

## 看好以旧换新行业催化, 外销持续增收

2024年03月13日

## 【投资要点】

- ◆ 内需来看, 宏观经济稳中向好, 增速回归, 在基本面支撑下消费内需有望持续恢复。地产方面仍面临较大压力, 亟待进一步政策刺激, 家电以旧换新政策将利好家电需求的进一步释放。
- ◆ 海外方面, 海外需求较为旺盛。北美渠道商 2023 年底完成去库存, 2024 年有望迎来新一轮补库周期, 外销有望持续提振。长期来看, 2024 年出口将持续快速增长, 利好我国家电龙头企业海外市场份额的提升。长期看好自有品牌出海, 主要集中在白电、黑电及清洁电器子板块。
- ◆ 成本端来看, 原材料价格处于低位。行业整体盈利水平保持稳中向好, 龙头企业盈利集中度有望持续提升, 估值改善。

## 【配置建议】

- ◆ 综合家电行业基本面及各子板块的 2024 年景气度展望, 我们认为家电行业 2024 年二季度景气度向好, 行业有望持续稳健增长。白电方面, 建议关注基本面稳健, 估值水平较低, 分红较高的白电龙头企业的集团、格力电器; 黑电方面, 随着家用黑电大屏化升级, 国内黑电竞争格局逐步优化, 建议关注具备上游产业链优势, 格局改善带来海外份额持续提升, 产品力突出的海信视像; 清洁电器方面, 家电出海大势所趋, 随着全球消费动能恢复, 我国家电优质企业具备较高生产效率及低成本优势, 家电出海企业将进一步抢占市场份额, 有望迎来较快增长, 清洁电器建议关注自有品牌产品力强且具备出海先发优势的石头科技。

## 【风险提示】

- ◆ 政策变动风险。家电行业与房地产市场政策等密切相关, 地产政策变动将对产品需求产生较大影响。
- ◆ 全球宏观经济变动风险。国内家电企业海外营收逐步扩大, 国内外宏观经济波动将对全球家电行业需求产生较大影响。
- ◆ 原材料价格上行风险。大宗商品价格上行将对家电行业成本产生较大不利因素。
- ◆ 行业竞争加剧风险。家电行业竞争加剧将导致行业库存增加, 引发价格战。

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 高博文

证书编号: S1160521080001

联系人: 班红敏

电话: 021-23586475

相对指数表现



相关研究

- 《新春新活力, 家电更新需求逐步回暖》  
2024. 02. 20
- 《内外共振, 景气上行》  
2020. 12. 31
- 《新冠对家电行业影响——家电企业经营仍显韧性, 配置性价比凸显》  
2020. 02. 06
- 《社交电商为小家电带来产业新机遇》  
2019. 12. 19
- 《逆水行舟, 扬帆起航》  
2019. 12. 06

## 正文目录

1. 2024 年度二季度家电行业回顾	4
1.1. 行情回顾：家电行业跑赢大盘，子板块分化明显	4
1.2. 估值水平：估值底部偏低位置，极具性价比	5
2. 2024 年二季度家电行业展望	7
2.1 宏观经济修复，内需稳步复苏	7
2.2 家电以旧换新政策向好，更新换代需求持续增强	8
2.3 原材料价格下降	8
3. 2024 年二季度家电主要板块展望	9
3.1 白电：冰空洗海外需求提振，有望进一步贡献增量	9
3.2 黑电：黑电结构性改善，高端化渗透加速	12
3.3 清洁电器：国内需求承压竞争激烈，品牌出海大有可为	13
4. 重点关注公司	14
4.1. 美的集团：业绩稳健增长，多元化发展的国际化企业	14
4.2 海信视像：公司以“大显示”为核心，深耕“1+（4+N）”的产业布局	14
4.3 萤石网络：业务双曲线，盈利空间大	15
4.4 石头科技：2023 年全年业绩亮眼，新发布石头 P10SPro 产品力强劲	16
4.5 苏泊尔：2023 年营收稳健，彰显经营韧性	17
4. 投资策略	18
5. 风险提示	19

## 图表目录

图表 1：2024/1/1-2024/2/29 申万一级行业涨跌幅	4
图表 2：年初至 2 月 29 日家电各子行业涨跌幅	4
图表 3：年初至 2 月 29 日家电板块个股涨跌幅	5
图表 4：近 5 年家电行业估值倍数 PE-TTM	6
图表 5：家电行业估值相较于沪深 300 指数倍数 PE-TTM	6
图表 6：年初至 2 月 29 日申万一级行业估值水平	7
图表 7：城镇居民人均可支配收入及增速（元、%）	7
图表 8：我国社零总额及增速（亿元、%）	7
图表 9：限额以上企业零售总额及增速（亿元、%）	8
图表 10：家电限额以上零售额及增速（亿元、%）	8
图表 11：现货 LME 铜结算价走势	9
图表 12：现货 LME 铝结算价走势	9
图表 13：冷轧板卷价格走势	9
图表 14：美元兑人民币汇率走势	9
图表 15：我国家电分月出口情况（单位：亿美元）	10
图表 16：我国白电出口量同比增速（%）	11
图表 17：我国白电出口额同比增速（%）	11
图表 18：美国电子和家用电器销售额（季调）（百万美元）	11
图表 19：美国耐用品个人消费支出同比（%）	12
图表 20：美日欧 CPI 同比	12
图表 21：2023 年中国电视零售尺寸销量占比（%）	12
图表 22：石头 P10S Pro	13

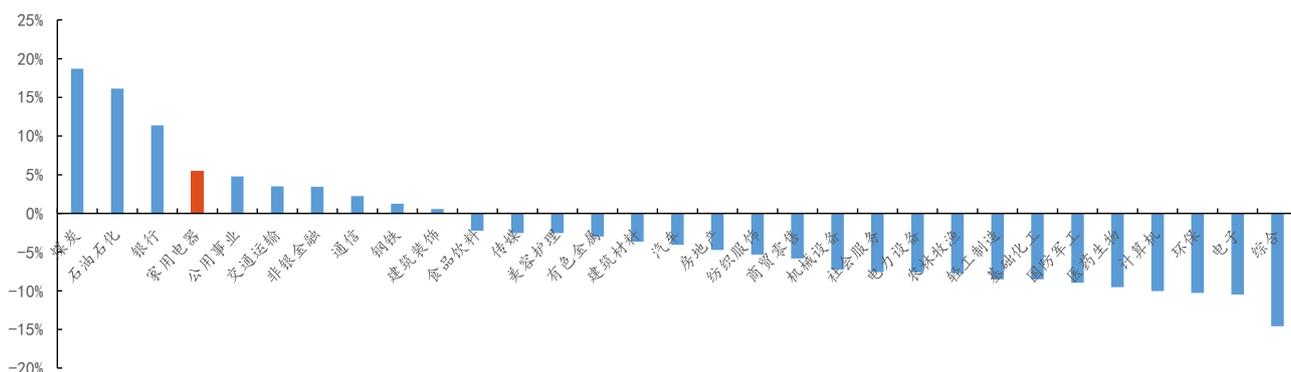
图表 23: COLMO AI 科技家电.....	14
图表 24: 海信电视 110UX.....	15
图表 25: 萤石 AI 智能扫拖宝.....	16
图表 26: 石头 P10SPro.....	17
图表 27: 苏泊尔小 c 主厨料理机.....	18
图表 28: 行业重点关注公司.....	19

## 1. 2024 年度二季度家电行业回顾

### 1.1. 行情回顾：家电行业跑赢大盘，子板块分化明显

截至 2024 年 2 月 29 日，家用电器板块（SW）累计上涨 5.47%，收益率在 31 个一级行业中位列第 4 位，跑赢沪深 300 指数。2024 年 1-2 月家电行业表现亮眼。

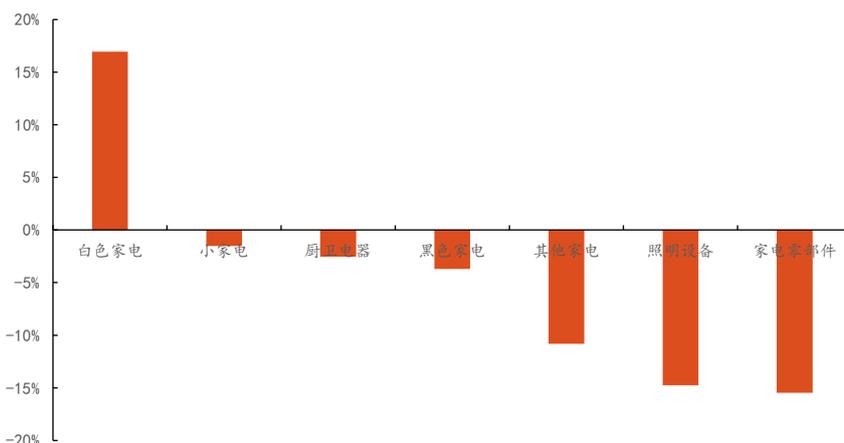
图表 1：2024/1/1-2024/2/29 申万一级行业涨跌幅



资料来源：Choice, 申万一级行业涨跌幅，截至 2024/2/29，东方财富证券研究所

分板块来看，子板块分化较为明显。其中白色家电涨幅最高，累计收益达 16.94%；小家电/厨卫电器/黑色电器分别下跌-1.51%/-2.53%/-3.69%。

图表 2：年初至 2 月 29 日家电各子行业涨跌幅

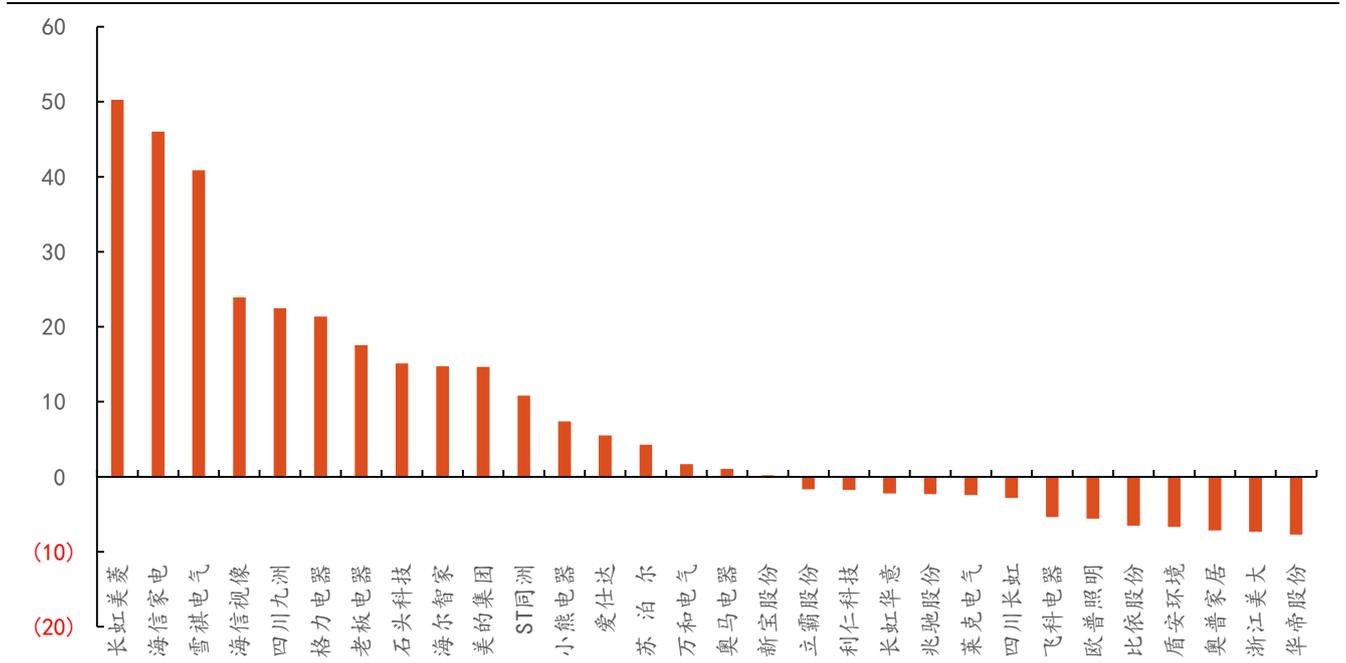


资料来源：Choice 申万一级行业指数，截至 2024-2-29，东方财富证券研究所

长虹美菱、海信家电等个股领涨板块。2024 年 1-2 月家电行业涨幅靠前的个股包括：长虹美菱 (+50%)、海信家电 (46%)、雪祺电气 (+40%)、海信视像 (+23%)、四川九洲 (+22%) 等。其中，长虹美菱，受益于外销高增，

白电收入增速优于行业。

图表 3：年初至 2 月 29 日家电板块个股涨跌幅

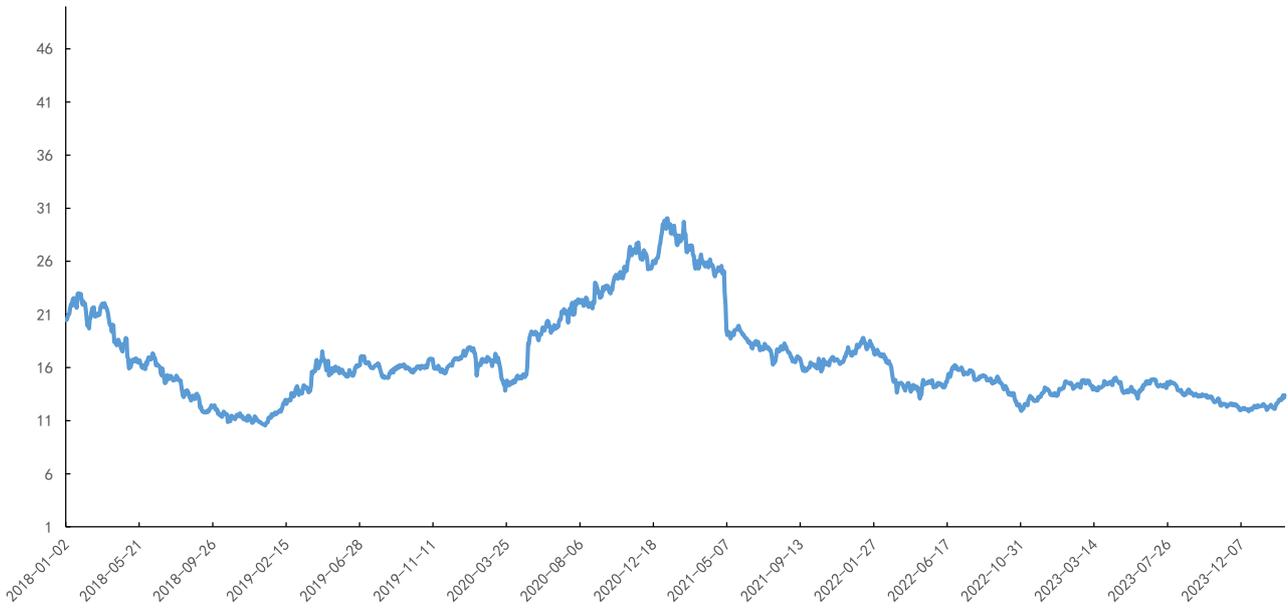


资料来源：Choice 中万一级，截至 2024-2-29，东方财富证券研究所

## 1.2. 估值水平：估值底部偏低位置，极具性价比

从估值表现来看家电行业处于偏底部位置，截至 2024 年 2 月 29 日，家电行业 PE-TTM 估值为 13.39 倍，家电行业 PE-TTM 倍数为沪深 300 指数的 1.16 倍，处于 2018 年以来的 18.54%分位。我们认为，家电板块在配置上的稳健性和板块弹性上具备潜力，有望实现可观收益。

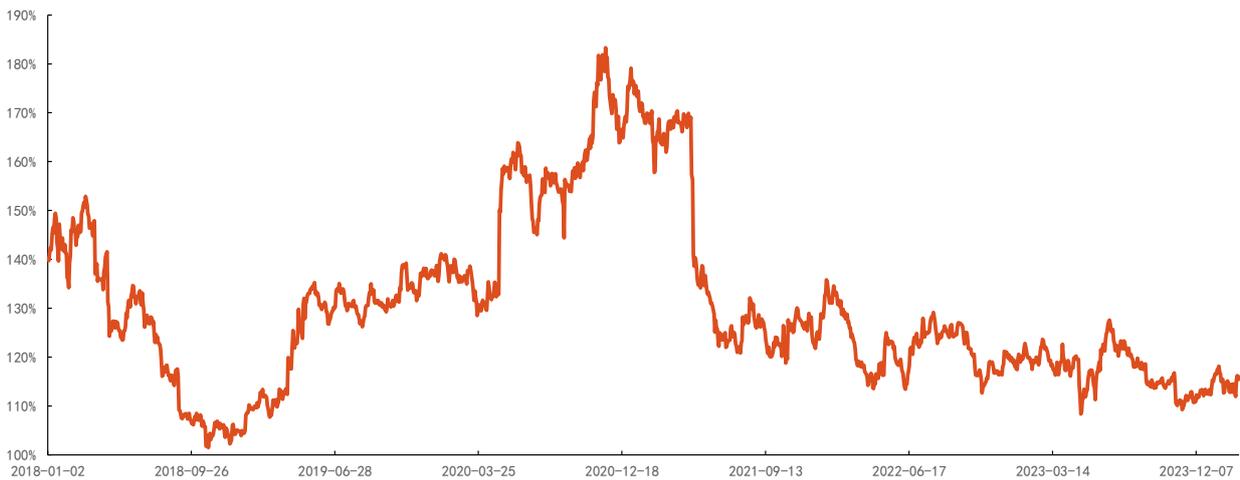
图表 4：近 5 年家电行业估值倍数 PE-TTM



资料来源：Choice, 申万一级行业 PE-TTM, 截至 2024/2/29, 东方财富证券研究所

家电行业从 2021 年开始震荡下行，2023 年 4 月至今 PE-TTM 从 15X 回落至 13X, 位于历史估值偏底部位置，估值具备性价比，后续有望持续释放增长潜力。

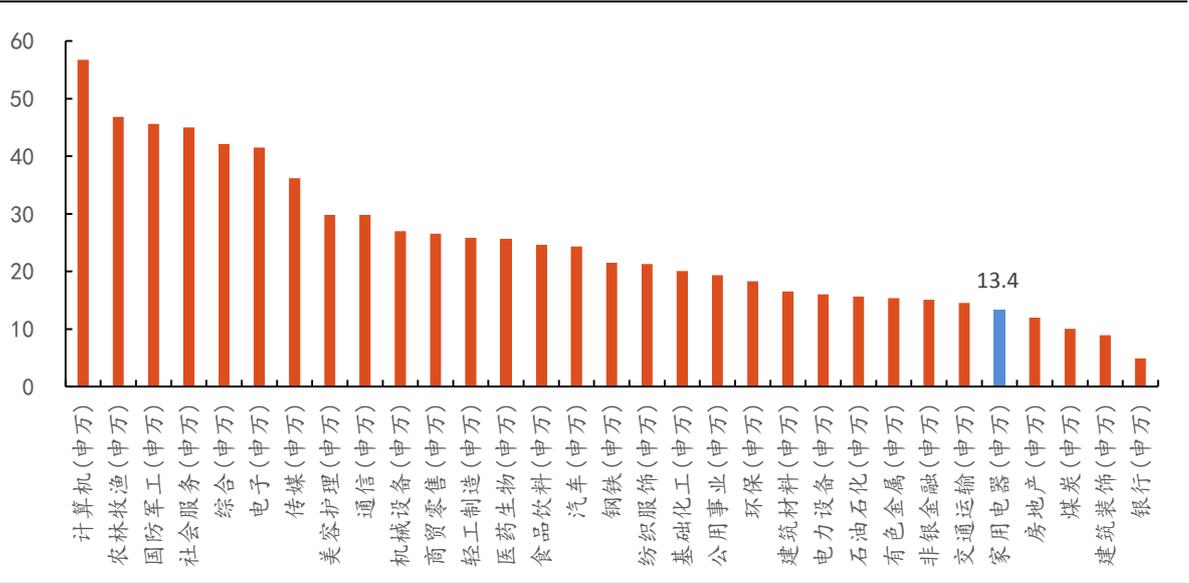
图表 5：家电行业估值相较于沪深 300 指数倍数 PE-TTM



资料来源：Choice, 申万一级行业 PE-TTM, 截至 2024/2/29, 东方财富证券研究所

结合申万一级各板块来看，估值相对各板块较低，处于申万行业估值水平排名第 27 位。

图表 6：年初至 2 月 29 日申万一级行业估值水平



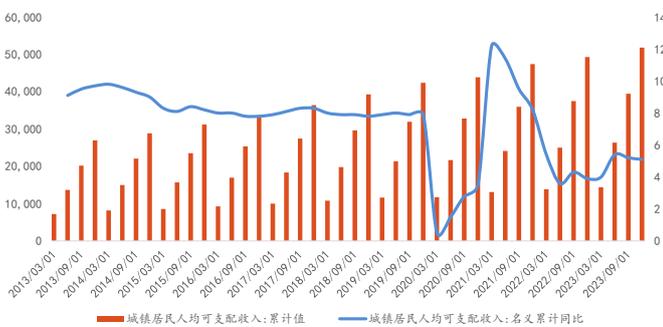
资料来源：Choice 申万一级行业指数，截至 2024-2-29，东方财富证券研究所

## 2. 2024 年二季度家电行业展望

### 2.1 宏观经济修复，内需稳步复苏

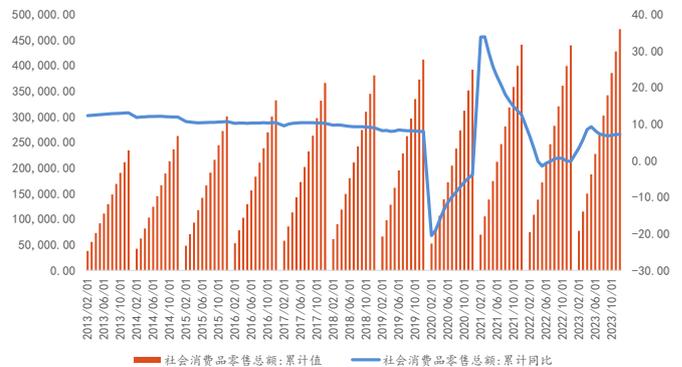
宏观经济持续修复，内需稳步复苏。宏观经济层面，我国 2023 城镇居民人均可支配收入单季分别同比增长 4%/5.4%/5.2%/5.1%。1-12 月社零总额累计同比增速 7.2%，12 月单月同比增速 7.42%，环比增速为 2.46%；其中，限额以上企业零售总额 2023 年全年累计同比增速 6.5%。伴随居民可支配收入增速持续修复，消费加快回暖。

图表 7：城镇居民人均可支配收入及增速（元、%）



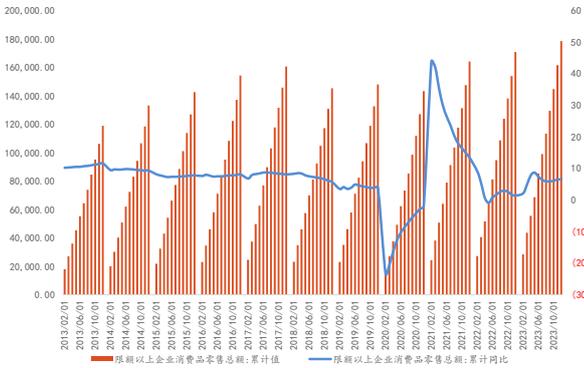
资料来源：Choice 宏观数据浏览器，国家统计局，东方财富证券研究所

图表 8：我国社零总额及增速（亿元、%）



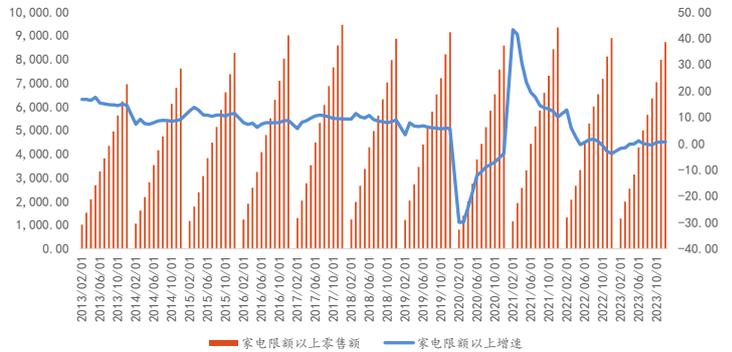
资料来源：Choice 宏观数据浏览器，国家统计局，东方财富证券研究所

图表 9：限额以上企业零售总额及增速（亿元、%）



资料来源：Choice宏观数据浏览器，国家统计局，东方财富证券研究所

图表 10：家电限额以上零售额及增速（亿元、%）



资料来源：Choice宏观数据浏览器，国家统计局，东方财富证券研究所

## 2.2 家电以旧换新政策向好，更新换代需求持续增强

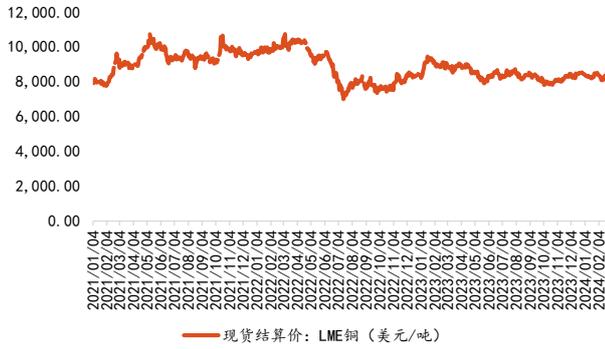
政策面上，家电以旧换新政策有望刺激家电内需，推动家电更新需求，提升企业估值。2024 年 2 月 23 日，中央财经委员会第四次会议研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题。会议指出加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。会议指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。

上一轮“家电下乡”产品更换周期已至，大家电平均使用周期在 8-10 年，正值家电更新换代周期，大家电更新换代需求有望持续增强。我们认为随着宏观经济回暖及消费政策补贴以旧换新政策的推动，有望带动家电估值的进一步提升，全品类和全渠道布局的大家电公司业绩有望进一步释放。

## 2.3 原材料价格下降

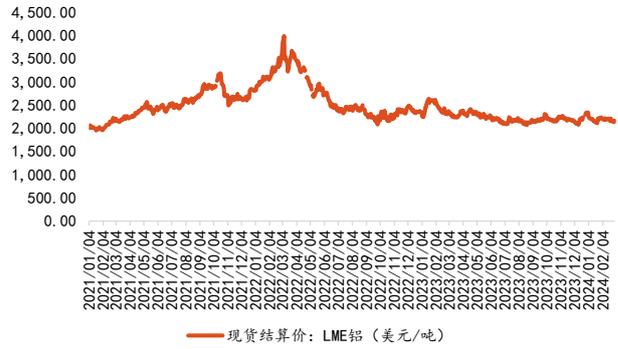
受到原材料及汇率的影响，家电行业盈利有所好转。2022 年以来，家电主要原材料价格 LME 铜、LME 铝、冷轧板价格稳步下降，2024 年 2 月铜、铝、冷轧板价格较 2022 年同期-15.89%/-37.30%/-15.85%，2023 年度上半年原材料价格波动下行，下半年原材料价格企稳。原材料价格维持在相对较低位置对公司盈利形成一定程度利好。汇率方面，2023 年 2 月以来人民币兑美元汇率持续贬值，10 月人民币兑美元汇率破 7.18，美元资产汇兑收益将增厚企业净利。

图表 11: 现货 LME 铜结算价走势



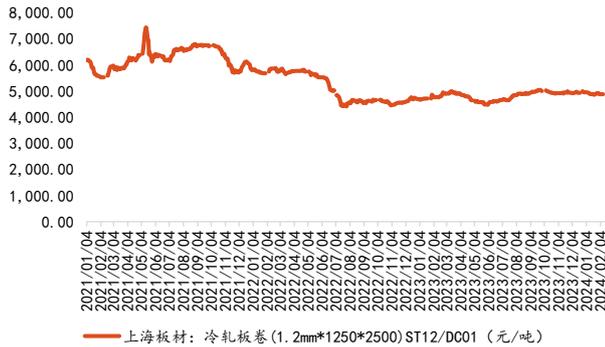
资料来源: Choice 宏观数据, LME, 东方财富证券研究所

图表 12: 现货 LME 铝结算价走势



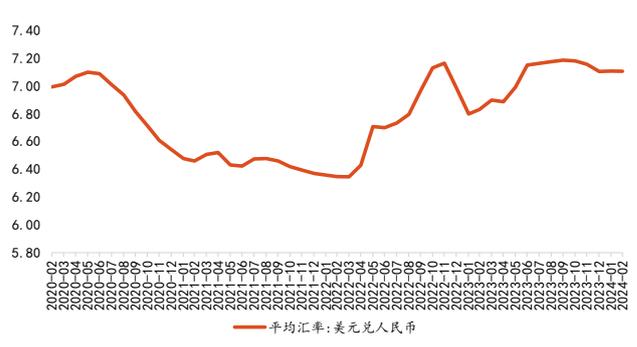
资料来源: Choice 宏观数据, LME, 东方财富证券研究所

图表 13: 冷轧板卷价格走势



资料来源: Choice 宏观数据, 西本新干线, 东方财富证券研究所

图表 14: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Choice 宏观数据, 上海外汇交易中心, 东方财富证券研究所

### 3. 2024 年二季度家电主要板块展望

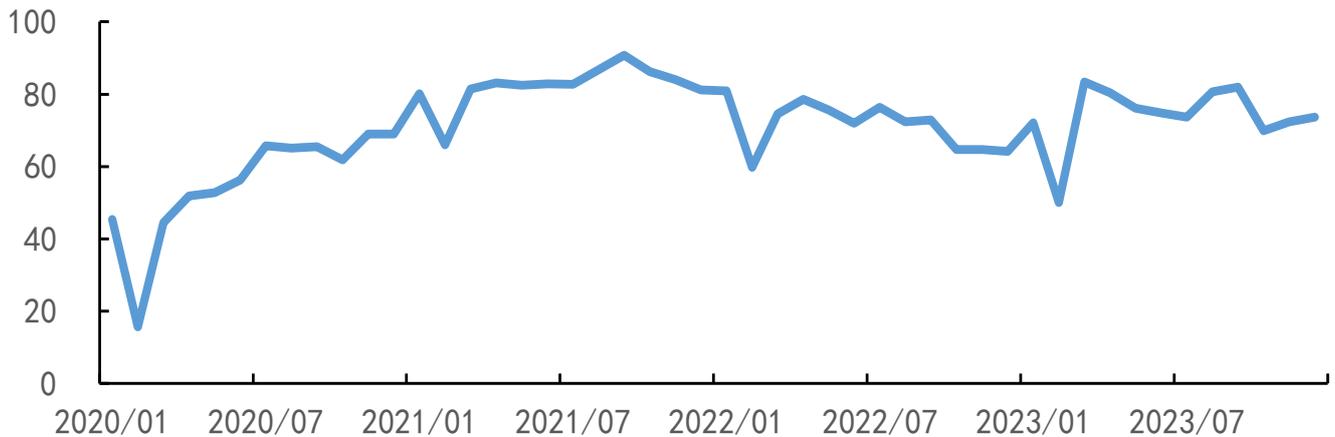
#### 3.1 白电: 冰空洗海外需求提振, 有望进一步贡献增量

2023 年空调内销增长较快, 出货量规模创历史新高。根据奥维云网数据, 2023 年家用空调销售 15694.6 万台, 同比增长 10.4%。其中内销出货 9054.1 万台, 同比增长 12.9%; 出口 6640.5 万台, 同比增长 7.3%。内销快速增长主要得益于 2022 年挤压需求集中释放及夏季高温天气所致。2024 年 1-2 月累计来看, 开年前两个月, 受中国春节工厂放假影响, 2 月排产计划规模向 1 月前置, 内销排产同比增长 9.4%; 出口排产同比增长 22.3%。受益于海运价格和汇率优势的出口市场相较内销市场更为乐观。

冰箱洗衣机增长较为稳健。根据奥维云网的推总数据，2023 年冰箱市场的零售额规模达到了 1333 亿元，同比增长 7.0%，零售量达到 3831 万台，同比增长 1.5%；2023 年洗衣机全渠道零售量为 4005 万台，同比增长 3.4%，零售额为 934 亿元，同比增长 5.8%。

家电板块逐步回暖，看好 2024 年二季度家电出口稳步增长。2023 年初迎来海外去库存周期，23 年 2 季度迎来拐点，3 季度实现较快增长，相较 2022 年 4 季度的低基数及海外补库驱动下 Q4 实现较快增长，Q4/Q3 同比增长 11.51%/6.59%。

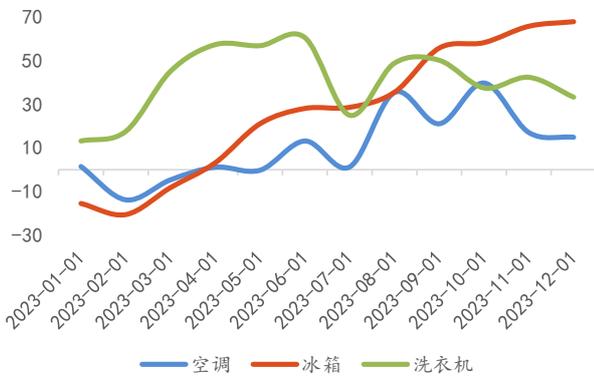
图表 15：我国家电分月出口情况（单位：亿美元）



资料来源：Choice 宏观数据至 2023/12/31，东方财富证券研究所

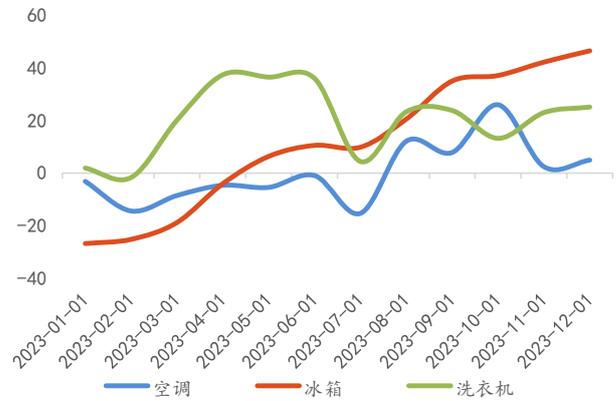
外销保持快速增长，空冰洗等白电海外需求提振，2024 年家电出口有望迎来较快增长。据海关总署，12 月我国空冰洗出口量分别同比增长 14.9%/67.9%/33.3%，出口额分别同比增长 4.90%/46.50%/25.10%，我国家电出口延续高增长态势，以冰箱出口增长最为显著，我们认为，伴随海外通胀的逐步放缓，叠加同期低基数，消费需求的好转有望迎来海外需求的释放。

图表 16: 我国白电出口量同比增速 (%)



资料来源: Choice宏观数据, 海关总署, 东方财富证券研究所

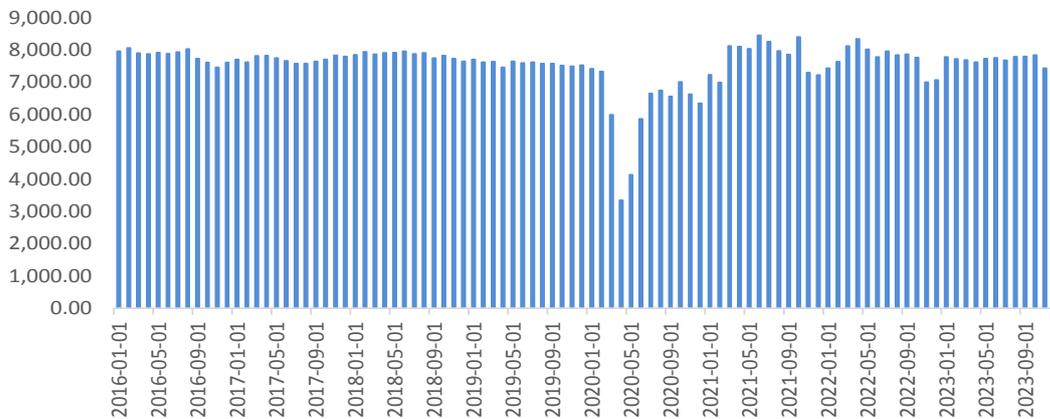
图表 17: 我国白电出口额同比增速 (%)



资料来源: Choice宏观数据, 海关总署, 东方财富证券研究所

2023 年 12 月美国家用电器零售额销售同比为正, 通胀有所缓解。美日欧 CPI 数据较为健康, 消费者信心较为充分, 海外家电消费保持恢复状态。

图表 18: 美国电子和家用电器销售额 (季调) (百万美元)



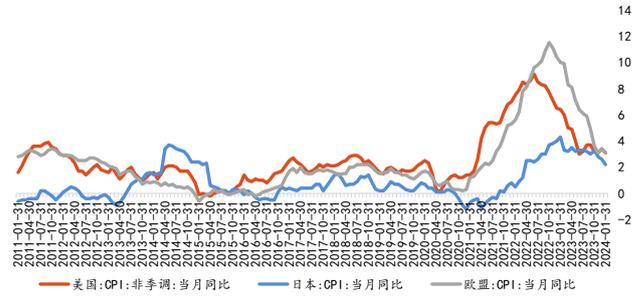
资料来源: Choice 宏观数据至 2023/12/31, 东方财富证券研究所

图表 19: 美国耐用品个人消费支出同比 (%)



资料来源: Choice宏观数据, 海关总署, 东方财富证券研究所

图表 20: 美日欧 CPI 同比



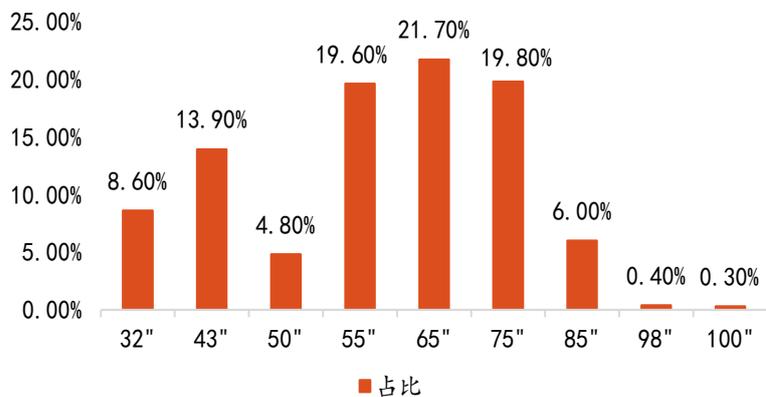
资料来源: Choice宏观数据, 海关总署, 东方财富证券研究所

### 3.2 黑电: 黑电结构性改善, 高端化渗透加速

奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2023 年中国彩电市场零售量为 3142 万台, 同比下降 13.6%, 零售额为 1098 亿元, 同比下降 2.3%。黑电整体表现亟待结构性改善。

**超大尺寸占比提升, 产品结构改善。**根据洛图科技数据显示, 2023 年度 85 寸、98 寸和 100 寸的销量份额分别达到 6.0%、0.4%和 0.3%, 85 寸和 100 寸同比+100%, 98 寸销量实现双位数增长。65 寸销量达到 21.7%, 成为第一大尺寸, 75 寸销量占比达 19.8%, 较 2022 年度提升 7.3%。大尺寸产品份额提升带动市场整体平均水平上移, 2023 年度线上市场的平均尺寸达 63.3 寸, 线下市场的平均尺寸达 64.5 寸。

图表 21: 2023 年中国电视零售尺寸销量占比 (%)



资料来源: 洛图数据, 《中国电视市场品牌出货月度追踪》, 东方财富证券研究所

**Mini Led 电视销量提振，加速产品高端化渗透。**根据洛图数据，国内 Mini LED 电视的全年销量达到 92 万台，较 2022 年同比+140%，销量占比同比+30%。一方面，主流品牌拓宽产品矩阵，Mini LED+万/千分区背光为代表的高端特性向下延伸；另一方面，Mini LED 与上游供应链共同降低了消费者的购买门槛，消费者和终端对 Mini LED 电视接受程度提升，更易触达，使 Mini LED 背光电视成为单价 8000 元以上市场的配置主流。

### 3.3 清洁电器：国内需求承压竞争激烈，品牌出海大有可为

**清洁电器国内需求承压，竞争激烈。**根据中怡康数据，2023 年上半年，中国扫地机器人市场规模为 63.6 亿元，同比-0.6%，2022 年扫地机器人市场规模增幅为 9%，扫地机器人需求存在压力，行业竞争激烈。扫地机器人行业龙头率先启动“以价换量”策略，纷纷将核心产品进行降价促销，以换得销量提升。从销量来看，奥维云网数据显示，2018 年至 2020 年扫地机器人高速发展，年销量均超过 600 万台。2022 年销量降至 441.4 万台，2023 年上半年，扫地机器人销量-5.39%至 145 万台。

**清洁电器品牌出海大有可为，亚太地区有望迎来新机会。**国产品牌在扫地机领域技术积累深厚，石头科技、科沃斯等品牌加速海外布局，其中石头科技产品力突出，有望持续引领市场。石头科技注重海外市场发展，海外收入占比超过 50%，布局欧洲、美洲及亚太地区。公司 2022 年度海外营收为 34.83 亿元，海外收入占比为 52.54%。石头科技扫地机产品功能高度集中化，解决了海外市场扫地、拖地机器人功能分置的痛点，同时自动化程度也更高，而且在静音、续航等方面具备较强产品优势。

图表 22：石头 P10S Pro



资料来源：电脑报媒体号，东方财富证券研究所

## 4. 重点关注公司

### 4.1. 美的集团：业绩稳健增长，多元化发展的国际化企业

**业务增长稳健，盈利能力持续提升。**2023 年前三季度实现营业收入 2911.1 亿元同比+7.7%，归母净利润 277.2 亿元，同比+13.3%。2023Q3 实现营业收入 941.2 亿元同比+7.3%，归母净利润 94.9 亿元同比+11.9%。23Q1-3 智能建筑科技、新能源及工业技术、机器人与自动化业务收入分别为 212 亿元、213 亿元、229 亿元，同比分别增长 19%、25%、17%。

**双高端品牌助力产品升级，ToB 第二增长曲线加速拓展。**强化高端双品牌战略，COLMO 与东芝双引擎动力。COLMO 致力于服务全球 1%的超级个体，打造全图景高端智慧生活解决方案，在产品端，经过近五年发展，COLMO 的全屋高端智慧产品已涵盖中央空调、全屋用水、冰箱、酒柜、干衣机、洗衣机、护理柜、厨电、小家电等多个品类，并升级中央空调智慧屏为全屋智能新入口，全面开启全屋智能新时代。

图表 23：COLMO AI 科技家电



资料来源：美的集团官网，东方财富证券研究所

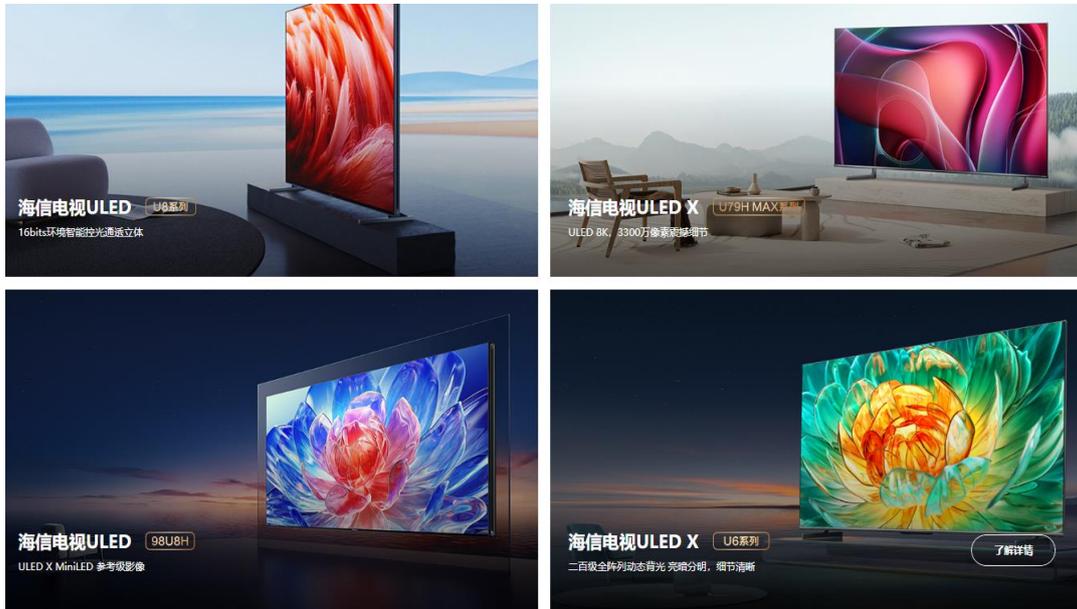
**公司加速布局全球业务，已向港交所递交上市申请材料。**2023 年 10 月公司向港交所递交上市申请材料，本轮上市发行股本不超过发行前总股本的 10%。拟募资金用于提升全球研发能力、产能及供应链建设、完善海外渠道及销售网布局等。港股上市有望进一步提振公司海外业务发展及全球布局。

### 4.2 海信视像：公司以“大显示”为核心，深耕“1+ (4+N)”的产业布局

**公司深耕“1+ (4+N)”的产业布局，全球竞争力不断增强。**公司以“大显示”为核心，以技术创新为驱动，深耕 To B 和 To C 两种经营模式，激光显示全球引领能力持续加强，商用显示自主品牌建设及海外市场拓展初具成效，芯片产品品类不断拓展，云服务范围及质量持续提高。公司进一步提升显示、

芯片、云服务及人工智能技术全球市场竞争力，持续深耕和突破高效协同、独立发展的“1+（4+N）”的产业布局。“1”是指处于高质量发展阶段的智慧显示终端业务；“4+N”是指处于高速发展阶段的新显示新业务，其中，4 是指激光显示、商用显示、云服务、芯片四大核心，N 是指有广阔延展空间的新型显示如虚拟现实显示、车载显示、广播级专业监视器等。

图表 24: 海信电视 110UX



资料来源：海信视像官网，东方财富证券研究所

智慧显示终端业务贡献较大，业绩亮眼。2023 预计实现全年营业收入 531.15 亿元-536.5 亿元，同比+16%-17%；归母净利润 20.47-21.05 亿元，同比+22%-25%。2023 年，根据奥维睿沃数据，海信系电视出货量全球市占率 13.23%，同比提升 1.17 个百分点；根据奥维云网数据，海信系电视零售额市占率为 29.05%，同比提升 3.43 个百分点。

#### 4.3 萤石网络：业务双曲线，盈利空间大

聚焦核心优势，盈利稳步增长。收入方面，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，公司主营业务收入增长较好；盈利方面，公司整体毛利率提升，盈利能力稳健受益于原材料成本下降，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因素。

发布新一代扫地机器人，不断完善智能机器人产品矩阵。公司于 2023 年 10 月发布两款采用具身智能理念研发的清洁服务机器人新品，包括家用清洁服务机器人 AI 扫拖宝 RS20Pro 以及云视觉商用清洁机器人 BS1。其中 AI 扫拖宝 RS20Pro 以用户为中心，针对家庭清洁高频场景带来全新清洁解决方案。具备自动洗拖布和自动集尘的全能基站型 AI 扫拖机器人，主打具身智能理念，强化了场景感知、系统决策和清洁执行能力。云视觉商用清洁机

器人 BS1 搭载萤石自研的“多目视觉计算系统 ezMultiVCS++”在复杂环境下也能稳定运行。长期来看，智能机器人产品矩阵不断完善，有望为公司中长期成长添加新动力。

图表 25：萤石 AI 智能扫拖宝



资料来源：萤石网络官网，东方财富证券研究所

**推出多模态 3D 数字人产品，丰富服务体验场景。**公司于 2023 年基于在 AI 技术领域多年的技术积累推出多模态 3D 数字人产品，该产品由数字人形象、商显大屏及摄像头等软硬件组成，能够为不同行业提供迎宾接待、产品介绍、实时咨询、实时互动等功能，基本涵盖了不同场景中的自主服务需求。作为一款在线下面向普通消费者提供服务的 AI 智能产品，萤石 3D 数字人具备语音识别、手势识别、情绪识别、人脸识别等智能感知技术，能够充分理解客户需求，通过深层认知智能引擎为客户提供相应服务。我们认为，3D 数字人产品的推出，有助于丰富产品矩阵，增强客户粘性，进一步提升云服务渗透率。

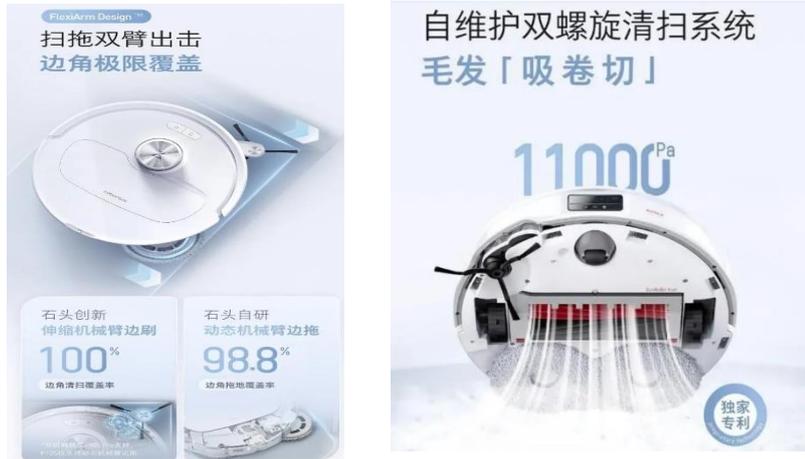
#### 4.4 石头科技：2023 年全年业绩亮眼，新发布石头 P10SPro 产品力强劲

**公司 2023 年度业绩表现亮眼，归母净利润实现高增。**根据公司 23 年度业绩快报，公司全年实现营收 86.54 亿元，同比+30.55%，实现归母净利润 20.54 亿元，同比+73.57%。

**石头 P10 系列，产品力突出。**公司 2023 年度发布 P10 和 P10PRO 分别价 3000 元和 4000 元价格带，公司产品力强劲，研发能力突出，降本效果明显。2024 年 2 月公司发布两款全能基站扫地机新品 P10S 和 P10SPro，其中 P10S 水箱版/上下水版价格 3299/3899，P10SPro 水箱版/上下水版价格 3999/4599。石头 P10SPro 搭载自维护双螺旋清扫系统、双伸缩机械臂及动态热水洗布，

产品力突出。石头 P10SPro 配置有伸缩机械臂边刷，实现扫拖双臂出击，边角清扫覆盖率达 100%。P10SPro 搭载的自维护双螺旋清扫系统，通过双刷对向内卷，配合 11000Pa 吸力，吸铲同时进行，达到吸卷切的效果，减少漏扫的可能，自动毛发切割，减少维护频率，对地毯场景、宠物家庭场景更加友好。

图表 26: 石头 P10SPro



资料来源：电脑报媒体号，东方财富证券研究所

#### 4.5 苏泊尔：2023 年营收稳健，彰显经营韧性

公司发布 2023 年业绩快报，2023 年公司实现营收 213.01 亿元，同比 +5.6%，实现归母净利润 21.8 亿元，同比+5.42%。

从收入来看，公司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。利润方面，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。23 年公司销售费用率同比较为稳定，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。

图表 27：苏泊尔小 c 主厨料理机



资料来源：苏泊尔官网，东方财富证券研究所

## 4. 投资策略

**内需来看**，宏观经济稳中向好，增速回归，在基本面支撑下消费内需有望持续恢复。地产方面仍面临较大压力，亟待进一步政策刺激，家电以旧换新政策将利好家电需求的进一步释放。**海外方面**，海外需求较为旺盛，北美渠道商 2023 年底完成去库存，2024 年有望迎来新一轮补库周期，外销有望持续提振。长期来看，2024 年出口将持续快速增长，利好我国家电龙头企业海外市场份额的提升。长期看好自有品牌出海，主要集中在白电，黑电及清洁电器子板块。

**成本端来看**，原材料价格处于低位，行业整体盈利水平保持稳中向好，龙头企业盈利集中度有望持续提升，估值改善。

**综合家电行业基本面及各子板块的 2024 年景气度展望**，我们认为家电行业 2024 年二季度景气度向好，行业有望持续稳健增长。白电方面，建议关注基本面稳健，估值水平较低，分红较高的白电龙头企业美的集团、格力电器；黑电方面，随着家用黑电大屏化升级，国内黑电竞争格局逐步优化，建议关注具备上游产业链优势，格局改善带来海外份额持续提升，产品力突出的海信视像；清洁电器方面，家电出海大势所趋，随着全球消费动能恢复，我国家电优质企业具备较高生产效率及低成本优势，家电出海企业将进一步抢占市场份额，有望迎来较快增长，清洁电器建议关注自有品牌产品力强且具备出海先发优势的石头科技。

图表 28：行业重点关注公司

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元/每股)			PE			股价 (元)	评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
000333.SZ	美的集团	3,689.82	4.34	4.80	5.31	11.94	13.65	12.34	66.10	未评级
000651.SZ	格力电器	1,852.17	4.43	4.94	5.33	7.30	8.31	7.69	40.97	未评级
600060.SH	海信视像	309.00	1.28	1.65	1.95	10.58	14.92	12.65	24.67	未评级
688169.SH	石头科技	377.98	12.66	15.62	18.14	19.57	21.17	18.23	330.70	未评级

资料来源：Choice (2024-03-10)，未评级数据来自 Choice 一致预期，东方财富证券研究所

## 5. 风险提示

- ◆ **政策变动风险。**家电行业与房地产市场政策等密切相关，地产政策变动将对产品需求产生较大影响。
- ◆ **全球宏观经济变动风险。**国内家电企业海外营收逐步扩大，国内外宏观经济波动将对全球家电行业需求产生较大影响。
- ◆ **原材料价格上行风险。**大宗商品价格上行将对家电行业成本产生较大不利因素。
- ◆ **行业竞争加剧风险。**家电行业竞争加剧将导致行业库存增加，引发价格战。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。