

透过“人车家”战略，看小米加码大家电对 白电行业影响几何

家电行业深度

► 如何看大家电业务之于小米集团

梳理小米战略更迭，23 年为大家电布局元年：我们认为小米集团战略在 2010 年成立至今的 14 年时间里经历了 2 次大的变化，逐渐确立了建立小米生态的战略，2023 年生态核心从“手机”升级为“手机+车+N”，同年白电事业部独立，2024 年智能家电实验中心挂牌营业，大家电制造基地动工。

“人车家”战略下，为何加码大家电？我们认为“人车家”战略下，小米将从产品公司向生态公司迈进。大家电（根据小米集团公告包括空调、冰箱、洗衣机，下同）在“家”周边中具有必选属性强、高使用频率的特点，打造大家电爆品可以加速新用户融入“小米生态”，因此我们认为小米在之后数年有望持续加码大家电，包括白电之外的厨电等。

► 为什么小米大家电能高速增长？

出色的工业设计：颜值即产品力

小米工业设计基因始于创始团队，小米认为好的工业设计可以提升产品的受欢迎程度以及实用性，因为从用户逻辑上，产品设计是第一道与用户建立互动关系的桥梁，应针对目标用户的额特性决定产品的设计方向，譬如小米爆款插线板、小米新品双区洗衣机、小米新款上出风空调均延续了这一理念。

打造爆品：创新驱动，AI 智能卖点

据小米高管介绍，小米在任何品类里面都要做爆品，减少产品 SKU，做压强投入，比如空调领域，小米 SKU 的数量是传统空调企业的十分之一。我们梳理小米线上空调产品，我们认为小米具有更加节能的设计，同时小米部分畅销产品借助 AI 模型、控制算法、首创全链路 OTA 让家电产品能够识别并满足消费者的个性化需求。在工业设计上，小米则延续了空间高效利用、简约大方的风格。

渠道升级：借助一万小米之家，“拆送装”一体化

小米大家电已逐步入驻小米之家，小米之家当前在大陆地区门店数超过 1 万。同时渠道服务上，2024 年小米渠道服务持续升级，从“送装一体”提升到“送拆装一体”，3 天内完成送拆装的占比从 93%提升到 96%，区县覆盖度从 1673 个提升至 2898 个。

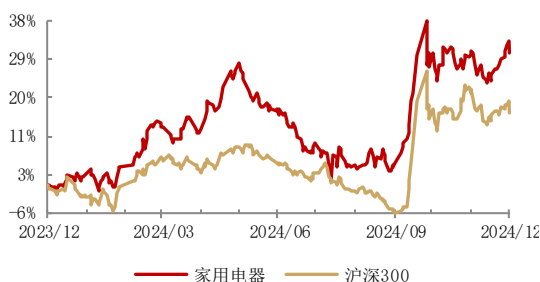
小米生态：对标苹果，智能生态提高品牌复购

苹果通过系统将平板、手机、电脑、智能穿戴连接后打造了一个完整的生态系统，每年苹果新增的用户更加倾向于购买新的苹果设备。2023 年小米手机年销量超过 1 亿台，全球销

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

分析师：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120002

联系电话：

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

量排名第三，截止 2024 年三季度底，小米智能设备连接数超过 8 亿个，其中拥有 5 个以上连接设备的用户数约 1700 万。参考苹果生态经验，小米生态系统有望带动大家电销售。

► 小米大家电的进入会带来哪些影响？

透过 24 年两场发布会看小米的品牌定位和定价策略，我们认为小米的策略更多是对标行业标杆产品，通过自研创新、价格厚道打造爆品，而非同质化的价格竞争。

我们以 2023 年 3 月小米 SU7 发布会和 10 月的家电发布会为例，小米汽车、新品洗衣机的定价均属于市场合理水平，与产品力相匹配。我们认为小米的策略是同等产品力下的价格“亲民”，目标群体更多是价格敏感度较高和追求科技感体验的消费者。

加速市场出清，但未必与头部品牌直接竞争。（1）定价上，小米当前产品定位和二三线品牌定价重合度更高；（2）**供应链、渠道布局差距**：头部品牌格力、美的等的包修政策、售后服务或更加全面。美的、格力均主要采用整机自产，且二者在上游均有较完善布局。（3）**品牌认知不同**：传统头部家电公司已建立高品质、专业可靠的品牌认知，小米的文化、工业设计则更注重效率、智能；（4）**小米海外大有可为**：小米未来五年内计划在海外开设 1 万家小米之家门店。我们认为小米家电有望复用手机等全球领先业务的渠道和和品牌认知实现海外市场突破。

► 投资建议

我们建议关注大家电相关公司如美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电和长虹美菱，以及上游零部件公司三花智控、盾安环境、长虹华意。

风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险（产业在线、奥维云网数据不能代表行业真实情况，数据和趋势仅供参考）、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、本文对公司战略的理解为分析师根据相关公告、公开采访、媒体报道等所得出，仅供参考。

正文目录

1. 如何看大家电业务之于小米集团？	5
1.1. 梳理小米集团战略更迭，23 年为小米大家电元年	5
1.2. 什么是【人车家】战略？ 24 年为何加码大家电？	6
1.3. 大家电或成 “车”之外新增长点	8
2. 为什么小米大家电能高速增长？	12
2.1. 工业设计：颜值即产品力	12
2.2. 打造爆品：创新驱动，智能卖点	13
2.3. 渠道升级：借助一万小米之家，“拆送装”一体化	17
2.4. 小米生态：对标苹果，智能生态提高品牌复购	17
3. 小米大家电的进入会带来哪些影响？	19
3.1. 透过 24 年两场发布会看小米的品牌定位和定价策略	19
3.2. 加速市场出清，但未必与头部品牌直接竞争	22
4. 投资建议	25
5. 风险提示	26

图表目录

图 1	小米集团战略和家电事业部更迭历程	6
图 2	小米【人车家】战略介绍	7
图 3	小米系统服务全面支持苹果设备	7
图 4	小米集团科技家电产品布局	8
图 5	全球手机出货量和小米手机份额变化	9
图 6	2016-2024 年前三季度小米主要业务增速	9
图 7	小米大家电销量高速增长	9
图 8	小米集团收入结构	10
图 9	小米 IoT 与生活消费品业务及其中的电视、大家电业务收入增速对比	10
图 10	小米线上空冰洗销额同比领先行业 (%)	11
图 11	小米集团整体和各类业务毛利率	11
图 12	2023 年小米红点奖获奖产品	12
图 13	小米生态链产品统一的设计风格	12
图 14	传统设计的插线板	13
图 15	小米“爆款”插线板	13
图 16	小米 2024 年新技术、新形态大家电产品	13
图 17	小米空调可根据房间大小智能调节能效	14
图 18	小米空调的 AI 模型、算法等科技功能	15
图 19	京东在 2000 元以下价位畅销空调 (2024 年 12 月 14 日)	15
图 20	京东在 2000-2500 元价位畅销空调 (2024 年 12 月 14 日)	15
图 21	京东 2500-3000 元价位畅销空调 (2024 年 12 月 14 日)	16
图 22	京东 1500 元以下畅销洗衣机产品	16
图 23	小米洗衣机产品 (XQB80MJ105) 尺寸	16
图 24	小天鹅洗衣机产品 (TB80V26T) 尺寸	16
图 25	中国大陆地区小米之家数量变化	17
图 26	小米之家中大家电展示区	17
图 27	2024 年小米大家电渠道服务升级	17
图 28	小米手机全球份额	18
图 29	小米智能设备连接数	18
图 30	拥有 5 个及以上连接至小米 AIoT 平台的设备用户数	18
图 31	小米智能系统跨设备功能	19
图 32	小米 2024 年 3 月发布会: SU7 与 Model 3 和 保时捷 Taycan 产品对标	20
图 33	懂车帝网站里中大型轿车榜单 (2024 年 12 月 13 日)	20
图 34	小米新款洗衣机产品定价情况	21
图 35	京东 10kg 以上变频洗烘一体畅销产品	21
图 36	小米集团家电品类相关布局	22
图 37	奥维 2024 年 W1-W34 大家电分品类、分品牌线上均价	22
图 38	主流空调品牌包修政策	23
图 39	空调成本结构	24
图 40	空调压缩机行业格局	24
图 41	海尔卡萨帝品牌定位&愿景 VS 小米文化&品牌定位	24
图 42	小米手机全球份额情况	25

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

1. 如何看大家电业务之于小米集团？

1.1. 梳理小米集团战略更迭，23 年为小米大家电元年

2013-19 年集团整体：

集团战略：2019 年从“铁人三项：硬件、互联网、新零售”升级为“手机+AIoT”双引擎战略；

经营策略：侧重规模，承诺硬件综合净利率永远不超过 5%。小米认为其竞争优势来自先进而高效的商业模式，通过提升生产、流通环节的效率，把定价厚道的优秀产品直接送到用户手中，并持续提供服务。

大家电事业：

1、2013 年以电视为起点逐步开拓：根据快科技，2013 年 9 月小米电视的发布标志着小米进军家电行业，2014 年小米推出空气净化器等产品，逐步完善家电布局。

2、2019 年成立大家电事业部，副总裁领导家电业务：根据国家电网，把家电列为战略重点之后，2019 年前后宣布成立了大家电事业部，由集团高级副总裁王川担任事业部总裁，王川负责除电视外的空调、冰箱、洗衣机等大家电品类，王川此前带领小米电视成为市场黑马；根据 36kr，电视业务随后交由李肖爽负责。

2020-23 年集团整体：

2020 年二季度战略从“手机+AIoT”升级为“手机 x AIoT”，2021 年 3 月，宣布造车计划。

大家电事业：

3、2020 年电视部总经理李肖爽升任大家电部总经理。根据新浪数码，2020 年 2 月，王川转任小米集团首席战略官，任命原电视部总经理李肖爽兼任大家电部总经理，向 CEO 汇报。根据 36Kr，2020 年 12 月潘俊被任命为小米电视部门总经理。

4、2021 年集团战略重心变化下，家电事业部高管再度变化。根据 36kr，集团高级副总裁张峰兼任大家电部总经理，单联瑜为大家电部空调部总监。小米核心高管要向造车业务支援，李肖爽加入汽车业务部。

我们认为 2023 年前，大家电业务更多是 AIoT 战略的组成部分，是手机等核心业务、战略的重要补充。根据小米集团 2020 年中期报告表述“智能手机作为个人移动计算中心和交互最频繁的智能设备之一，一直是小米的核心业务，而 AIoT 将围绕手机，共同构建智能生活，并与此同时不断扩大用户群体。”

2023 年至今集团整体：

2023 年 10 月，战略升级为“人车家全生态”，2022 年底将成立之初的“规模为先”经营策略转为“规模与利润并重”；2024 年三大工厂落成，从“轻模式、代工模式”为主走向“自主制造”（注：小米自始至终高度重视制造，很早就有智能制造部，做自动化、智能生产）。

大家电事业：

5、2023 年白电业务部独立，电视业务并入手机部，单联瑜晋升为大家电事业部负责人：根据 36Kr，2023 年 10 月，随着大家电部总裁张峰的离职，原小米大家电部电视部将并入手机部；同时大家电部业务包含空调、冰箱、洗衣机等，单联瑜担任大家电部总经理，向集团总裁卢伟冰汇报。

6、2024 年，小米第 4 座工厂——大家电工厂动工。根据视频号“雷军”，2024 年小米新一代手机工厂（根据视频号“雷军”，2019 年曾在北京市亦庄有一座实验级别手机工厂）、汽车工厂相继落地，2024 年 11 月小米智能家电生产制造基地项目开工，开始自建工厂生产大家电产品。

回顾小米集团战略和家电业务架构变化，我们认为小米集团战略在 2010 年成立至今的 14 年时间里经历了 2 次大的变化，逐渐确立了建立小米生态的战略，2023 年生态核心从“手机”升级为“手机+车+N”。

我们认为 2023 年后，随着小米集团战略的升级，大家电业务有望成为集团战略中“家”板块的重要支撑，同时其较高的盈利能力有望成为经营策略落地的主要驱动力。

图 1 小米集团战略和家电事业部更迭历程

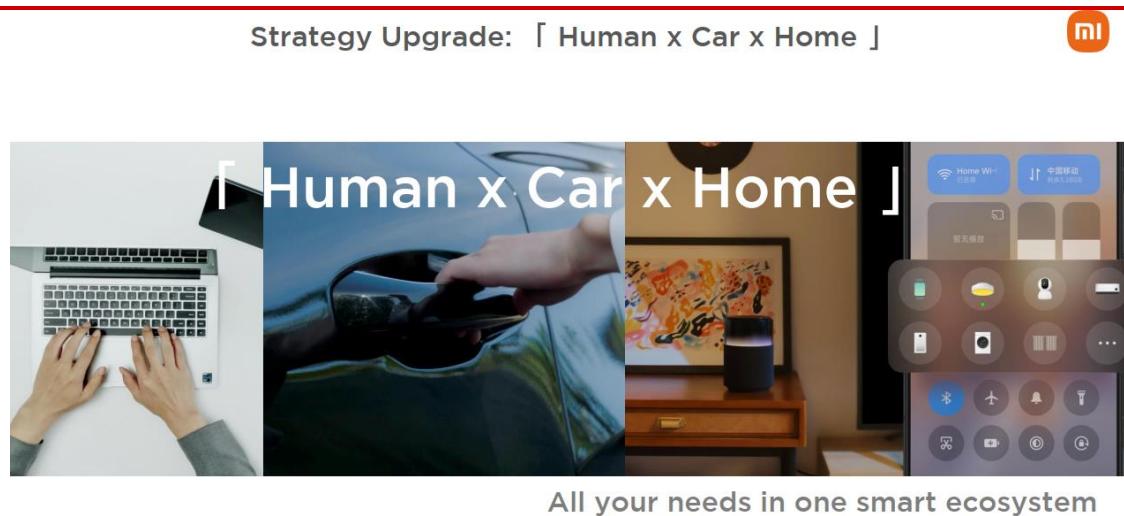
日期	小米集团战略	大家电事业部历程
2017-18年	新的“铁人三项”被提出，战略从“软件、硬件、互联网服务”，过渡到“硬件、互联网、新零售”	进入白电市场，分别在2018年7月和12月推出空调和洗烘一体机；
2019年	战略升级为“手机+AIoT”双引擎；	成立大家电事业部；
2020年	战略升级为“手机x AIoT”，2021年3月，宣布造车计划；	部门负责人变动，原部门总经理李肖爽加入汽车业务部；
2023年	升级为“人车家全生态”战略，将成立之初的“规模为先”经营策略转为“规模与利润并重”；	白电业务部独立，电视业务并入手机部；
2024年	2024年三大工厂（手机、电动车、大家电）落成、动工，从“轻模式、代工模式”为主走向“自主制造”。	智能家电实验中心挂牌营业，大家电制造基地动工。

资料来源：视频号“雷军”、小米集团公告、快科技、中国经济信息网、界面新闻、新浪数码、36Kr、卢伟冰先生微博、小米产品发布会，华西证券研究所；注：小米自始至终高度重视制造，很早就有智能制造部，做自动化、智能生产。

1.2.什么是【人车家】战略？24 年为何加码大家电？

从产品公司向生态公司迈进。根据央视采访和小米集团公告，“人车家”是小米以人为中心来打造，能体验到人车互联、车和家的互联，家最终又反过来可以去控制车辆，不断满足消费者需求，最终实现需求牵引供给，供给创造需求。整个系统的背后核心是澎湃 OS 系统，通过澎湃 OS 打通人、车、家的互联，以及人工智能大模型的支撑。

图2 小米【人车家】战略介绍



资料来源：小米集团公告、华西证券研究所

小米汽车、手机力争成为苹果生态的最好兼容产品，亦可反映其生态战略本质。我们认为小米希望通过“人车家”战略，为消费者提供一整套产品组合，一种生活方式或者解决方案，而不是单个的产品。根据雷军先生视频号，小米手机努力成为兼容苹果生态最好的手机、小米汽车成为兼容苹果生态最好的汽车，小米 SU7 的车主中有 56% 的苹果用户（2024 年 11 月），新推出的澎湃 OS 2 和小米 15 上也可以实现和 iPad 和 Mac book 之间实现图片传输、文件格式兼容等。

图3 小米系统服务全面支持苹果设备

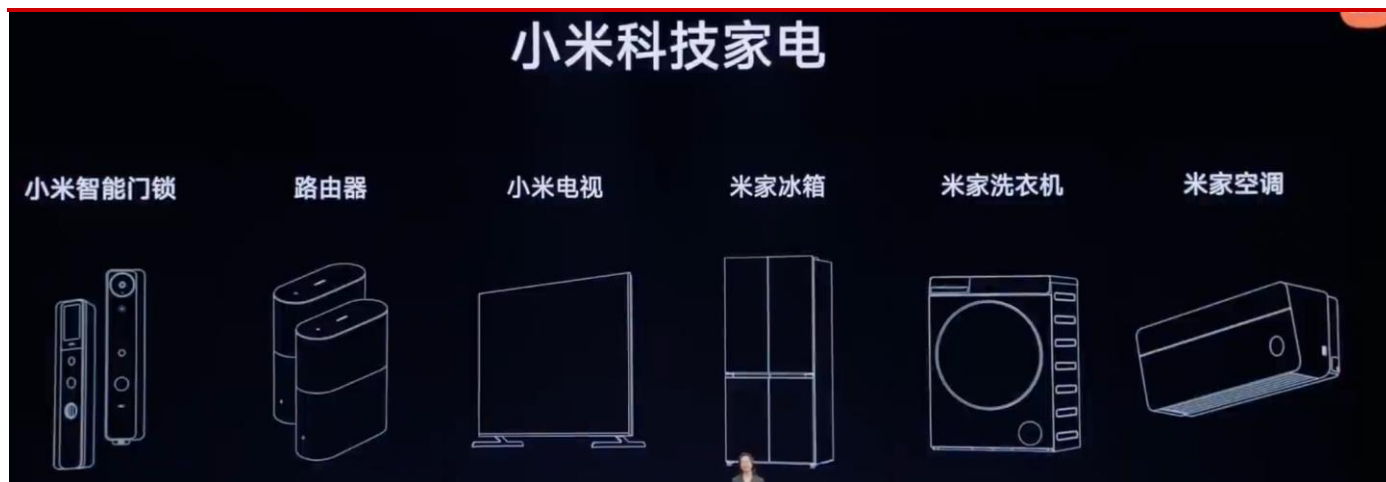


资料来源：小米集团产品发布会、华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

大家电是“家”战略的重要一环，通过大家电可加速小米生态扩张。我们认为一方面从财务上看，大家电是小米集团的业绩增长点；但在更高一层的战略上，大家电在“家”周边中具有必选属性强、高使用频率的特点，打造大家电爆品可以显著加速“小米生态”用户规模的扩张，因此我们认为小米在之后数年有望持续加码大家电，包括厨电等。

图4 小米集团科技家电产品布局

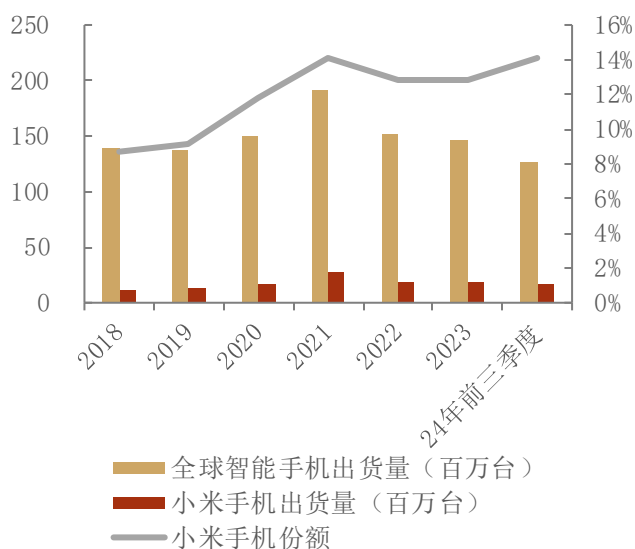


资料来源：小米集团产品发布会，华西证券研究所

1.3.大家电或成“车”之外新增长点

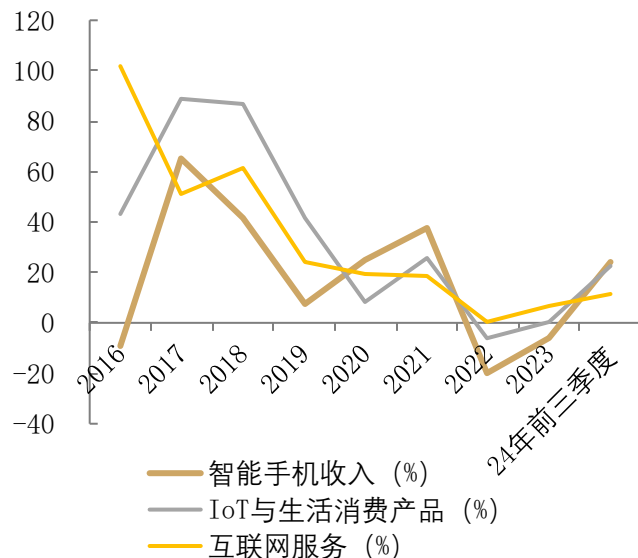
全球智能手机总量萎缩，小米手机或进入结构性增长阶段。根据小米集团公告，小米智能手机业务全球销量份额虽保持在10%以上，24年Q2份额达15%，但由于全球智能手机出货量持续下滑，2023小米手机出货量年为1.8亿台，而2021年巅峰时则有2.7亿台。收入端，2018-2023年智能手机、IoT与生活消费品类和互联网业务收入CAGR分别7%、13%、14%，我们认为考虑全球手机总量的持续萎缩，未来小米手机业务更多是结构性增长。

图5 全球手机出货量和小米手机份额变化



资料来源：小米集团公告、Canalys、华西证券研究所

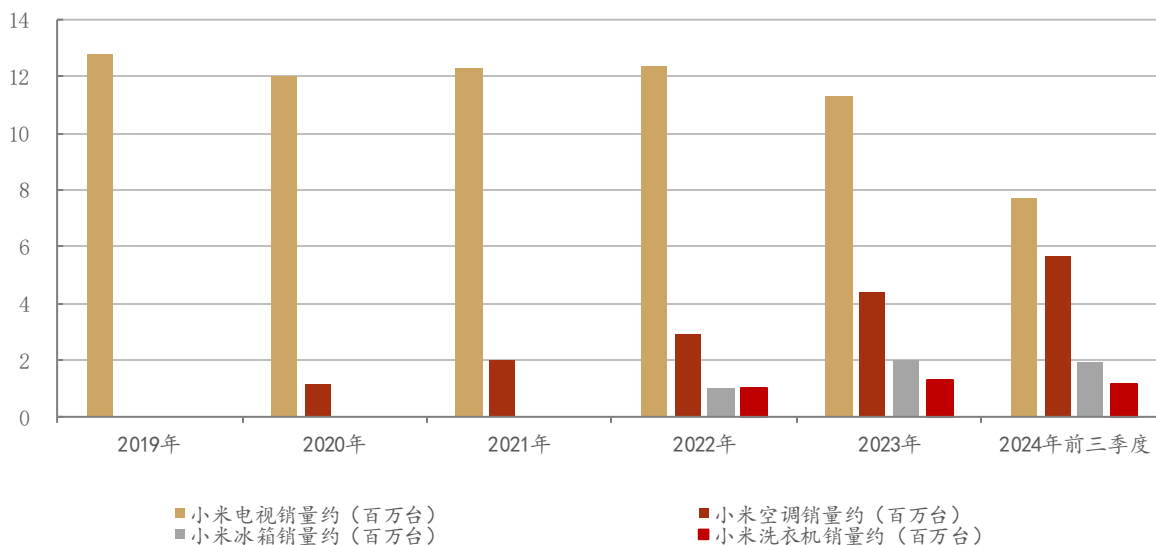
图6 2016-2024 年前三季度小米主要业务增速



资料来源：（人民币口径），华西证券研究所

小米空冰洗业务规模保持高增速，驱动 IoT 部门增长。销量上，小米空调在 2021-2024 年 H1 增速保持在 40% 以上，2024 年前三季度空调销量规模约 570 万台；收入上，受电视及平板业务收入规模波动，IoT 与生活消费产品分类的整体收入规模在 2022、2023 年分别同比 -6%、+0.4%，同期智能大家电收入同比保持在 40% 左右。

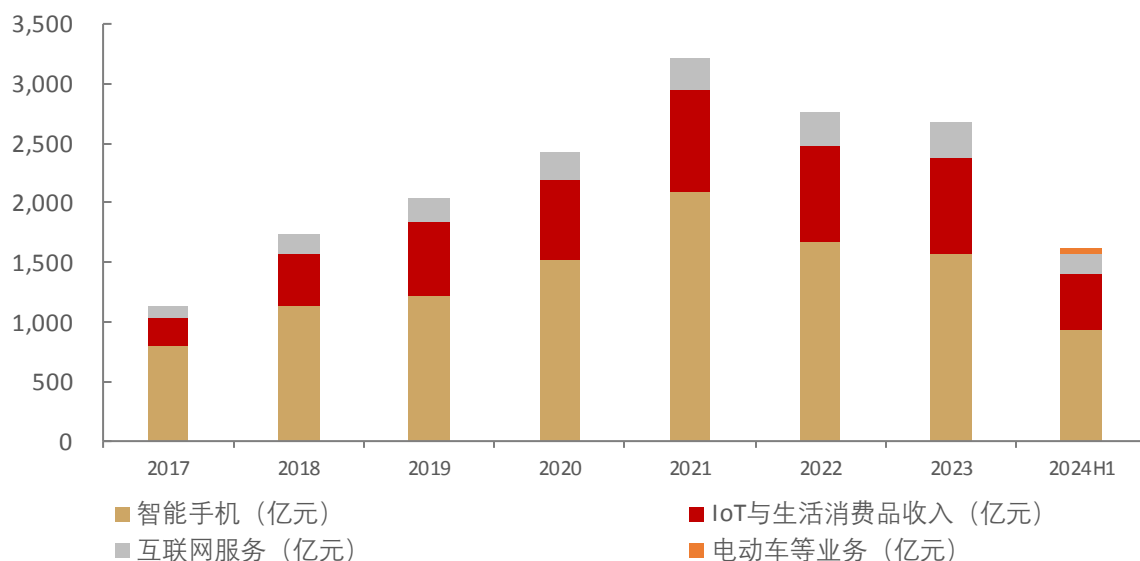
图7 小米大家电销量高速增长



资料来源：小米集团公告、奥维睿沃、华西证券研究所

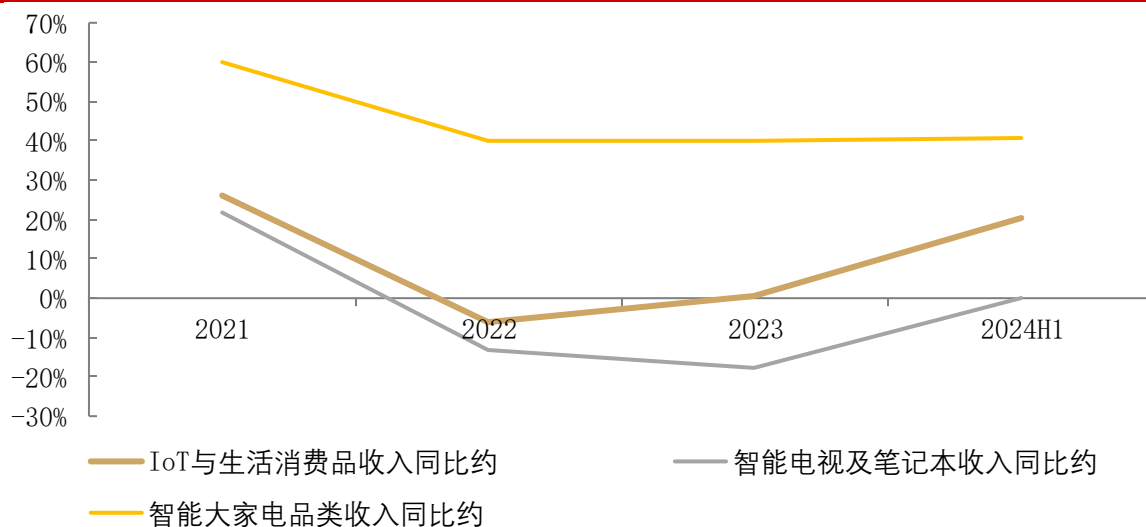
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 8 小米集团收入结构



资料来源：、华西证券研究所

图 9 小米 IoT 与生活消费品业务及其中的电视、大家电业务收入增速对比

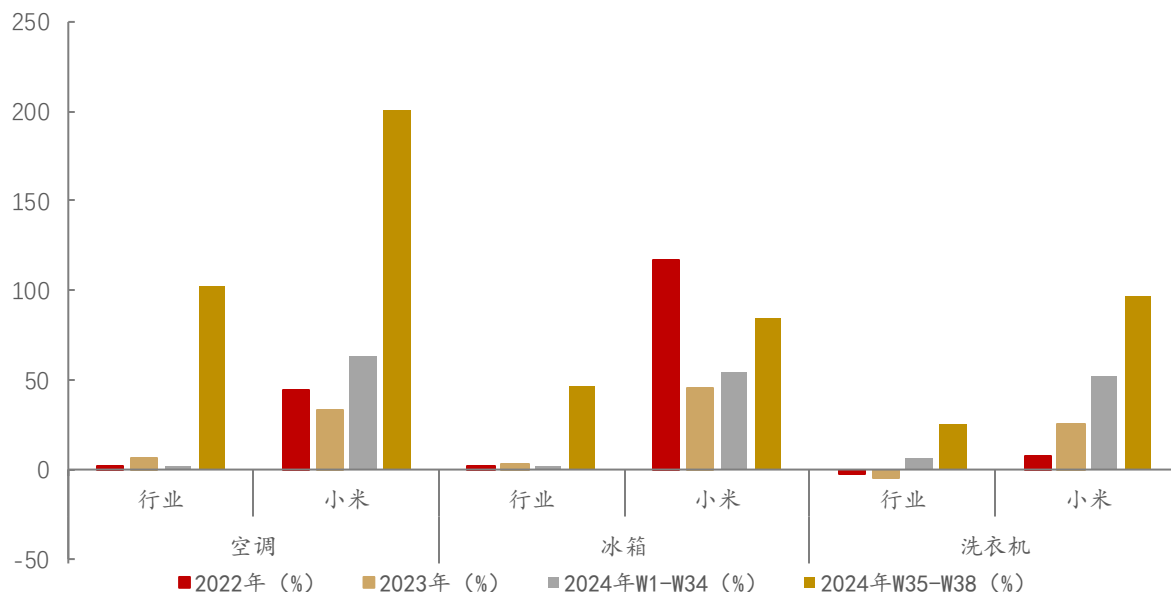


资料来源：小米集团公告、华西证券研究所；（注：根据 2021、2022 年年报，智能大家电包括空调、冰箱、洗衣机）

对比行业，小米空冰洗终端销额增速均跑赢行业。根据奥维云网，2022-2024 年年 W38(20240916-20240922)小米空冰洗品类（终端）销额增速领先行业，即便是在行业增速相对平稳的 2022-2024 年 H1，小米三大品类也是保持了较高的（终端）销额增速；2024 年 8 月以旧换新政策落地后，小米空调、洗衣机增速表现靓丽。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

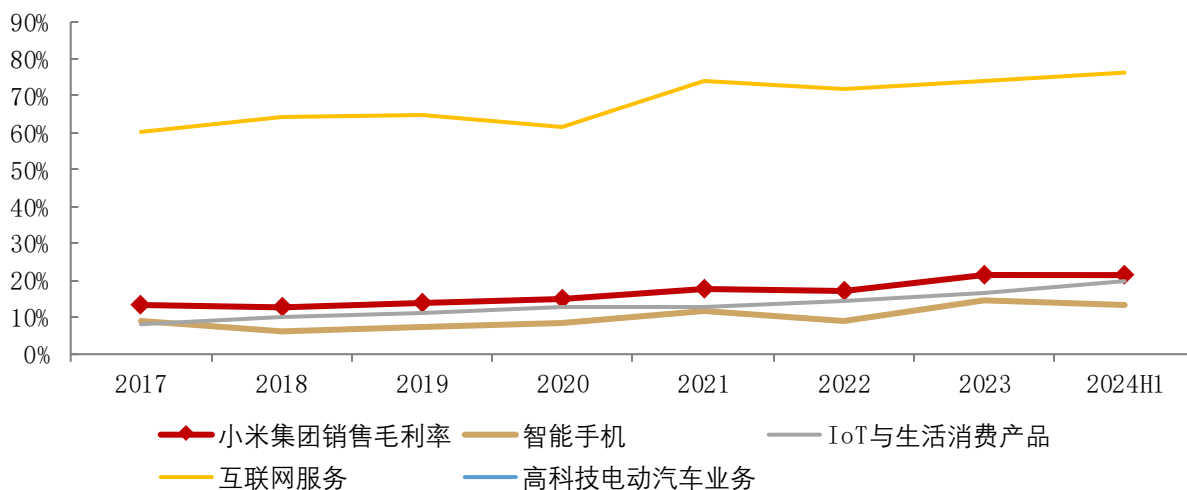
图 10 小米线上空冰洗销额同比领先行业 (%)



资料来源：奥维云网、华西证券研究所 (W32、W33、W34、W35、W36、W37 分别对应日期为 0805-0811、0812-0818、0819-0825、0826-0901、0902-0908、0909-0915，其他时间周期以此类推)

盈利上，IoT 与生活消费盈利能力高于其他部门，白电赛道盈利提升空间更大。2024 年 H1，小米集团的手机、IoT、互联网业务和电动车等创新业务的毛利率分别为 14%、20%、76%和 15%，考虑到内资白电公司营业利润率普遍高于黑电，我们预计大家电事业部盈利能力在 IoT 与生活消费品的收入分类口径中同样高于智能电视。

图 11 小米集团整体和各类业务毛利率



资料来源： 、华西证券研究所 (2024 年 H1 高科技电动车业务毛利率为 15%)

2.为什么小米大家电能高速增长?

2.1.工业设计：颜值即产品力

工业设计基因始于创始团队，多年深耕已建立较强的品牌辨识度。根据小米官网，目前小米集团在职三位联合创始人，其中刘德先生先后在国内、海外取得工业学士、硕士学位，并先后创办多家工业设计公司，2010 年加入小米集团，早期先后负责手机部供应链、工业设计团队、生态链业务。

根据腾讯新闻《拿奖拿到手软的小米产品是如何设计出来的?》，小米集团内部的工业设计团队算是核心部门，在小米生态链部门，工业设计能参与到产品定义、工程、量产的全流程，并拥有相当的话语权。如下图所示，小米经过多年迭代的产品系列均延续了统一的产品设计理念。对于消费者，我们认为小米产品已形成较强的外观辨识度。

图 12 2023 年小米红点奖获奖产品



资料来源：FBIF 食品饮料创新，华西证券研究所

图 13 小米生态链产品统一的设计风格



资料来源：FBIF 食品饮料创新，华西证券研究所

好的工业设计可以提升产品的受欢迎程度以及实用性。根据腾讯新闻《拿奖拿到手软的小米产品是如何设计出来的？》，如果一家公司想要打造爆款，沿着产品设计这一条路走很难会出错。因为用户逻辑上，产品设计便是第一道与用户建立起互动关系的重要桥梁。工业设计要从产品市场出发，找到消费人群的相关数据报告，分析消费者的身份特征、行为特征、消费特征、心理特征、兴趣爱好以及渠道属性等消费现状，然后针对目标用户其特性，决定产品的设计方向该怎么走。

从爆款插线板看小米如何打造爆品。根据 FBIF 食品饮料创新的《小米设计理念带给食品行业的启示：“没有刻意的设计是最好的设计”》，传统插线板粗大笨重，小米为保证安全性能的前提下，把产品做小、做薄、做窄，强电插口和弱电插口（USB 接口）要均匀分布。青米经过 5 轮设计，被否定、修改、磨合，耗时 7 个月才最终在外形上定型，而从做插线板的想法到真正落地成产品，历时 15 个月。

2015年3月，小米的插线板一上市引发市场巨大反响，米粉节期间的4月8日当天卖出24.7万只，到6月销量突破100万只。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 14 传统设计的插线板



资料来源：FBIF 食品饮料创新，华西证券研究所

图 15 小米“爆款”插线板



资料来源：FBIF 食品饮料创新，华西证券研究所

家电领域，小米创新空调上风道模仿中央空调设计和洗衣机一机两桶设计。根据小米技术公众号：

(1) 空调：小米通过上出风模式，一方面风能沿着墙面流淌，形成环流，这一设计避免了冷风的直吹感；另一方面，可以提升制冷、制热效率，并且缩小了与天花板之间空隙，更加美观。

(2) 洗衣机：米家洗衣机一机 2 筒可以实现空间、水路的高效利用，同时外衣、内衣分开洗、烘，精准且同时满足了用户的空间和功能需求。

图 16 小米 2024 年新技术、新形态大家电产品



资料来源：小米集团公众号、小米技术公众号、京东、华西证券研究所

2.2.打造爆品：创新驱动，智能卖点

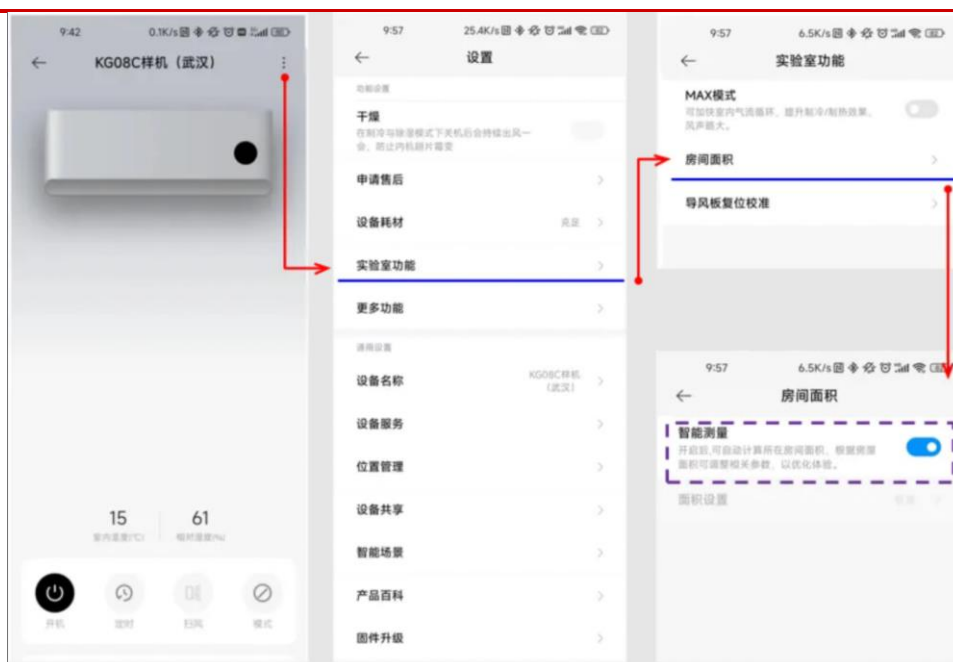
小米产品方法论的核心就是爆品策略。根据 36Kr，小米总裁卢伟冰先生以小米汽车 SU7 为例，小米产品的方法论主要围绕如何打造“爆品”，让爆品改变整个市场的格局，并寻求在任何品类里面都要做爆品，减少产品 SKU，做压强投入。比如空调领域，小米 SKU 的数量是传统空调企业的十分之一。我们认为“爆品策略”更容易提高投入产出比，同时发挥规模效应，有利于小米以新进入者身份进入成熟行业时快速提升规模。

2.2.1. 智能化提高能效和使用体验

基于互联网思维提升产品能效。根据小米技术公众号，小米自主研发的基于互联网思维的家用空调节能、健康关键技术包含“基于 IoT 技术定制化舒适运行的空调节能控制技术”、“基于模块化除尘及双热源脉动杀菌的洁净出风技术”和“基于智能手机交互的用户环境自定义控制技术”三大技术创新，在节能、健康、个性化体验等方面实现了全面突破，经行业专家鉴定一致认为达到国际领先水平。

小米空调还通过用户交互，实现了“量体裁衣”，以 1.5P 空调为例，经用户设置后，在 80%面积房间内制冷、制热初期耗电量将降低 20%以上，进一步提升了产品的节能效果。

图 17 小米空调可根据房间大小智能调节能效



资料来源：小米技术公众号、华西证券研究所

借助 AI 模型、控制算法，小米空调可以自主识别并满足用户需求。根据小米集团公众号，小米空调基于 AI 模型，可以根据季节变动、地域差异、用户习惯，通过感知环境参数，学习用户历史习惯，建立模型自动判断和设定差异化的空调运行参数。节能上，小米自研了一整套控制算法，传统空调每次开机大约需要 40 秒进行膨胀阀校准，校准期间不仅浪费电力，效率也是很低，小米通过设置膨胀阀预校准，提升效率，降低功耗。除此之外，小米还首创了全链路 OTA（空中下载技术），让传统家电也有持续升级能力。

图 18 小米空调的 AI 模型、算法等科技功能



资料来源：小米集团公众号、华西证券研究所

2.2.2. 围绕用户需求，自研创新，卖点清晰

空调：2500 元以下价位，小米优势在于 AIoT 和外观设计。对比同价位段产品，海尔统帅、美的华凌、小米产品性价比差异不大，小米产品的差异化更多体现在 AIoT 生态，同时结合小米系产品独特的简约、圆润设计。

图 19 京东在 2000 元以下价位畅销空调（2024 年 12 月 14 日）

型号	补贴后价格	能效等级	空调功率	APF（全年能源消耗效率）	制冷量(W)	制冷功率(W)	制热量(W)	制热功率(W)	循环风量（m³/h）
小米KFR-26GW/C2A5	1599	五级	大1匹	SEER 3.89	2710	715	0	0	650
华凌KFR-35GW/N8HA1 II	1599	一级	大1.5匹	5.29	3510	845	5010	1250	720
小米KFR-26GW/N1A3	1449	三级	大1匹	4.21	2600	705	3800	1050	650
海尔统帅KFR-35GW/05LKG81TU1	1599	一级	1.5匹	5.3	3510	840	5110	1280	760
长虹KFR-26GW/ZDHQW1+R1	1319	新一级	大一匹	5.28	2610	620	4010	1000	650
华凌KFR-35GW/N8HA1 III	1599	新一级	大1.5匹	5.3	3510	845	5010	1240	730
TCL KFRd-33GW/D-STA118p(B1)	1439	1级	1.5	5.28	3310	770	4950	1380	700
奥克斯 KFR-35GW/BpR3JDFW(B1)	1279	新1级	大1.5匹	5.27	3500	870	4900	1260	680

资料来源：京东、华西证券研究所；注：产品价格后期或有变动，仅供参考

空调：在 2000-2500 元价位的空调产品中，小米是少数上了 2 匹的品牌。例如产品 N1A3、D2A1，虽然 APF 值较低，但功率达到了 2 匹，在制冷量和制热量上相对竞品有优势。

图 20 京东在 2000-2500 元价位畅销空调（2024 年 12 月 14 日）

型号	不考虑补贴价格	能效等级	空调功率	APF（全年能源消耗效率）	制冷量(W)	制冷功率(W)	制热量(W)	制热功率(W)	循环风量（m³/h）
小米KFR-35D2A1	2090	一级	1.5匹	5.27	3500	860	5000	1300	680
奥克斯KFR-35GW/BpR3AQ51(B1)	2091	新一级	大1.5匹	5.27	3500	855	4900	1260	680
美的KFR-26GW/N8KS1-1	2099	一级	大1匹	5.3	2650	595	4550	1200	700
小米KFR-26GW/V1A1	2190	新一级	大1匹	5.3	2600	605	4300	1100	650
小米KFR-35GW/S1A1	2199	一级	1.5匹	5.27	3500	860	5000	1300	680
小米KFR-50GW/D2A1	2499	一级	2匹	4.69	5000	1335	6700	1900	810
小米KFR-35GW/N1A1	2299	新一级	1.5匹	5.27	3500	860	5000	1300	680
华凌FR-35GW/N8HE1Pro	2389	新一级	大1.5匹	5.3	3510	805	5010	1250	710
长虹KFR-51GW/ZDTCW2+R2	2389	新一级	大2匹	4.24	5100	1650	6200	1800	750
小米KFR-50GW/N1A3	2479	三级	2匹	3.92	5000	1650	6600	2100	810
美的KFR-35GW/N8KS1-1	2489	新一级	大1.5匹	5.3	3510	1240	5010	1240	750
格力KFR-26GW/(26504)FNhAa-B1	2489	新1级	大1匹	5.28	2650	620	4500	1170	640

资料来源：京东、华西证券研究所；注：产品价格后期或有变动，仅供参考

2500-3000 元价位中，自主研发、AI 赋能铸就“爆款”V1A1。根据京东销量排名，24 年 4 月上新的小米空调 KFR-35GW/V1A1 成为小米最畅销产品之一（其他两款均为 22 年上市）。根据产品介绍，V1A1 能效领先，自研风道、优化四流路实现效率提升，APF 值达到 5.65；同时，基于云端的全自研深度学习算法可实现环境适应、极速温控。

图 21 京东 2500-3000 元价位畅销空调（2024 年 12 月 14 日）

型号	不考虑补贴价格	能效等级	空调功率	APF（全年能源消耗效率）	制冷量(W)	制冷功率(W)	制热量(W)	制热功率(W)	循环风量（m³/h）
小米KFR-35GW/V1A1	2699	一级	1.5匹	5.65	3520	790	5110	1250	680
美的KFR-35GW/N8MXC1-J1	2688	一级	大1.5匹	5.3	3510	845	5010	1250	750
海尔KFR-35GW/C2LGA81U1	2699	一级	1.5匹	5.3	3500	840	5100	1280	760
格力KFR-35GW/NhGe1B	2787	一级	1.5匹	5.27	3510	810	5010	1250	640
海尔统帅KFR-50GW/18MDA81TU1	2698	一级	2匹	4.75	5020	1240	7220	2050	900
小米KFR-50GW/M2A1	2987	一级	2匹	4.69	5000	1335	6700	1900	810
小米KFR-35GW/F3A1	2999	一级	1.5匹	5.3	3510	860	5010	1310	720
奥克斯KFR-46GW/BpR3AQK1(B1)	2987	一级	2匹	4.75	4610	1300	6310	1750	850
华凌KFR-50GW/N8HL1	2787	1级	2匹	4.74	5020	1240	7210	2010	900
TCL KFRd-46GW/D-STA22Bp(B1)	2588	一级	2匹	4.7	4600	1280	6700	1890	800
海信KFR-50GW/E360-X1	2987	新一级	大2匹	4.76	5000	1300	6500	1800	1050

资料来源：京东、华西证券研究所；注：产品价格后期或有变动，仅供参考

洗衣机：小米多款洗衣机占据 1500 元以下畅销款，体积更小、注重细节。根据京东 2024 年 12 月初的 1500 元以下洗衣机产品综合排序，对比 750 元价位的产品性能，小米与统帅（海尔）、小天鹅（美的）等竞品不相上下，但产品尺寸、功能侧重等方面上具有特色和优势。尺寸上，小米 XQB80MJ105 产品在宽、深一样的情况下，高度比小天鹅 TB80V26T 低了约 60cm，尺寸大幅缩小；洗净特点上，小米滚筒采用“鱼鳞”式设计减小衣物损伤，小天鹅产品更加强调洗净效率。

图 22 京东 1500 元以下畅销洗衣机产品

产品名称	小米 XQB80MJ105	小米 XQG80MJ110	小天鹅 TB80V26T	TCLB80L100	统帅@B80M958	创维XQG80-B15MC	海尔 EB100B32Mate 1
类型	波轮	滚筒单洗	波轮	波轮	波轮	滚筒单洗	波轮
烘干类型	无烘干	无烘干	无烘干	无烘干	无烘干	无烘干	无烘干
价格（元）	769	1049	749	549	659	999	1028
洗涤容量（kg）	8	8	8	8	8	8	10
洗净比	0.8	1.06	0.83	0.8	0.8	1.03	0.9
脱水转速（转/分钟）	720	1000	680	700	650	1200	700
能效等级	二级能效	一级能效	二级能效	二级能效	二级能效	一级能效	一级能效
变频/定频	定频	变频	定频	定频	定频	变频	变频
产品卖点	波轮洗衣机 8KG超净洗大容量 全自动健康桶自洁租房宿舍	8公斤滚筒全自动洗衣机 495mm超薄机身 省时节能智能洗 BLDC变频电机	波轮洗衣机全自动 8公斤 超净洗除菌除螨宿舍租房神器	8KG智控洗衣机LL100 大容量 波轮洗衣机全自动家用 宿舍租房神器	海尔智家出品 波轮洗衣机全自动小型 8公斤 家用排名前十	8公斤滚筒洗衣机全自动 变频电机 一级能效 除菌除螨 超薄嵌入	全自动家用 10公斤大容量 家电国家补贴 直驱变频

资料来源：京东、华西证券研究所

图 23 小米洗衣机产品（XQB80MJ105）尺寸

产品型号		超净洗 波轮8kg
看外观	颜色	经典米家白外观
	门盖	阻尼上盖
	机身尺寸（宽*深*高）	515*525*845mm

资料来源：京东，华西证券研究所

图 24 小天鹅洗衣机产品（TB80V26T）尺寸



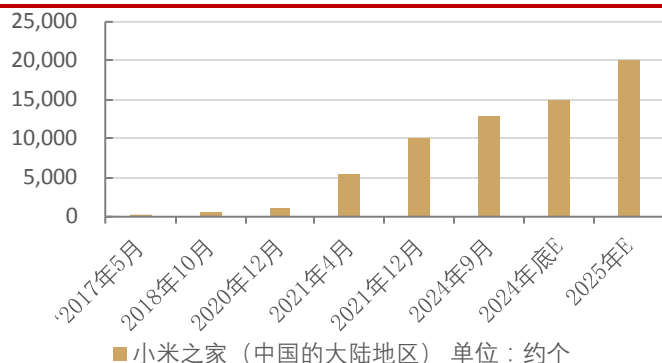
资料来源：京东，华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

2.3.渠道升级：借助一万小米之家，“拆送装”一体化

大家电已逐步入驻小米之家。根据小米集团公告，小米集团 2023 年在大陆地区已经布局超过 1 万家小米之家。根据央视在线报道，小米之家店面已有专属大家电的展示区，使得大家电业务能受益小米之家的新零售战略。

图 25 中国大陆地区小米之家数量变化



资料来源：中国企业家杂志公众号、小米集团公告、小米集团公众号，华西证券研究所

图 26 小米之家中大家电展示区



资料来源：卢伟冰先生微博，华西证券研究所

2024 年小米渠道服务持续升级。根据小米集团公众号 2024 年 8 月 14 日推送，小米已经在全国 1673 个区县实现了送装一体，3 天内送装完成占比 92.6%，送装平均完成时效 1.6 天。根据小米 2024 年 10 月 29 日新品发布会，小米进一步升级服务能力，进一步实现“送拆装”一体化的同时，区县覆盖度从 1673 个提升至 2898 个。

图 27 2024 年小米大家电渠道服务升级



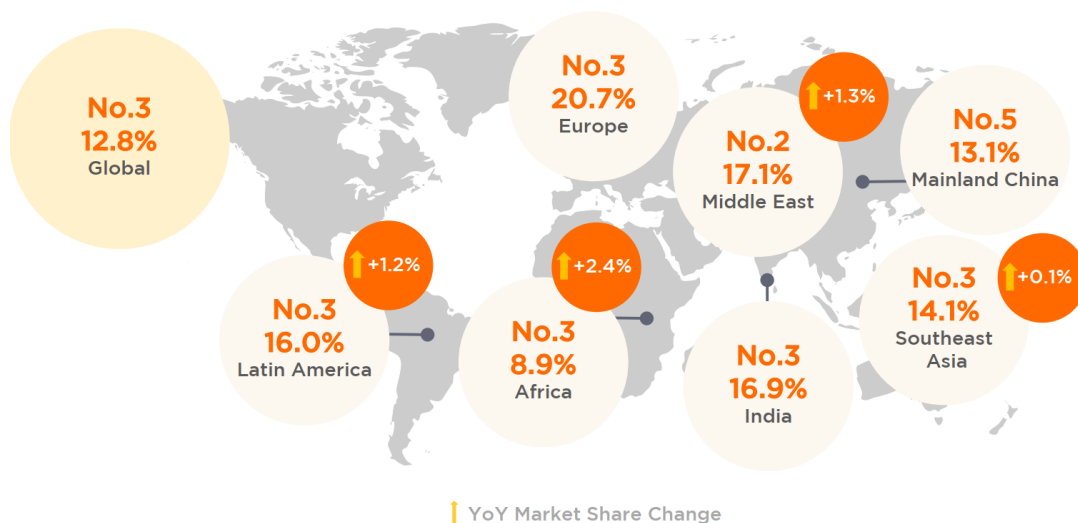
资料来源：小米集团公众号、小米大家电产品发布会、华西证券研究所

2.4.小米生态：对标苹果，智能生态提高品牌复购

小米手机全球销量领先，已建立较强的用户口碑，有望带动其他智能终端销售。根据小米集团 2023 年业绩交流会 PPT，2023 年小米手机年销量超过 1 亿台，全球销量排名第三，反映小米在全球手机赛道已建立较强的产品认可和品牌认知度。

图 28 小米手机全球份额

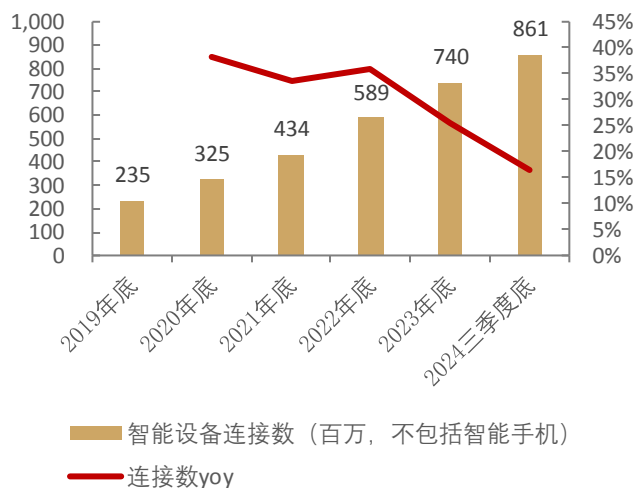
2023 Smartphone Shipments Ranking and Market Share



资料来源：小米集团公告、华西证券研究所

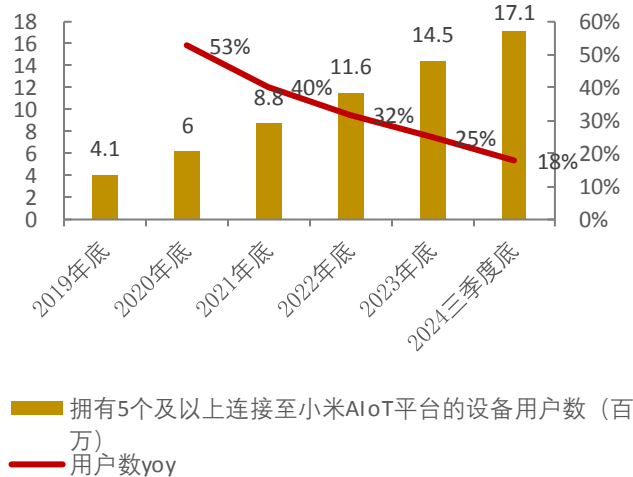
参考苹果生态经验，小米生态系统有望带动设备销售。根据澎湃新闻，苹果通过系统将平板、手机、电脑、智能穿戴连接打造了一个完整的生态系统，每年苹果新增的用户更加倾向于购买新的苹果设备。根据小米 2024 年 10 月发布会，小米最新的软件系统在设备互联方面持续提升用户体验。根据小米公告，截止 2024 年三季度底，小米智能设备连接数超过 8 亿个，其中拥有 5 个以上连接设备的用户数约 1700 万。

图 29 小米智能设备连接数



资料来源：小米集团公告，华西证券研究所

图 30 拥有 5 个及以上连接至小米 AIoT 平台的设备用户数



资料来源：小米集团公告，华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 31 小米智能系统跨设备功能



资料来源：小米集团产品发布会、华西证券研究所

3.小米大家电的进入会带来哪些影响？

我们认为小米进入大家电行业更多是服务于其生态战略，爆品模式则是一种高效率的“跨界”打法，其在单个品类的份额、规模快速增长只是其复制“爆品”方法论的结果。

头部家电品牌在产品、供应链、品牌等方面仍然具有领先的竞争优势。但我们认为头部品牌也应重视小米采用的“爆品、智能、生态”的“跨界”快速扩张模式，且小米集团的战略、品牌定位并非一成不变。消费者的认知也在动态变化，小米汽车的热销、小米手机高端化的稳步推进，足以见得。

传统家电公司应汲取小米的优秀经验，加速产品迭代，通过不断为消费者提供优质体验的产品和服务来保持甚至扩大护城河。此外，传统家电公司还应关重视小米在自研、供应链方面的布局。

3.1.透过 24 年两场发布会看小米的品牌定位和定价策略

我们认为小米产品策略更多是对标行业标杆产品，通过自研创新、价格厚道打造“爆品”，而非同质化的价格竞争。

同等产品力下的价格“亲民”，目标群体更多是价格敏感度较高和追求科技感体验的消费者。根据小米官网 2023 年 Q3 公开财报电话会，小米集团的高端化战略不仅仅是在手机，车、IoT 产品也要实现高端化。我们以 2023 年 3 月小米 SU7 发布会中的定价为例，小米 SU7 发布会上，标准版 SU7 参数（体验）主要对标特斯拉 Model 3，MAX 版（高性能）参数（体验）主要对标 Taycan，价格分别便宜了约 3 万和数十万元；若放在全市场的中大型畅销轿车中，根据懂车帝排名，小米 SU7 定价至少是中游水平。

图 32 小米 2024 年 3 月发布会：SU7 与特斯拉 Model 3 和 保时捷 Taycan 产品对标

小米 SU7 Max	2024 款 Taycan Turbo	小米 SU7	Model 3 焕新版 ¥24.59 万
尺寸 4997mm × 1963mm × 1455mm 3000mm 轴距 整备质量 2205 kg 0.195 风阻系数	设计 4963mm × 1966mm × 1379mm 2900mm 轴距 整备质量 2290kg 0.22 风阻系数	尺寸 4997mm × 1963mm × 1455mm 3000mm 轴距	尺寸 4720mm × 1858mm × 1442mm 2875mm 轴距
性能 零百加速 2.78s 最高时速 265km/h 高压平台 871V 电驱峰值扭矩 838N·m 电驱峰值功率 495kW	性能 零百加速 2.5s 最高时速 260km/h 高压平台 850V 电驱峰值扭矩 940N·m 电驱峰值功率 650kW	性能 5.28s 零百加速 210km/h 最高时速 220kW 峰值功率	性能 6.1s 零百加速 200km/h 最高时速 194kW 峰值功率
续航 电池容量 101kWh 续航 800km (CLTC) 百公里电耗 13.7kWh (CLTC)	续航 电池容量 105kWh 续航 630km (WLTC) 百公里电耗 18kWh (WLTC)	续航 700km CLTC 续航, 19 英寸米其林 73.6kWh 15 分钟补能 350km	续航 567km CLTC 续航, 19 英寸轮毂 606km CLTC 续航, 18 英寸轮毂 60kWh 15 分钟补能 250km
智能 Xiaomi Pilot Max 代客泊车、高速领航、城市领航 小米澎湃智能座舱 五屏联动、手车互联、车家互联、小爱大模型智能语音	智能 主动车道保持系统 (选装) 自适应巡航、车道保持、避障辅助 保时捷通讯管理系统 (PCM) 智能手机连接、导航、数字电台		

资料来源：小米集团产品发布会、华西证券研究所

图 33 懂车帝网站里中大型轿车榜单 (2024 年 12 月 13 日)

已选条件 中大型车 × 纯电动 × 400km 以上 × 重置					
38 车系符合条件 热度高 价格低 价格高 续航久 评分高 空间大 舒适性好 更多					
中大型轿车销量 NO.1  小米 SU7 懂车帝 3.98 分 21.59-29.99 万 共 3 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 23156 辆 (源自懂车帝)	中大型轿车销量 NO.6  汉 EV 懂车帝 4.04 分 17.38-24.38 万 共 8 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 8250 辆 (源自懂车帝)	中大型轿车销量 NO.7  小鹏 P7+ 懂车帝 暂无评分 18.68-21.88 万 共 3 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 6950 辆 (源自懂车帝)	中大型轿车销量 NO.8  ZEEKR 001 懂车帝 4.12 分 25.90-32.90 万 共 5 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 6603 辆 (源自懂车帝)	中大型轿车销量 NO.9  长安启源 A07 懂车帝 4.03 分 13.19-15.59 万 共 4 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 5073 辆 (源自懂车帝)	中大型轿车销量 NO.10  银河 E8 懂车帝 4.09 分 15.78-22.08 万 共 9 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 3681 辆 (源自懂车帝)
中大型轿车销量 NO.11  ent007 懂车帝 3.99 分 12.96-16.96 万 共 5 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 3406 辆 (源自懂车帝)	中大型轿车销量 NO.12  阿维塔 12 懂车帝 4.11 分 26.99-42.99 万 共 5 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 2940 辆 (源自懂车帝)	中大型轿车销量 NO.14  零跑 C01 懂车帝 3.95 分 13.68-15.88 万 共 3 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 2344 辆 (源自懂车帝)	中大型轿车销量 NO.15  智己 L6 懂车帝 暂无评分 20.99-32.59 万 共 5 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 2331 辆 (源自懂车帝)	新增车型  星海 S7 懂车帝 暂无评分 11.98-18.49 万 共 6 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 2212 辆 (源自懂车帝)	新增车型  领克 Z10 懂车帝 暂无评分 18.68-31.88 万 共 7 款符合条件车型 询底价 图片 参数 销量高: 11 月全国销量 1097 辆 (源自懂车帝)

资料来源：懂车帝、华西证券研究所

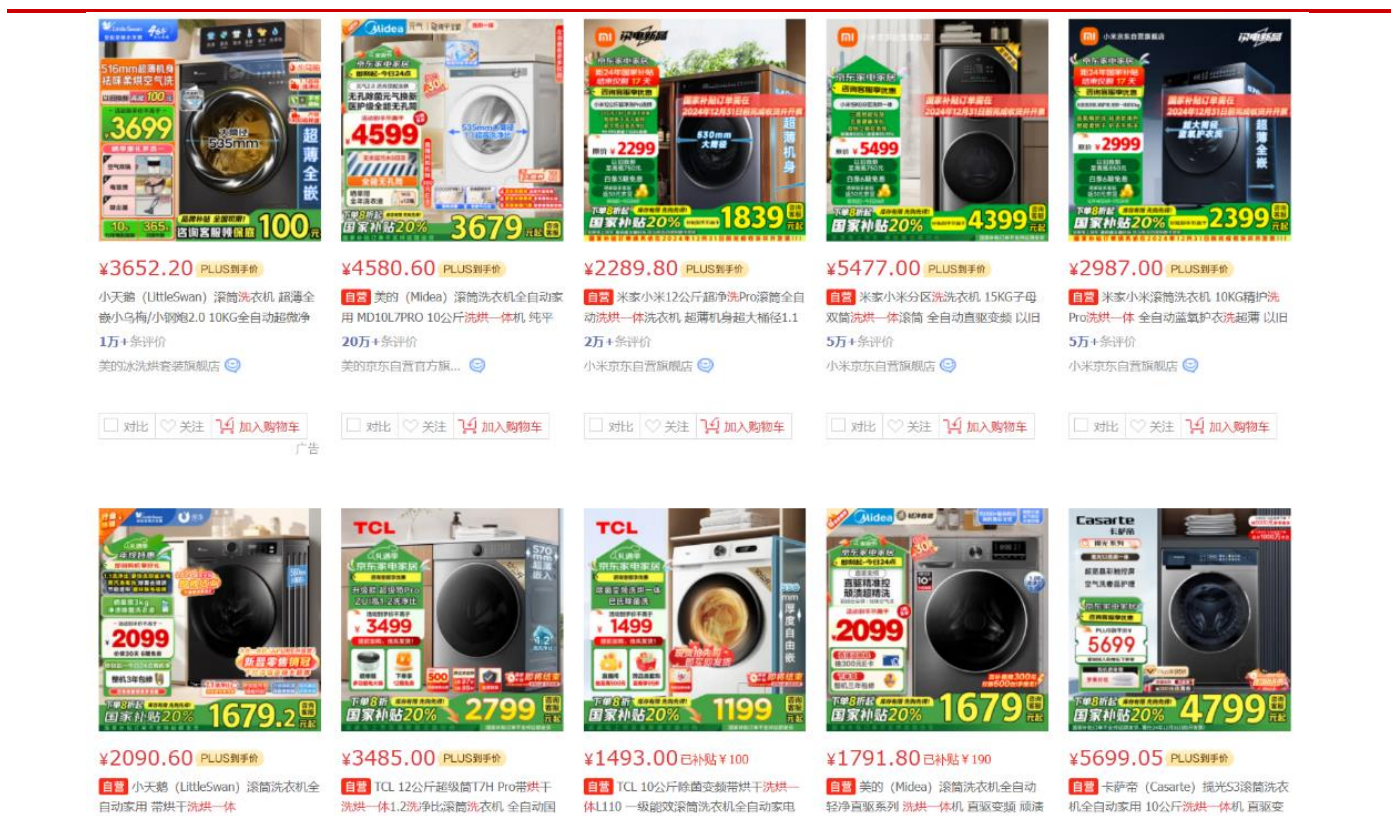
小米新款洗衣机产品定价 4999 元，定价属于市场合理水平。我们以 2024 年 10 月 29 日小米产品发布会的新款洗衣机为例，小米新款洗衣机采用一机双筒设计（10kg+0.25kg），且 2 个筒均具备洗烘一体功能。我们对比行业同款产品，10kg 变频洗烘一体产品，多款产品定价约在 2000-5000 元，市场中 2kg 左右洗烘一体多款产品定价在 2000 元左右。粗略比较后，我们认为小米定价并不低。

图 34 小米新款洗衣机产品定价情况



资料来源：小米集团产品发布会、华西证券研究所

图 35 京东 10kg 以上变频洗烘一体畅销产品



资料来源：京东、华西证券研究所

产品力的背后是加大自研比例，实现规模与利润并重。在 2022 年前后小米提出“规模与盈利并重”的策略后，我们认为小米在大家电领域会遵循整体集团战略，通过“爆品”策略提升规模。根据小米官网 2024 年 Q1、Q3 公开财报电话会，小米集团认为在细分赛道和龙头竞争，需提高自研比例。我们认为小米通过加大研发、自主生产有望助力产品创新和成本控制。

图 36 小米集团家电品类相关布局

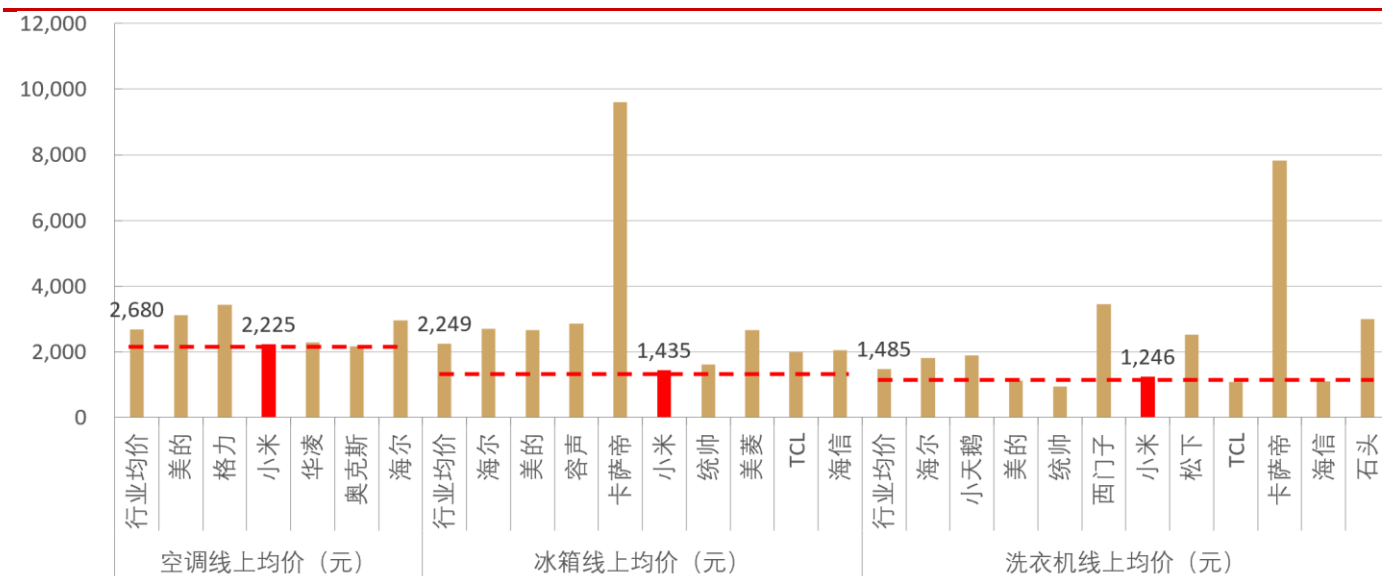


资料来源：小米集团公告、华西证券研究所

3.2.加速市场出清，但未必与头部品牌直接竞争

小米当前产品定位和二三品牌定价重合度更高。根据奥维云网 2024 年 W1-W34 线上均价数据，小米空冰洗产品均价在行业平均之下，竞品多为头部品牌的子品牌或者二三线品牌，我们预计小米产品放量将主要挤压产品力不足的中低端竞品的份额。

图 37 奥维 2024 年 W1-W34 大家电分品类、分品牌线上均价



资料来源：奥维云网、华西证券研究所（W32、W33、W34、W35、W36、W37 分别对应日期为 0805-0811、0812-0818、0819-0825、0826-0901、0902-0908、0909-0915，其他时间周期以此类推）

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

1、供应链、渠道布局差距

头部品牌或有更强的渠道服务能力。我们以空调产品的包修政策为例，主流家电品牌中只有格力、美菱是 10 年整机免费包修，只有格力、美的、美菱是明确免人工上门费，反映格力、美的、美菱品牌对自身产品品质的信心和领先的渠道服务能力。其余多数品牌仅有整机包修 6 年保证，具体服务项目未做特别说明（此处仅转述产品介绍页面相关信息，包修政策最终解释权属于相关公司）。

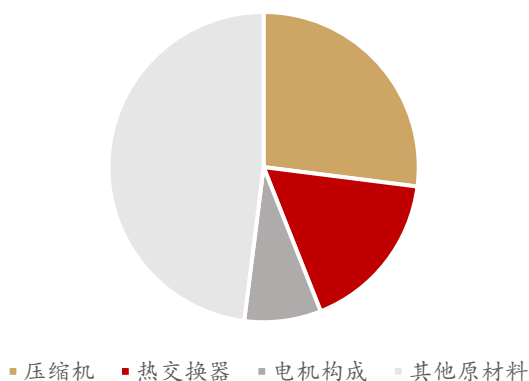
图 38 主流空调品牌包修政策

保修政策	产品介绍和客服陈述保修政策原文
格力	10年整机免费包修：内外机全部零部件10年免费包修，人工免费、零部件免费、检修免费、上门免费；
美的	整机6年包修：免人工上门费（6年内出现任何产品质量问题），免零部件费（6年内机器维修压缩机等零部件更换全部免费），整机包修；
海尔	整机6年保修，主要零部件6年保修（保修期内，除人为原因外，质量问题换零配件均是免费）；
海信	整机和主要部件6年包修（其中主要部件包括压缩机、线路板等）；
美菱	10年免费包修（24年1月10日起）：免上门人工费（10年内）、免维修更换费（10年内内外机产品质量问题配件维修更换费）、整机10年包修（10年内内外机产品质量问题全免费包修，比保修更安心）；
松下	整机6年包，压缩机10年包；
奥克斯	整机包修6年；
小米	6年质保。

资料来源：京东、品牌官网、京东品牌旗舰店客服、华西证券研究所（注：此处仅转述产品介绍页面相关信息，包修政策最终解释权属于相关公司）

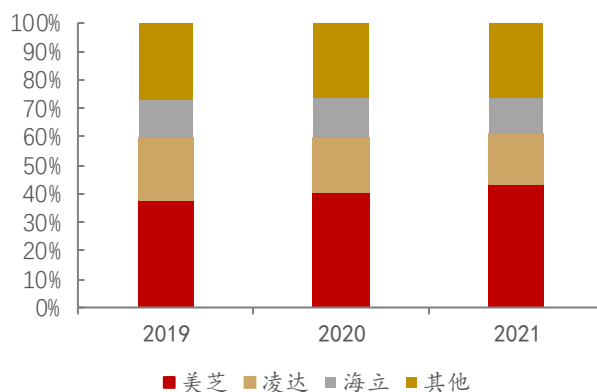
产品品质的保证源于龙头全产业链布局。美的、格力均主要采用整机自产，且二者在上游均有较完善布局。以核心部件空调压缩机为例，根据产业在线，2023 年美芝（美的）、凌达（格力）和海立合计份额接近 80%。根据 B 站用户“先看测评”，小米空调当前压缩机主要采用松下、美芝、海立。

图 39 空调成本结构



资料来源：智研咨询，华西证券研究所

图 40 空调压缩机行业格局



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2、品牌认知不同

传统头部家电公司已建立高品质、专业可靠的**品牌认知**。我们以海尔旗下卡萨帝为例，卡萨帝定位“国际高端家电品牌”，品牌理念为“以科技、智慧、艺术、精致为命题，以与用户共创高端生活方式的品牌初心，为时代精英提供高品质、高品味、高效率的高端生活方式”，品牌定位契合高端消费者需求，定价远高于行业平均。

小米的文化、工业设计则更注重**效率、智能**。小米集团的使命为“始终坚持做感动人心、价格厚道的好产品，让全球每个人都能享受科技带来的美好生活”，官网仍然保留了小米上市之初给消费者的承诺“小米硬件综合净利润率永远不会超过 5%。如有超出的部分将超出部分全部返还给用户”，因此我们认为小米的定价更多是遵循“爆品”、“价格厚道”策略，对应的消费群体或者消费者购买动机不同于传统头部家电品牌。

图 41 海尔卡萨帝品牌定位&愿景 VS 小米承诺&使命



资料来源：公司官网、华西证券研究所

3、小米海外大有可为

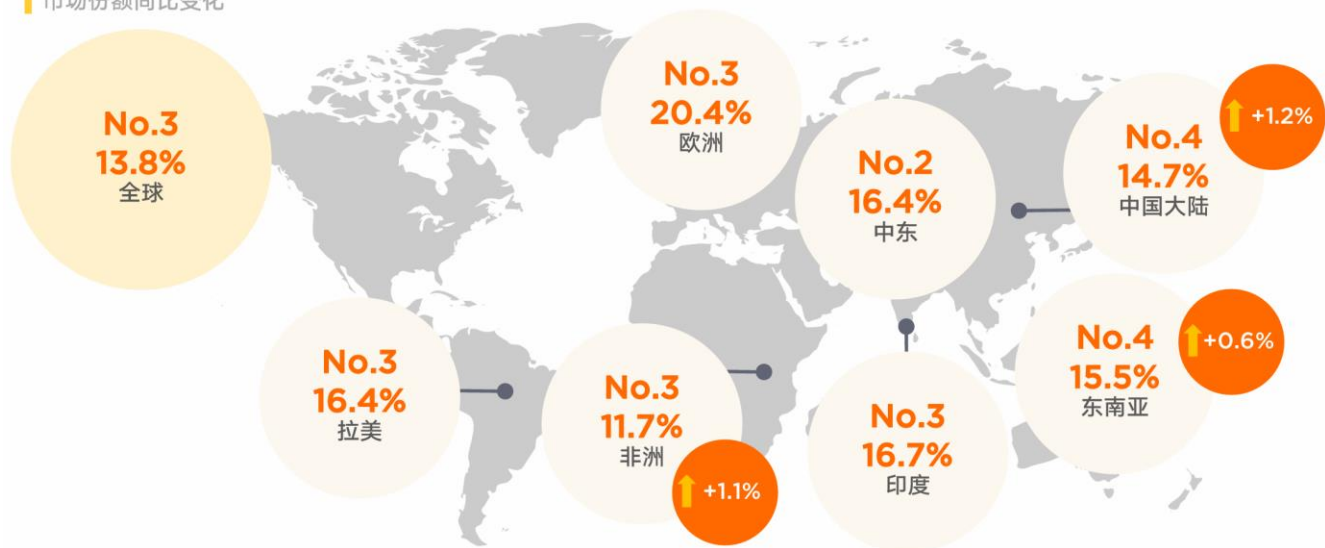
出海空间更加广阔。根据 36Kr 采访，小米新零售模式有潜力在海外市场复制，未来五年内计划开设 1 万家小米之家门店。根据小米集团公告，2024 年单三季度，小米手机在全球多个地区的份额已跻身前三，同时在非洲、东南亚地区的份额还在同比提升，反映消费者对小米品牌的认知、产品的认可，我们认为小米家电有望复用手机等全球领先业务的渠道和品牌认知实现海外市场突破。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 42 小米手机全球份额情况

2024年第三季度智能手机出货量排名及市场份额

↑ 市场份额同比变化



智能手机市场份额在全球52个市场排名前三，在69个市场排名前五

资料来源：小米集团官网、华西证券研究所

4. 投资建议

我们建议关注大家电相关公司如美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电和长虹美菱，以及上游零部件公司三花智控、盾安环境、长虹华意。

5. 风险提示

- 1、下游需求不及预期。
- 2、行业竞争加剧。
- 3、订单获取不及预期。
- 4、上游原材料成本波动等风险。
- 5、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险。
- 6、新技术迭代风险。
- 7、行业空间测算偏差。
- 8、第三方数据失真风险。产业在线、奥维云网数据不能代表行业真实情况，数据和趋势仅供参考
- 9、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- 10、本文对公司战略的理解为分析师根据相关公告、公开采访、媒体报道得出，仅供参考。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。