

白电销量增势亮眼，估值持续回升

核心观点：

- 行情回顾：**本周（3月4日-3月8日）家用电器（SW）指数上涨1.75%，表现强于沪深300指数（0.20%），收益率在一级行业中位列第9位。截止3月8日，家电指数累计年收益率为12.53%，跑赢沪深300指数6.34个百分点。从家电行业各细分板块来看，本周白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备Ⅱ/家电零部件Ⅱ收益率分别为2.42%、1.56%、0.92%、-0.21%、-0.41%、-0.58%，白电反弹强劲领涨行业，其余子板块跑输行业指数。
- 北向资金对板块配置力度回升。**本周（3.4-3.8）北向资金在家用电器板块持股市值上升了2.09%，持股总数达40.18亿股，比上周减少0.3亿股，环比减少0.74%。截止本周五，家用电器板块陆股通持股占流通市值比例为11.06%，在各行业中位列第一，北向配置比例恢复上行。
- 节日促销拉动线上消费增长，白电销量增势亮眼。**2024年第9周（2024-2-26~2024-3-3），全国全品类家电线下销额同比-4.81%，销量同比+0.5%，均价同比-6.27%；全品类家电线上销额同比+9.82%，销量同比+31.05%，均价同比-16.2%。其中，白电方面，空调/冰箱/洗衣机的线上零售额和销量同比变化分别为+36.52%/+26.27%、+6.16%/+5.06%、+12.6%/+25.91%，围绕春节的促销拉动需求释放，叠加假期错位导致的基数效应，消费有所改善。
- 家电“以旧换新”相关政策密集发布，全国性补贴政策落地后有望带动家电更新需求释放。**3月6日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会召开，商务部部长王文涛表示，今年在扩内需方面，将推动汽车、家电、家装、厨卫等消费品以旧换新。回顾上一轮以旧换新，商务部数据显示全国在政策拉动下共销售新家电9248万台，以约300亿中央财政补贴资金拉动直接消费3420亿元，政策成效显著。我们认为，后续随着全国范围内的以旧换新补贴政策细化落地，空调、冰箱等白电产品节能需求和刚需属性较强，且逐步进入集中换新期，具备较大的换新潜力；黑电产品升级需求强烈，补贴拉动叠加低基数效应，景气有望回升。
- 投资建议：**随着未来扩内需、促消费政策逐步发力，家电内需有望得到支撑，叠加海外库存逐步去化，出口改善态势有望延续，家电行业景气度有望延续复苏，当前板块估值依然具备安全边际。建议关注三条投资主线，一、有望受益于内外销改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH）；二、有望受益于行业格局优化的厨电龙头，推荐老板电器（002508.SZ）；三、积极推动渠道拓展、加快新品投放的清洁电器，推荐石头科技（688169.SH）。

风险提示：原材料价格变动的风险；政策改善不及预期的风险；消费复苏不及预期的风险。

家用电器

推荐（维持）

分析师

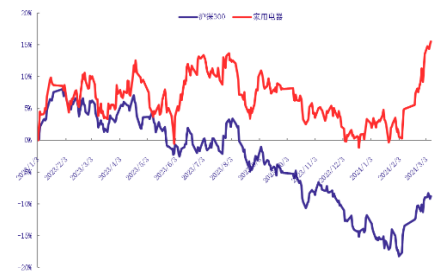
杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深300表现图



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

目 录

一、行业最新观点.....	3
二、板块行情回顾.....	3
(一) 本周家电行情强于大盘，收益位列一级行业第 9 位.....	3
(二) 子板块中白电板块领涨.....	4
(三) 家电板块内个股表现分化.....	4
(四) 板块估值接近历史均值.....	5
(五) 北向资金对板块配置力度回升.....	6
三、行业数据追踪.....	6
(一) 家电行业 24W09 零售数据跟踪.....	7
(二) 原材料价格震荡，海运费环比小幅回落.....	7
四、新闻动态与重要公告.....	8
(一) 行业新闻动态.....	8
(二) 重要公司公告.....	8
五、投资建议.....	9
六、风险提示.....	9

一、行业最新观点

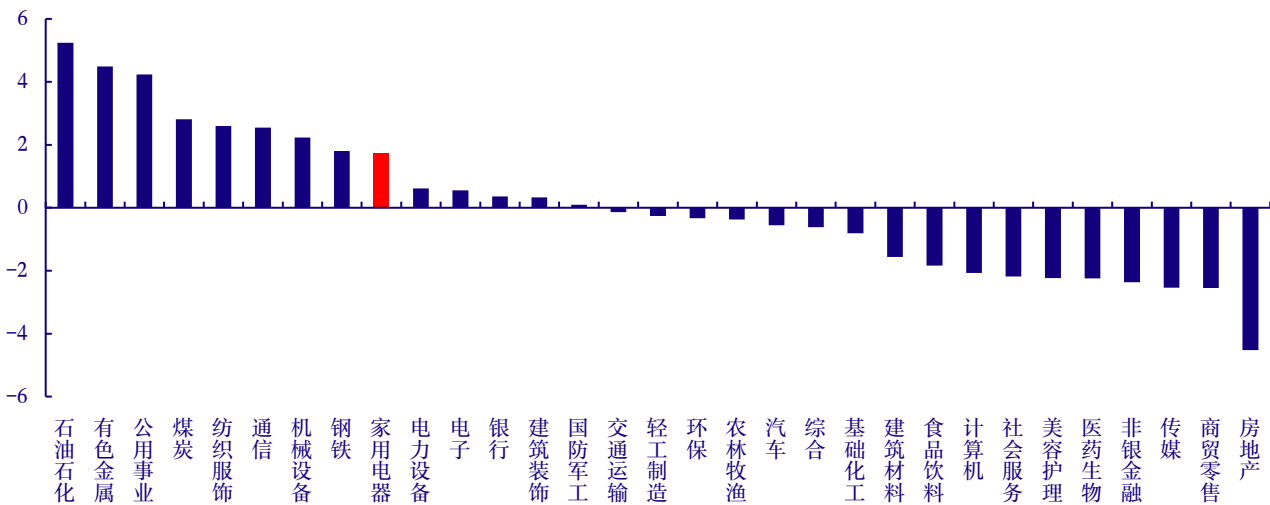
近期推动家电“以旧换新”相关政策密集发布，2024年2月23日中央财经委员会第四次会议强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新；3月1日国常会审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；3月6日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会召开，商务部部长王文涛表示，今年在扩内需方面，将推动汽车、家电、家装、厨卫等消费品以旧换新。回顾上一轮以旧换新，商务部数据显示全国在政策拉动下共销售新家电9248万台，以约300亿中央财政补贴资金拉动直接消费3420亿元，政策成效显著。我们认为，后续随着全国范围内的以旧换新补贴政策细化落地，空调、冰箱等白电产品节能需求和刚需属性较强，且逐步进入集中换新期，具备较大的换新潜力；黑电产品升级需求强烈，补贴拉动叠加低基数效应，景气有望回升。考虑到龙头厂商产品矩阵和渠道建设完善，具备一定的额外补贴空间，有望率先享受政策红利，未来企业逐步完善回收拆解再利用体系，利润端或有增厚空间。

二、板块行情回顾

（一）本周家电行情强于大盘，收益位列一级行业第9位

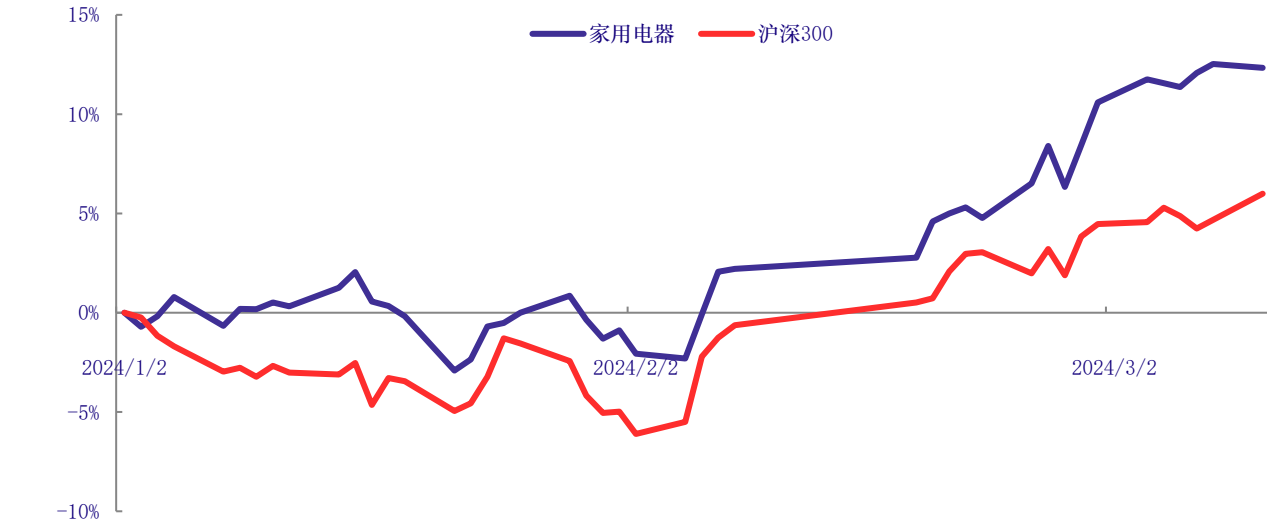
本周（3月4日-3月8日）家用电器（SW）指数上涨1.75%，表现强于沪深300指数（0.20%），收益率在一级行业中位列第9位。截止3月8日，家电指数累计年收益率为12.53%，跑赢沪深300指数6.34个百分点。

图1：2024年3月4日-3月8日各行业指数涨跌幅（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图2: 家电(SW)指数和沪深300指数较年初涨跌幅(截至2024年3月8日)

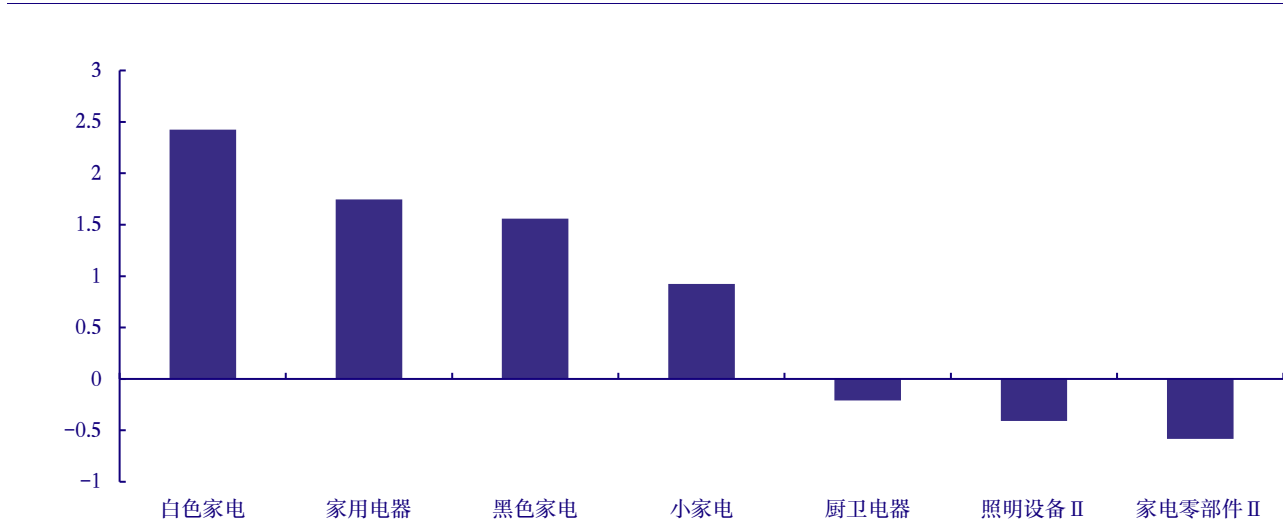


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 子板块中白电板块领涨

从家电行业各细分板块来看, 本周白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备 II /家电零部件 II 收益率分别为 2.42%、1.56%、0.92%、-0.21%、-0.41%、-0.58%, 白电反弹强劲领涨行业, 其余子板块跑输行业指数。

图3: 2024年03月04日-03月08日家电二级子行业涨幅(%)

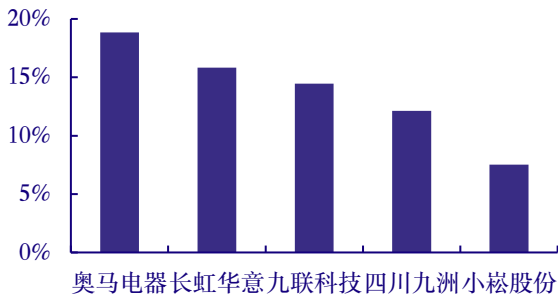


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(三) 家电板块内个股表现分化

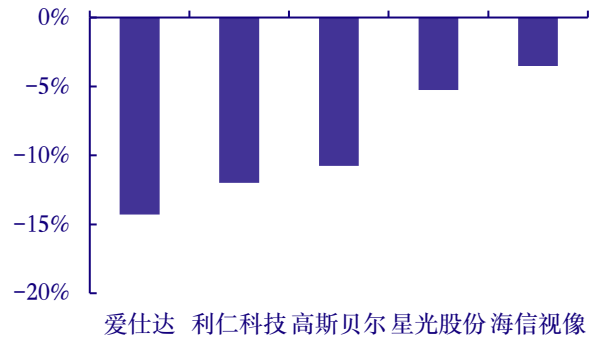
本周家电行业个股表现分化。家电行业 91 只股票中有 40 只实现了正收益, 其中奥马电器、长虹华意、九联科技、四川九洲、小崧股份领涨行业, 分别取得 18.83%、15.83%、14.45%、12.12%、7.51%的收益。交易活跃度方面, 本周家电行业换手率最高的 5 只股票分别为高斯贝尔 (84.69%) /九联科技 (77.20%) /利仁科技 (67.52%) /同星科技 (66.22%) /天银机电 (62.96%)。

图4: 家电行业周涨幅榜前五的个股



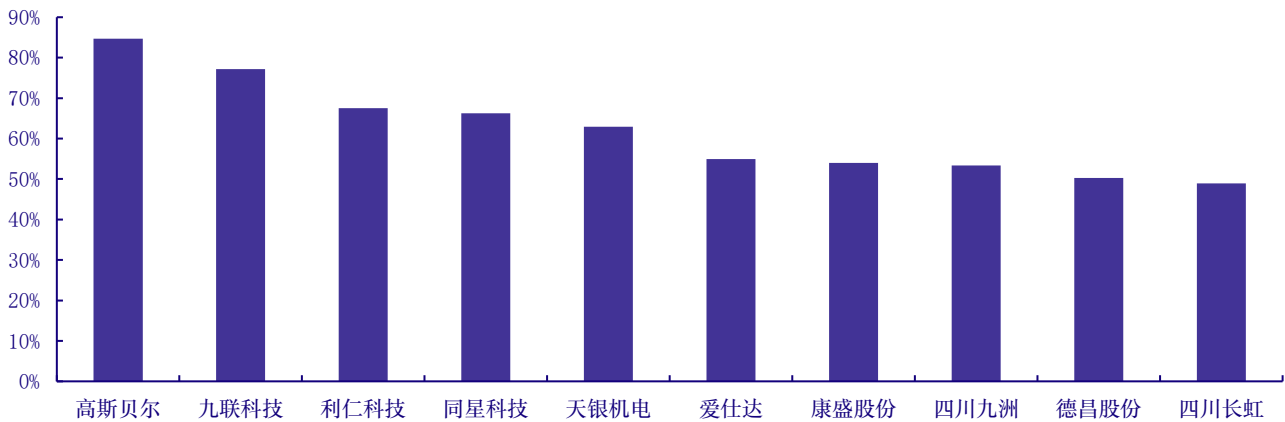
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图5: 家电行业周跌幅榜前五的个股



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图6: 家电行业周换手率%前十个股

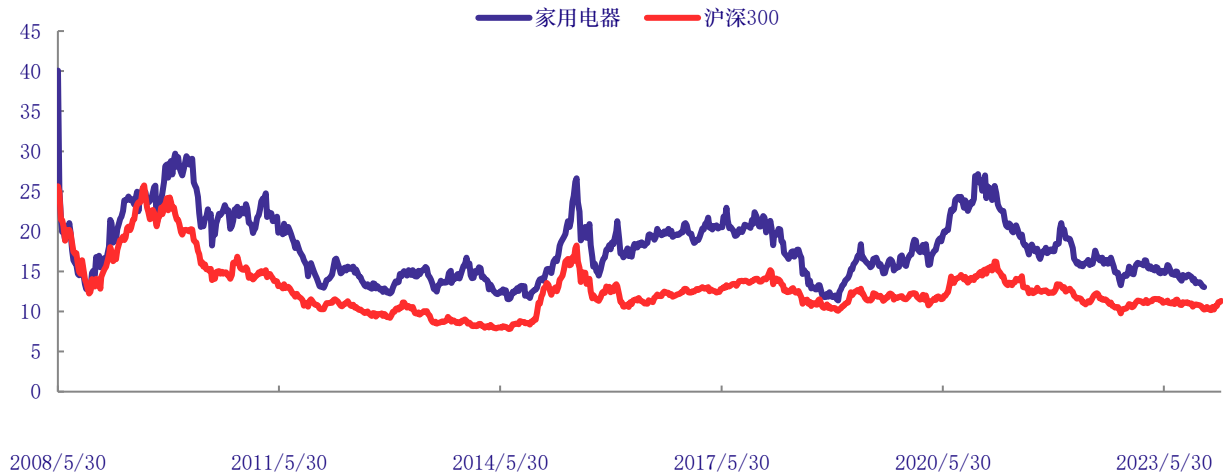


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(四) 板块估值接近历史均值

截止 2024 年 3 月 8 日, 家电市盈率 (TTM, 剔除负值) 为 17.92 倍, 相比上周上涨 1.62%, 接近 2008 年以来的平均水平 (18.00 倍)。在家电 6 个细分行业中, 白电板块自年初以来市盈率累计上涨 22.24%, 拉动行业估值回升, 黑色家电估值年初至今累计上涨 2.9% 至 20.79 倍, 表现延续强势。

图7：2008 年至今家电板块和沪深 300 市盈率变化

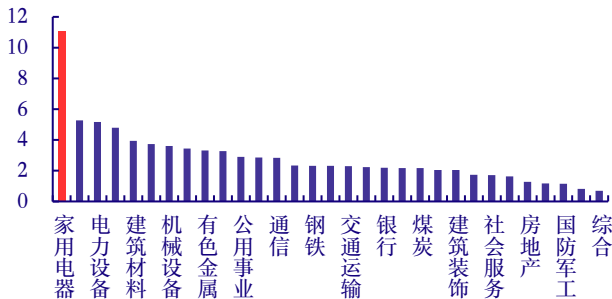


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

（五）北向资金对板块配置力度回升

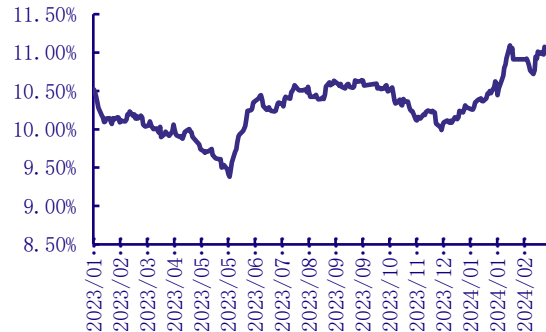
本周（3.4-3.8）北向资金在家用电器板块持股市值上升了 2.09%，持股总数达 40.18 亿股，比上周减少 0.3 亿股，环比减少 0.74%。截止本周五，家用电器板块陆股通持股占流通市值比例为 11.06%，在各行业中位列第一，北向配置比例恢复上行。从北向资金对个股持仓占流通市值比这一维度来看，本周新宝股份、立达信、极米科技、四川九州、亿田智能受北向资金增持较多，天银机电、德昌股份、四川长虹、东方电热、民爆光电减持幅度较大。

图8：SW 行业分类陆股通持股占流通市值比例%



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图9：家用电器陆股通持股占流通市值比例



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

表 1：家电股北向资金一周持股比例变化

证券简称	增持比例排名			减持比例排名			
	沪（深）股通持股占流通 A 股比例%（最新收盘日）	沪（深）股通持股占流通 A 股比例%（1 周前）	比例差 Pct	证券简称	沪（深）股通持股占流通 A 股比例%（最新收盘日）	沪（深）股通持股占流通 A 股比例%（1 周前）	比例差 Pct
新宝股份	3.48	2.44	1.03	天银机电	0.53	0.89	-0.35
立达信	18.75	17.98	0.77	德昌股份	2.98	3.42	-0.44
极米科技	1.08	0.81	0.27	四川长虹	1.02	1.48	-0.46
四川九州	0.77	0.57	0.20	东方电热	0.20	0.66	-0.47
亿田智能	0.86	0.67	0.20	民爆光电	0.90	1.57	-0.67

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

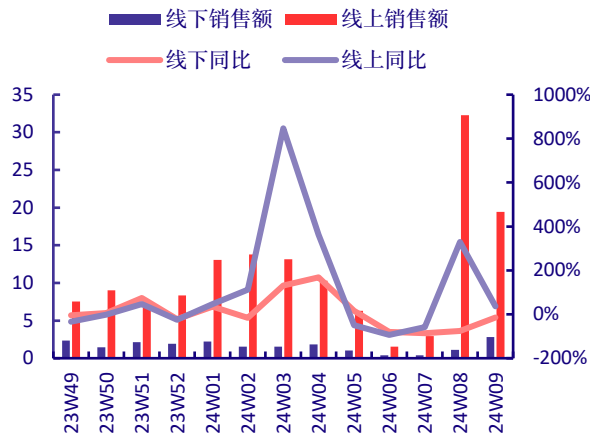
三、行业数据追踪

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

（一）家电行业 24W09 零售数据跟踪

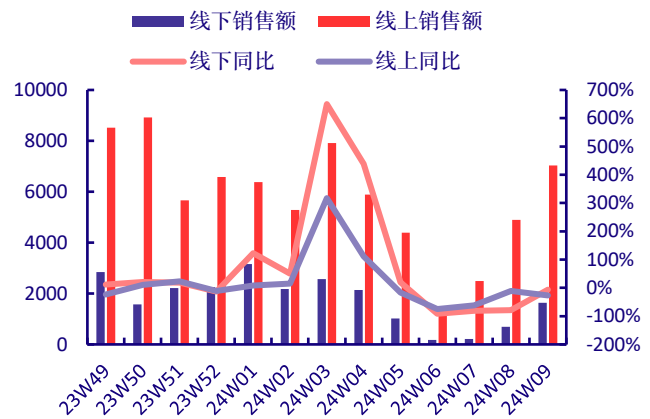
全品类数据跟踪：白电消费增势亮眼。根据奥维云网，2024 年第 9 周（2024-2-26~2024-3-3），全国全品类家电线下销售额同比-4.81%，销量同比+0.5%，均价同比-6.27%；全品类家电线上销售额同比+9.82%，销量同比+31.05%，均价同比-16.2%。其中，白电方面，空调/冰箱/洗衣机的线上零售额和销量同比变化分别为+36.52%/+26.27%、+6.16%/+5.06%、+12.6%/+25.91%，消费需求改善显著。小家电中，煎烤机、豆浆机、电饭煲、电蒸锅整体保持增长，空气炸锅、搅拌机、榨汁机等呈价降量减的疲弱态势，需求端表现不振。线下渠道方面，集成灶、嵌入式单微、电暖器、电蒸锅整体线下销售额和销量显著改善，多数环境电器线下销售额实现双位数增长，其中洗地机景气延续复苏；部分品类大幅降价拉动消费，干衣机、净化器、挂烫机均价同比调降 10% 以上，拉动销量同比分别增长 15.93%、28.21%、18.28%。

图10: 空调近期销售额（亿元）及同比变化



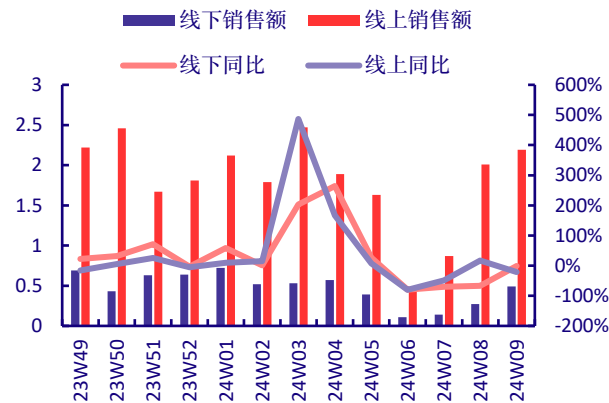
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图11: 洗碗机近期销售额（万元）及同比变化



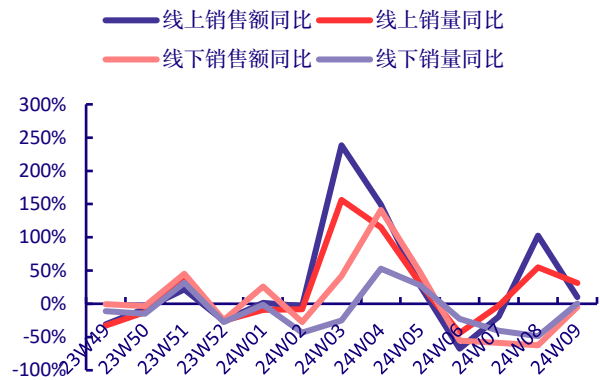
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图12: 油烟机近期销售额（亿元）及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图13: 全品类线上及线下销售额及销量同比变化

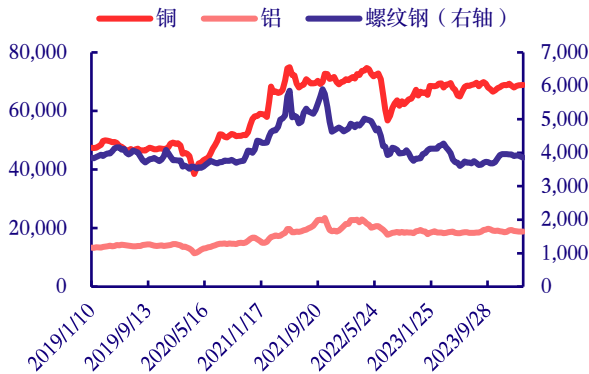


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

（二）原材料价格震荡，海运费环比小幅回落

根据国家统计局发布的主要生产资料价格数据，2024 年 2 月 29 日螺纹钢、铜、铝结算价环比分别-1.70%、+0.43%、-0.82%，同比分别变化-8.1%、-0.71%、+1.61%，近期金属材料价格有所波动。截止 2024 年 3 月 8 日，中国塑料城 ABS 指数为 912.20，较年初上涨 5.08%，主要系原油化工链价格反弹所致。海运费方面，CCFI 综合指数为 1312.13 点，同比增长 24.06%，环比有所回落，对出口端影响整体可控。

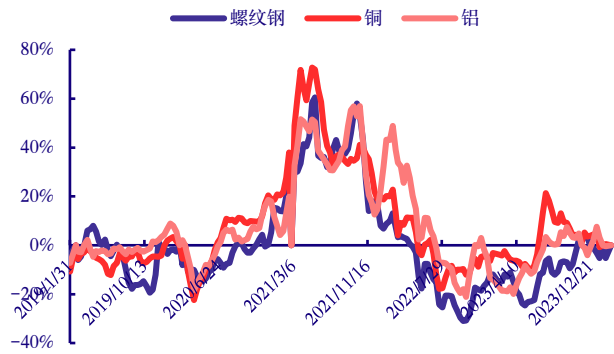
图14: 原材料价格(元/吨)走势



资料来源: iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

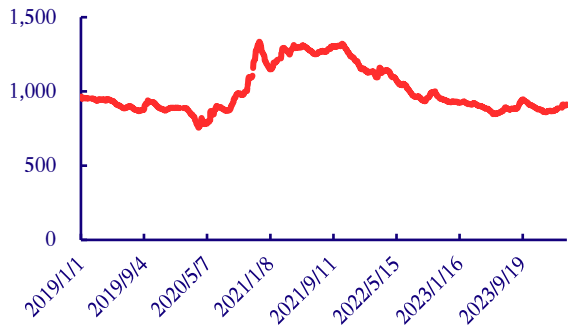
备注: 此处分别选用螺纹钢(Φ20mm,HRB400)、电解铜(1#)、铝锭(A00)生产资料价格作为代表。

图15: 原材料价格同比变化



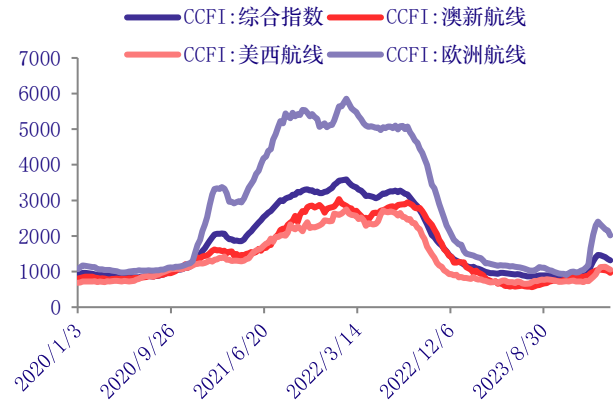
资料来源: iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

图16: 塑料 ABS 指数走势



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图17: 海运费走势



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

四、新闻动态与重要公告

(一) 行业新闻动态

■ **2023 年中国家电行业利润总额 1565 亿元，冰箱、冷柜、空调、洗衣机产量实现正增长。（2024-03-07）**

2023 年，塑料制品行业、家电行业 2 个行业出口额超过 1000 亿美元。其中家电行业出口额 1030.7 亿美元，进口额 391.4 亿美元。电冰箱产量为 9632.3 万台、家用冷柜(家用冷冻箱)产量为 2596.5 万台、房间空气调节器为 24487 万台、家用洗衣机为 10458.3 万台，产量实现正增长。

资料来源: 中国家电网、中国银河证券研究院

(二) 重要公司公告

亿田智能：关于首次回购公司股份暨回购股份进展的公告（2024-03-04）

浙江亿田智能厨电股份有限公司于 2024 年 2 月 28 日召开了第三届董事会第六次会议，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司部分人民币普通股（A 股）股票，回购的公司股份将全部用于实施员工持股计划或者股权激励。本次回购股份的资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），不超过人民币 10,000 万元（含），回购价格不超过人民币 45.61 元/股（含），具体回购股份的数量以回购完毕或回购实施期限届满时实际回购的股份数量为准。

三花智控：关于回购公司股份的进展公告（2024-03-05）

浙江三花智能控制股份有限公司于 2023 年 11 月 6 日召开的第七届董事会第十八次临时会议，审议通过了《关于回购公司股份的议案》。公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购的价格不超过人民币 36.00 元/股，回购的资金总额为不低于人民币 20,000 万元且不超过人民币 40,000 万元，具体回购股份的数量及占总股本的比例以回购期满时实际回购数量为准。

石头科技：北京石头世纪科技股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展报告（2024-03-05）

截至 2024 年 2 月 29 日，北京石头世纪科技股份有限公司通过集中竞价交易方式已累计回购股 17.0085 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.1294%，购买的最高价为 352.02 元/股，最低价为 266.38 元/股，已支付的总金额为 5,115.77 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

苏泊尔：关于回购公司股份的进展公告（2024-03-05）

浙江苏泊尔股份有限公司第七届董事会第十九次会议及 2022 年年度股东大会审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》。为有效维护广大股东利益，增强投资者信心，综合考虑公司的财务状况，公司拟使用自有资金回购公司股份，用于注销减少注册资本及实施股权激励。公司将采用集中竞价交易的方式从二级市场回购公司股份，本次回购股份的最高价不超过 63.95 元/股（经 2022 年度权益分派后现调整至 60.93 元/股），回购股份数量不低于 8,067,087 股（含）且不超过 16,134,174 股（含），具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

民爆光电：关于首次回购公司股份的公告（2024-03-07）

深圳民爆光电股份有限公司于 2024 年 2 月 28 日召开第二届董事会第十二次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司使用募集资金及自有资金通过集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A 股）股票，择机用于实施员工持股计划或股权激励。本次拟用于回购的资金总额为不低于人民币 3,000 万（含）且不超过人民币 5,000 万元（含），回购价格不超过人民币 48.00 元/股（含本数），具体回购资金总额以实际使用的资金总额为准。

美的集团：关于解除股份限售的提示性公告（2024-03-08）

本次限售股份实际可上市流通数量 124,357 股，占总股本比例 0.0018%。限售股份可上市流通日期为 2024 年 3 月 12 日。美的集团股份有限公司以发行 A 股股份方式换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司（以下简称“小天鹅”）。本次换股吸收合并完成后，小天鹅其他 A 股和 B 股股东全部转换为美的集团 A 股股东。美的集团因本次换股吸收合并所增发的 A 股股票已于 2019 年 6 月 21 日在深交所主板上市流通。

五、投资建议

随着未来扩内需、促消费政策逐步发力，家电内需有望得到支撑，叠加海外库存逐步去化，出口改善态势有望延续，家电行业景气度有望延续复苏，当前板块估值依然具备安全边际。建议关注三条投资主线，一、有望受益于内外销改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH）；二、有望受益于行业格局优化的厨电龙头，推荐老板电器（002508.SZ）；三、积极推动渠道拓展、加快新品投放的清洁电器，推荐石头科技（688169.SH）。

六、风险提示

原材料价格变动的风险；房地产政策改善不及预期的风险；消费复苏不及预期的风险。

图表目录

图 1: 2024 年 3 月 4 日-3 月 8 日各行业指数涨跌幅 (%)	3
图 2: 家电 (SW) 指数和沪深 300 指数较年初涨跌幅 (截至 2024 年 3 月 8 日)	4
图 3: 2024 年 03 月 04 日-03 月 08 日家电二级子行业涨幅 (%)	4
图 4: 家电行业周涨幅榜前五的个股	5
图 5: 家电行业周跌幅榜前五的个股	5
图 6: 家电行业周换手率%前十个股	5
图 7: 2008 年至今家电板块和沪深 300 市盈率变化	6
图 8: SW 行业分类陆股通持股占流通市值比例%	6
图 9: 家用电器陆股通持股占流通市值比例	6
图 10: 空调近期销售额 (亿元) 及同比变化	7
图 11: 洗碗机近期销售额 (万元) 及同比变化	7
图 12: 油烟机近期销售额 (亿元) 及同比变化	7
图 13: 全品类线上及线下销售额及销量同比变化	7
图 14: 原材料价格 (元/吨) 走势	8
图 15: 原材料价格同比变化	8
图 16: 塑料 ABS 指数走势	8
图 17: 海运费走势	8

表格目录

表 1: 家电股北向资金一周持股比例变化	6
----------------------	---

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn