

强于大市

家电行业 2024 年度策略

关注行业渗透率提升、出口链、高股息率个股

2023年以来，家电行业指数整体表现跑赢大盘，沪深300指数下跌11.04%，长江家用电器指数上涨2.97%，跑赢沪深300指数14.01pct。总结家电行业各板块，指数表现方面，当前家用电器主要的子板块指数分化较为明显，其中长江黑色家电指数涨幅42.40%最为突出。未来建议重点关注渗透率提升的高景气行业龙头标的、出口链受益企业及高股息率个股。

要点

- 白电及厨电板块。**地产政策仍在持续松绑，中央经济工作会议提出“以进促稳、先立后破”的大背景下，近几个月各种托底地产政策陆续出台，若2024年地产销售端同比改善有望使得行业龙头估值迎来修复。同时关注股息率较高的个股，持续高股息率的个股的估值水平有望得到估值提振。出口方面，空调冰箱洗衣机及油烟机四个大品类中，2023年前十一月累计出口额中洗衣机、冰箱的出口额同比均为正。目前美联储加息已告一段落，欧美消费市场有望回暖，同时欧美市场去库存进展或告一段落，关注海外家电消费主流市场的需求情况。
- 黑电及投影仪板块。**彩电方面，海信视像提高产品性能，响应大屏化、智能化趋势，同时高端化策略持续进行，在ULEDX激光电视等行业旗舰产品热销的带动下，海信电视在国内外市场份额稳中有升，据奥维跟踪的线上及线下渠道周频销量数据显示，近三年海信品牌的市占率在线上、线下渠道均稳中有升。投影仪方面，2023Q2极米科技销售承压，长期逻辑是家用可选消费复苏，投影仪产品持续提高渗透率。
- 照明电工板块。**照明业务转型方面，通用照明行业中以得邦照明、佛山照明为代表的企业，近年转型发力车载照明，得邦照明新披露一个定点项目，为华中马瑞利供应S311车大灯ECU，项目周期3年；佛山照明子公司南宁燎旺目前已具备DB矩阵大灯，HD/DLP投影大灯、激光大灯等前沿产品的技术。立达信扩大对泰国的投资，增加泰国智能制造项目，建成后相应产品在泰国基地的产能对比现状将提升约110%。欧普照明于调研公告中披露，公司与壹智造科技签署战略合作协议，未来将提供专业的医疗行业照明解决方案。出口方面，2023年前十一月累计出口395.7亿美元，同比微降5.8%，疫情三年加速了全球生产向中国转移，2020~2022三年及2023年目前每月出口额增长至30~40亿美元，2024年照明出口市场或随欧美通胀走弱，及经销商补库而有提振。
- 商用冷柜板块。**内销方面，2023年10月制冷陈列柜市场复苏回暖，销量年内首次突破2万台，但由于去年同期基数较高，同比仍延续下降趋势，降幅较上月小幅收窄至5.3%。外销方面，考虑到海容冷链的主要出口产品是饮料型冷柜，据海关总署数据，2023年前十一月，冷柜累计出口额15.94亿美元，同比2022年前十一月降6.92%。自2023年8月单月同比出口额数据已同步转正，随着欧美消费市场复苏未来或有边际提高。

投资建议

- 建议关注出口链企业、可选消费细分行业龙头公司、高股息率个股。**展望2024年，美元加息暂告一段落，欧美消费市场走强，经销商补库有望助力出口企业增厚业绩。关注按摩椅、智能马桶、智能晾衣架等行业龙头个股，行业渗透率持续提升，各行业终端价格向上提价可能的拐点，盈利能力或得到明显提升。家电指数中的权重白电股是传统价值股，股息率较稳定，在低息环境下或被较多资金配置，提高估值水平。

评级面临的主要风险

- 消费复苏不及预期，市场竞争加剧。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
家用电器

证券分析师：肖遥

yao.xiao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090001

目录

一、2023 年家电板块表现跑赢大盘.....	4
二、家电各子行业复盘.....	5
2.1 白电、厨电：目前地产销售仍较弱，2024 年关注龙头标的、高股息个股。出口方面有望见到加息结束后的旺盛进口需求，出口链在 2024 年或有更好表现。.....	5
2.2 黑电及投影仪板块：海信份额稳中有升，投影仪短期销售承压.....	6
2.3 照明电工：关注照明业务转型，2024 年出口市场或有好转.....	7
2.5 商用冷柜板块：终端饮料品牌或重启冷柜铺设，存量冷柜或有设备更新.....	7
三、投资建议.....	9
四、风险提示.....	10

图表目录

图表 1.2023 年各板块指数分化（截至 2023 年 12 月 29 日）	4
图表 2.2023 年初至今涨幅排名前十的公司（截至 2023 年 12 月 29 日）	4
图表 3. 2023 年前十一月累计家电零售额 yoy+0.6%，内销大盘未有明显增长	5
图表 4. 2023 年前十一月白电厨电主要品类出口端数据	6
图表 5.2023 年彩电线上渠道单价稳中有升	6
图表 6.海信品牌线上渠道市占率（周频）	6
图表 7.海信品牌线下渠道市占率（周频）	6
图表 8.照明出口市场疫情后整体稳定	7
图表 9.冷柜出口市场近月回暖	8

一、2023 年家电板块表现跑赢大盘

2023 年以来家用电器板块指数表现跑赢大盘。2023 年初至 2023 年 12 月 29 日，沪深 300 指数下跌 11.04%，长江家用电器指数上涨 2.97%，跑赢沪深 300 指数 14.01pct。

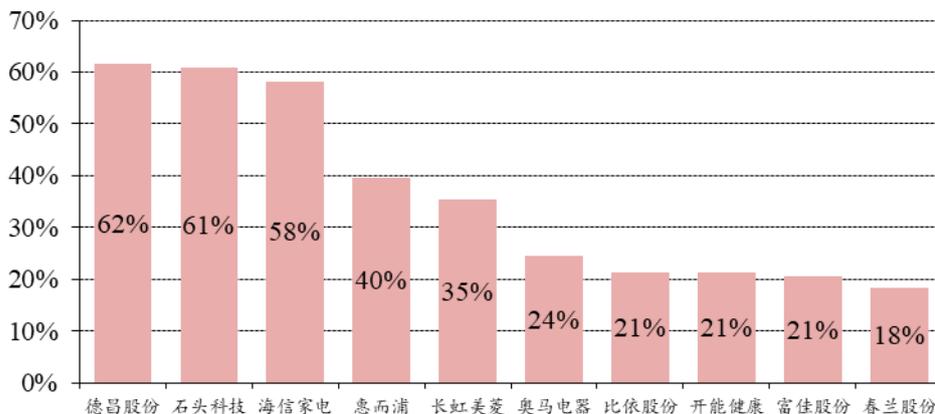
按细分板块来看，黑色家电指数受到彩电市场消费景气带动，及核心个股如海信视像股价表现拉动，上涨幅度最大达 47.18%。2023 年以来截至 2023 年 12 月 29 日，长江白色家电指数上涨 5.91%，长江厨卫家电指数下跌 9.21%，长江小家电指数下跌 13.70%，长江黑色家电指数上涨 47.18%，长江照明设备指数上涨 3.47%；冷链物流指数上涨 10.80%。

图表 1.2023 年各板块指数分化（截至 2023 年 12 月 29 日）

板块	2023 年初至 12 月 29 日涨幅(%)
家用电器	+2.97
白色家电	+5.91
厨卫家电	(9.21)
小家电	(13.70)
黑色家电	+47.18
照明设备	3.47
冷链物流	+10.80
沪深 300 指数	(11.04)

资料来源：万得，中银证券

图表 2.2023 年初至今涨幅排名前十的公司（截至 2023 年 12 月 29 日）



资料来源：万得，中银证券

二、家电各子行业复盘

2.1 白电、厨电：目前地产销售仍较弱，2024 年关注龙头标的、高股息个股。出口方面有望见到加息结束后的旺盛进口需求，出口链在 2024 年或有更好表现。

地产政策仍在持续松绑，地产销售回暖幅度决定地产后周期行情表现：中央经济工作会议提出“以进促稳、先立后破”的大背景下，近几月各种托底地产政策陆续出台，虽然对家电销售的实质性拉动相对滞后，但对于目前仍处于估值低位的白电厨电龙头来说，2024 年地产销售端的同比改善有望使得行业龙头估值迎来修复。同时关注股息率较高的个股，持续高股息率的个股的估值水平有望得到估值提振。

出口方面：空调冰箱洗衣机及油烟机四个大品类中，2023 年前十一月累计出口额中洗衣机、冰箱的出口额同比均为正。目前美联储加息已告一段落，欧美消费市场有望回暖，同时欧美市场去库存进展或告一段落，关注海外家电消费主流市场的需求情况。

图表 3. 2023 年前十一月累计家电零售额 yoy+0.6%，内销大盘未有明显增长

时间	家电零售额 当月 (亿元)	家电零售额 累计 (亿元)	家用电器 当月同比%	家用电器 累计同比%
2021 年 1-2 月	1,151.7	1,151.7	43.20	43.20
2021 年 3 月	776.2	1,931.1	38.90	41.40
2021 年 4 月	634.9	2,565.9	6.10	30.70
2021 年 5 月	748.3	3,313.8	3.10	23.20
2021 年 6 月	1,105.4	4,424.4	8.90	19.30
2021 年 7 月	740.7	5,165.0	8.20	17.60
2021 年 8 月	677.1	5,830.4	(5.00)	14.40
2021 年 9 月	739.4	6,579.6	6.60	13.50
2021 年 10 月	734.6	7,303.8	9.50	13.10
2021 年 11 月	1,104.8	8,418.0	6.60	12.20
2021 年 12 月	933.3	9,340.2	(6.00)	10.00
2022 年 1-2 月	1,321.3	1,321.3	12.70	12.70
2022 年 3 月	752.2	2,067.1	(4.30)	5.85
2022 年 4 月	594.0	2,657.9	(8.10)	2.40
2022 年 5 月	678.3	3,314.3	(10.60)	(0.50)
2022 年 6 月	1,155.1	4,466.2	3.20	0.40
2022 年 7 月	808.1	5,277.7	7.10	1.40
2022 年 8 月	724.2	5,999.2	3.40	1.60
2022 年 9 月	710.1	6,524.1	(6.10)	0.70
2022 年 10 月	646.1	7,168.5	(14.10)	(0.80)
2022 年 11 月	938.0	8,114.0	(17.30)	(3.00)
2022 年 12 月	794.0	8,890.0	(13.10)	(3.90)
2023 年 1-2 月	1,277.0	1,277.0	(1.90)	(1.90)
2023 年 3 月	723.0	1,989.0	(1.40)	(1.70)
2023 年 4 月	609.0	2536.4	4.70	(0.3)
2023 年 5 月	642.0	3133.0	0.10	(0.2)
2023 年 6 月	1137.0	4270.0	4.5	1.00
2023 年 7 月	726.0	4993.0	-5.5	0.00
2023 年 8 月	672.2	5655.0	-2.9	(0.4)
2023 年 9 月	673.1	6344.0	-2.3	(0.6)
2023 年 10 月	684.5	7025.0	9.6	0.3
2023 年 11 月	946	7970.0	2.7	0.6

资料来源：国家统计局，中银证券

图表 4. 2023 年前十一月白电厨电主要品类出口端数据

品类	出口量 (台)	YOY (%)	出口金额 (美元)	YOY (%)	出口单价 (美元/台)	YOY (%)
空调	44361559	4	6928934577	(4)	156	(8)
冰箱	61409486	19	7640789939	4	124	(12)
洗衣机	26496028	41	3160728789	19	119	(15)
油烟机	10150300	3	594158689	(6)	59	(9)

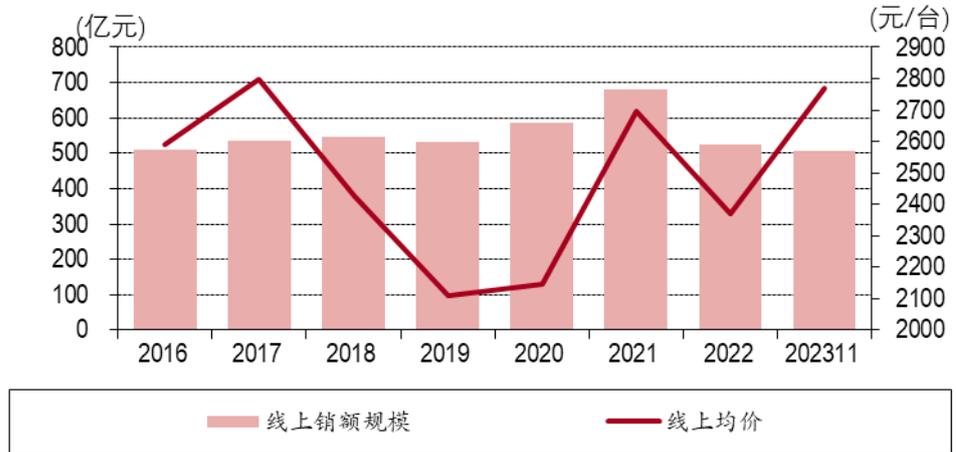
资料来源：海关总署，中银证券

2.2 黑电及投影仪板块：海信份额稳中有升，投影仪短期销售承压

彩电方面，海信视像提高产品性能，响应大屏化、智能化趋势，同时高端化策略持续进行，在 ULEDX 激光电视等行业旗舰产品热销的带动下，海信电视在国内外市场份额稳中有升，据奥维跟踪的线上及线下渠道周频销量数据显示，近三年海信品牌的市占率在线上、线下渠道均稳中有升。

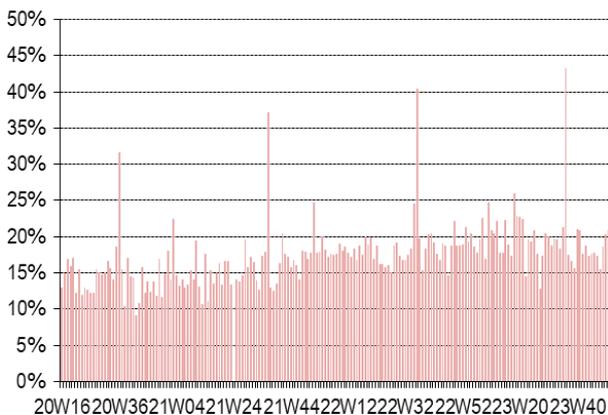
投影仪方面，2023 年极米科技销售承压，长期逻辑是家用可选消费复苏，投影仪产品持续提高渗透率。据 IDC 预测，预计到 2026 年，投影机市场复合增长率仍将超过 18%。

图表 5. 2023 年彩电线上渠道单价稳中有升



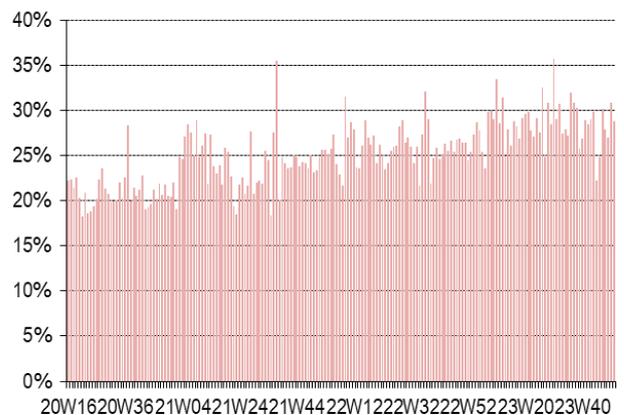
资料来源：奥维云网，中银证券

图表 6. 海信品牌线上渠道市占率 (周频)



资料来源：奥维云网，中银证券

图表 7. 海信品牌线下渠道市占率 (周频)



资料来源：奥维云网，中银证券

2.3 照明电工：关注照明业务转型，2024 年出口市场或有好转

照明业务转型方面，通用照明行业中以得邦照明、佛山照明为代表的企业，近年转型发力车载照明，得邦照明新披露一个定点项目，为华中马瑞利供应 S311 车大灯 ECU，项目周期 3 年；佛山照明的子公司南宁燎旺目前已具备 DB 矩阵大灯，HD/DLP 投影大灯、激光大灯等前沿产品的技术。立达信于 2023 年 10 月决定扩大对泰国的投资，增加泰国智能制造项目，投资额 30,317.72 万元，该项目将建成照明产品和控制与安防产品等部件及总装生产线 35 条，建成后相应产品在泰国基地的产能对比现状将提升约 110%。欧普照明于 10 月调研公告中披露，公司与壹智造科技签署战略合作协议，未来将提供专业的医疗行业照明解决方案。

出口方面，2023 年前十一月累计出口 395.7 亿美元，同比微降 5.8%，中国历来是全球照明市场主要生产国，疫情三年加速了全球生产向中国转移，2020~2022 三年及 2023 年目前每月出口额增长至近 30~40 亿美元，2024 年照明出口市场或随着欧美通胀走弱，及经销商补库而有提振。

图表 8.照明出口市场疫情后整体稳定



资料来源：海关总署，中银证券

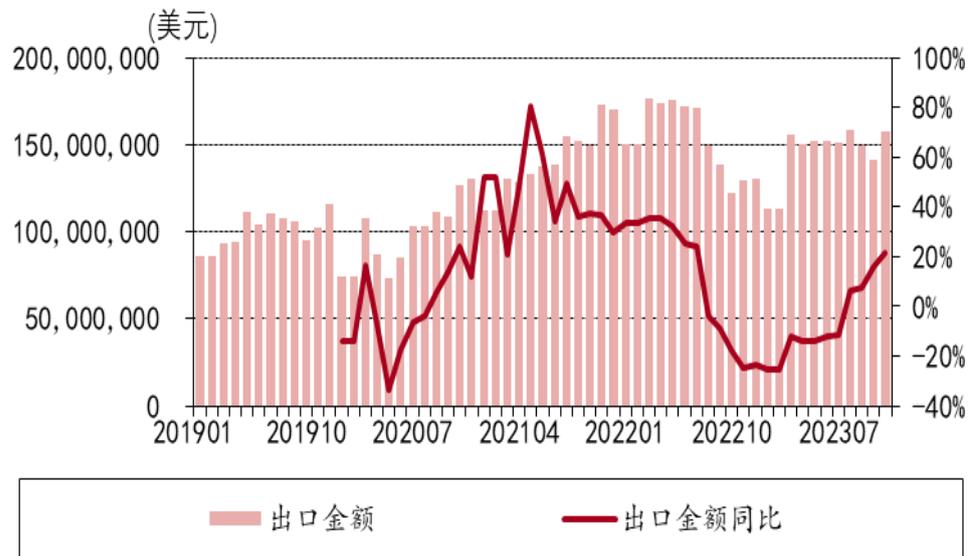
2.5 商用冷柜板块：终端饮料品牌或重启冷柜铺设，存量冷柜或有设备更新

内销方面，2023 年 10 月制冷陈列柜市场复苏回暖，销量年内首次突破 2 万台，但由于去年同期基数较高，同比仍延续下降趋势，降幅较上月小幅收窄至 5.3%。

外销方面，考虑到海容冷链的主要出口产品是饮料型冷柜，据海关总署数据，2023 年前十一月，冷柜（HS 编码：84185000）累计出口额 15.94 亿美元，同比 2022 年前十一月降 6.92%。自 2023 年 8 月单月同比出口额数据已同步转正，随着欧美消费市场复苏未来或有边际提高。

未来关注后续消费类设备更新改造纳入专项再贷款范围，存量终端冷柜或迎来一轮较大规模的设备更新。

图表 9.冷柜出口市场近月回暖



资料来源：海关总署，中银证券

三、投资建议

2024 年建议关注出口链企业、可选消费细分行业龙头公司、高股息率个股。

出口链企业：中国家电及部分家用、家居制造业的产品出口占比较高，展望 2024 年，美元加息暂告一段落，欧美消费市场走强，经销商补库有望助力出口企业增厚业绩。

可选消费细分行业龙头公司：可选消费中有部分行业渗透率还有较大提升空间，如智能投影仪、智能马桶、家用按摩椅、智能晾衣架等细分行业，关注 2024 年各细分行业终端价格提价可能的拐点。

高股息率个股：家电指数中如权重白电股是传统价值股，股息率较稳定，在低利率环境下或被较多资金配置，提高估值水平。

四、风险提示

1) 消费复苏不及预期。

受国内整体宏观经济影响，将导致家电可选消费承压。

2) 市场竞争加剧。

家电品牌发力线上线下渠道，增大营销推广，各品牌间或开打价格战，行业市场竞争激烈。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371