

家用电器

产业在线 2023 年 12 月空调出货点评——24W3 周度研究

内销延续稳增长态势，外销实现高增。内销方面，12月空调行业出货611万台，同比+7%，环比+3pcts，增速连续三个月环比上行，出货端延续较为平稳的弱增长。23年全年空调行业出货9960万台，同比+14%，剔除低基数影响，与正常年份2019年相比，实现四年复合增速+2%。外销方面，12月空调行业出货733万台，同比+25%，增速环比+8pcts，实现高速增长。

行业头部企业基本面仍然维持稳定状态。12月空调行业内销/出口分别实现7%/25%增长，内销方面，在基数较低，增长压力不大的情况下，头部企业在控制出货降低库存，以实现24年行业开门红；外销方面，在低基数+海外补库共同作用下如期高增，伴随外需改善，补库延续具备持续性。

周度家电板块走势：上周（2024/1/13-2024/1/20）沪深300指数-0.4%，创业板指数-2.6%，中小板指数-2.0%，家电板块-0.4%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.3%、-1.3%、-2.3%。个股中，本周涨幅前五名是奥佳华、哈尔斯、长虹美菱、海信家电、石头科技；本周跌幅前五名是爱达仕、天银机电、汉宇集团、星光股份、依米康。

周度原材料价格走势：2024年1月19日，SHFE铜、铝现货结算价分别为67750和18675元/吨；SHFE铜相较于上周-0.9%，铝相较于上周-2.1%。今年以来铜价-2.1%，铝价-5.0%。中国塑料城价格指数为832.2，相较于上周0.0%，今年以来-0.3%；2024年1月19日，钢材综合价格指数为112.2，相较于上周价格-0.2%，今年以来-0.6%。

投资建议：上周家电行业基本跑平沪深300，其中高股息/低估值为代表的白电连续五周取得正收益，白电的个股层面，长虹美菱、海信家电、美的集团表现较强。我们认为，白电作为高股息标的连续上涨背后，虽然一方面是市场仍有防御的需求，但更重要的是，白电行业所面临的格局风险（行业格局稳定/龙头利润导向）与需求风险（存量需求主导，交房直接相关部分较低）较低、但在全球化程度上较高，因此以白电为代表的家电行业中长期基本面较为稳定，基于PB-ROE框架，在维持稳定的高分红假设下，估值有一定扩张空间。我们仍然对于自主品牌出海（扫地机/OPE/个护等）、国内可选品修复（扫地机）、产业链转型升级（汽零/mini LED）保持高度关注。

标的方面，推荐关注：

- 1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【格力电器】/【海尔智家】；
- 2) 小家电：如【石头科技】/【科沃斯】/【苏泊尔】/【飞科电器】；
- 3) 其他家电：如【盾安环境】/【公牛集团】/【创科实业】等

风险提示：房地产市场景气程度回落的风险；汇率、原材料价格波动风险；新品销售不及预期的风险。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

宗艳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070002
zongyan@tfzq.com

赵嘉宁 联系人
zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:2023Q4 家电行业前瞻与投资策略——24W2 周度研究》 2024-01-21
- 2 《家用电器-行业研究周报:美的集团港股上市说明书梳理——24W1 周度研究》 2024-01-12
- 3 《家用电器-行业投资策略:家电行业 2024 年年度策略:四维视角看 24 年家电投资》 2024-01-10

内容目录

1. 产业在线 2023 年 12 月空调出货点评	4
2. 上周家电板块走势	5
3. 周度资金流向	6
4. 原材料价格走势	7
5. 行业数据	8
6. 公司公告	11
7. 行业新闻	11
8. 投资建议	12
9. 风险提示	12

图表目录

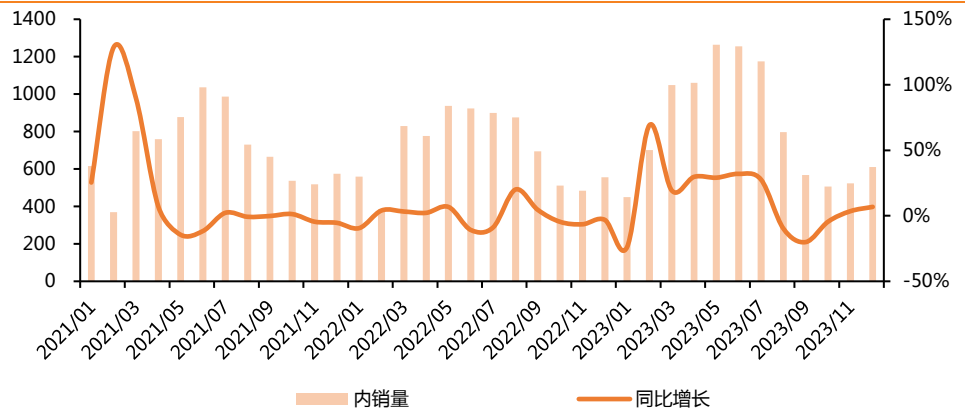
图 1: 21-23 年空调内销量及增速 (万台)	4
图 2: 21-23 年空调外销量及增速 (万台)	4
图 3: 21-23 年空调行业库存 (万台) 及同比增速 (%)	5
图 4: 上周家电板块走势	5
图 5: 家电板块历史走势	6
图 6: 格力电器北上净买入	6
图 7: 美的集团北上净买入	6
图 8: 海尔智家北上净买入	7
图 9: 铜、铝价格走势 (元/吨)	7
图 10: 中国塑料城价格指数 (2010 年 1 月 4 日=1000)	7
图 11: 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100)	7
图 12: 出货端空调内销月零售量、同比增速	8
图 13: 出货端空调外销月零售量、同比增速	8
图 14: 出货端空调内销分品牌市占率、CR3	8
图 15: 出货端空调外销分品牌市占率、CR3	8
图 16: 出货端冰箱内销月零售量、同比增速	9
图 17: 出货端冰箱外销月零售量、同比增速	9
图 18: 出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3	9
图 19: 出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3	9
图 20: 出货端洗衣机内销月零售量、同比增速	9
图 21: 出货端洗衣机外销月零售量、同比增速	9
图 22: 出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3	10
图 23: 出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3	10
图 24: 出货端油烟机内销月零售量、同比增速	10

图 25：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3	10
图 26：奥维云网周度数据	11
表 1：家电板块周涨跌幅、周换手率表现	5

1. 产业在线 2023 年 12 月空调出货点评

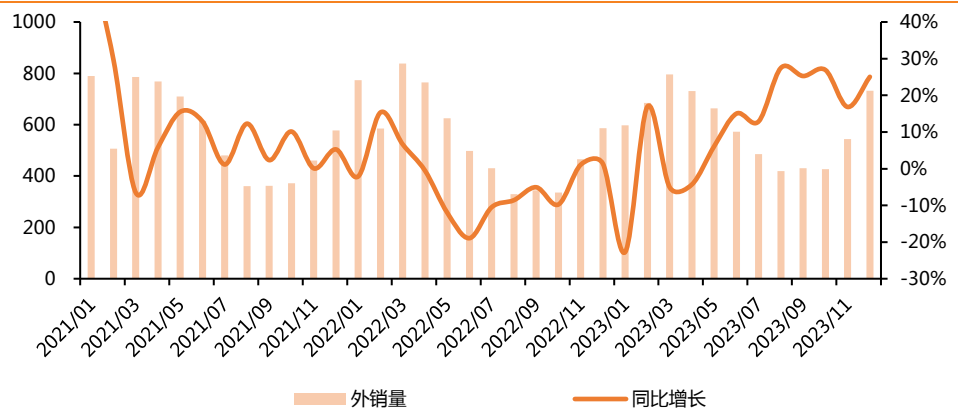
内销延续稳增长态势，外销实现高增。内销方面，12 月空调行业出货 611 万台，同比+7%，环比+3pcts，增速连续三个月环比上行，出货端延续较为平稳的弱增长。23 年全年空调行业出货 9960 万台，同比+14%，剔除低基数影响，与正常年份 2019 年相比，实现四年复合增速+2%。外销方面，12 月空调行业出货 733 万台，同比+25%，增速环比+8pcts，实现高速增长。

图 1：21-23 年空调内销量及增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

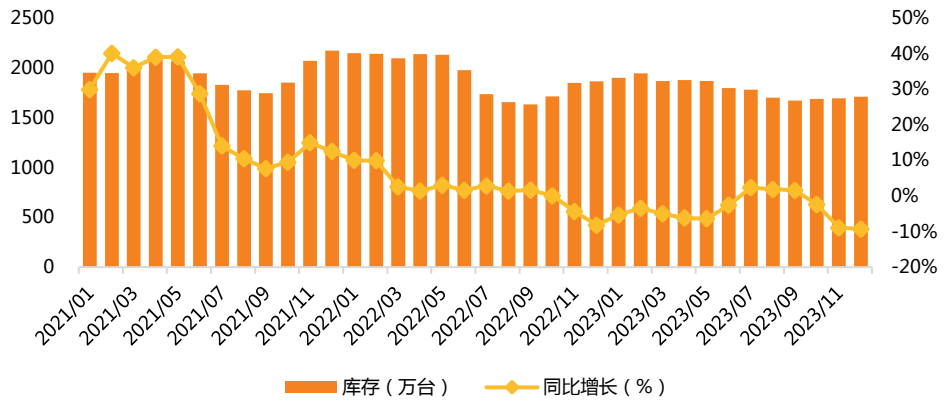
图 2：21-23 年空调外销量及增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

行业头部企业基本面仍然维持稳定状态。12 月空调行业内销/出口分别实现 7%/25%增长，内销方面，在基数较低，增长压力不大的情况下，头部企业在控制出货降低库存，以实现 24 年行业开门红；外销方面，在低基数+海外补库共同作用下如期高增，伴随外需改善，补库延续具备持续性。

图 3：21-23 年空调行业库存（万台）及同比增速（%）

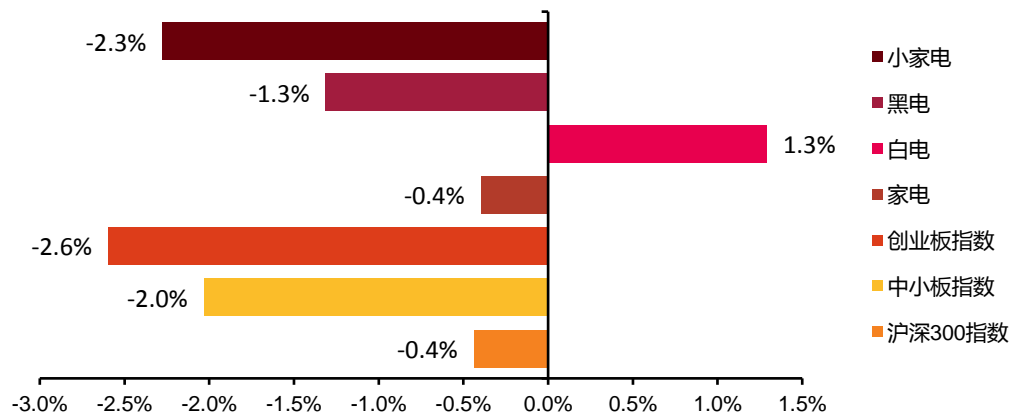


资料来源：产业在线，天风证券研究所

2. 上周家电板块走势

上周（2024/1/13-2024/1/20）沪深 300 指数-0.4%，创业板指数-2.6%，中小板指数-2.0%，家电板块-0.4%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.3%、-1.3%、-2.3%。个股中，本周涨幅前五名是奥佳华、哈尔斯、长虹美菱、海信家电、石头科技；本周跌幅前五名是爱达仕、天银机电、汉宇集团、星光股份、依米康。

图 4：上周家电板块走势



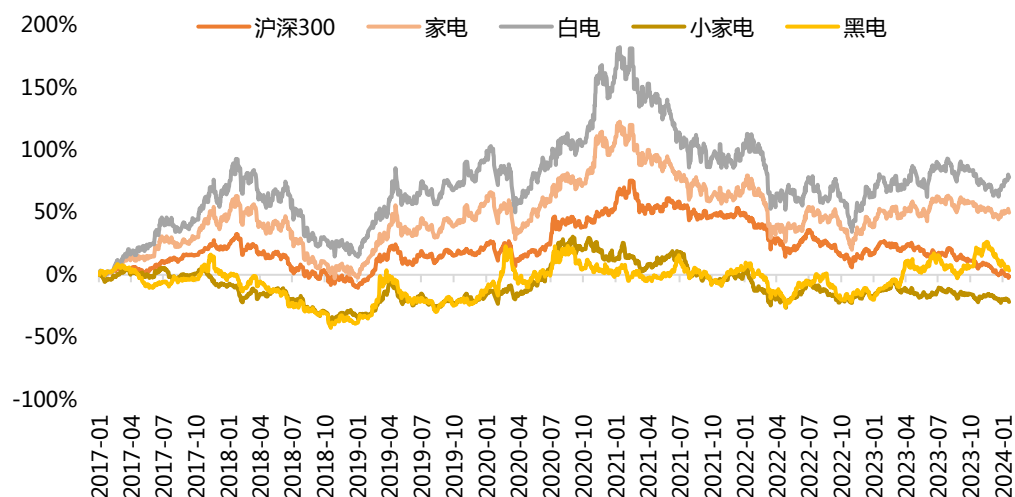
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：家电板块周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002614.SZ	奥佳华	9.6%	58.0%	1	002403.SZ	爱仕达	-18.8%	61.9%
2	002615.SZ	哈尔斯	9.4%	90.4%	2	300342.SZ	天银机电	-14.4%	29.6%
3	000521.SZ	长虹美菱	8.2%	17.6%	3	300403.SZ	汉宇集团	-10.7%	19.0%
4	000921.SZ	海信家电	7.6%	6.3%	4	002076.SZ	星光股份	-9.0%	17.0%
5	688169.SH	石头科技	4.2%	4.4%	5	300249.SZ	依米康	-7.8%	7.7%

资料来源：Wind，天风证券研究所

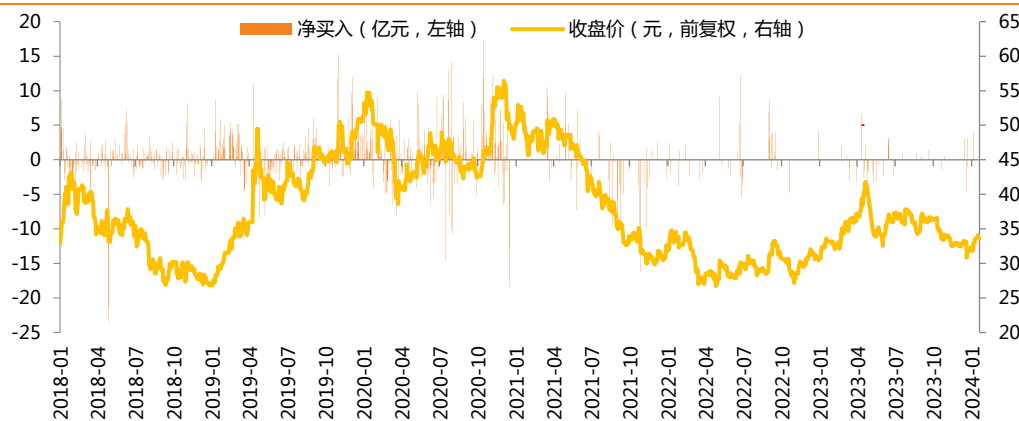
图 5：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

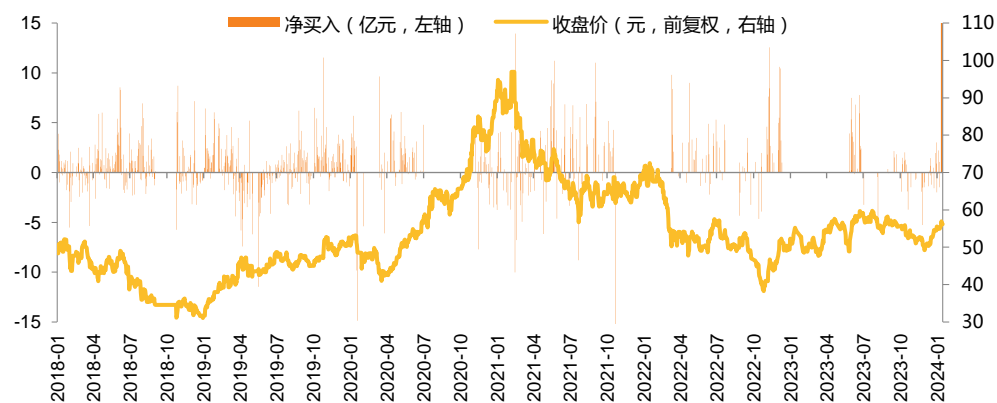
3. 周度资金流向

图 6：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8: 海尔智家北上净买入

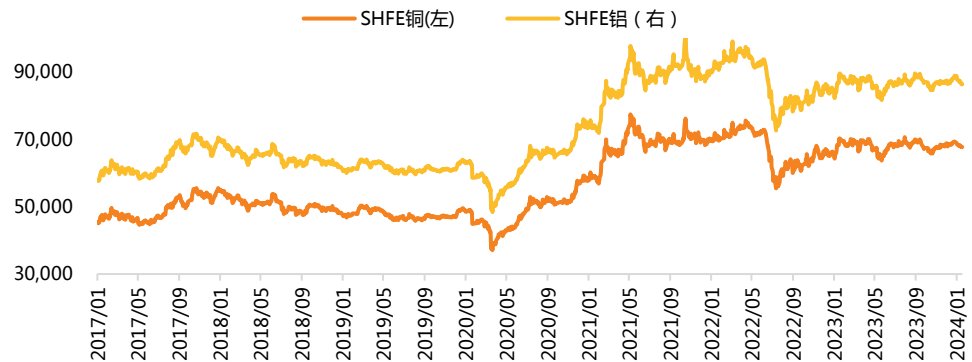


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2024 年 1 月 19 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 67750 和 18675 元/吨; SHFE 铜相较于上周-0.9%, 铝相较于上周-2.1%。今年以来铜价-2.1%, 铝价-5.0%。中国塑料城价格指数为 832.2, 相较于上周 0.0%, 今年以来-0.3%; 2024 年 1 月 19 日, 钢材综合价格指数为 112.2, 相较于上周价格-0.2%, 今年以来-0.6%。

图 9: 铜、铝价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 10: 中国塑料城价格指数 (2010 年 1 月 4 日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 行业数据

➤ 出货端：11 月外需整体维持较高增速，内需除空调外增速均有改善

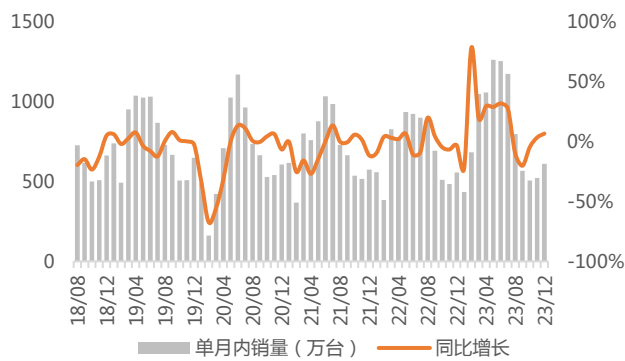
空调：23M12 内/外销量分别同比+6.8%/+25.1%，增速环比+3.3/+8.2pcts；23M1-M12 年累计内/外销量分别同比+13.8%/+7.8%（22 年分别-0.5%/-3.2%），内外销较 22 年增速改善。

冰箱：23M11 内/外销量分别同比+6.4%/+62.4%，增速环比-0.9/+7.0pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+5.1%/+22.7%（22 年分别-3.1%/-22.1%），增速较 22 年改善。

洗衣机：23M11 内/外销量分别同比+12.4%/+46.2%，增速环比+2.0/+1.0pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+2.9%/+35.3%（22 年分别-9.4%/-6.4%），外销增速改善明显。

油烟机：23M11 内/外销量分别同比+15.8%/39%，增速环比+9.0/+22.7pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+5.4%/+2.1%（22 年分别-15.5%/-26.8%），增速较 22 年改善。

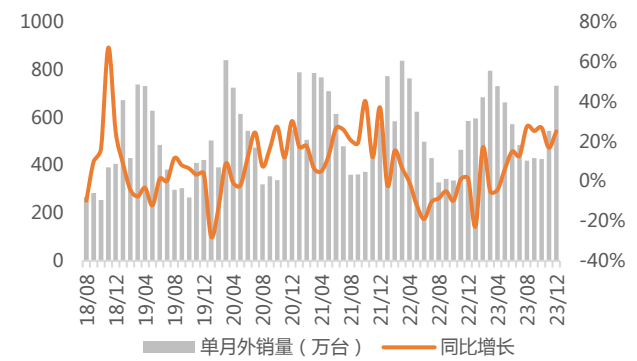
图 12：出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

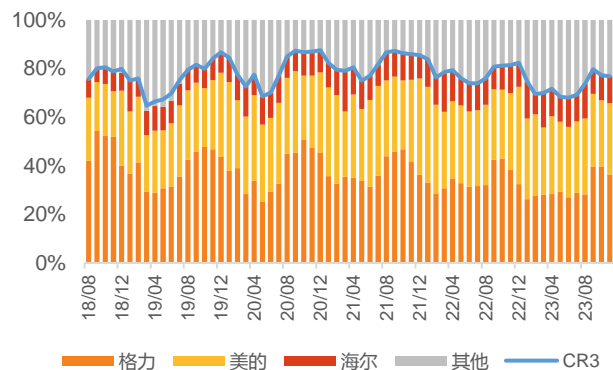
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 13：出货端空调外销月零售量、同比增速



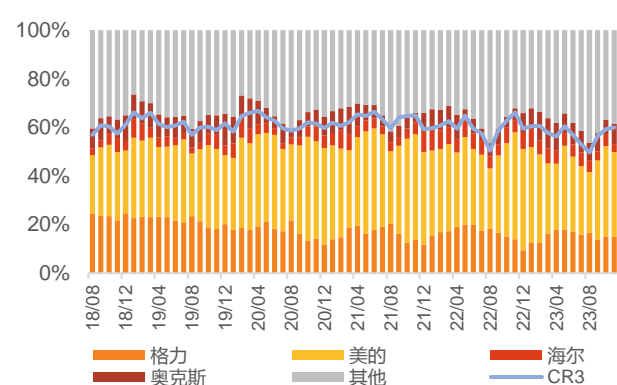
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 14：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



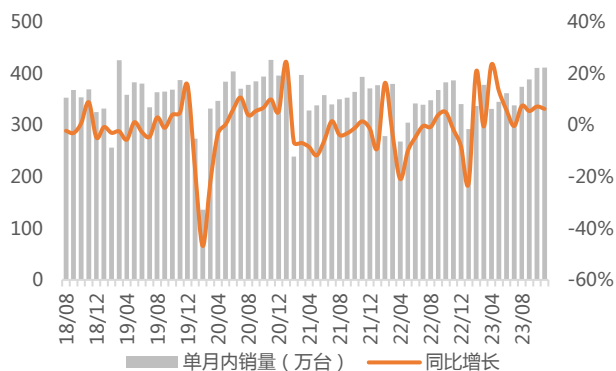
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



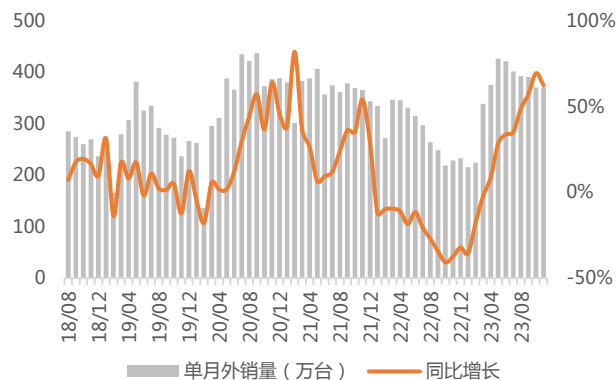
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



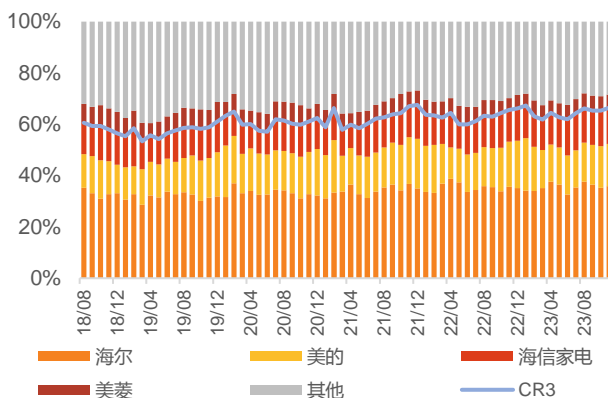
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



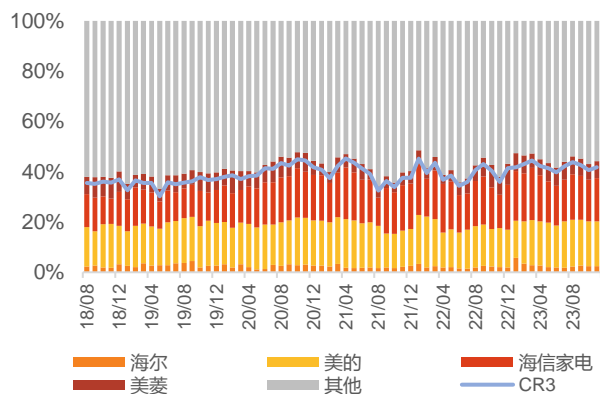
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



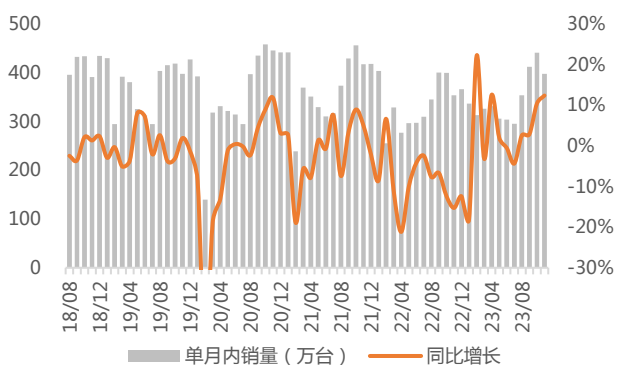
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



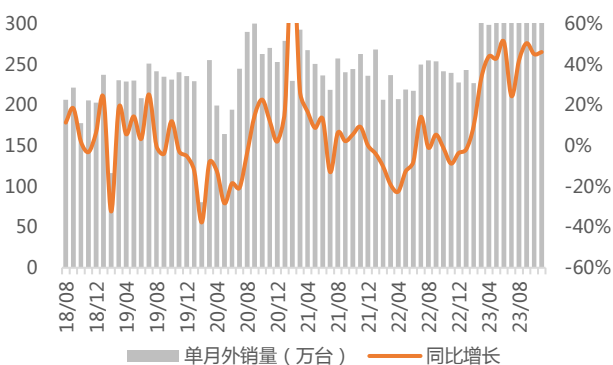
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



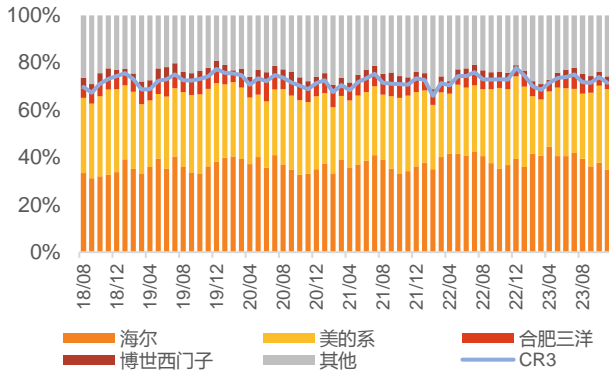
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



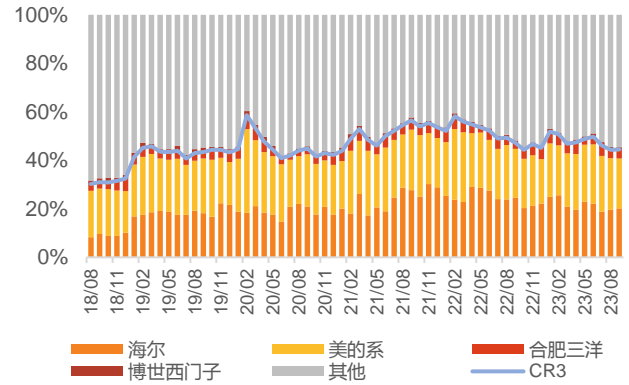
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



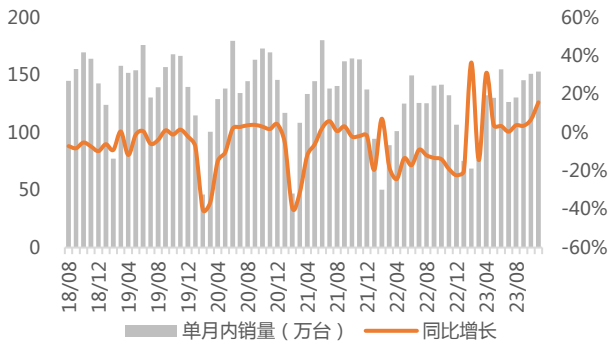
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



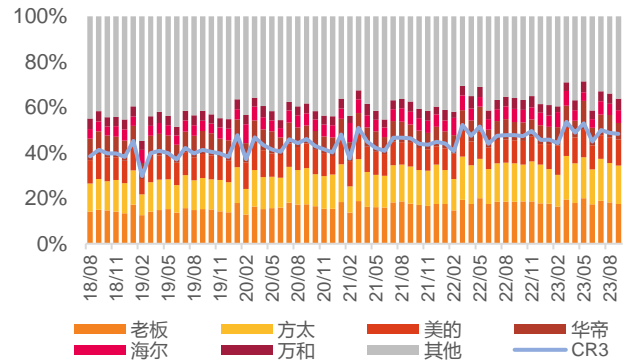
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端：奥维数据跟踪

线上：24W2 空调、豆浆机、净水器分别同比增长+55%/+35%/+26%，增速领跑。

线下：24W2 厨电品类集成灶/燃气灶/油烟机/洗碗机延续上周增长态势，分别同比+3%/+5%/+17%/+65%，洗碗机表现抢眼。净水器（+8%）/扫地机（+5%）销额实现正增长。

图 26：奥维云网周度数据

奥维云网 (线上周度)							
品类	零售额累计增速		24W1 (24/1/1-24/1/14)	23W53 (23/12/25-23/12/31)	23W52 (23/12/18-23/12/24)	23W51 (23/12/11-23/12/17)	
	24W1-W2 (24/1/1-24/1/14)	24W2 (24/1/8-24/1/14)					
彩电	-12%	-13%	-11%	73%	1%	-8%	
空调	34%	55%	17%	81%	47%	-2%	
冰箱	-26%	-40%	-15%	51%	3%	-10%	
洗衣机	-20%	-34%	-9%	41%	6%	-9%	
冷柜	-42%	-53%	-27%	-15%	-35%	-45%	
油烟机	2%	-8%	12%	36%	26%	5%	
燃气灶	3%	-5%	11%	37%	30%	9%	
集成灶	3%	3%	3%	50%	2%	-16%	
洗碗机	-12%	-10%	-13%	43%	23%	11%	
电热水器	-8%	-17%	-1%	63%	33%	6%	
净水器	28%	26%	31%	112%	93%	11%	
净化器	-28%	-27%	-30%	-17%	-31%	-28%	
扫地机	-14%	-10%	-19%	75%	50%	44%	
电饭煲	-27%	-30%	-24%	7%	1%	-3%	
破壁机	-27%	-34%	-20%	11%	8%	-24%	
养生壶	-33%	-32%	-34%	-42%	-35%	-36%	
搅拌机	-34%	-41%	-25%	-14%	-4%	-28%	
榨汁机	-25%	-22%	-28%	-26%	-29%	-29%	
煎烤机	-19%	-22%	-16%	19%	20%	-25%	
电压力锅	-42%	-39%	-45%	2%	-5%	-20%	
电水壶	-29%	-32%	-27%	-22%	-15%	-35%	
电炖锅	-16%	-19%	-13%	9%	14%	-5%	
电磁炉	-40%	-36%	-44%	-5%	8%	-25%	
电蒸锅	-25%	-31%	-18%	35%	41%	4%	
电饼铛	-6%	-11%	-1%	34%	30%	-22%	
空气炸锅	-60%	-62%	-57%	-47%	-44%	-27%	
豆浆机	40%	35%	45%	66%	72%	44%	

奥维云网 (线下周度)							
品类	零售额累计增速		24W1 (24/1/1-24/1/14)	23W53 (23/12/25-23/12/31)	23W52 (23/12/18-23/12/24)	23W51 (23/12/11-23/12/17)	
	24W1-W2 (24/1/1-24/1/14)	24W2 (24/1/8-24/1/14)					
彩电	-11%	-15%	-8%	34%	34%	-11%	
空调	-9%	-8%	-9%	30%	30%	5%	
冰箱	1%	-11%	10%	34%	34%	-5%	
洗衣机	1%	-8%	9%	39%	39%	1%	
冷柜	-31%	-45%	-8%	11%	11%	-51%	
油烟机	13%	17%	10%	52%	52%	32%	
燃气灶	9%	5%	11%	61%	61%	30%	
集成灶	88%	3%	122%	-6%	-6%	43%	
洗碗机	35%	65%	21%	9%	9%	21%	
电热水器	-4%	-7%	-2%	28%	28%	-4%	
净水器	6%	8%	5%	23%	23%	32%	
净化器	-19%	-26%	-14%	-16%	-16%	-43%	
扫地机	14%	5%	19%	72%	72%	12%	
电饭煲	-16%	-28%	-4%	16%	16%	-14%	
破壁机	-22%	-33%	-9%	24%	26%	-11%	

资料来源：奥维云网 (AVC)，天风证券研究所

6. 公司公告

● 2024 年 1 月 16 日

美的集团：关于发行 H 股并上市的进展公告

就公司发行 H 股股票并在香港联交所主板挂牌上市事宜，公司已经向香港联交所递交上市申请，并向中国证监会报送了本次发行的备案材料。截至目前，本次发行相关材料已在中国证监会和香港联交所进行备案及审核过程中，公司正在积极推进相关备案及审核事项。

● 2024 年 1 月 18 日

海信家电：关于首次回购公司股份的公告

2024 年 1 月 17 日，本公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 149 万股，占本公司目前总股本 0.11%，最高成交价为 24.86 元/股，最低成交价为 24.31 元/股，成交总金额 3663 万元(不含交易费用)。本次回购股份资金来源为本公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的 27.00 元/股。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购股份方案。

7. 行业新闻

● 2024 年 1 月 16 日

无愧“史上最强”！海信电视 UX 斩获 16 项 CES 国际大奖

在刚刚落幕的 CES2024 上，中国“智造”闪耀全球舞台，且载誉而归。全球第二大彩电厂商海信展出的 ULED X 系列旗舰新品 110UX 凭借显示技术的融合创新、极致的画质表现，一举斩获了由美国消费者技术协会（CTA）、权威家庭影音媒体《AVS Forum》等全球权威机构和媒体颁发的“CES 最佳产品”等 16 项国际权威大奖，无疑成为此次 CES 展会上的“大赢家”。

作为全球首台 40000+分区的 Mini LED 电视，海信 110UX 峰值亮度突破 10000 尼特，色域达到行业最高的 90%BT.2020，也实现了 100 吋以上的最低反射率，以最强 Mini LED 电视的实力刷新画质巅峰，引发了美国权威媒体机构的关注。美国消费者技术协会（CTA）授予该产品“CES 2024 创新奖”，对其给出了“重新定义行业的视觉体验”的评价。欧美主流科技媒体《Pocketnow》认为，“最新的海信 110UX 代表显示精度和性能的新时代，新 110 吋电视将把家庭娱乐水平提升到新的高度”。《Sound & Vision》杂志报道称，“ULED X 是海信十多年研发的巅峰之作，代表了海信的最佳画质。”

8. 投资建议

上周家电行业基本跑平沪深 300，其中高股息/低估值为代表的白电连续五周取得正收益，白电的个股层面，长虹美菱、海信家电、美的集团表现较强。我们认为，白电作为高股息标的连续上涨背后，虽然一方面是市场仍有防御的需求，但更重要的是，白电行业所面临的格局风险（行业格局稳定/龙头利润导向）与需求风险（存量需求主导，交房直接相关部分较低）较低、但在全球化上程度较高，因此以白电为代表的家电行业中长期基本面较为稳定，基于 PB-ROE 框架，在维持稳定的高分红假设下，估值有一定扩张空间。我们仍然对于自主品牌出海（扫地机/OPE/个护等）、国内可选品修复（扫地机）、产业链转型升级（汽零/mini LED）保持高度关注。

标的方面，推荐关注：

- 1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【格力电器】/【海尔智家】；
- 2) 小家电：如【石头科技】/【科沃斯】/【苏泊尔】/【飞科电器】；
- 3) 其他家电：如【盾安环境】/【公牛集团】/【创科实业】等。

9. 风险提示

房地产市场景气程度回落：房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

汇率波动风险：部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

原材料价格波动风险：2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

新品销售不及预期：洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

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。

一般声明

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

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

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/或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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com