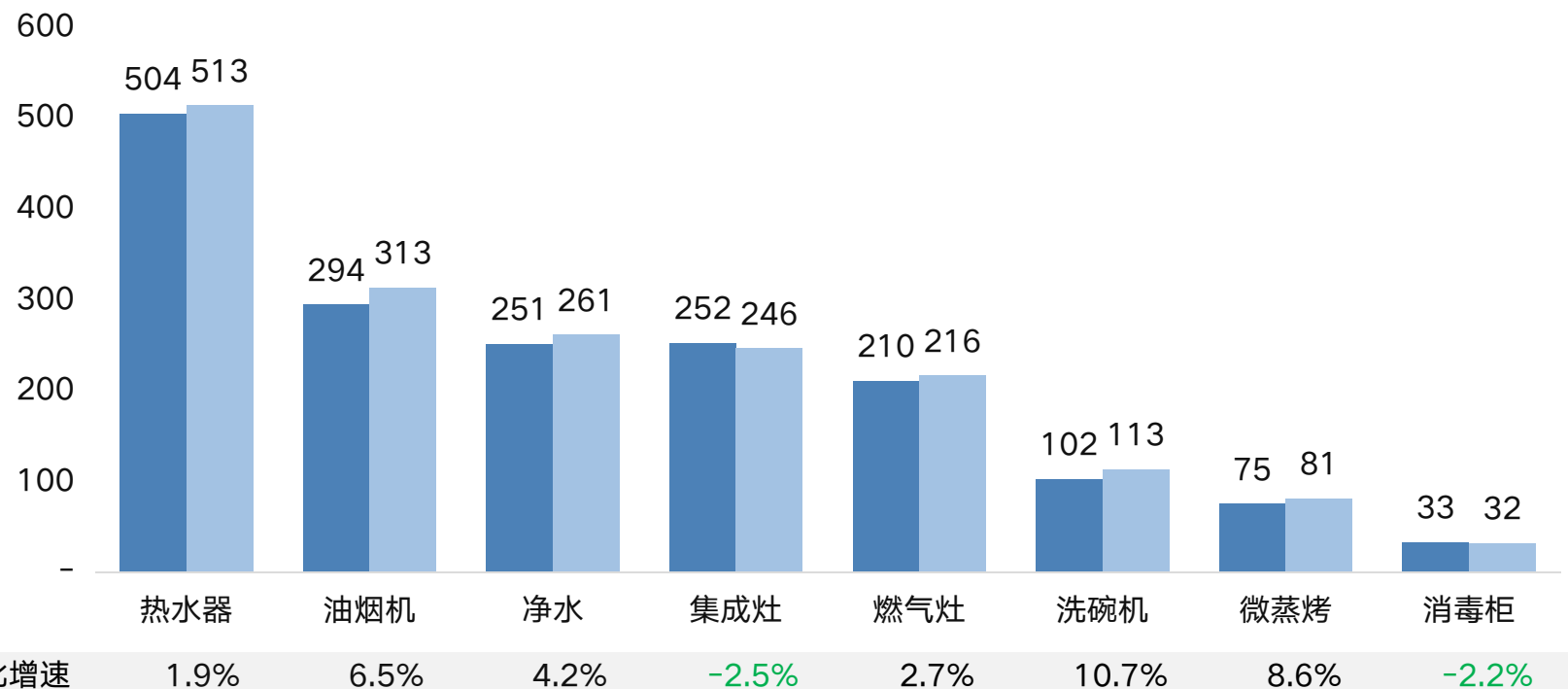
## 厨卫电器

1872亿元  
2.2%

单位：亿元

2023年厨卫电器主要品类规模及增长（零售额）

■ 2022年 ■ 2023年



资料来源：全国家用电器工业信息中心《2023家电行业全年度报告》  
© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 细分产品：生活电器销售额1246亿元，同比下降5.1%，除了洗地机增长14.2%、扫地机器人增长9.2%之外，其他生活电器均全线下跌

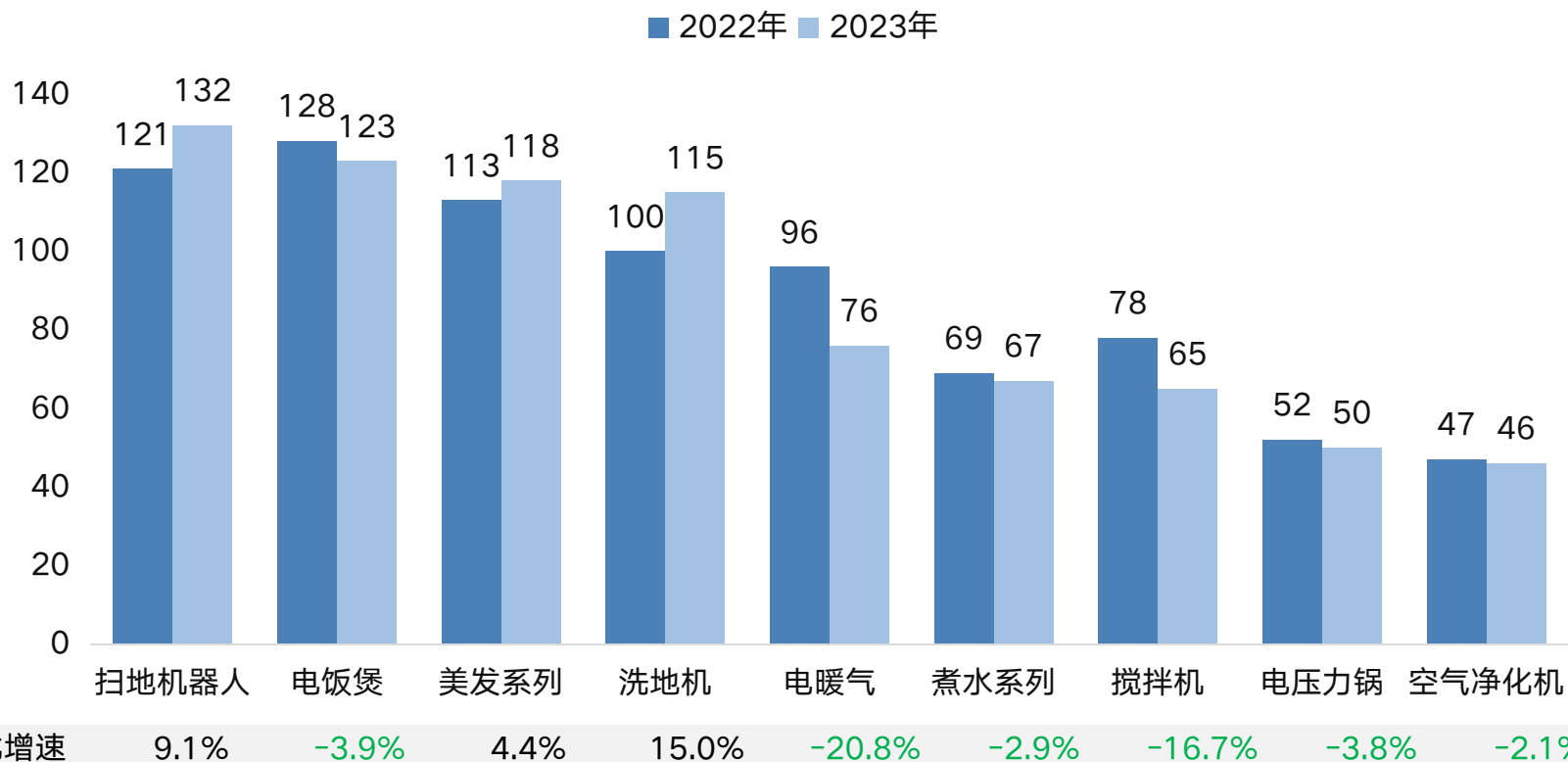
- 生活电器销售额1246亿元，同比下降5.1%，除了洗地机增长14.2%、扫地机器人增长9.2%之外，电饭煲、电压力锅、搅拌机（含破壁机）、空气净化器、电暖气、煮水壶品类等均全线下跌



**1246亿元**  
**-5.1%**

单位：亿元

2023年生活电器主要品类规模及增长（零售额）



资料来源：全国家用电器工业信息中心《2023家电行业全年度报告》  
© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 地产红利退潮，智能化、套系化成行业增长支撑，产品健康化、颜值化是注定的转型方向

## 智能化

多场景应用智能科技，智享居家生活  
智能功能覆盖多品类及多种生活场景，小家电产品与新兴科技结合追求更便利使用方式，大家电产品细致抓取客户需求

## 套系化

懒人经济大行其道，套系家电搭上行业新风口  
一次性购买多台家电设备，成为现代都市人忙碌、高流动性生活的必须。

健康趋势

智能趋势

套系化趋势

颜值趋势

## 健康化

环境净化与饮食摄入双重守护健康  
国民健康意识提升，空气净化及防尘抗污染产品受到广泛关注，且控制摄入的营养理念也催生了健康饮食类家电。

## 颜值化

精致外观激发消费力，美容小家电受热捧  
颜值经济兴起，消费者对产品外观展现出高度关注，且美容护肤类小家电也受到热捧。



信息来源：公开资料查找、顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 未来趋势洞察：变革、变革、再变革

## 01 产业·变革

### ✓ 渠道变化

去中间化

新零售下的渠道碎片化

### ✓ 产品变革

新质生产力（技术创新、研发投入）

健康理念

美学设计

### ✓ 客户重塑

多样化

体验化

## 02 组织·变革

### ✓ 以客户为中心的新型组织

扁平化结构：减少管理层级，加强跨部门协作

网络化结构：小规模经营单位构成的企业联合体，高效协同创新

### ✓ 以技术为驱动的创新导向

建立创新文化和激励机制

设立创新团队或研发中心，加强技术研发和产品设计能力

## 03 管理·变革

### ✓ 数据驱动与人效提升

建立商业数据分析系统，挖掘市场需求

加强流程管理和成本控制，提高整体人效

### ✓ 人才评定与配置优化

评估现有队伍、识别外部多元/专业化人才

合理配置研发/生产/销售人才以满足创新

### ✓ 文化建设与员工关怀

营造良好文化氛围，关注员工职业发展

关注员工需求感受，吸引和留住优秀人才

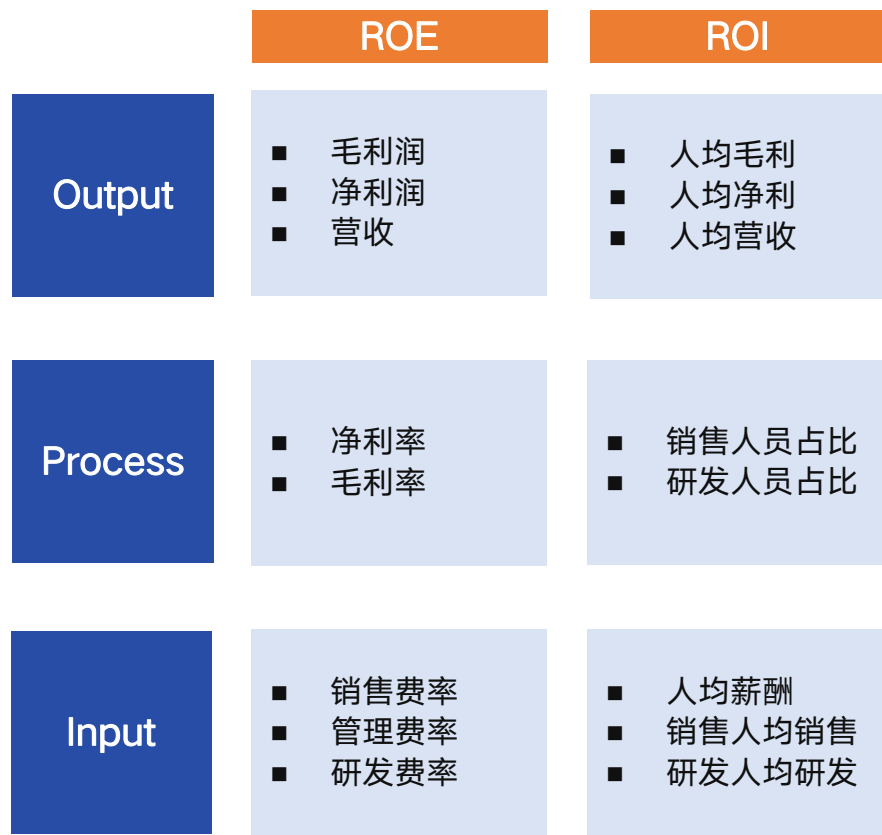
# 目录/CONTENTS



01	家电行业简析
02	家电行业组织效能分析
03	主要发现
04	关于顺为人和

# 本次家电行业效能分析框架与企业名录

- 本次调研基于“RR”模型从投入input、过程process、产出output三个维度选取16个指标展开分析
- 选出A股营收超过50亿的家电企业，根据业务模式、营业规模、行业影响力和营收结构**最终选取12家家电标杆公司**
- ROE是净资产收益率（利润/净资产），ROI为人工投资回报率（利润/人工成本）



序号	公司名称	行业分类	序号	公司名称	行业分类
1	美的集团	白色家电	7	海信视像	黑色家电
2	海尔智家	白色家电	8	四川长虹	黑色家电
3	格力电器	白色家电	9	创维数字	黑色家电
4	海信家电	白色家电	10	苏泊尔	小家电
5	长虹美菱	白色家电	11	科沃斯	小家电
6	TCL智家	白色家电	12	石头科技	小家电

# 效能产出：家电行业平均ROE为22%、平均ROI为92%，显示出该行业较为稳定的盈利能力

- 白电：TCL智家ROE70%，在标杆企业中最高；美的集团市值、EBITDA和净利润都最高，分别为3838亿元、370亿元和337亿元
- 黑电：四川长虹ROE仅5%、ROI仅10%，在标杆企业中均处在较低水平
- 小家电：石头科技、苏泊尔的ROI均大于100%，股东收益优于员工收入

## O1: 结果指标分析

证券代码	证券简称	2023ROE (%)	ROE3年 CAGR(%)	2023ROI (%)	ROI3年 CAGR(%)	2023年底 市值 (亿)	市值3年 CAGR(%)	2023EBIT DA (亿)	EBITDA3年 CAGR(%)	2023净利 润 (亿元)	净利润3年 CAGR(%)
000333.SZ	美的集团	22%	▼ -4%	85%	▼ -4%	3838	▼ -18%	370	▲ 7%	337.2	▲ 7%
600690.SH	海尔智家	17%	▲ 3%	54%	▲ 12%	1896	▼ -8%	257	▲ 17%	166.0	▲ 23%
000651.SZ	格力电器	27%	▲ 11%	243%	▲ 1%	1812	▼ -21%	340	▲ 8%	290.2	▲ 9%
000921.SZ	海信家电	23%	▲ 10%	32%	▼ -4%	260	▲ 14%	57	▲ 13%	28.4	▲ 22%
000521.SZ	长虹美菱	13%		36%		53	▼ -2%	11	▲ 83%	7.4	
002668.SZ	TCL智家	70%		51%		72	▲ 19%	20		7.9	
600839.SH	四川长虹	5%	▲ 142%	10%	▲ 131%	244	▲ 22%	32	▲ 21%	6.9	▲ 147%
600060.SH	海信视像	12%	▲ 13%	56%	▲ 10%	273	▲ 22%	31	▲ 22%	21.0	▲ 21%
000810.SZ	创维数字	9%	▼ -1%	54%	▲ 13%	181	▲ 29%	7	▲ 4%	6.0	▲ 16%
002032.SZ	苏泊尔	33%	▲ 7%	119%	▲ 1%	428	▼ -13%	28	▲ 8%	21.8	▲ 6%
603486.SH	科沃斯	9%	▼ -26%	26%	▼ -23%	239	▼ -22%	9	▲ 1%	6.1	▼ -2%
688169.SH	石头科技	20%	▼ -15%	337%	▼ -12%	372	▼ -19%	22	▲ 16%	20.5	▲ 14%
行业平均		21.6%	14%	92%	13%	805	0%	99	18%	77	26%

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

## 盈利能力：家电行业平均毛利率26.5%，平均净利率8%

- 白电：海尔智家毛利率最高，达到31%，且近3年没有降低趋势；格力电器净利率达到14%；标杆企业销售费用率11%，整体3年CAGR下降24%，管理费用3%，整体CAGR上升3%，海尔智家管理费用最高
- 黑电：四川长虹整体盈利能力在标杆企业中处于落后
- 小家电：小家电毛利率均处于行业平均以上水平；石头科技净利率最高，达到24%

### P1：盈利能力分析

证券代码	证券简称	2023毛利率(%)	毛利率3年CAGR(%)	2023销售费用率(%)	销售费率3年	2023管理费用率(%)	管理费率3年	2023研发费用率(%)	研发费率年CAGR(%)	2023净利率(%)	净利率3年CAGR(%)
000333.SZ	美的集团	26%	▲ 4%	9%	▼ -21%	4%	▲ 3%	3.9%	▲ 3%	9%	▼ -2%
600690.SH	海尔智家	31%	▲ 2%	16%	▼ -32%	9%	▲ 1%	3.9%	▲ 6%	6%	▲ 6%
000651.SZ	格力电器	30%	▲ 5%	8%	▼ -9%	3%	▲ 15%	3.3%	▼ -2%	14%	▲ 1%
000921.SZ	海信家电	22%	▼ -3%	11%	▼ -39%	3%	▲ 28%	3.2%	▲ 7%	6%	▼ -2%
000521.SZ	长虹美菱	13%	▼ -5%	7%	▼ -45%	2%	▼ -7%	2.5%	▼ 0%	3%	
002668.SZ	TCL智家	23%	▲ 2%	4%	▼ -40%	4%	▼ -5%	3.6%	▼ -1%	10%	
600839.SH	四川长虹	11%	▲ 4%	4%	▼ -42%	2%	▲ 5%	2.3%	▲ 4%	2%	▲ 95%
600060.SH	海信视像	17%	▼ -2%	7%	▼ -31%	2%	▲ 5%	4.5%	▲ 0%	5%	▲ 7%
000810.SZ	创维数字	16%	▼ -3%	5%	▼ -25%	2%	▼ -15%	5.7%	▼ -2%	6%	▲ 10%
002032.SZ	苏泊尔	26%	▼ 0%	11%	▼ -28%	2%	▲ 3%	2.0%	▼ -5%	10%	▲ 1%
603486.SH	科沃斯	47%	▲ 4%	34%	▼ -12%	4%	▼ -10%	5.3%	▲ 4%	4%	▼ -24%
688169.SH	石头科技	55%	▲ 2%	21%	▲ 34%	2%	▲ 10%	7.2%	▲ 7%	24%	▼ -8%
行业平均		26.5%	1%	11%	-24%	3%	3%	4%	2%	8%	9%

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

## 成长能力：过去3年，标杆企业平均营收增长13%，行业市场营收增长-0.2%

- 白电：美的集团营收3737亿，3年CAGR达到9%，处在稳速增长期；研发费用最高为美的集团，达到145.8亿元，行业平均研发3年CAGR16%，投入较大；销售费用3年CAGR12%，海尔智家销售费用409.8亿元，3年CAGR7%
- 黑电：黑电中海信视像优势持续加大，成长指标相较其他两家表现好一点
- 小家电：小家电整体成长能力相较白电和黑电较弱，但增速较高

### P2: 成长能力及主要变动费用分析

证券代码	证券简称	2023营收 (亿元)	营收3年 CAGR(%)	研发费用 (亿元)	研发费用3 年	销售费用 (亿元)	销售费用3 年	管理费用 (亿元)	管理费用3 年	人工成本 (亿元)	人工成本3 年
000333.SZ	美的集团	3737.1	▲ 9%	145.8	▲ 13%	348.8	▲ 14%	139.8	▲ 13%	398.9	▲ 12%
600690.SH	海尔智家	2615.1	▲ 8%	102.2	▲ 14%	409.8	▲ 7%	231.5	▲ 9%	308.2	▲ 10%
000651.SZ	格力电器	2029.0	▲ 6%	67.6	▲ 4%	171.3	▲ 10%	65.4	▲ 22%	119.2	▲ 9%
000921.SZ	海信家电	856.6	▲ 21%	27.8	▲ 29%	93.1	▲ 11%	23.0	▲ 55%	88.2	▲ 27%
000521.SZ	长虹美菱	240.5	▲ 16%	6.0	▲ 16%	15.7	▼ -7%	3.6	▲ 9%	20.8	▲ 11%
002668.SZ	TCL智家	151.1	▲ 22%	5.4	▲ 21%	6.2	▲ 21%	6.4	▲ 16%	15.4	▲ 20%
600839.SH	四川长虹	968.5	▲ 1%	22.1	▲ 5%	42.7	▼ -3%	18.1	▲ 7%	65.7	▲ 7%
600060.SH	海信视像	533.6	▲ 11%	23.8	▲ 11%	36.1	▲ 1%	9.3	▲ 17%	37.5	▲ 9%
000810.SZ	创维数字	105.9	▲ 8%	6.0	▲ 6%	5.1	▲ 1%	1.8	▼ -8%	11.2	▲ 3%
002032.SZ	苏泊尔	211.6	▲ 5%	4.3	▼ -1%	23.0	▲ 3%	3.9	▲ 7%	18.4	▲ 5%
603486.SH	科沃斯	154.3	▲ 29%	8.2	▲ 35%	53.0	▲ 50%	5.8	▲ 16%	23.1	▲ 27%
688169.SH	石头科技	85.8	▲ 24%	6.2	▲ 33%	18.2	▲ 43%	2.1	▲ 36%	6.1	▲ 29%
行业平均		974	13%	35	16%	102	12%	43	17%	93	14%

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 人效分析：人均营收228万上升9%，人均毛利26万下降43%

- 石头科技人均营收最高，达到538.6万，海信视像紧随其后达到295.8万
- 研发人均研发费用3年CAGR上升5%，标杆企业中只有美的集团、苏泊尔呈下降趋势
- 人均毛利3年CAGR下降43%，下降速度超过大部分行业平均水平
- 格力电器人均毛利最高达到83万，石头科技人均净利润最高达到128.8万

## P3: 人工效能分析——人效

证券代码	证券简称	2023人均 营收(万元)	人均营收3 年	2023研发人 均费用(万)	研发人费3 年	2023销售人 均费用(万)	销售人费3 年	2023人均 毛利(万元)	人均毛利3 年	2023人均 利润(万元)	人均净利3 年
000333.SZ	美的集团	188.2	▼ -1%	62.7	▼ 0%	248.0	▼ -5%	49.5	▲ 3%	17.0	▼ -2%
600690.SH	海尔智家	232.5	▲ 3%	42.8	▲ 4%	222.4	▲ 7%	71.8	▲ 5%	14.8	▲ 18%
000651.SZ	格力电器	279.4	▲ 11%	44.2	▲ 2%	677.6	▲ 11%	83.4	▲ 17%	40.0	▲ 15%
000921.SZ	海信家电	152.3	▲ 8%	83.8	▲ 3%	75.3	▲ 13%	1.6	▼ -65%	5.0	▲ 8%
000521.SZ	长虹美菱	148.9	▲ 13%	35.8	▲ 10%	35.0	▼ -15%	0.3	▼ -77%	4.6	
002668.SZ	TCL智家	119.0	▲ 13%	60.6	▲ 9%	132.8	▲ 18%	1.4	▼ -63%	6.2	
600839.SH	四川长虹	212.1	▲ 5%	73.8	▼ -8%	42.5	▲ 1%	0.6	▼ -70%	1.5	
600060.SH	海信视像	295.8	▲ 14%	65.1	▲ 2%	57.9	▲ 7%	1.5	▼ -69%	11.6	▲ 24%
000810.SZ	创维数字	218.0	▲ 20%	42.5	▲ 3%	146.2	▲ 1%	1.0	▼ -70%	12.4	▲ 29%
002032.SZ	苏泊尔	196.8	▲ 9%	31.4	▼ -2%	151.6	▲ 3%	5.4	▼ -53%	20.3	▲ 10%
603486.SH	科沃斯	159.2	▲ 13%	52.8	▲ 14%	159.8	▲ 23%	14.6	▼ -40%	6.3	▼ -14%
688169.SH	石头科技	538.6	▼ -6%	99.5	▲ 13%	578.7	▲ 21%	79.5	▼ -34%	128.8	▼ -14%
行业平均		228	9%	58	4%	211	7%	26	-43%	22	8%

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

## 元效分析：元均营收、元均市值均呈下降趋势

- 元均营收格力电器最高，超15，说明人力成本占营收的比例低于7%；
- 行业元均毛利3.0，说明家电行业每赚3元毛利需要投入1元人工成本，人工成长占毛利的比值为33%，占比较高
- 行业元均EBITDA和元均净利润分别1.2和0.9，说明家电行业盈利能力较弱
- 元均市值越高，如果采用股权激励（通常市值的1%）获得激励效果也好，石头科技的元均市值最高

### P4: 人工效能分析——元效

证券代码	证券简称	2023元均 营收	元均营收3 年	2023元均 市值	元均市值3 年	2023元均 毛利	元均毛利3 年	2023元均 EBITDA	元均EBITDA3 年CAGR(%)	2023元均 净利	元均净利3 年
000333.SZ	美的集团	9.4	▼ -3%	9.6	▼ -27%	2.5	▲ 1%	0.9	▼ -5%	0.8	▼ -4%
600690.SH	海尔智家	8.5	▼ -2%	6.2	▼ -16%	2.6	▼ 0%	0.8	▲ 6%	0.5	▲ 12%
000651.SZ	格力电器	17.0	▼ -2%	15.2	▼ -28%	5.1	▲ 3%	2.9	▼ -1%	2.4	▲ 1%
000921.SZ	海信家电	9.7	▼ -5%	2.9	▼ -10%	2.1	▼ -7%	0.6	▼ -11%	0.3	▼ -4%
000521.SZ	长虹美菱	11.6	▲ 5%	2.6	▼ -12%	1.5	▼ -1%	0.5	▲ 65%	0.4	
002668.SZ	TCL智家	9.8	▲ 2%	4.7	▼ -1%	2.3	▲ 3%	1.3		0.5	
600839.SH	四川长虹	14.7	▼ -6%	3.7	▲ 14%	1.6	▼ -1%	0.5	▲ 13%	0.1	▲ 131%
600060.SH	海信视像	14.2	▲ 2%	7.3	▲ 12%	2.4	▼ -1%	0.8	▲ 11%	0.6	▲ 10%
000810.SZ	创维数字	9.5	▲ 5%	16.1	▲ 25%	1.6	▲ 2%	0.6	▲ 1%	0.5	▲ 13%
002032.SZ	苏泊尔	11.5	▲ 0%	23.3	▼ -16%	3.0	▼ 0%	1.5	▲ 3%	1.2	▲ 1%
603486.SH	科沃斯	6.7	▲ 1%	10.3	▼ -39%	3.2	▲ 5%	0.4	▼ -21%	0.3	▼ -23%
688169.SH	石头科技	14.1	▼ -4%	61.1	▼ -37%	7.7	▼ -2%	3.7	▼ -10%	3.4	▼ -12%
行业平均		11	-1%	14	-11%	3.0	0%	1.2	5%	0.9	13%

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 运营与风险管理：存货周转率6.5，应收账款周转率10.1

- 存货周转率和应收账款周转率越高企业运营效率越好，长虹美菱存货周转率最高，达到11次；石头科技应收账款周转率最高，达到28次
- TCL智家资产负债率最高，达到81%，需要引起关注；石头科技资产负债率仅有21%，权益乘数不高
- 格力电器年底货币资金最高，达到1241亿元；美的集团现金净流量最高，达到87.6亿元，相对其营收规模，现金管理水平非常高超
- 存货周转率、现金净流量均呈现下降趋势，说明在外部环境不明朗的前提下，所有公司都充分重视现金管理，提高组织应对风险的能力

## P5: 运营与风险管理能力

证券代码	证券简称	2023存货 周转率(次)	存货周转率 3年	2023应收帐 款周转率	应收周转率 3年	2023资产 负债率(%)	资产负债率 3年	2023现金净 流量(亿元)	现金净流量 3年	2023货币 资金(亿)	货币资金3 年
000333.SZ	美的集团	5.9	▼ -5%	7.6	▼ -4%	64%	▼ -1%	87.6		816.7	▲ 0%
600690.SH	海尔智家	4.5	▼ -5%	9.6	▲ 8%	58%	▼ -4%	5.9	▼ -62%	544.9	▲ 5%
000651.SZ	格力电器	4.0	▼ -6%	13.0	▼ -12%	67%	▲ 5%	(8.4)	▼ -27%	1241.0	▼ -3%
000921.SZ	海信家电	10.0	▲ 2%	6.2	▲ 10%	71%	▲ 3%	4.0		49.4	▼ -11%
000521.SZ	长虹美菱	11.2	▲ 11%	16.4	▲ 36%	68%	▼ -1%	22.8	▲ 30%	88.4	▲ 10%
002668.SZ	TCL智家	9.5	▲ 3%	6.5	▲ 9%	81%	▲ 1%	2.2	▼ -42%	24.1	▼ -16%
600839.SH	四川长虹	4.5	▼ -4%	7.0	▼ -7%	75%	▲ 1%	56.3	▲ 73%	263.8	▲ 10%
600060.SH	海信视像	8.9	▲ 2%	6.0	▲ 1%	44%	▼ 0%	0.5		22.7	▼ -8%
000810.SZ	创维数字	4.9	▼ -4%	3.5	▲ 22%	44%	▼ -9%	4.8	▼ -31%	36.7	▲ 3%
002032.SZ	苏泊尔	6.6	▲ 4%	8.8	▲ 0%	51%	▲ 8%	(9.9)		35.5	▲ 27%
603486.SH	科沃斯	2.8	▼ -8%	8.5	▲ 10%	51%	▲ 1%	11.0	▲ 8%	51.0	▲ 37%
688169.SH	石头科技	4.8	▼ -10%	28.5	▲ 3%	21%	▲ 31%	0.5	▼ -38%	8.9	▼ -14%
行业平均		6.5	-2%	10.1	6%	58%	3%	14.8	-11%	265.3	3%

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 人员投入：人均资产上升，本科及以上人员占比上升，人均薪酬上涨

- 人均总资产264万，石头科技人均总资产最高达到902万，格力电器次之为507万
- 销售人员占比18%，海信视像在营销的道路上狂奔，其销售人员占比较高，但增速放缓，3年CAGR均有所下降；
- 研发人员占比17%，人数比销售占比略低。海信家电研发人员占比最低是6%，且增速最慢，3年CAGR-9%
- 本科人员平均占比25%，石头科技最高达到了68%，TCL智家占比最低，仅有11%；人均薪酬20.2万，3年CAGR10%，增速较好

I1: 投入指标分析

证券代码	证券简称	2023人均总资产(万)	人均总资产3年	销售人员占比	销售人员3年	研发人员占比	研发人员3年	本科以上人员占比	本科人员3年	人均薪酬(万元)	人均薪酬3年
000333.SZ	美的集团	245	▲ 0%	7%	▲ 9%	12%	▼ -6%	19%	▼ -5%	20.1	▲ 2%
600690.SH	海尔智家	225	▲ 3%	16%	▼ -5%	21%	▼ -5%	33%	▲ 7%	27.4	▲ 6%
000651.SZ	格力电器	507	▲ 15%	3%	▲ 3%	21%	▲ 11%	23%	▲ 2%	16.4	▲ 14%
000921.SZ	海信家电	117	▲ 3%	22%	▼ -13%	6%	▼ -9%	22%	▲ 9%	15.7	▲ 13%
000521.SZ	长虹美菱	120	▲ 4%	28%	▲ 7%	10%	▲ 0%	18%	▲ 3%	12.9	▲ 8%
002668.SZ	TCL智家	99	▲ 4%	4%	▼ -5%	7%	▼ -1%	11%	▲ 9%	12.1	▲ 11%
600839.SH	四川长虹	207	▲ 11%	22%	▲ 0%	7%	▲ 4%	20%	▲ 2%	14.4	▲ 12%
600060.SH	海信视像	250	▲ 16%	35%	▼ -3%	20%	▲ 7%	12%	▲ 12%	20.8	▲ 12%
000810.SZ	创维数字	236	▲ 15%	7%	▲ 11%	29%	▲ 11%	32%	▲ 18%	23.1	▲ 14%
002032.SZ	苏泊尔	122	▲ 6%	14%	▲ 3%	13%	▲ 4%	2%	▲ 17%	17.1	▲ 9%
603486.SH	科沃斯	138	▲ 14%	34%	▲ 7%	16%	▼ -13%	40%	▲ 6%	23.9	▲ 12%
688169.SH	石头科技	902	▼ -8%	20%	▼ -10%	39%	▼ -18%	68%	▼ -3%	38.2	▼ -2%
行业平均		264	7%	18%	0%	17%	-1%	25%	6%	20.2	9%

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 高管薪酬：总额2916万，三年CAGR17%，占净利比例1.4%，相对较高

- 高管薪酬总额最高的是美的集团，总额13770万；最低的是TCL智家，总额500万；
- 高管薪酬总额占营收最低的是海尔智家，仅十万分之一，占毛利比例最低的也是海尔智家，仅占利润的0.028%
- 随着企业规模的扩大，高管薪酬总额占营收、毛利、EBITDA和净利润的比例都应该降低，创维数字对高管薪酬支付最慷慨，高管薪酬占净利润比例高达4.44%，这一比例超出绝大部分公司付薪水平

I1: 高管薪酬分析

证券代码	证券简称	2023高管薪酬总额(万)	高管薪酬3年	高管薪酬占营收比例	高管占营收3年	高管薪酬占毛利比例	高管占毛利3年	高管薪酬占EBITDA比例	高管占EBD3年CAGR(%)	高管薪酬占净利比例	高管占净利3年
000333.SZ	美的集团	13770	▲ 21%	0.037%	▲ 11%	0.140%	▲ 7%	0.372%	▲ 13%	0.41%	▲ 13%
600690.SH	海尔智家	2241	▲ 45%	0.009%	▲ 35%	0.028%	▲ 32%	0.087%	▲ 24%	0.14%	▲ 18%
000651.SZ	格力电器	3408	▲ 16%	0.017%	▲ 9%	0.056%	▲ 4%	0.100%	▲ 7%	0.12%	▲ 6%
000921.SZ	海信家电	2535	▲ 11%	0.030%	▼ -8%	0.134%	▼ -6%	0.448%	▼ -2%	0.89%	▼ -9%
000521.SZ	长虹美菱	894	▲ 37%	0.037%	▲ 18%	0.281%	▲ 25%	0.833%	▼ -25%	1.21%	
002668.SZ	TCL智家	500	▲ 14%	0.033%	▼ -7%	0.142%	▼ -8%	0.251%	▼ -76%	0.64%	
600839.SH	四川长虹	2152	▲ 37%	0.022%	▲ 36%	0.202%	▲ 30%	0.666%	▲ 14%	3.13%	▼ -45%
600060.SH	海信视像	818	▲ 11%	0.015%	▲ 0%	0.093%	▲ 2%	0.268%	▼ -9%	0.39%	▼ -8%
000810.SZ	创维数字	2671	▼ -8%	0.252%	▼ -15%	1.531%	▼ -13%	4.018%	▼ -12%	4.44%	▼ -21%
002032.SZ	苏泊尔	1528	▲ 9%	0.072%	▲ 4%	0.280%	▲ 4%	0.550%	▲ 1%	0.70%	▲ 3%
603486.SH	科沃斯	2188	▲ 4%	0.142%	▼ -20%	0.300%	▼ -23%	2.474%	▲ 3%	3.57%	▲ 5%
688169.SH	石头科技	2283	▲ 6%	0.266%	▼ -15%	0.486%	▼ -17%	1.025%	▼ -9%	1.11%	▼ -8%
行业平均		2916	17%	0.078%	4%	0.306%	3%	0.92%	-6%	1.40%	-4%

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 目录/CONTENTS



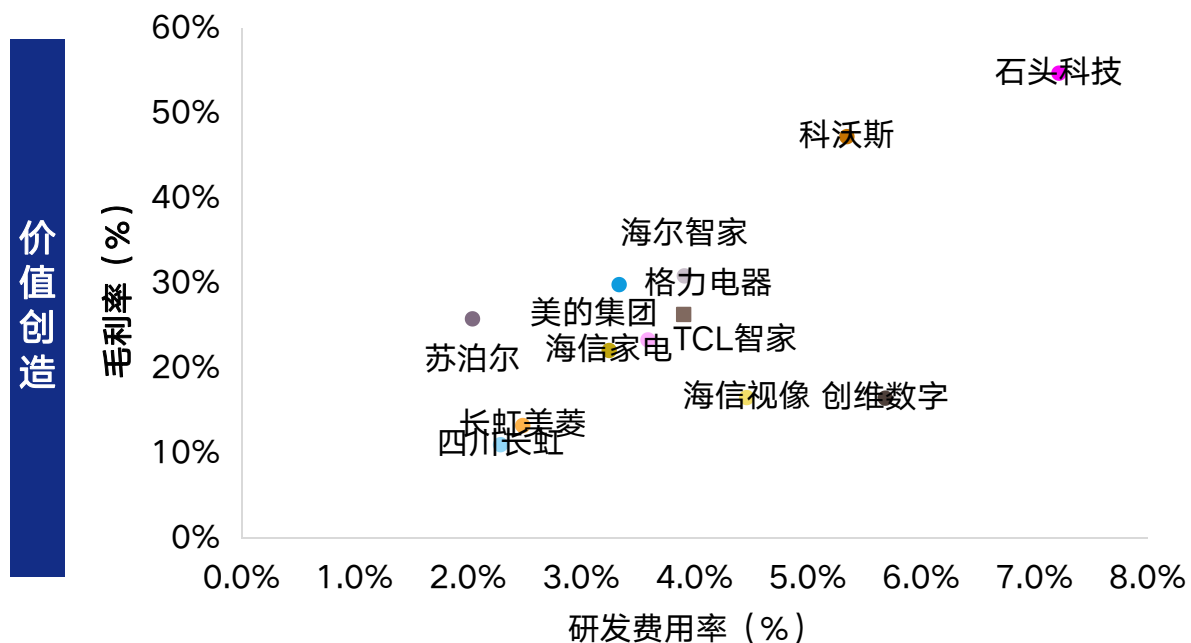
01	家电行业简析
02	家电行业组织效能分析
<b>03</b>	<b>主要发现</b>
04	关于顺为人和

# 1-主要发现

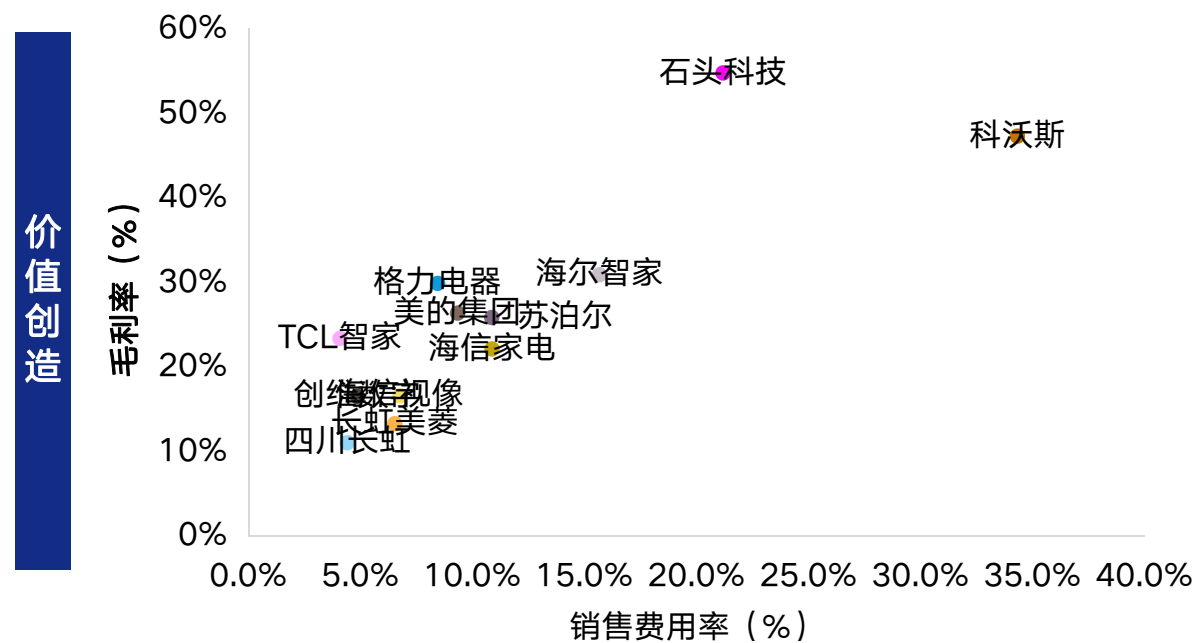
# 价值创造驱动力分析：销售费用和毛利率的相关系数高达0.85

- 研发费用率和毛利率的相关系数高达0.67，销售费用率和毛利率的相关系数是0.85
- 在样本企业中石头科技研发费用率最高达7.2%，科沃斯的销售费用率最高达34%

### 价值创造分析：毛利率&研发费用率



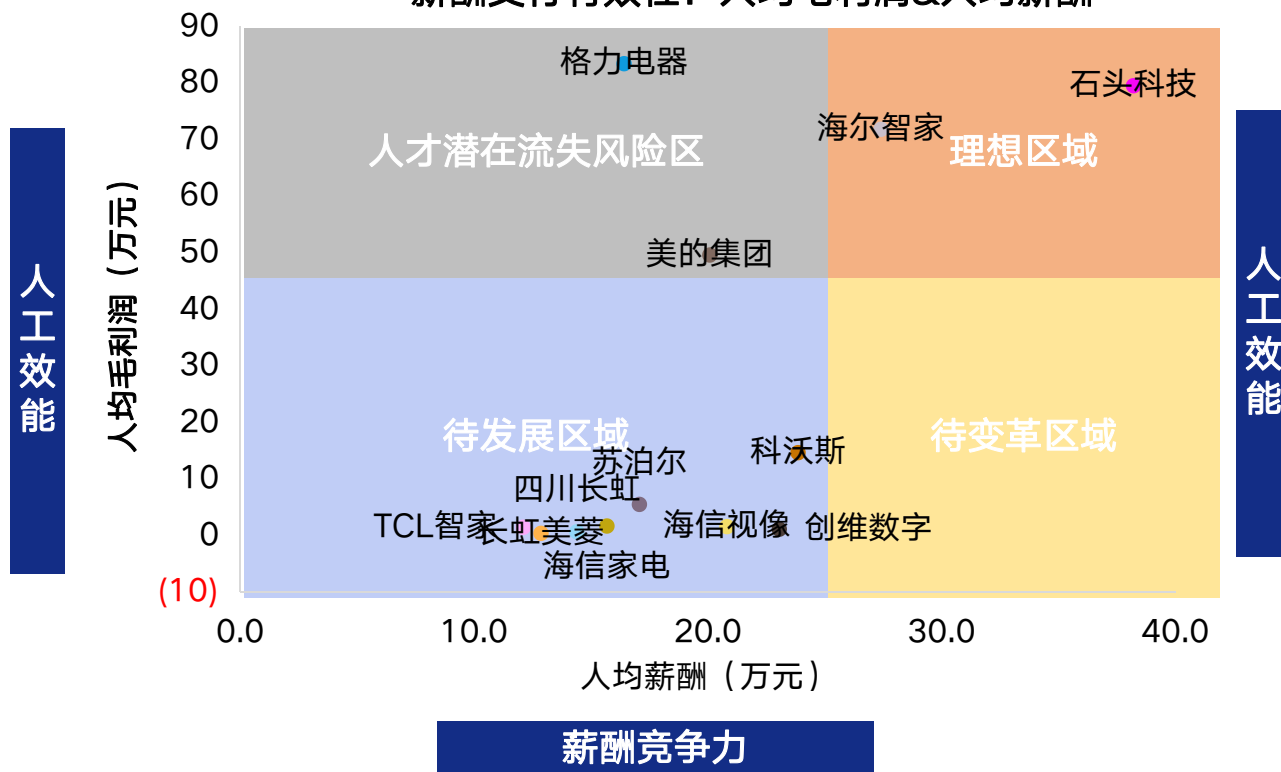
### 价值创造分析：毛利率&销售费用率



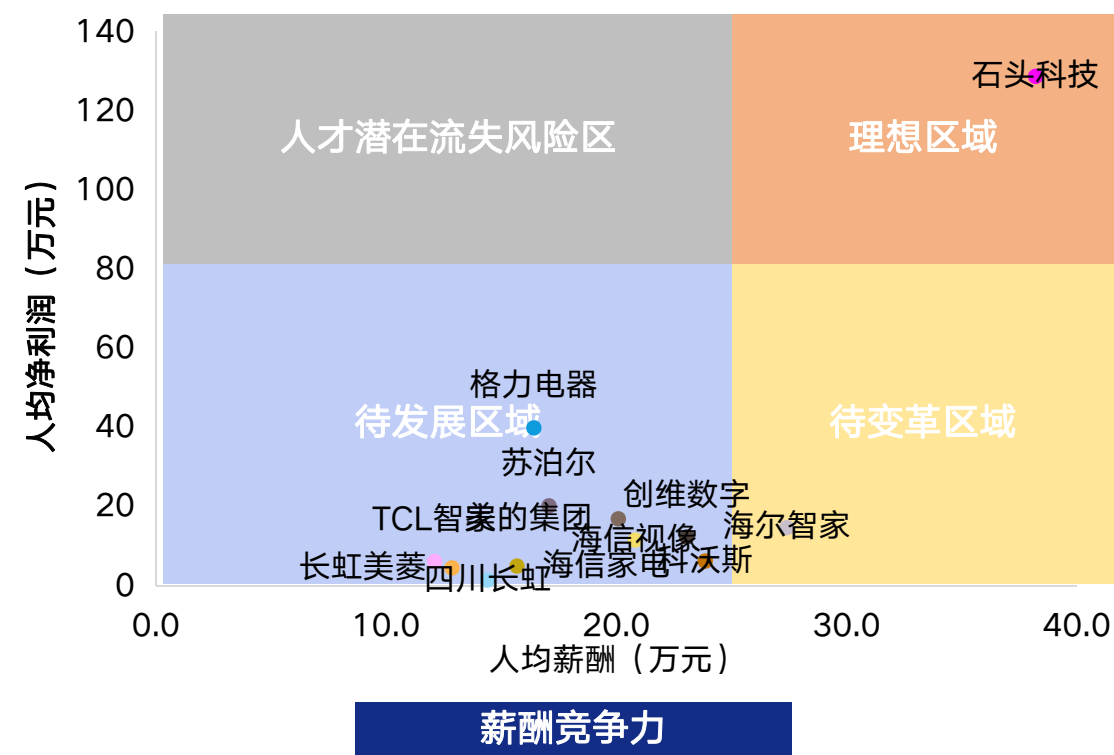
# 薪酬支付有效性：只有格力、石头科技的人均净利高于人均薪酬

- 行业人均薪酬15.6万，人均毛利润是32.4万，毛利润是薪酬的2.08倍；
- 人均薪酬和毛利的相关系数是0.59，人均薪酬和净利润的相关系数0.76；
- 石头科技人均薪酬最高38.2万，海尔智家次之为27.4万元。

### 薪酬支付有效性：人均毛利润&人均薪酬



### 薪酬支付有效性：人均净利润&人均薪酬



# 对标中国A股标杆企业，跨界探寻管理差异

## 标杆企业入围标准

维度	入围标准
经营结果	近5年ROE>15%
业绩稳定性	营收收入>10亿元
	上市时间>3年
管理复杂度	人均营收>30万
	人员规模>1000人
经营风险	资产负债率<75%
	应收帐款周转率>2.5



## 顺为人和标杆企业取结果

A股标杆企业115家企业名录							
工业富联	传音控股	爱玛科技	春风动力	百洋医药	连城数控	新产业	纽威数控
美的集团	双汇发展	东航物流	扬农化工	伯特利	迎驾贡酒	法拉电子	百亚股份
海尔智家	物产环能	爱尔眼科	普洛药业	德业股份	葵花药业	大中矿业	火星号
立讯精密	迈瑞医疗	株冶集团	东鹏饮料	固德威	华测检测	同花顺	华恒生物
格力电器	宝丰能源	重庆百货	老板电器	东方电缆	口子窖	比音勒芬	欢乐家
万华化学	洋河股份	安克创新	片仔癀	恒生电子	飞科电器	通化东宝	金石资源
陕西煤业	九丰能源	古井贡酒	济川药业	豪迈科技	恩华药业	承德露露	安宁股份
隆基绿能	泸州老窖	三七互娱	健之佳	中科软	蓝天燃气	怡合达	嘉益股份
贵州茅台	山西汾酒	杭叉集团	兔宝宝	城发环境	广州酒家	富佳股份	欧普康视
伊利股份	三花智控	周大生	恒立液压	伟星新材	美畅股份	弘亚数控	惠泰医疗
中信特钢	海天味业	公牛集团	沪电股份	浙江鼎力	亿联网络	元祖股份	
海康威视	晨光股份	长春高新	珀莱雅	景津装备	水井坊	地铁设计	
淮北矿业	欧派家居	重庆啤酒	今世缘	舍得酒业	吉比特	光威复材	
老凤祥	福莱特	宏发股份	久立特材	志邦家居	盐津铺子	共创草坪	
五粮液	苏泊尔	中谷物流	广和通	伟明环保	伊之密	美亚光电	

### 情况说明：

- 基于A股5364家上市公司选择，入选企业仅有115家，占比2%
- 经营结果指标最为严格，连续5年ROE超过15%，能够入选企业必然经营稳健，是可以抗周期波动的企业，也是理想的对标群组

信息来源：Wind 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 对标中国A股标杆企业，家电企业可以得到更多的启发

## 优于标杆

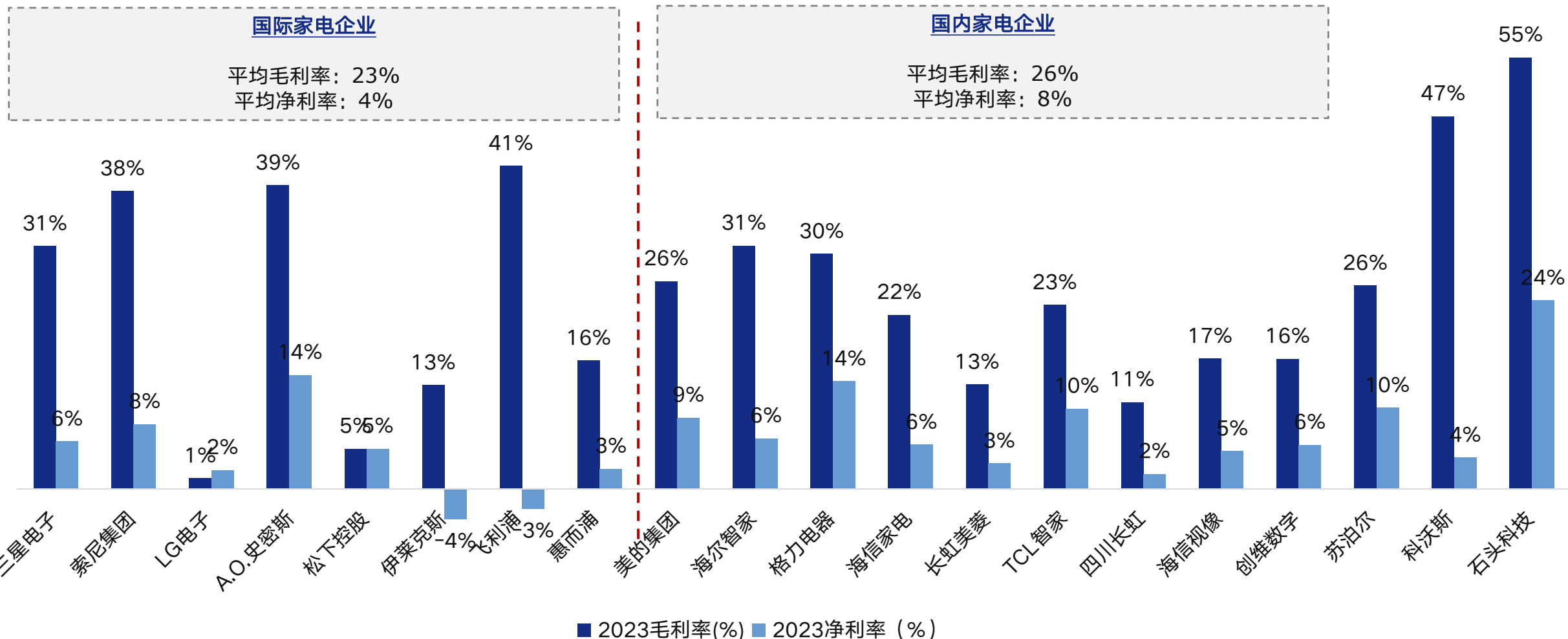
- 家电行业平均净利润77亿元、3年CAGR为26%，高于标杆公司（43亿元、20%），显示出发展后劲
- 家电行业EBITDA、营收、研发费、销售费、管理费、人工成本均高于标杆公司
- 家电行业研发人均研发费用、销售人均销售费用均高于标杆公司
- 家电行业高管薪酬总额2916万元、3年CAGR为17%，高于标杆公司（1885万元、9.4%）
- 家电行业研发人员占比17%，高于标杆公司14%

## 弱于标杆

- 标杆公司ROI是184%，家电行业是92%；
- 家电行业本科以上占比25%，标杆公司本科以上占比32%
- 标杆公司毛利率42%，家电行业毛利率27%
- 标杆公司存货周转率11次，3年CAGR为0%，家电行业存货周转率6.5次，三年CAGR是-2%

# 对标国际家电企业，国内家电企业在盈利能力、成本控制、供应链管理以及品牌溢价等方面更具竞争力

## 2023年国际、国内家电企业毛利、净利分析



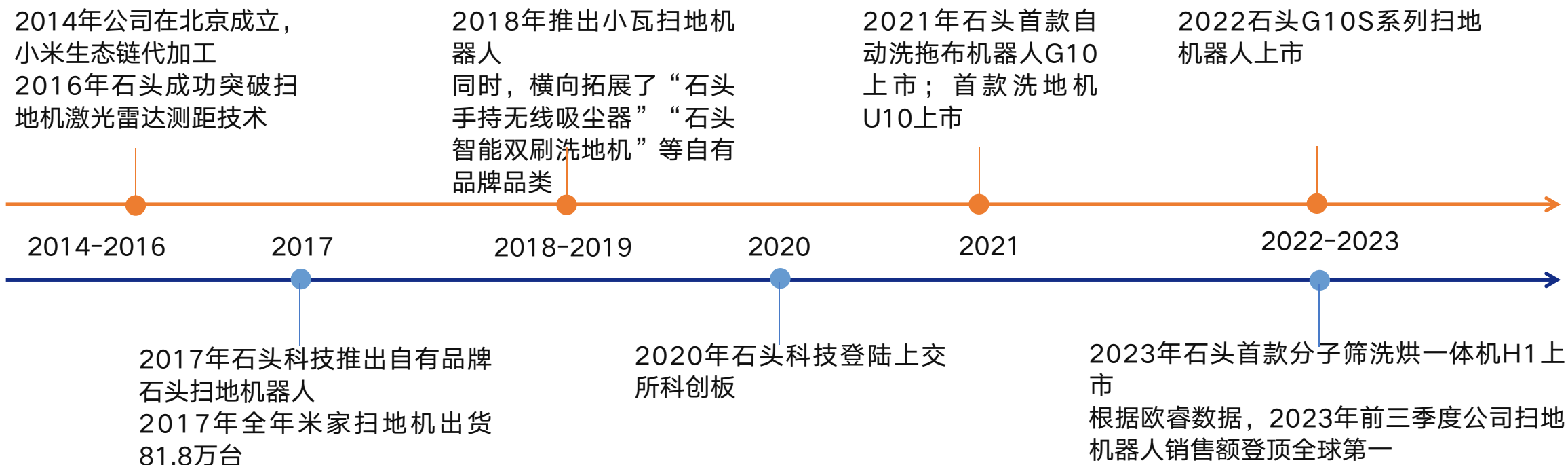
信息来源: Wind 顺为分析

© 2024. 欲了解更多信息, 请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

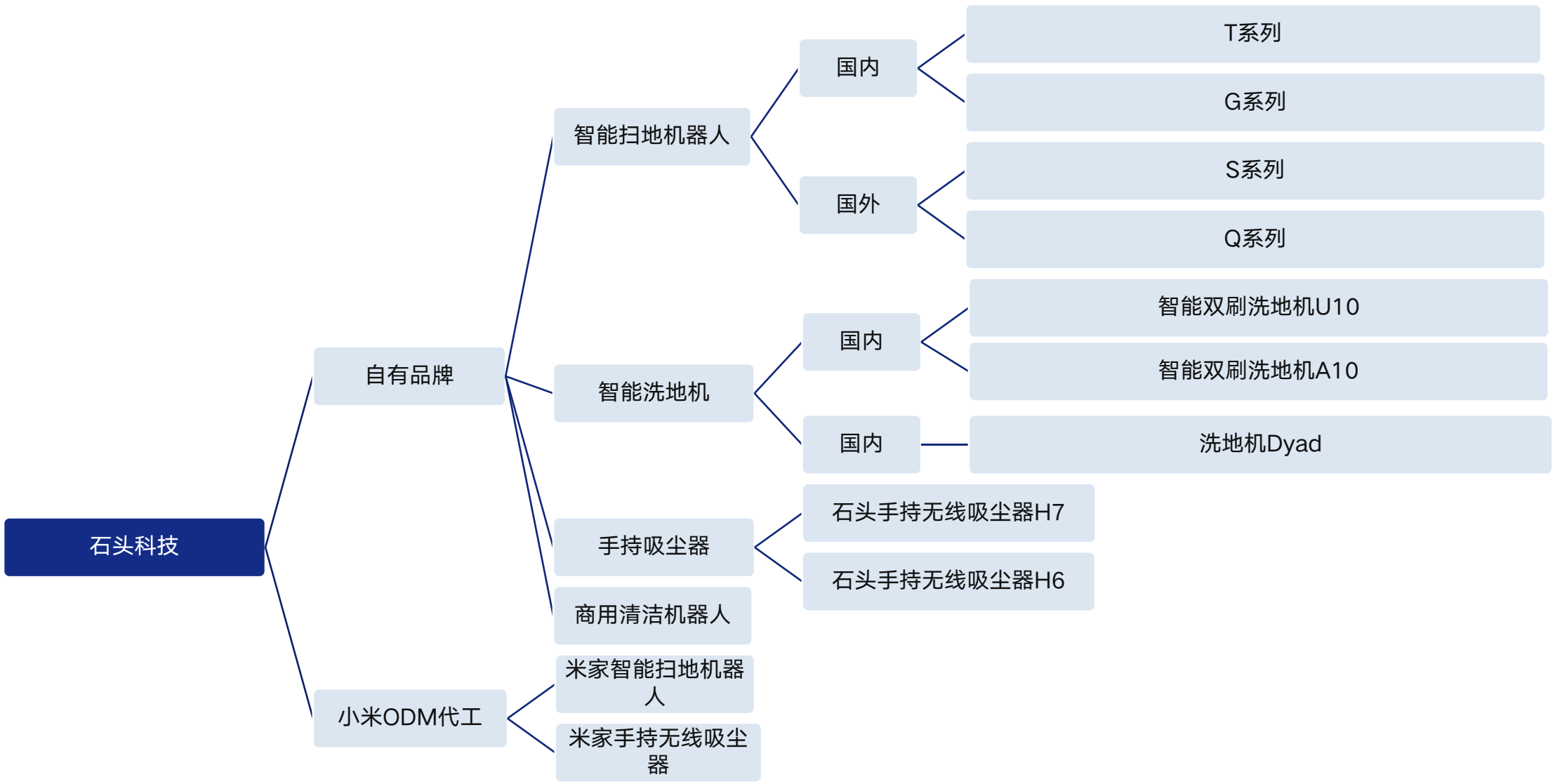
## 2-公司研究：石头科技

# 发展历程：精耕十年，AI铸就全球扫地机器人龙头，2023年前三季度公司扫地机器人销售额登顶全球第一

- 公司是AI赋能的全球扫地机器人龙头。公司成立于2014年7月，专注于扫地机器人和其他智能清洁设备。
- 2020年2月在科创板上市。公司致力于将消费者从地面清洁家务中解脱出来，率先将激光雷达技术、精密光学视觉导航避障及相关算法，大规模应用于扫地机器人。



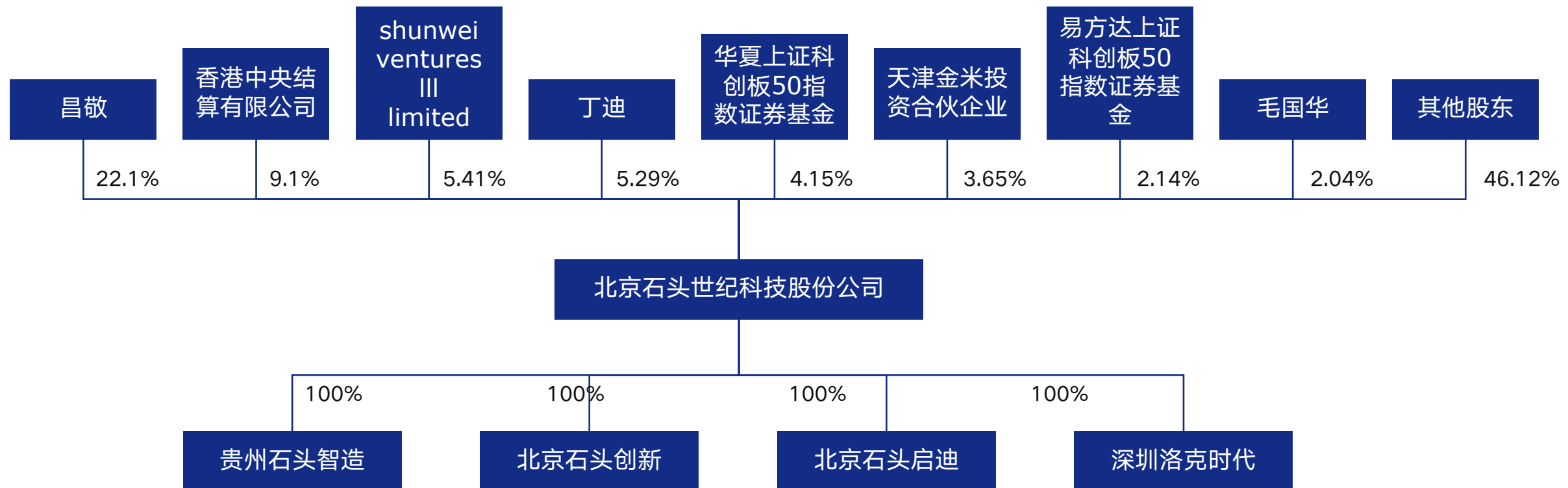
# 主营业务：公司产品分为自营品牌和小米ODM两部分，其中自有品牌推动营收增长



信息来源：公开资料， 顺为分析  
© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

## 股权结构：公司股权结构稳定，截至2024年一季报，公司实控人为董事长兼总经理昌敬，持股比例22.1%

- 公司股权结构稳定。截至2024年一季报，公司实控人为董事长兼总经理昌敬，持股比例22.1%；第三大股东为顺为资本，持股5.41%，创始合伙人为雷军和许达来；第五大股东为金米投资，持股3.65%，雷军为其实控人。

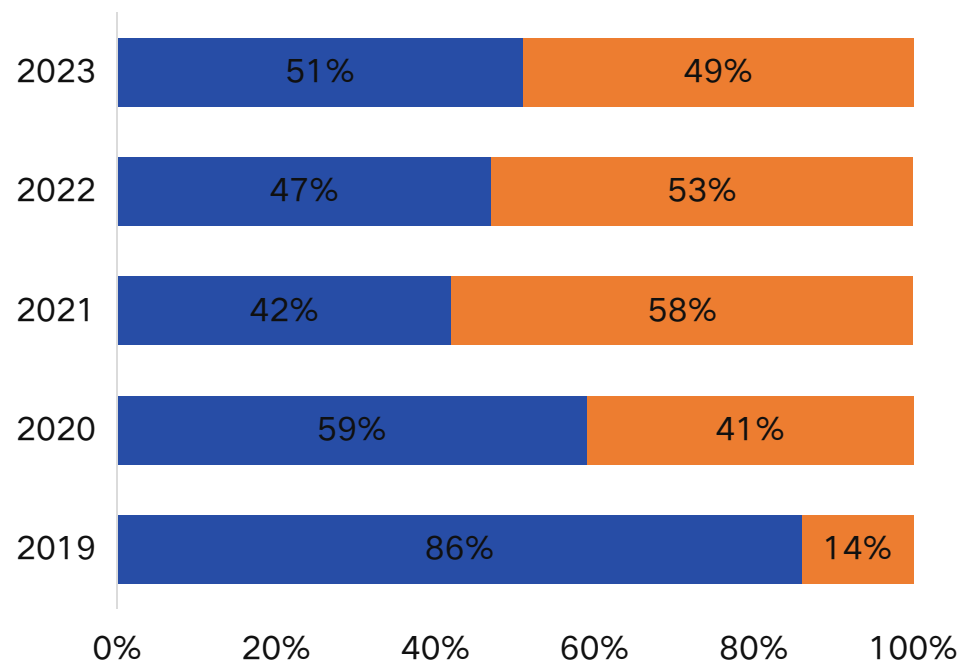


## 竞争优势-海外业务：出海内销双轮驱动，海外业务占半壁江山，公司境外收入以5年（2019-2023年）64%的复合增长率快速增长

- 公司成功由生产米家产品转为自有品牌，2019年起米家产品销售额逐年递减，2023年基本全部转为毛利率更高的自有品牌，过程中内销增长阶段性调整后恢复高增。
- 2022年受俄乌冲突影响，欧洲经销商提货意愿下降，公司海外增速受到阶段性影响，但凭借自身优秀的产品力和品牌力，2023年海外收入重拾较快增速。

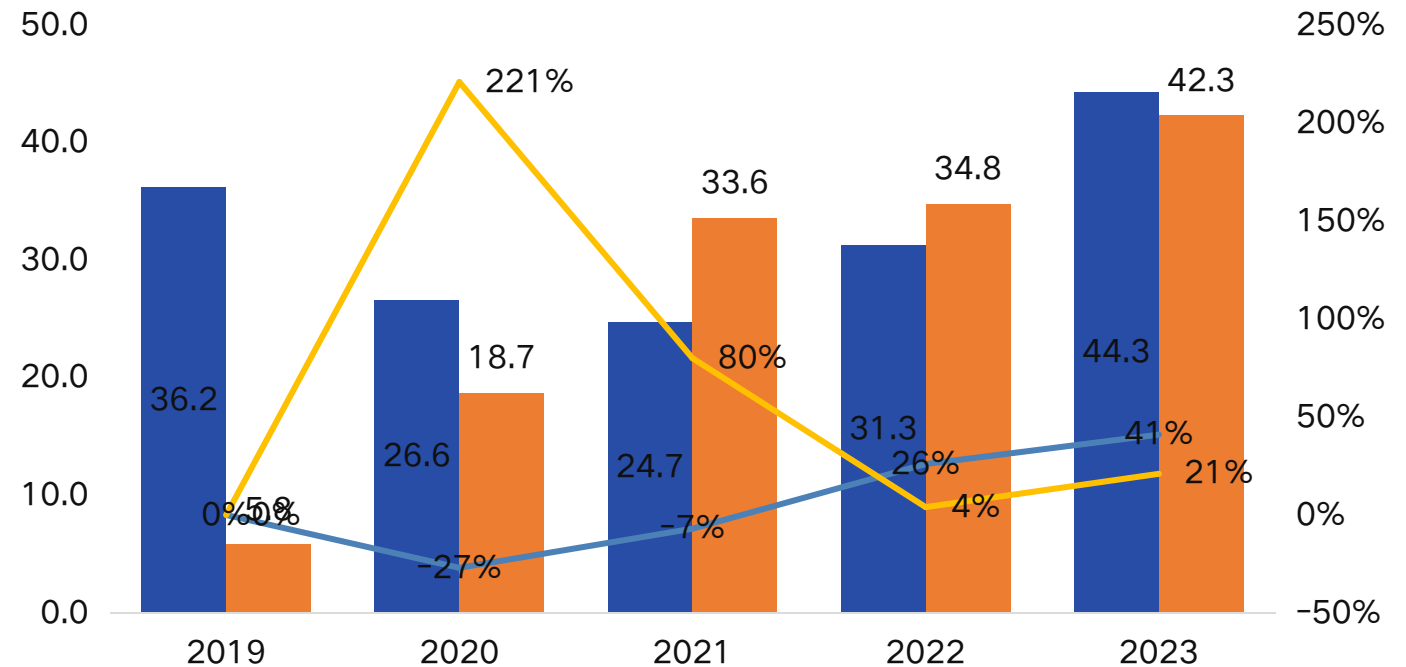
### 境外贡献公司近半收入

■ 境内收入 ■ 境外收入



### 境外收入整体呈现快速增长

■ 境内收入 (亿元) ■ 境外收入 (亿元) — 境内增速 — 境外增速



信息来源：公开资料， 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

## 竞争优势-股权激励：公司于2020年发布股权激励计划，重点发展自主品牌，激励覆盖公司三分之一的员工

- 多重激励为发展蓄力。公司于2020年发布股权激励计划，重点发展自主品牌，激励覆盖公司三分之一的员工；2022年再次发布新的股权激励计划，对公司整体营收增长提出要求，覆盖公司479名管理、技术和业务骨干，占员工总人数比例提升至50%，显示出公司坚定发展的决心。

激励计划	激励方式	占当时股本比重	激励对象和数量
2023年限制性股票激励计划	授予54.2615万股限制性股票，2023-2026四个解锁期，各解锁25%	0.58%	管理骨干，技术和业务骨干等，共206人
2022年第一期事业合伙人持股计划	以员工合伙持股方式，认购10.2224万股股票，2022-2025四个解锁期，各解锁25%	0.15%	9名董事、监事及高管，30名核心管理人员，共39人
2022年限制性股票激励计划	授予24.8284万股限制性股票，2022-2025四个解锁期，各解锁25%	0.37%	79名管理骨干，400名技术和业务骨干，共479人
2020年限制性股票激励计划	授予57.5555万股限制性股票，2020-2024四个解锁期，各解锁25%	0.86%	5名董事及高管、4名核心技术人员以及194名技术和业务骨干，共203人

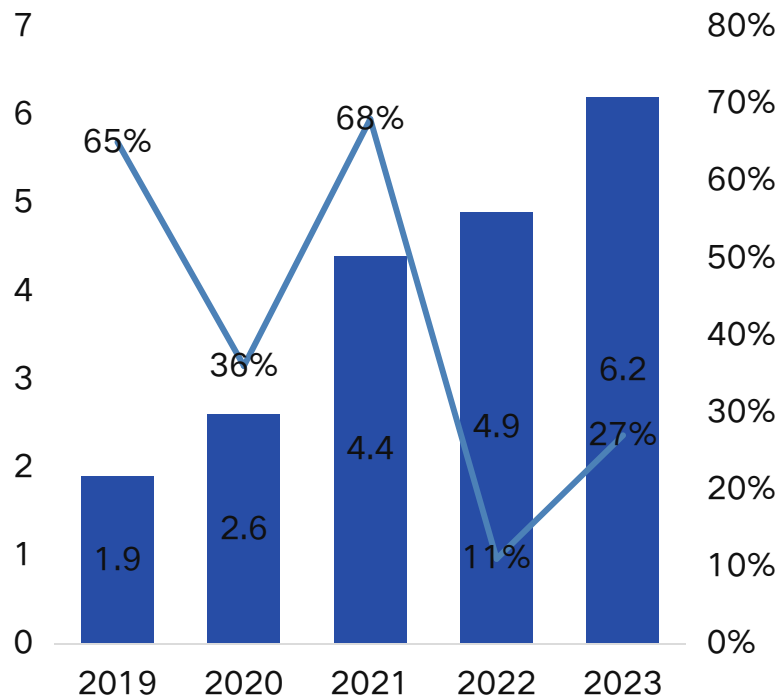
信息来源：公开资料， 顺为分析

© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

# 竞争优势-研发投入：公司高度重视研发投入，17-23年公司研发费用复合增速达36%，研发费用率接近工业机器人公司

- 公司高度重视研发投入，研发人员薪资显著高于同行。2017-2022年公司研发费用复合增速达36%，研发费用率接近工业机器人公司。公司以远高于同业的薪资，吸引并留住了大量人才，保证研发团队的稳定性和竞争力。从员工综合收入结构来看，平均工资保持稳定，而股权收入变动较为明显，是驱动员工综合收入增长的主因，从而有效强化了对团队的激励。

### 公司研发费用持续增长

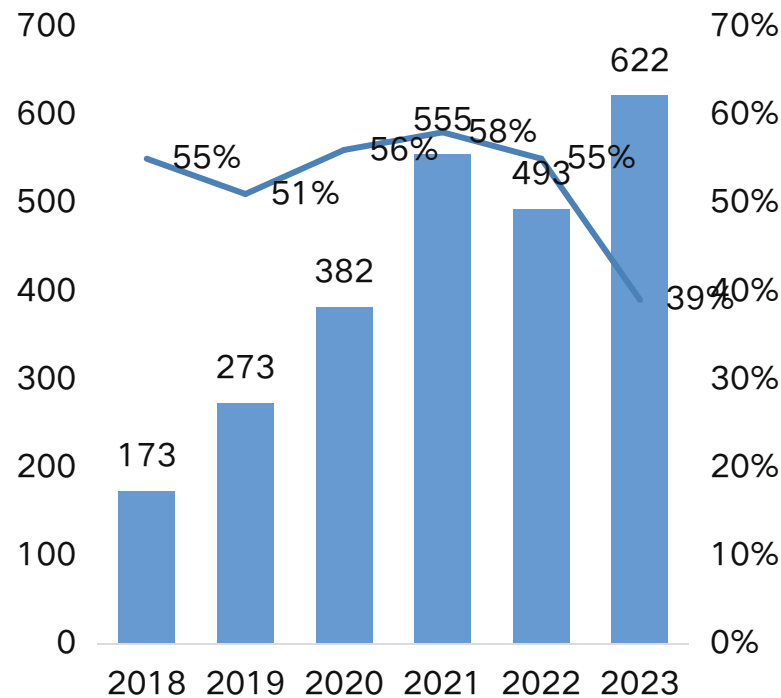


■ 研发费用 (亿元) — 研发费增速

信息来源：公开资料， 顺为分析

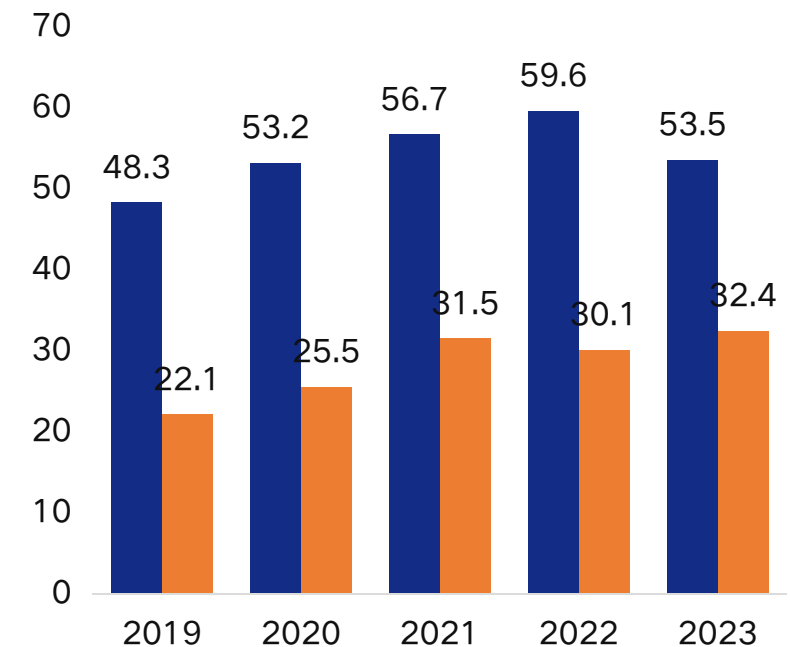
© 2024。欲了解更多信息，请联系北京顺为人和企业咨询有限公司。

### 公司研发人数波动上升



■ 研发人数 — 研发人数占比

### 23年研发人员平均薪酬53.5万元



■ 石头研发薪酬 (万元)  
■ 科沃斯研发薪酬 (万元)

# 目录/CONTENTS



01	家电行业简析
02	家电行业组织效能分析
03	主要发现
04	关于顺为人和

# 我们来自哪？我们做什么？我们要成什么事？

## 源于一流



- 根据来自世界一流咨询和顶级企业的优秀员工组成咨询顾问团队。
- 超过15年战略解码、组织能力重塑、人才赋能、激励优化和企业文化设计咨询项目经验。

## 服务一流



- 与超过70%客户建立多年合作关系，伴随一流企业及一流组织发展成长。
- 超过与一流企业共创，创新设计适合业务发展的人力资本管理方案，驱动人才与组织共同成长。

## 成就一流



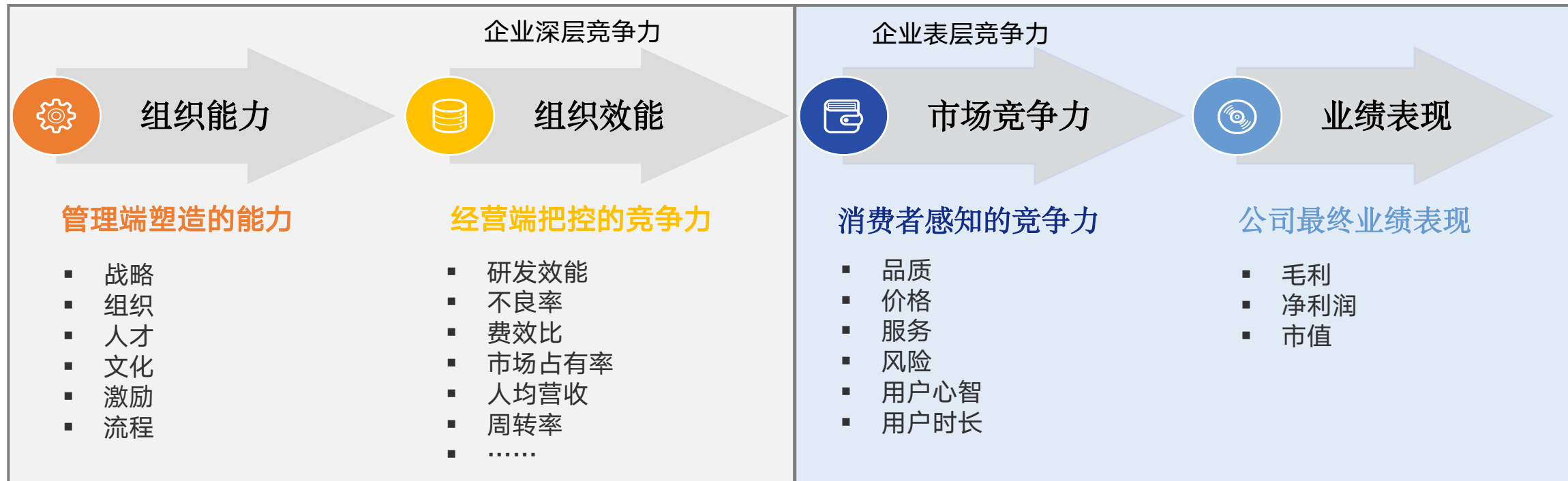
- 伴随多家百亿、千亿企业共同成长，推动企业管理转型、助力其成为所在行业龙头企业。
- 通过组织能力重塑推动组织升级，激发人才的善意和潜能，打造与行业特质相匹配的一流企业。

# 提升企业组织效能，先从企业组织健康度诊断开始……

分析过程



提升过程



- 企业基于“表层竞争力”的竞争结果获得相应业绩表现；企业深层竞争力直接影响企业表层竞争力
- 组织能力与深层竞争力直接相关，提升组织能力有利于提升业绩表现

## 特别声明

- 此文件是根据北京顺为人和企业咨询有限公司（以下简称“顺为咨询”）的业务、商务或知识产权相关的信息制作的，或包含以上信息。本报告的部分信息来源于公开资料，顺为咨询对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证
- 本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，顺为咨询可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。顺为咨询不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，顺为咨询对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改
- 该资料未经顺为咨询的允许，不得擅自使用或透露全部或部分内容给任何第三方并承诺遵守保密义务。此文件和文件内包含的全部或部分内容，不得对外使用或泄漏，不得给予与顺为咨询存在商业竞争关系的任何方。如果贵公司对这份文件有任何问题或意见，欢迎随时垂询，顺为咨询将竭诚给出准确快速的回复

## 联系人



曹光卿

---

顺为人和 合伙人  
电话：152 1090 4524  
邮箱：caoguangqing@shunweiot.com



张雅蓉

---

顺为人和 咨询顾问  
电话：173 2007 5797  
邮箱：zhangyaron@shunweiot.com

順為人和

洞察行业本源，匹配组织资源，重塑  
组织能力，建立企业竞争优势。

关于顺为人和

北京顺为人和企业咨询有限公司（简称为“顺为咨询”）。业务领域包括战略解码、组织能力重塑、组织设计、定岗定编、薪酬设计、岗位竞聘、人才盘点、任职资格、绩效管理、销售激励、研发激励、长期激励（含股权激励）、企业文化和DEI咨询，是中国专业领先的人力资本咨询公司，总部设在北京，在青岛有办事机构。

顺为咨询为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面人力资本咨询服务，致力于人才与组织的共同发展。

顺为咨询由中国的合伙人拥有。敬请访问 <http://www.shunweiot.com/>，通过我们的社交媒体平台，浏览知乎或微博专页，了解顺为咨询在中国市场的更多信息。

本文件中所含内容乃一般性信息，北京顺为人和企业咨询有限公司并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询顺为咨询符合资格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何顺为咨询、员工或代理方均不对任何方因使用本文件而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。顺为咨询和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体。