

家用电器

证券研究报告
2024年02月26日

重视政策提及“以旧换新”，利好存量更新需求释放

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

赵嘉宁

联系人

zhaojiaoning@tfzq.com

周度研究聚焦：重视政策提及“以旧换新”，利好存量更新需求释放

一、“消费促进年”到来，中央财经委强调家电以旧换新

2月23日下午，中央财经委强调家电等传统消费品以旧换新，彰显全年对国内需求促进、消费环境优化的重视。相较上轮以旧换新政策，当前国内家电市场存量规模更大、更新需求释放具备空间，后续伴随国家、地方性资金投放，行业更新换代需求有望更好释放，同时国内家电行业集中度提升有望使得头部企业充分受益政策利好，攫取更大增量。

二、上一轮家电刺激政策复盘

哪些品类和公司受益？ 品类端，三大政策均覆盖空调、冰箱、洗衣机、彩电、计算机五类产品，家电下乡、节能惠民补贴范围还包括热水器、部分小家电产品以及零部件产品。企业端，家电下乡首批中标的企业含海尔、美的、格力、四川长虹、海信电器、深康佳等；第二批名录扩大了产品种类和企业，彩电中标企业含海信、康佳、长虹、创维、海尔等9家，洗衣机品类有松下、美的、美的等36家企业，电冰箱中标企业40家，冷柜中标企业19家；第三批补贴名录增加摩托车、电脑、热水器、空调四类品种，空调有格力、志高、奥克斯等10家企业新入选名录。

以旧换新补贴力度： 第一阶段分别对空调/冰箱/洗衣机/电视每台补贴350/300/250/400元，第二阶段新增拆解处理补贴后每台补贴分别升至350/320/255/415元，结合2011年中怡康国内家电零售均价，以旧换新补贴金额上限约占产品销售单价的10%-13%。

三大政策财政支出与效益测算： 2009-2012年三大家电消费政策合计支出补贴金额约1562亿元，在政策所覆盖的5.5年间，年均财政支出约284亿元，占当时家电行业规模比例约5%，期间家电行业市场规模年均提升460亿元，拉动比例约1.6:1。

三、家电行业增量与存量并存，更新换代需求与潜力兼备

我们认为，站在国内家电行业增量与存量并存的时点，伴随本轮家电以旧换新政策落地，有望带来更大的更新换代的需求与潜力：1) 国内保有量基数提升，更新换代潜力更大。2) 上轮三大政策期间所售家电更新需求仍待释放。3) 行业格局变化，龙头集中度更高或将更好受益政策利好。4) 主要家电龙头企业对以旧换新有所布局，若叠加后续财政补贴发力，有望进一步加大折扣力度，利于更好唤起消费者更新需求释放。

测算本次以旧换新政策拉动效果： 结合我们测算的2023年国内空/冰/洗/彩产品保有量7.9/5.5/5.2/6.5亿台，假设政策持续时长同上一轮约3年。

1) 假设政策落地可拉动存量市场中的5%用户更新，则后续国内空调/冰箱/洗衣机/彩电市场每年将增加更新需求约1310/922/872/1091万台，占2023年国内空调/冰箱/洗衣机/彩电内销量的13%/21%/21%/29%。

2) 假设政策落地可拉动存量市场中的10%用户更新，则后续国内空调/冰箱/洗衣机/彩电市场每年将增加更新需求约2620/1844/1744/2181万台，占2023年国内空调/冰箱/洗衣机/彩电内销量的26%/42%/42%/57%。

投资建议： 推荐标的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】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】；3) 其他家电：如【盾安环境】/【德昌股份】/【公牛集团】等。

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

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:家电行业出口板块梳理——24W5 周度研究》 2024-02-18
- 《家用电器-行业专题研究:Mini LED/Micro LED/Micro OLED 多点开花，产业链如何聚焦？》 2024-02-05
- 《家用电器-行业研究周报:家电行业2023Q4 基金持仓分析——24W4 周度研究》 2024-01-31

1. 周度研究聚焦：重视政策提及“以旧换新”，利好存量更新需求释放

1.1. “消费促进年”到来，中央财经委强调家电以旧换新

继 2023 “消费提振年” 国内经济回稳向好，多措并举推动消费持续恢复和扩大，中央经济工作会议定调 2024 年推动消费由疫后恢复转向持续扩大，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。

1 月 26 日国新办新闻发布会进一步定调 2024 年为“消费促进年”，强调全年围绕“持续扩大”关键词举办各类消费促进活动，同时推动汽车、家电等以旧换新，持续优化消费环境。

2 月 23 日下午，习近平主持召开中央财经委员会第四次会议，会议强调推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新；推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展；对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。

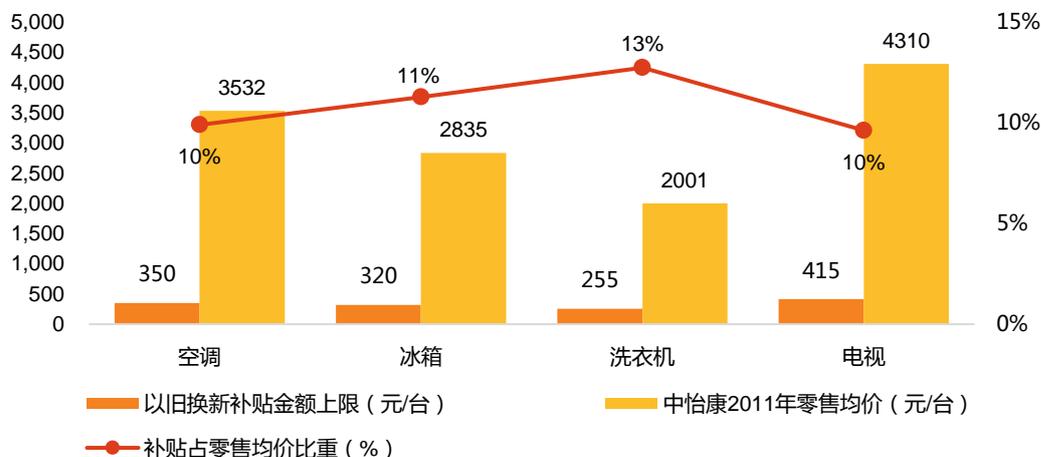
我们认为，中央财经委强调家电等传统消费品以旧换新，彰显全年对国内需求促进、消费环境优化的重视。相较上轮以旧换新政策，当前国内家电市场存量规模更大、更新需求释放具备空间，后续伴随国家、地方性资金投放，行业更新换代需求有望更好释放，同时国内家电行业集中度提升有望使得头部企业充分受益政策利好，攫取更大增量。

1.2. 上一轮家电刺激政策复盘

1.2.1. 哪些品类和公司受益？

品类端：从 2007-2013 年三大刺激政策补贴范围看，空调、冰箱、洗衣机、彩电、计算机五类产品均在其中，而家电下乡、节能惠民补贴范围中还包括热水器、部分小家电产品以及零部件产品。其中，以旧换新政策方面，第一阶段分别对空调/冰箱/洗衣机/电视每台补贴 350/300/250/400 元，第二阶段新增拆解处理补贴后每台补贴分别升至 350/320/255/415 元，结合 2011 年中怡康国内家电零售均价，以旧换新补贴金额上限约占产品销售单价的 10%-13%。

图 1：上轮以旧换新补贴金额上限占 2011 年国内家电产品零售均价约 10%-13%



资料来源：中怡康，财政部，商务部等，天风证券研究所

表 1: 上一轮三大政策补贴产品

家电下乡	第一阶段	第二阶段	第三阶段	退出阶段
	彩电 (1500元) 冰箱 (2000元) 手机 (1000元)	彩电 (3500元) 冰箱 (2500元) 电脑 (3500元) 空调 (4000元) 电磁炉 (600元) 洗衣机 (2000元) 热水器 (4000元) 微波炉 (1000元) 手机 (1000元)	彩电 (7000元) 冰箱 (4000元) 电脑 (5000元) 空调 (6000元) 电磁炉 (1000元) 洗衣机 (3500元) 热水器 (5000元) 微波炉 (1500元) 手机 (2000元) (各省可自主选择增加一个产品)	政策正常执行至 2011/11/30 4个试点省市结束 2012/11/30 10个省市结束 2013/01/31 22个省市结束
	第一阶段		第二阶段	
以旧换新	第一阶段		第二阶段	
	电视 (400元/台) 冰箱 (300元/台) 空调 (350元/台) 电脑 (400元/台) 洗衣机 (250元/台) 运费补贴		一阶段补贴基础上新增 拆解处理补贴 电视 (15元/台) 冰箱(20元/台) 电脑(15元/台) 洗衣机(5元/台) 空调不予补贴	
节能惠民	第一阶段		第二阶段	
	购买能效等级1级或2级以上的 空调、冰箱、平板电视、洗衣机、 电机等十大类高效节能产品， 提供补贴300-850元/台		对空调、平板电视、电冰箱、 洗衣机、热水器五类高效节能 家电进行为期一年的补贴推广， 政策于13年5月31日停止执行	

资料来源: 财政部, 商务部等, 天风证券研究所

注: 家电下乡补贴品类括号为下乡产品最高限价; 以旧换新补贴品类括号为补贴金额上限。

企业端: 1) **家电下乡**, 通过招标确定生产企业及产品型号。2007年, 首批中标的企业如海尔、海信科龙、澳柯玛、深康佳等都享受到了“农村市场快速启动”的作用。根据中国家电协会的初步统计, 2007年12月到2008年9月家电下乡试点期间, 总销售额在40亿元左右。2008年12月起, 试点范围扩大到12个省(区、市), 补贴产品增加洗衣机, 第二批名录扩大了产品种类和企业。其中彩电中标企业含海信、康佳、长虹、创维、TCL、厦华等10家, 洗衣机品类有松下、美的、TCL、美菱等36家企业中标, 电冰箱中标企业高达40家, 冷柜有19家企业中标。2009年2月起, 家电下乡工作在全国开展, 补贴产品增加了摩托车、电脑、热水器、空调四类补贴品种, 彩电、洗衣机、冰箱(冷柜)、手机四大品类的共177家企业中标, 企业参与热情和中标产品规格均较此前提。2) **以旧换新**, 不通过招标限制生产企业, 但以招标方式确定家电销售商和家电回收企业。回收拆解处理企业由试点省市政府从现有拆解处理企业中确定, 试点期间, 原则上每个试点省选择1-2家, 试点城市选择1家。3) **节能惠民**, 招标确定企业及产品型号并进入推广名录。

表 2：上一轮家电下乡政策重点中标公司及品类

重点中标公司	中标品类 (全部型号数量)
海尔	洗衣机 (78) 彩电 (80) 电冰箱 (80) 冷柜 (52) 手机 (35) 空调 (80) 计算机 (80) 热水器 (69)
美的	洗衣机 (80) 电冰箱 (80) 冷柜 (52) 电磁灶 (11) 空调 (60) 热水器 (80) 微波炉 (80)
海信	洗衣机 (53) 彩电 (80) 电冰箱 (73) 冷柜 (58) 手机 (18) 空调 (80) 热水器 (38)
格力	电磁灶 (10) 空调 (80)
澳柯玛	洗衣机 (53) 电冰箱 (53) 冷柜 (54) 空调 (13) 太阳能热水器 (18) 储水式热水器 (7)
格兰仕	洗衣机 (32) 电冰箱 (30) 电磁灶 (15) 空调 (41) 储水式热水器 (6) 微波炉 (19)
奥克斯	洗衣机 (11) 电冰箱 (11) 空调 (70) 太阳能热水器 (7)
TCL	洗衣机 (73) 彩电 (80) 电冰箱 (75) 冷柜 (25) 空调 (80)
三洋	洗衣机 (68) 空调 (21) 微波炉 (11)
创维	洗衣机 (120) 彩电 (63) 电冰箱 (24)
西门子	洗衣机 (13) 电冰箱 (30) 储水式热水器 (13)
康佳	洗衣机 (46) 彩电 (77) 电冰箱 (64) 冷柜 (38)
美菱	洗衣机 (55) 电冰箱 (80) 冷柜 (42) 空调 (6)
小天鹅	洗衣机 (80) 电冰箱 (41) 冷柜 (36) 空调 (27)
长虹	洗衣机 (13) 彩电 (70) 空调 (60) 太阳能热水器 (14) 储水式热水器 (8)
华帝	太阳能热水器 (47) 储水式热水器 (10) 燃气热水器 (7)
惠而浦	洗衣机 (4) 电冰箱 (6)
Panasonic	洗衣机 (28) 空调 (52)
东芝	洗衣机 (4) 电冰箱 (10)

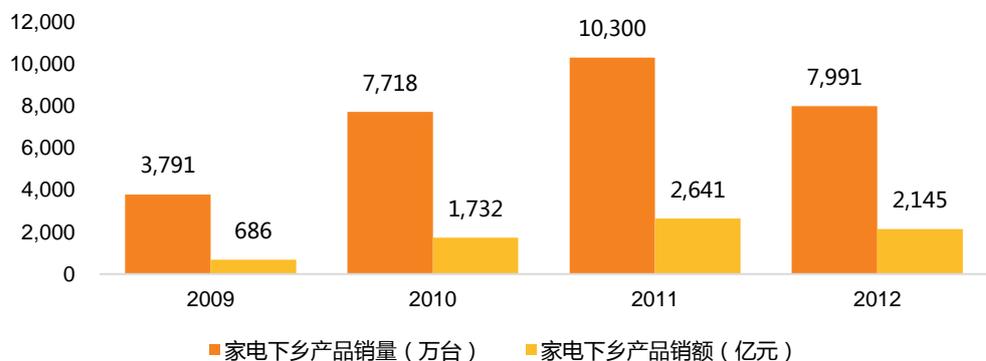
资料来源：国家电网，天风证券研究所

1.2.2. 三大政策财政支出与效益测算

1) 家电下乡：家电下乡补贴总额约 816 亿元，年均补贴约 204 亿元

据商务部披露，截至 2012 年 7 月全国家电下乡累计发放补贴 721 亿元，截至 9 月累计发放补贴 759 亿元，假设 12 年 10-12 月补贴投放维持上述力度，估算得到家电下乡补贴总额约 816 亿元，年均补贴约 204 亿元，累计撬动家电下乡产品销售 2.98 亿台，对应销售额 7204 亿元。

图 2：2009-2012 家电下乡产品销量与销额情况



资料来源：商务部，天风证券研究所

2) 节能惠民：家电补贴总额约 426 亿元，年均补贴约 107 亿元

第一阶段：据格力、美的、海尔 2009-2012 年年报，各年度三家企业合计收到节能惠民补

贴 5.6/51.6/23.3/7.4 亿元，结合各年度三大品牌的平均销量份额（产业在线口径），测算得到 2019-2012 年家电企业受节能惠民补贴，第一阶段累计补贴金额约 161 亿元。

第二阶段：2012 年 5 月，国常会研究了促进节能家电等产品消费的政策措施，决定安排财政补贴 265 亿元，启动推广符合节能标准的空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器，推广期限一年。

估算得到节能惠民政策期内国家补贴总额约 426 亿元，年均补贴约 107 亿元。

表 3：2009-2012 年企业端节能惠民补贴金额测算

节能惠民补贴 (亿元)	2009A	2010A	2011A	2012A	合计
格力电器	2.42	21.47	16.75	4.79	45.43
美的电器/美的集团	2.29	23.51	4.03	1.72	31.54
青岛海尔	0.89	6.61	2.50	0.87	10.87
年度合计	5.60	51.60	23.28	7.37	87.85
三大白平均合计份额	54%	54%	55%	54%	-
企业端节能惠民补贴金额	10.35	94.91	42.19	13.64	161.08

资料来源：各公司年报，产业在线，天风证券研究所

3) 以旧换新：家电补贴总额约 320 亿元，年均补贴约 128 亿元

2009-2011 年实行家电以旧换新政策的 2.5 年间，中央财政累计安排补贴 320 亿元，年均补贴约 128 亿元。据商务部统计，仅 2011 年间全国家电以旧换新共销售五大类新家电 9248 万台，拉动直接消费 3420+亿元。

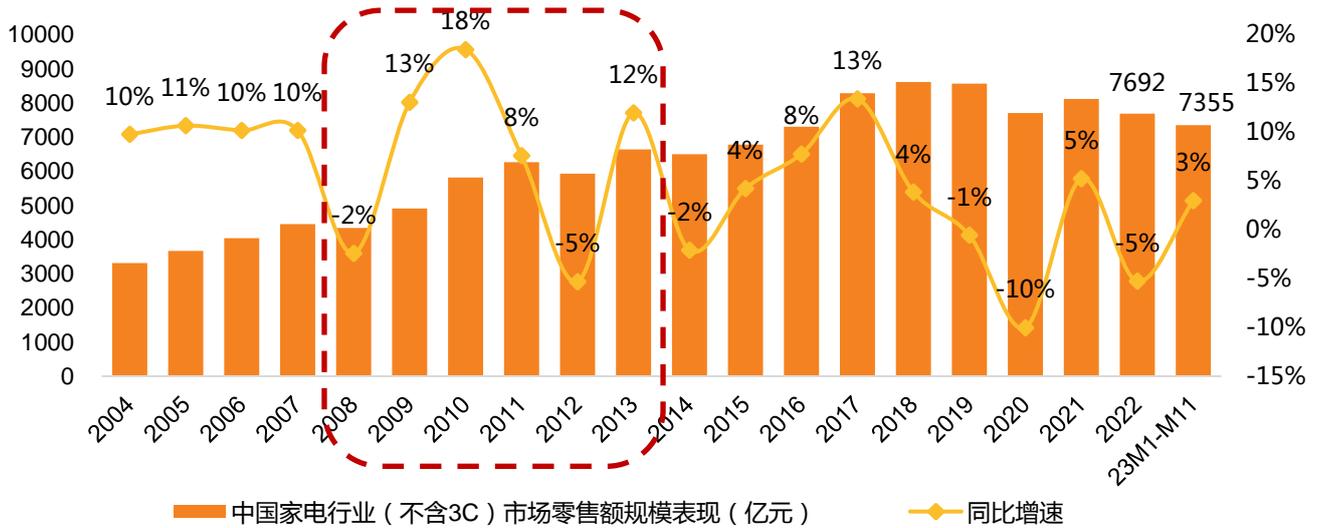
综上，我们估算得到：1) 补贴金额，2008-2013 年三大家电消费政策合计支出补贴金额约 1562 亿元，在政策所覆盖的 5.5 年间，年均财政支出约 284 亿元。2) 补贴力度，三大政策年均支出 284 亿元，占当时家电行业规模比例约 5%，期间家电行业市场规模年均提升 460 亿元，拉动比例约 1.6:1。3) 分品类看，2008-2013 年空冰洗内销量涨幅分别为 110.3%、113.9%、58.2%，CAGR 分别为 16.0%、16.4%、9.6%，三大政策对家电销售的提振作用明显。

图 3：2007-2023 年空冰洗内销量（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 4：2004 年至 2023M1-M11 中国家电行业（不含 3C）市场规模（亿元）



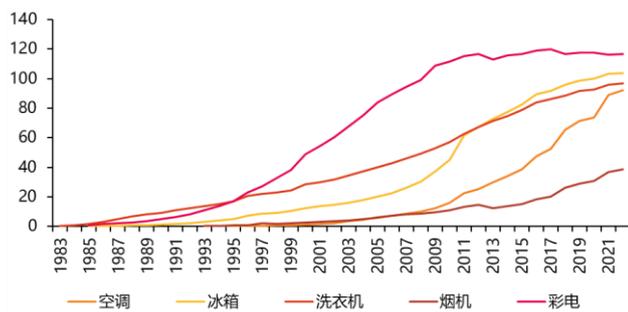
资料来源：奥维云网微信公众号，天风证券研究所

1.3. 家电行业增量与存量并存，更新换代需求与潜力兼备

我们认为，站在国内家电行业增量与存量并存的时点，伴随本轮家电以旧换新政策落地，有望带来更大的更新换代的需求与潜力：

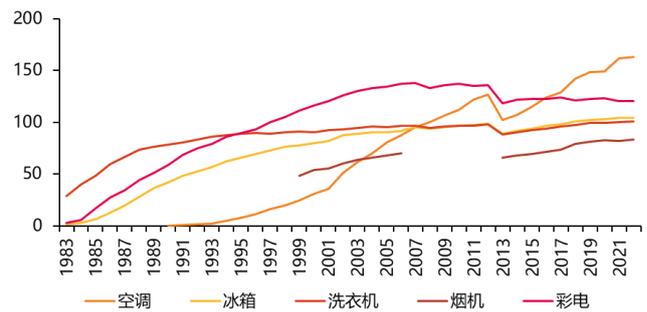
1) 国内保有量基数提升，更新换代潜力更大。据国家统计局数据，2022 年我国城镇空/冰/洗每百户拥有量为 164/104/101 台，农村空/冰/洗每百户拥有量为 92/104/97 台，我们测算 2023 年国内空/冰/洗产品保有量达到 7.9/5.5/5.2 亿台，对比 2008 年分别 2-3 亿台大幅提升。

图 5：1983-2022 年我国农村主要家电每百户保有量（台/百户）



资料来源：国家统计局，Wind，天风证券研究所

图 6：1983-2022 年我国城镇主要家电每百户保有量（台/百户）

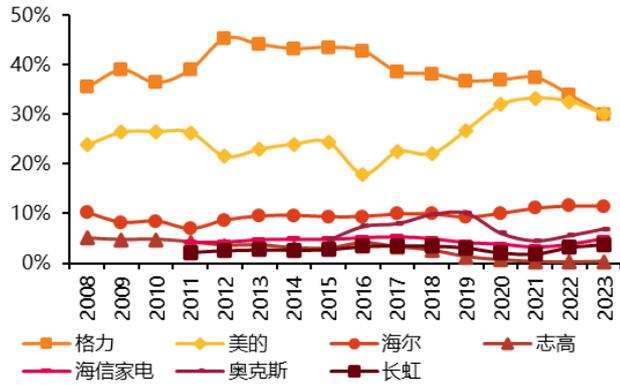


资料来源：国家统计局，Wind，天风证券研究所

2) 上轮三大政策期间所售家电更新需求仍待释放。据产业在线数据，2008-2013 年三大政策期间，国内家空/冰箱/洗衣机销量分别达约 3.0/2.9/1.9 亿台，假设家电十年换机周期，则对应 2018-2023 年释放相同数量的更新需求，对比上轮补贴所面临基数大幅提升。而我们测算，2018-2023 年国内家空/冰箱/洗衣机更新需求（内销出货量-国内保有量新增值）分别为 2.4/1.5/1.7 亿台，与理论值具备较大差距。我们预计主要为疫情等扰动因素导致更新需求延后；家电旧机尚可使用，产品虽已过安全使用年限，但消费者更新动力不足等。

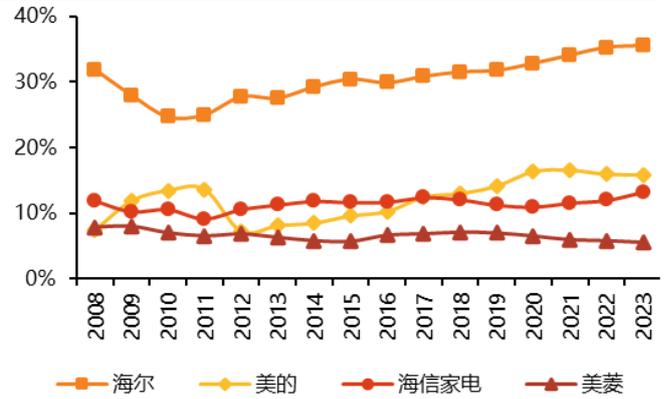
3) 行业格局变化, 龙头集中度更高或将更好受益政策利好。据产业在线数据, 2023 年国内空/冰/洗内销量 CR3 分别为 72%/65%/73%, 较 2008 年分别+2/+13/+16pcts。不同于上轮以旧换新政策以招标方式确定家电销售商和家电回收企业, 覆盖企业众多, 在当前行业集中度提升背景下, 若推进以旧换新则龙头品牌受益或更为集中。

图 7: 国内空调内销量份额 (CR3: 2008 年 69%; 2023 年 72%)



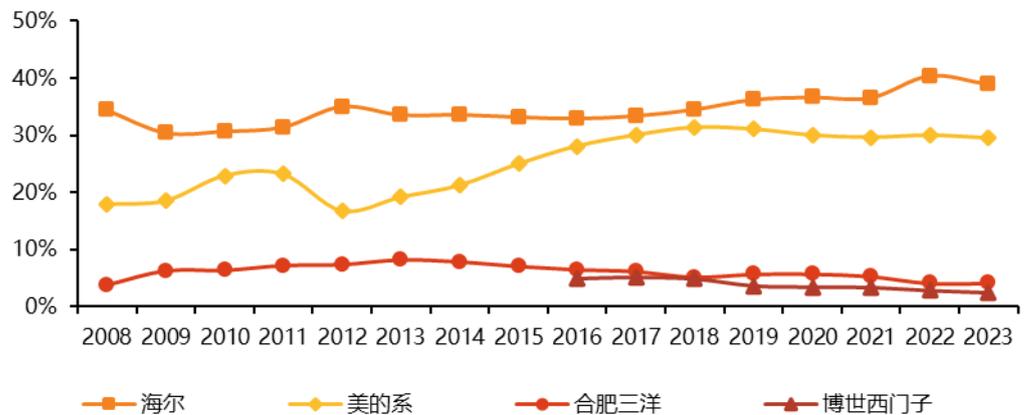
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 8: 国内冰箱内销量份额 (CR3: 2008 年 51%; 2023 年 65%)



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 9: 国内洗衣机内销量份额 (CR3: 2008 年 56%; 2023 年 73%)



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

4) 主要家电龙头企业对以旧换新有所布局, 若叠加后续财政补贴发力, 有望进一步加大折扣力度, 利于更好唤起消费者更新需求释放。当前天猫平台上以美的、格力、海尔为代表的国内家电龙头企业对不同家电机型均有高至 100-500 元不等的以旧换新补贴 (假设为零售价 3000 元机型, 对应补贴力度 3%-17%), 若进一步叠加财政补贴 (上轮补贴金额上限约占产品销售单价的 10%-13%), 消费者购买家电有望享受更大补贴力度。

图 10：国内家电龙头天猫官旗均有以旧换新举措（以格力为例）

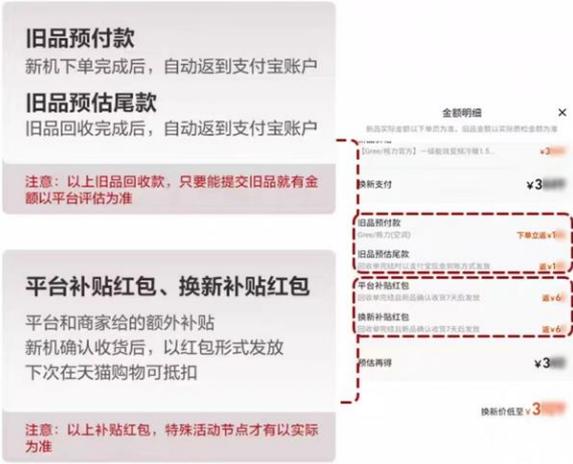
哪些产品支持“以旧换新”？

宝贝链接内下拉后，有“去换新”按钮就支持参与



“以旧换新”的旧机款去哪里了？

在提交“以旧换新”申请时，点击“查看明细”可看到旧机款组成以及各自获取方式，示例如下：



资料来源：天猫，天风证券研究所

测算本次以旧换新政策拉动效果：结合我们测算的 2023 年国内空/冰/洗/彩电产品保有量 7.9/5.5/5.2/6.5 亿台，假设政策持续时长同上一轮约 3 年。1) 假设政策落地可拉动存量市场中的 5% 用户更新，则后续国内空调/冰箱/洗衣机/彩电市场每年将增加更新需求约 1310/922/872/1091 万台，占 2023 年国内空调/冰箱/洗衣机/彩电内销量的 13%/21%/21%/29%。2) 假设政策落地可拉动存量市场中的 10% 用户更新，则后续国内空调/冰箱/洗衣机/彩电市场每年将增加更新需求约 2620/1844/1744/2181 万台，占 2023 年国内空调/冰箱/洗衣机/彩电内销量的 26%/42%/42%/57%。

表 4：假设政策存续 3 年，政策拉动存量市场 5% 用户更新，24-26 年每年有望拉动白电更新需求测算（万台）

	2023年国内白电分产品保有量（万台）	假设政策拉动存量市场5%用户更新，年均拉动更新需求（万台）	2023年国内内销量（万台）	拉动比例
空调	78603	1310	9960	13%
冰箱	55326	922	4348	21%
洗衣机	52324	872	4187	21%
彩电	65437	1091	3816	29%

资料来源：产业在线，天风证券研究所

表 5：假设政策存续 3 年，政策拉动存量市场 10% 用户更新，24-26 年每年有望拉动白电更新需求测算（万台）

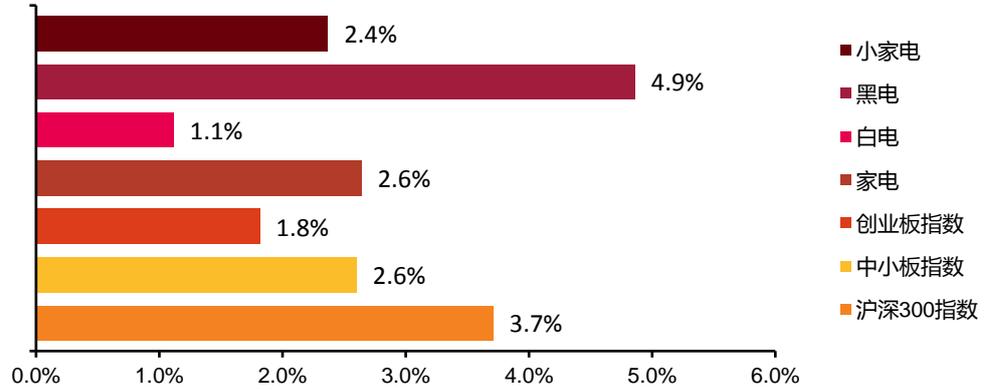
	2023年国内白电分产品保有量（万台）	假设政策拉动存量市场10%用户更新，年均拉动更新需求（万台）	2023年国内内销量（万台）	拉动比例
空调	78603	2620	9960	26%
冰箱	55326	1844	4348	42%
洗衣机	52324	1744	4187	42%
彩电	65437	2181	3816	57%

资料来源：产业在线，天风证券研究所

2. 周度家电板块走势

上周（2/19-2/23）沪深300指数+3.71%，创业板指数+1.81%，中小板指数+2.6%，家电板块+2.64%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+1.12%、+4.86%、+2.37%。个股中，本周涨幅前五名是依米康、勤上股份、爱仕达、禾盛新材、毅昌科技；本周跌幅前五名是苏泊尔、飞科电器、石头科技、盾安环境、ST德豪。

图 11：上周家电板块走势



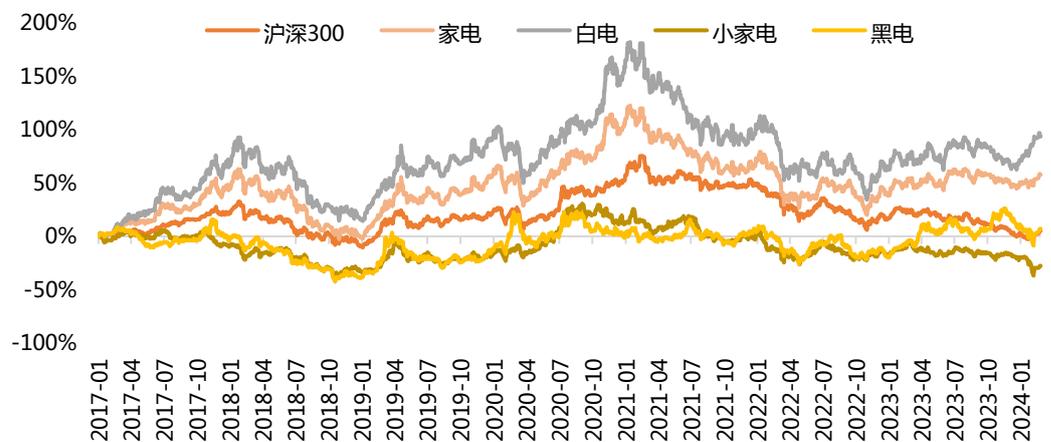
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 6：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	300249.SZ	依米康	52.6%	47.5%	1	002032.SZ	苏泊尔	-8.6%	2.0%
2	002638.SZ	勤上股份	41.6%	18.8%	2	603868.SH	飞科电器	-3.0%	1.6%
3	002403.SZ	爱仕达	36.3%	23.3%	3	688169.SH	石头科技	-2.5%	6.7%
4	002290.SZ	禾盛新材	32.5%	12.4%	4	002011.SZ	盾安环境	-2.1%	6.7%
5	002420.SZ	毅昌科技	28.3%	19.3%	5	002005.SZ	ST德豪	-1.6%	2.0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

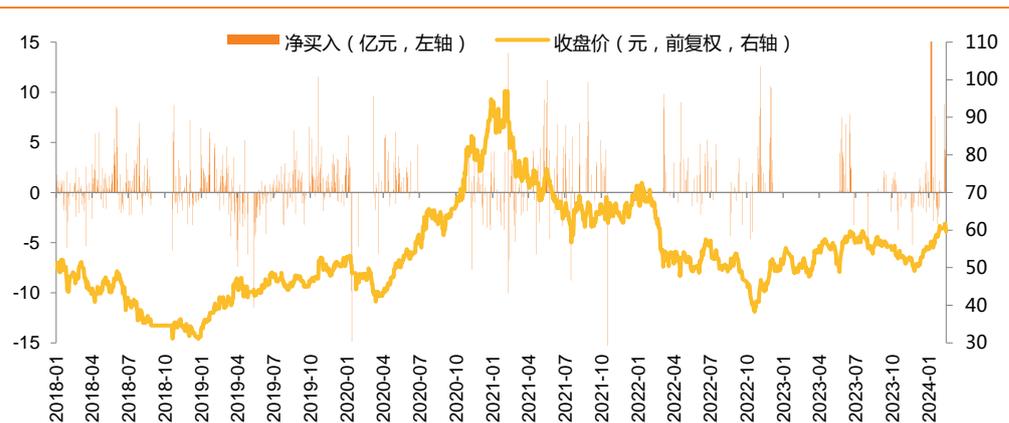
3. 周度资金流向

图 13: 格力电器北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 美的集团北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 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2月23日，SHFE铜、铝现货结算价分别为69304和18812元/吨；SHFE铜相较于上周+2.14%，铝相较于上周-0.73%；今年以来铜价+0.11%，铝价-4.26%。中国塑料城价格指数为847.81，相较于上周+1%，今年以来+1.55%；2024年2月23日，钢材综合价格指数为111.92，相较于上周价格-0.23%，今年以来-0.87%。

图 16：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：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 18：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：12月空调、冰箱内销量增速环比提升，大家电外销维持同比高增**

空调：24M1内/外销量分别同比+63%/+51%，由于春节错期增速表现较好。

冰箱：23M12内/外销量分别同比+9.1%/+59.1%，增速环比+2.7/-3.3pcts；23M1-M12年累计内/外销量分别同比+5.5%/+25.2%（22年分别-3.1%/-22.1%），增速较22年改善。

洗衣机：23M12内/外销量分别同比+2.1%/+38.1%，增速环比-10.3/-8.1pcts；23M1-M12年累计内/外销量分别同比+2.8%/+35.5%（22年分别-9.4%/-6.4%），增速较22年改善。

油烟机：23M12内/外销量分别同比+12.9%/+37.7%，增速环比-2.9/-1.3pcts；23M1-M12年累计内/外销量分别同比+6.0%/+4.9%（22年分别-15.5%/-26.8%），增速较22年改善。

图 19：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

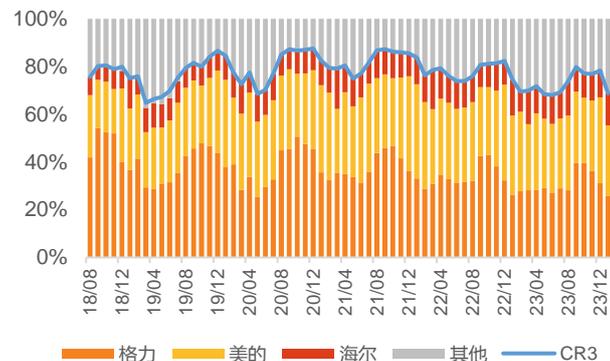
注：21年同比增速调整为较19年同期增速，下同。

图 20：出货端空调外销月零售量、同比增速



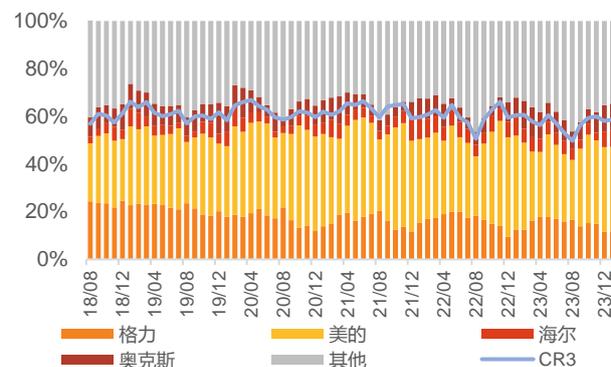
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



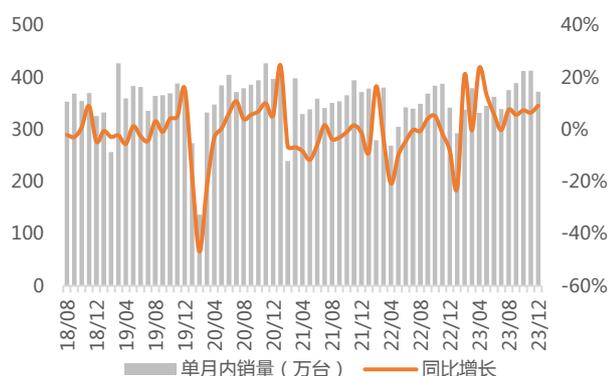
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



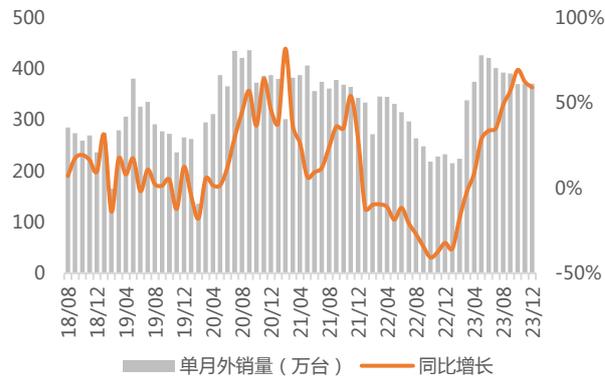
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



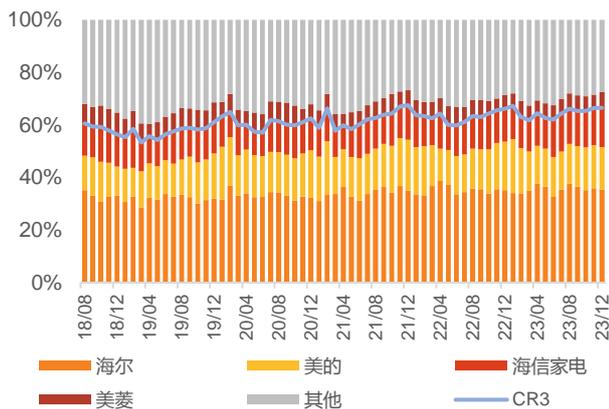
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



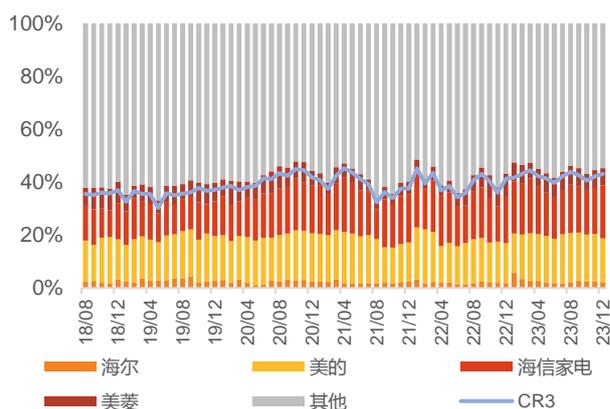
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



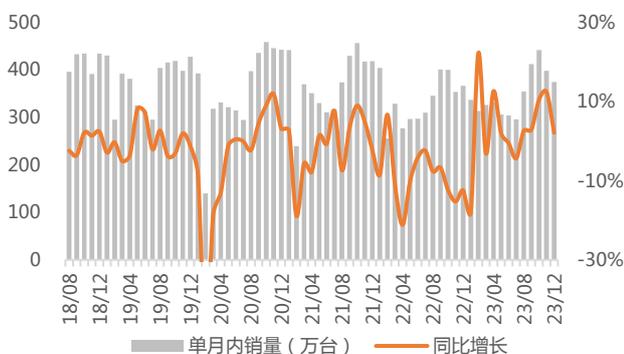
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



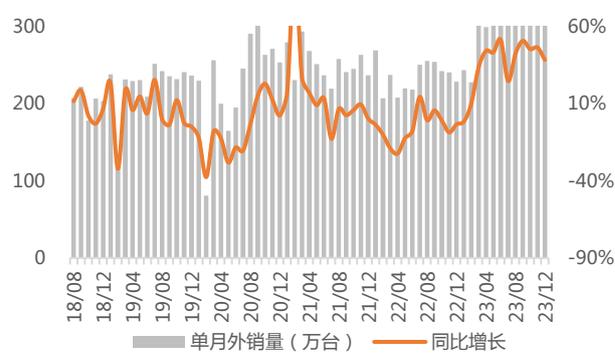
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



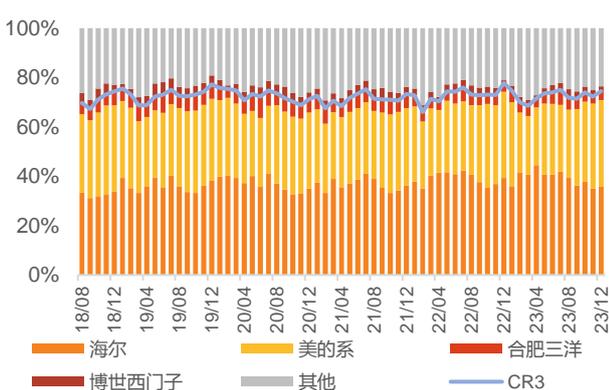
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



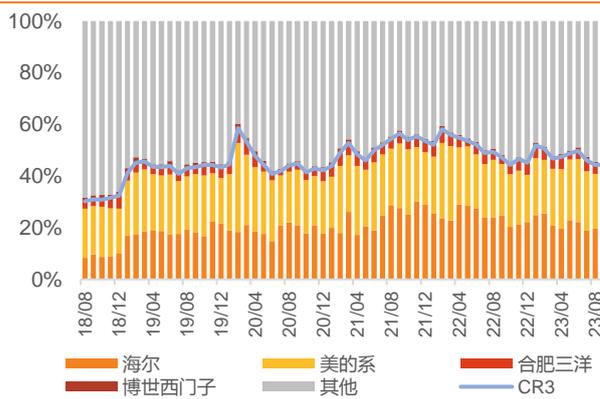
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：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 30：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



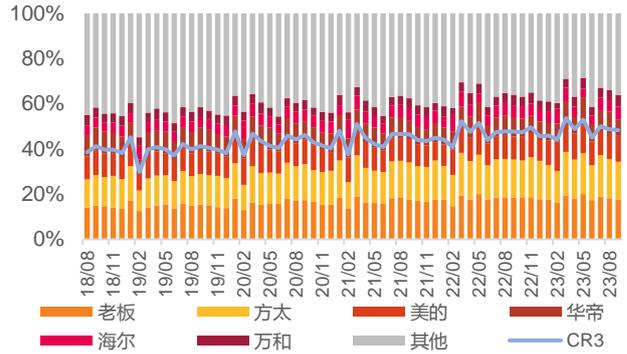
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 31：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 32：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：大家电方面，24W1-W7 彩电、冰洗、烟灶零售额实现增长；小家电中净水器、净化器、豆浆机、煎烤机实现双位数较好增长。

线下：大家电方面，24W1-W7 彩电实现双位数增长，厨大电板块零售额均同比有所提升；小家电方面，24W1-W7 扫地机品类实现亮眼增长。

图 33：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-W7 (1/1-2/18)	24W7 (2/12-2/18)	24W6 (2/05-2/11)	24W5 (1/29-2/04)	24W4 (1/22-1/28)	24W3 (1/15-1/21)	24W2 (1/8-1/14)	24W1 (1/1-1/7)
彩电	33%	-37%	-51%	146%	273%	9%	-13%	-11%
空调	-4%	-58%	-94%	-50%	363%	103%	55%	17%
冰箱	10%	2%	-71%	45%	113%	20%	-40%	-15%
洗衣机	7%	-20%	-70%	15%	104%	16%	-34%	-9%
冰柜	-4%	105%	-43%	48%	29%	-28%	-53%	-27%
油烟机	9%	-49%	-80%	8%	167%	59%	-8%	12%
燃气灶	17%	-39%	-68%	22%	146%	43%	-5%	11%
集成灶	-22%	-84%	-94%	-32%	225%	152%	3%	3%
洗碗机	4%	-62%	-75%	-17%	111%	72%	-10%	-13%
电热水器	16%	-30%	-78%	6%	162%	46%	-17%	-1%
净水器	60%	31%	-51%	59%	147%	101%	26%	31%
净化器	13%	-12%	-29%	66%	101%	1%	-27%	-30%
扫地机	2%	3%	-35%	18%	26%	-5%	-10%	-19%
电饭煲	-1%	-17%	-55%	9%	62%	15%	-30%	-24%
破壁机	-16%	-37%	-65%	-16%	45%	-2%	-34%	-20%
养生壶	-18%	-32%	-63%	-14%	32%	-18%	-32%	-34%
搅拌机	-17%	-34%	-47%	5%	50%	-27%	-41%	-25%
榨汁机	-21%	-20%	-60%	-33%	-3%	-14%	-22%	-28%
煎烤机	20%	-29%	-31%	54%	148%	23%	-22%	-16%
电压力锅	-9%	-23%	-58%	13%	73%	-3%	-39%	-45%
电水壶	-15%	-20%	-50%	-15%	17%	-13%	-32%	-27%
电炖锅	-8%	-32%	-64%	-12%	54%	7%	-19%	-13%
电磁炉	-10%	-22%	-50%	14%	67%	-20%	-36%	-44%
电蒸锅	-6%	-24%	-57%	4%	51%	16%	-31%	-18%
空气炸锅	-37%	-55%	-67%	-9%	45%	-44%	-62%	-57%
豆浆机	19%	-11%	-55%	7%	55%	237%	35%	45%

奥维云网 (线下周度)								
品类	零售额累计增速							
	24W1-W7 (1/1-2/18)	24W7 (2/12-2/18)	24W6 (2/05-2/11)	24W5 (1/29-2/04)	24W4 (1/22-1/28)	24W3 (1/15-1/21)	24W2 (1/8-1/14)	24W1 (1/1-1/7)
彩电	15%	-53%	-25%	112%	214%	-27%	-15%	-8%
空调	-15%	-86%	-81%	17%	168%	-19%	-9%	-9%
冰箱	1%	-54%	-61%	50%	151%	-33%	-11%	10%
洗衣机	0%	-58%	-66%	37%	134%	-27%	-8%	9%
冰柜	-13%	103%	38%	86%	75%	-66%	-45%	-8%
油烟机	15%	-70%	-80%	27%	264%	2%	17%	10%
燃气灶	9%	-58%	-61%	28%	169%	-14%	5%	11%
集成灶	8%	-71%	-56%	-5%	117%	27%	3%	122%
洗碗机	40%	-81%	-92%	20%	439%	78%	65%	21%
电热水器	-6%	-50%	-71%	9%	95%	-25%	-7%	-2%
净水器	0%	-69%	-83%	-6%	157%	-14%	8%	5%
净化器	4%	-39%	-21%	14%	89%	-29%	-26%	-14%
扫地机	22%	-22%	-22%	38%	76%	48%	5%	19%
电饭煲	-12%	-14%	25%	24%	25%	-47%	-28%	-4%
破壁机	-30%	-38%	-33%	-21%	-4%	-52%	-33%	-9%

资料来源：奥维云网 (AVC)，天风证券研究所

6. 公司公告

● 2024年2月22日

申菱环境：第二期限限制性股票激励计划(草案)

激励计划拟授予的限制性股票数量为 350.00 万股, 约占激励计划草案公告时公司股本总额的 1.32%。其中, 首次授予 310.00 万股, 约占激励计划草案公告时公司股本总额的 1.17%, 占拟授予权益总额的 88.57%; 预留授予 40.00 万股, 约占激励计划草案公告时公司股本总额的 0.15%, 占拟授予权益总额的 11.43%。激励计划授予的限制性股票(含预留)的授予价格为每股 9.65 元。业绩考核方面, 公司考核分为 24-25 年两期, 第一期为以 23 年为基准, 目标值为 24 年营收增速不低于 30%, 且 24 年净利润增长率不低于 40%; 触发值为以 23 年为基准, 24 年营收增速不低于 30%, 且 24 年净利润增长率不低于 30%。第二期为以 23 年为基准, 目标值为 25 年营收增速不低于 62.5%, 且 25 年净利润增长不低于 89%; 触发值为以 23 年为基准, 25 年营收增速不低于 62.5%, 且 25 年净利润增长率不低于 62.5%。目标值完成解锁 100%; 触发值完成解锁 80%。

● 2024年2月22日

苏泊尔：2023 年业绩快报

2023 年公司实现营业收入 213 亿元, 较上年同期增长 5.60%; 利润总额 26.8 亿元, 较上年同期增长 5.48%; 归属于上市公司股东的净利润 21.8 亿元, 较上年同期增长 5.42%。内销业务面对当期富有挑战的市场环境, 核心品类的线上、线下市场占有率持续提升, 营业收入较同期有所增长; 外销业务从三季度开始明显改善, 营业收入较同期有较好的增长。利润提升主要得益于产品结构和渠道结构的改善、持续推进降本增效, 公司实际毛利率得到进一步提升。同时, 公司采取了积极的措施, 严格控制各项费用支出, 但仍然在研发创新上持续投入, 丰富产品品类, 推出更多有竞争力的产品。本期销售费用率较同期保持稳定, 公司为支持和实现内销营业规模的持续增长, 投入了与销售增长相匹配的营销资源。

● 2024年2月23日

倍轻松：2023 年业绩快报

2023 年度, 公司实现营业收入 12.8 亿元, 较上年同期+42.38%; 归母净利润-4790 万元, 较上年同期减亏 61.51%; 扣非归母净利润-5589.86 万元, 较上年同期减亏 57.34%。影响经营业绩的主要因素: 随着经济社会恢复常态化运行, 市场需求稳步回升, 公司坚持以“中医×科技”战略为核心, 以用户及产品为中心, 抢先布局, 把握时机, 在稳态中求变化, 随着抖音渠道爆发性增长、加盟模式逐步调整、产品创新巩固护城河, 大单品突围推动业绩。同时公司持续深化降本增效, 盈利能力逐步改善, 营业收入同比增加、净利润同比大幅减亏。随着新品上市, 以及拓展新销售渠道, 同时直营门店销售有所恢复, 迅速提升销售规模。产品同比毛利率有所上升, 但由于线下刚性支出高, 线上投入同比呈高幅增长, 导致公司 2023 年未实现盈利, 但营业利润大幅同比减亏。

● 2024年2月23日

萤石网络：2023 年业绩快报

2023 年度, 公司实现营业总收入 48.4 亿元, 同比+12.39%; 归母净利润 5.6 亿元, 同比+68.80%; 扣非归母净利润 5.5 亿元, 同比+86.90%。2023 年公司持续聚焦核心优势, 夯实技术研发, 不断推出有竞争力的产品; 同时, 公司持续拓展和优化渠道建设, 整体经营业绩实现稳健

增长。受益于公司精益化的供应链管理，原材料成本下降，云平台业务、境外业务占比提升，渠道结构和产品结构优化等多方面综合因素，公司整体毛利率有所提升，盈利能力稳健提升。

● 2024年2月23日

极米科技：2023年业绩快报

公司实现营业收入 35.6 亿元，同比-15.74%；归母净利润 1.2 亿元，同比-75.26%；扣非归母净利润 7160.77 万元，同比-83.80%。2023 年公司坚持底层技术创新与产品创新双轮驱动，推出了多项创新性技术及多款新品，力争满足消费者不同场景与价格段的多样化需求；同时公司坚定实施品牌出海战略，持续推进海外本土化团队建设，扩大海外渠道覆盖范围。但受宏观经济环境等因素影响，国内投影市场消费需求复苏缓慢，产品需求面临阶段性压力。

7. 行业新闻

● 2024年2月23日

习近平主持召开中央财经委员会第四次会议强调：推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平 2 月 23 日下午主持召开中央财经委员会第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。习近平在会上发表重要讲话强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。

8. 投资建议

白电行业在上周五有小幅度调整，但周线仍取得连续 10 周上涨，应与上周随着市场情绪高涨，红利股普遍资金层面波动有关。从基本面角度，我们维持 1Q24 家电行业中白电、出口链条（含黑电）基本面相对较强的判断，并维持推荐。

上周五，习近平主持召开中央财经委员会第四次会议强调推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。会议特别指出，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。我们认为，1）此次会议级别高于以往的部委级会议，后续可能有相应政策落地；2）若从以旧换新角度出发，对于家电行业存量市场较大的品种应较为有利，如白电/黑电等产品，且本轮市场的存量规模大于 09-12 年家电“三大政策”期间；3）如能配套财政补贴，叠加头部企业自身的以旧换新政策，拉动效果将更好，且当前行业市场集中度高于 09-12 年家电“三大政策”期间，头部企业或将更为受益，结合当前家电行业较低的估值水平，较高的分红率，安全边际较好，建议重视此次“以旧换新”可能对行业的影响。

推荐标的：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】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】；3）其他家电：如【盾安环境】/【德昌股份】/【公牛集团】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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com