

家用电器

证券研究报告
2024年03月19日

如何看待铜价上涨对家电影响？——24W11 周度研究

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050004

sunjiana@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

- 《家用电器-行业研究周报:24年一二月表现亮眼——24W10 周度研究》 2024-03-14
- 《家用电器-行业专题研究:Mini LED电视全球同比+24.7%，中国市场翻倍增长》 2024-03-12
- 《家用电器-行业研究周报:以旧换新政策解读二：提升的龙头能力与换新规模测算》 2024-03-04

周度研究聚焦：如何看待铜价上涨对家电影响？

截至3月15日，阴极铜期货结算价击穿7.2万元/吨，单周同比+3.3%，同比+4.7%。铜价此番大涨，主要受国内铜冶炼厂的协商会议消息影响。2023年四季度起，重点铜精矿进口区的产量压缩，使下游加工行业预留的加工费大幅下降，因此利润空间有所下降，减产预期成为铜价上涨的关键因素。

1. 历史上原材料波动对家电行业影响如何？

2016年至今已有两轮原材料普涨周期，在高位时点部分大宗价格出现同比超50%涨幅。前几轮大宗价格普涨期间，家电龙头通过涨价、推新等方式实现成本压力传导，盈利能力得以快速修复，伴随后续成本下行+终端均价上行形成剪刀差，标的盈利水平或升至更高台阶。

2. 如何看待本次铜价上行对家电行业影响？

1) 历史几轮普涨中龙头表现出较强的成本传导能力，背后反馈的是较好的竞争格局。前序两轮大宗普涨周期中，家电企业毛利率虽在短期(约1-2个季度)有所下行，但实际下行幅度明显好于理论测算值。面对成本压力，家电龙头仍表现出较为坚挺的盈利能力，背后反馈的是近年来国内家电行业竞争格局逐步优化，依托逐步增强的产业竞争优势，在成本短时间内上行的情况下，通过提价+产品结构升级等方式实现成本压力的有效传导。

2) 假设24Q2铜价上涨50%、其他大宗价格维持Q1不变，对应影响明显小于上轮普涨。与以往几轮由供需错配带来的大宗普涨有所差异，近期铜价上涨主要系“冶炼厂减产”预期下多头情绪释放，其余核心原材料价格并未出现同步大幅提升的情况。我们假设24Q2铜价同比+50%、其他大宗价格维持Q1不变，得到空调/冰箱/洗衣机/小家电/民用电工各自成本影响幅度分别为10%/6%/5%/0%/7%，明显小于2021年大宗普涨周期中的峰值(21Q2)影响幅度29%/21%/23%/15%/23%。

3) 空调“铝代铜”逐步落地+家电回收体系发展，利于行业降低对外部供应铜的依赖。一方面，伴随空调用铝应用的逐步扩大，相关标准逐步规范落实，工艺越加成熟，铜价上行背景下白电企业有望通过“铝代铜”缓解成本压力。另一方面，近年来国内废旧电器回收利用体系快速发展，2023年我国废旧家电回收总量达450万吨。企业端，2022年海尔、美的、格力分别回收废旧家电数量为613(累计值)、103.6和670万台，龙头回收体系建设卓有成效，有望伴随回收量提升实现减少对外部供应铜的依赖。

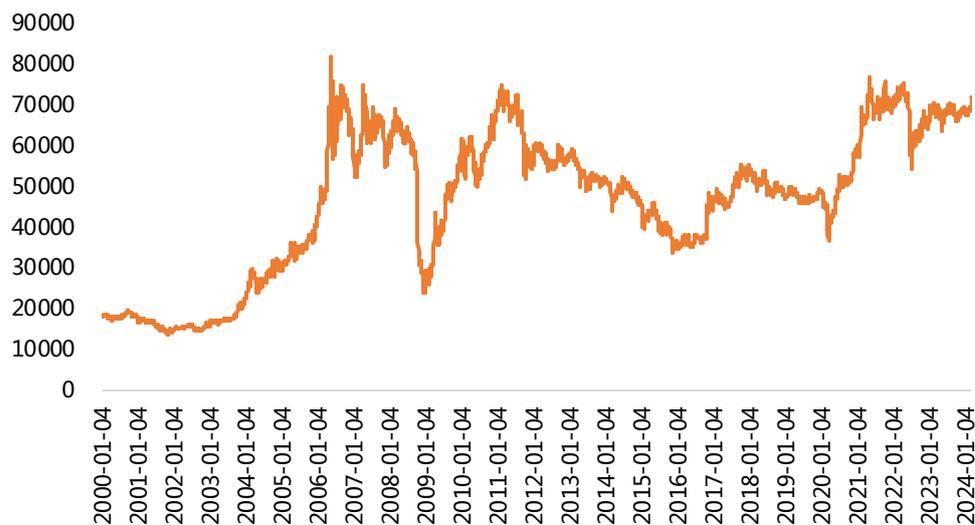
投资建议：上周家电板块股价调整，板块中前期累积较大涨幅的白电板块出现一定回撤，我们预计调整或来自市场前期流动性危机解除后，资金在行业无边际催化背景下分散至更多板块有关，非行业基本面变化。上周铜期货涨幅明显，我们认为现阶段保持观察即可，无需过多担忧，从历史经验来看，白电由于良好的竞争格局，原材料涨价可通过机型迭代传递。综上，在国内落实以旧换新政策及外销表现较好的背景下，我们仍维持对白电行业看好，可在调整中布局。标的方面，推荐：1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【格力电器】/【海尔智家】；2) 小家电：如【石头科技】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】；3) 其他家电：如【盾安环境】(与天风机械组联合覆盖)/【长虹华意】/【德昌股份】/【公牛集团】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；

1. 周度研究聚焦：如何看铜价上涨对家电影响？

截至 3 月 15 日，阴极铜期货结算价击穿 7.2 万元/吨，单周同比+3.3%，同比+4.7%。铜价此番大涨，主要受国内铜冶炼厂的协商会议消息影响。2023 年四季度起，重点铜精矿进口区的产量压缩，使下游加工行业预留的加工费大幅下降，因此利润空间有所下降，减产预期成为铜价上涨的关键因素。

图 1：2000 年至今阴极铜期货结算价(连续)价格走势（元/吨）

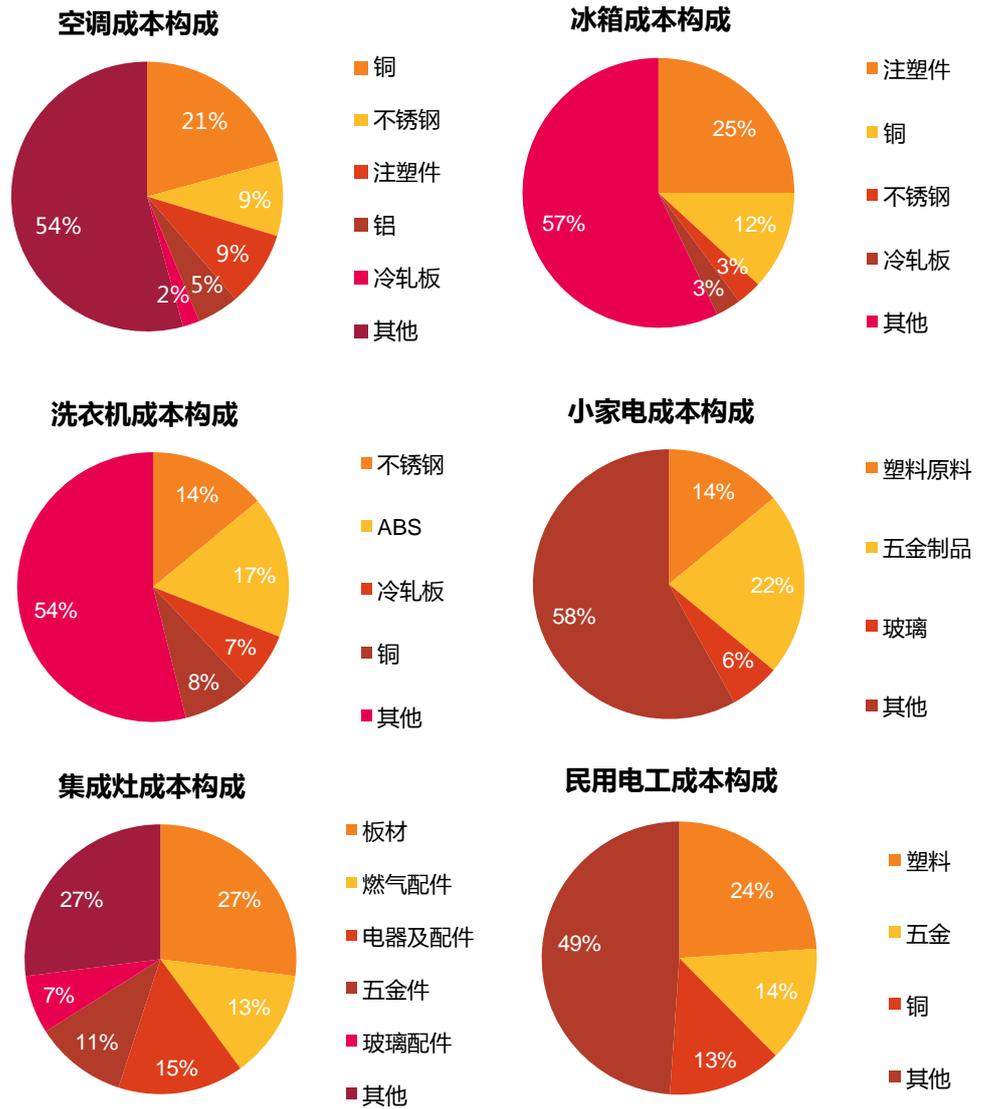


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1. 历史上原材料波动对家电行业影响如何？

从主要家电品类成本构成看，铜占比较高的家电品种包括白电、民用电工，其中空调成本结构中对铜的依赖度相对较高。我们梳理了家电品类中空冰洗、小家电、厨大电和民用电工的成本构成，并将压缩机、电机等还原至大宗原材料。其中，空调核心原材料包括铜、不锈钢和注塑件，三者合计占比近成本的四成；冰箱成本中约 1/4 为注塑件，其次为占比 12% 的铜；洗衣机核心原材料包括不锈钢、ABS，二者合计占比超成本的三成；小家电的五金+塑料成本占总成本的 36%；板材、五金为集成灶制造过程中主要大宗原材料；民用电工成本中大宗原材料占比超五成。从铜占原材料成本比重排序看，空调（21%）、民用电工（13%）、冰箱（12%）、洗衣机（8%）占比较高，其余家电品种对铜的依赖度较小。

图 2：主要家电品类成本构成一览



资料来源：公牛集团、小熊电器等公司公告，天风证券研究所

从历史上核心大宗价格变动走势看，2016 年至今已有两轮原材料普涨周期。复盘家电核心原材料在 2016 年至今的价格走势，可观察到 2017-2018H1、2020H2-2021 年原材料有两次普涨周期，在高位时点部分大宗价格出现同比超 50%涨幅。

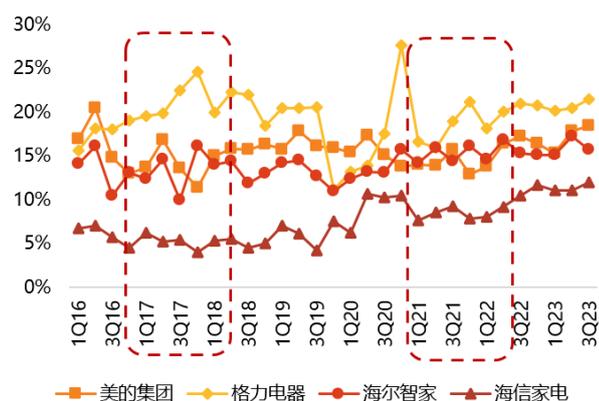
图 3：2016 年至今家电核心大宗价格同比变化走势

季度	现货结算价 LME 铜	现货结算价 LME 铝	钢材综合价格指数	中国塑料城指数	价格:冷轧板卷 3.0mm	PPRM /有色金属类	浮法平板玻璃 4.8/5mm
2016Q1	-19.7%	-15.8%	-20.2%	12.9%	-17.9%	-8.9%	-2.2%
2016Q2	-20.5%	-9.5%	3.4%	-14.7%	5.0%	-6.5%	2.9%
2016Q3	-9.3%	-1.8%	17.5%	-4.0%	11.1%	-0.8%	20.8%
2016Q4	9.6%	16.2%	58.1%	21.0%	62.5%	8.9%	26.9%
2017Q1	26.8%	24.1%	68.2%	29.0%	54.5%	16.3%	30.3%
2017Q2	17.8%	19.5%	31.4%	17.9%	13.5%	14.5%	28.6%
2017Q3	33.0%	24.2%	50.8%	18.9%	35.8%	13.7%	15.9%
2017Q4	29.0%	22.9%	32.0%	10.1%	13.3%	14.9%	15.4%
2018Q1	19.4%	16.6%	11.7%	4.3%	1.9%	8.5%	15.4%
2018Q2	23.4%	20.3%	18.2%	11.2%	19.2%	7.3%	8.7%
2018Q3	-3.8%	2.2%	7.0%	8.1%	4.9%	2.6%	2.1%
2018Q4	-9.3%	-6.3%	-4.5%	-0.6%	-6.6%	-1.9%	-7.8%
2019Q1	-10.7%	-13.9%	-6.2%	-6.7%	-8.2%	-2.6%	-10.3%
2019Q2	-11.1%	-20.7%	-3.0%	11.3%	-5.0%	-2.5%	-8.8%
2019Q3	-5.0%	-14.3%	-10.1%	16.4%	-9.5%	-2.1%	-0.3%
2019Q4	-4.7%	-11.1%	-7.0%	14.5%	-2.8%	-2.2%	10.1%
2020Q1	-9.3%	-9.1%	-5.0%	14.9%	-0.6%	-2.2%	9.1%
2020Q2	-12.4%	-16.5%	-10.3%	14.0%	-7.9%	-5.1%	-3.8%
2020Q3	12.4%	-3.3%	-2.1%	-4.1%	-5.0%	1.8%	11.6%
2020Q4	21.9%	9.3%	7.2%	13.1%	14.7%	4.8%	17.3%
2021Q1	50.9%	24.1%	25.6%	24.7%	26.4%	12.0%	26.7%
2021Q2	81.1%	60.3%	50.1%	33.7%	54.0%	26.0%	78.9%
2021Q3	43.8%	55.4%	44.1%	24.9%	55.7%	22.5%	72.5%
2021Q4	35.3%	44.2%	22.8%	7.3%	9.0%	23.2%	17.0%
2022Q1	17.6%	56.5%	5.5%	-0.8%	-4.3%	13.6%	2.2%
2022Q2	-1.9%	19.8%	-8.1%	-5.2%	17.2%	10.4%	25.2%
2022Q3	-17.4%	-11.1%	24.8%	13.1%	-33.7%	1.1%	-45.0%
2022Q4	-17.5%	-15.9%	21.4%	16.0%	23.7%	-3.6%	30.0%
2023Q1	-10.7%	-27.0%	-13.6%	-14.4%	-15.1%	-2.5%	-21.8%
2023Q2	-11.0%	-21.5%	-19.6%	-16.7%	-17.0%	-4.9%	6.0%
2023Q3	7.9%	-8.5%	-4.1%	-6.2%	2.9%	2.2%	19.4%
2023Q4	2.0%	-5.7%	0.5%	-4.2%	6.0%	2.6%	22.1%
2024/1-3/15	-6.3%	-9.5%	-4.2%	-2.1%	0.6%	1.1%	18.4%

资料来源：Wind，同花顺 iFinD，天风证券研究所

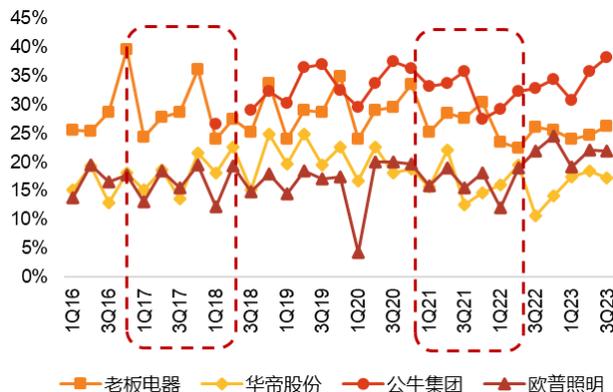
前几轮大宗价格普涨期间，家电龙头通过涨价、推新等方式实现成本压力传导，盈利能力得以快速修复。从家电标的报表端看，前序两次原材料价格短时间内的大幅上行，导致主要家电标的毛销差约 1-2 个季度出现同比 1-3 个点的下行，而伴随家电品牌采用涨价、调整内部结构等方式消化成本压力，在原材料价格仍处同比提升的区间内，龙头盈利能力依然实现有效恢复，且伴随后续成本下行+终端均价上行形成剪刀差，盈利水平或升至更高台阶。

图 4：2016 年至今白电核心标的毛销差走势



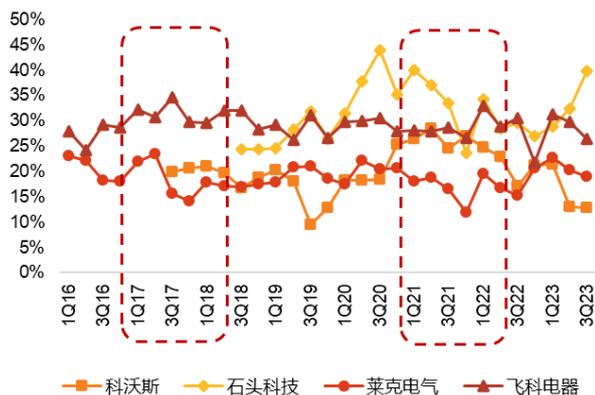
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2016 年至今厨房电器&民用电工核心标的毛销差走势



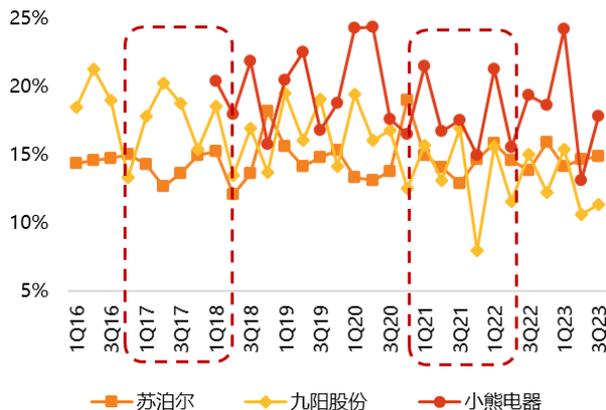
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2016 年至今清洁电器&个护核心标的毛销差走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2016 年至今小家电核心标的毛销差走势



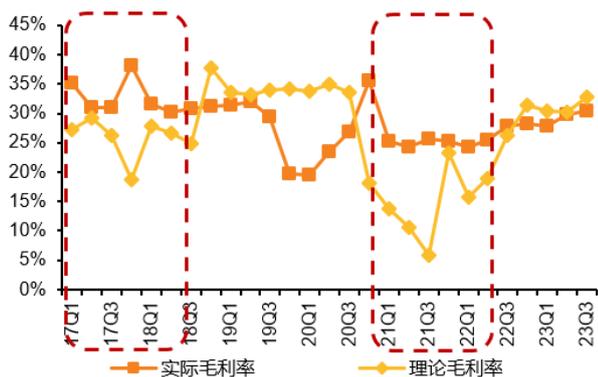
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 如何看本次铜价上行对家电行业影响？

1.2.1. 历史几轮普涨中龙头表现出较强的成本传导能力，背后反馈的是较好的竞争格局

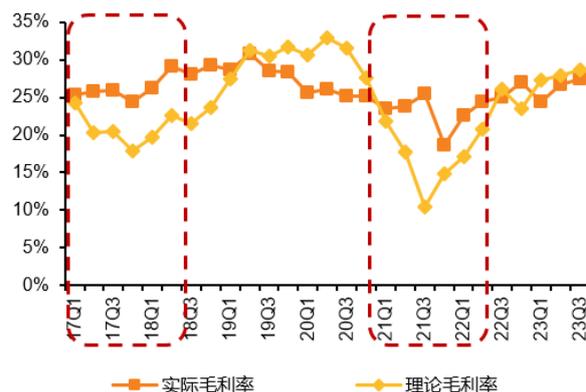
结合历史上核心大宗价格变动、各家电品类成本构成以及家电标的产品结构，考虑家电企业 1 个季度的备货周期，我们测算得到核心原材料价格变化对家电各品类成本影响，并依据标的成本变动幅度测算次年同期的理论毛利率水平。将理论毛利率与实际毛利率进行对比，可观察到，前序两轮大宗普涨周期中，以格力、美的、海尔、海信为代表的家电企业毛利率虽在短期（约 1-2 个季度）有所下行，但实际下行幅度明显好于理论测算值。我们认为，面对成本压力，家电龙头仍表现出较为坚挺的盈利能力，背后反馈的是近年来国内家电行业竞争格局逐步优化，依托逐步增强的产业竞争优势，在成本短时间内上行的情况下，家电龙头企业通过提价+产品结构升级等方式，可实现成本压力的有效传导。

图 8：17Q1-23Q3 格力电器实际毛利率 VS 理论毛利率对比



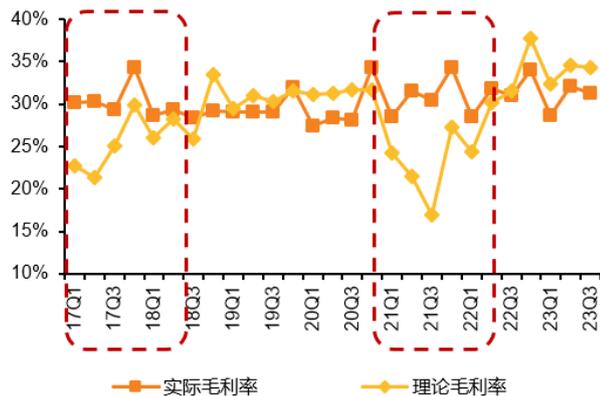
资料来源：Wind，同花顺 iFinD，公司公告，天风证券研究所

图 9：17Q1-23Q3 美的集团实际毛利率 VS 理论毛利率对比



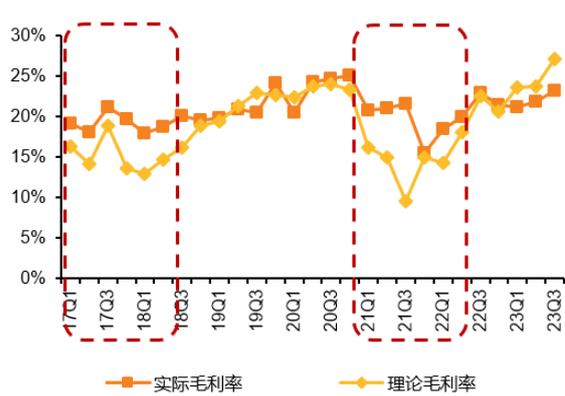
资料来源：Wind，同花顺 iFinD，公司公告，天风证券研究所

图 10：17Q1-23Q3 海尔智家实际毛利率 VS 理论毛利率对比



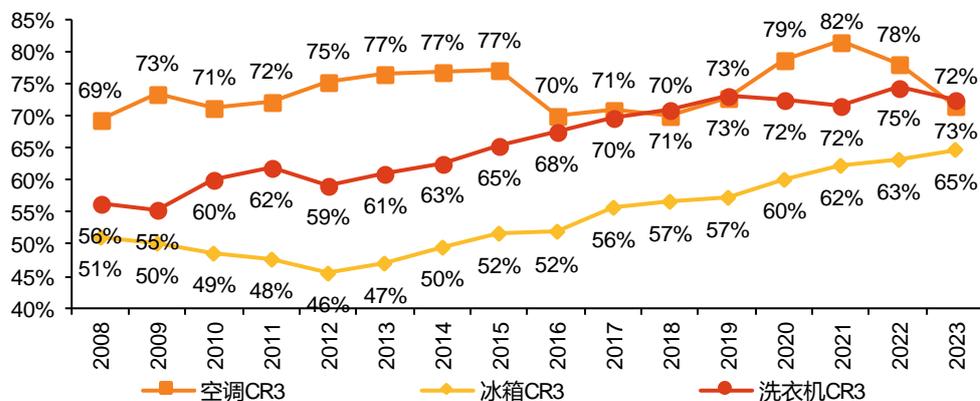
资料来源：Wind，同花顺 iFinD，公司公告，天风证券研究所

图 11：17Q1-23Q3 海信家电实际毛利率 VS 理论毛利率对比



资料来源：Wind，同花顺 iFinD，公司公告，天风证券研究所

图 12：2018 年以来白电行业内销量 CR3 整体呈现走高态势



资料来源：产业在线，天风证券研究所

1.2.2. 假设 24Q2 铜价上涨 50%、其他大宗价格维持 Q1 不变，对应影响明显小于上轮普涨

目前仅有铜价走势较强，与以往几轮由供需错配带来的大宗普涨有所差异。以 2020H2-2021 年原材料普涨期为例，其重要驱动力为疫情影响对全球供给侧的拖累作用显现，叠加海外超宽松的宏观政策刺激，使得全球对大宗商品的需求旺盛，供需错配下导致主要大宗商品价格持续上涨，而近期铜价上涨主要系“冶炼厂减产”预期下多头情绪释放，其余核心原材料价格并未出现同步大幅提升的情况。

图 13：铜、铝现货结算价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：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

图 15：中国塑料城指数 (2010 年 1 月 4 日=1000)



资料来源：Wind，天风证券研究所

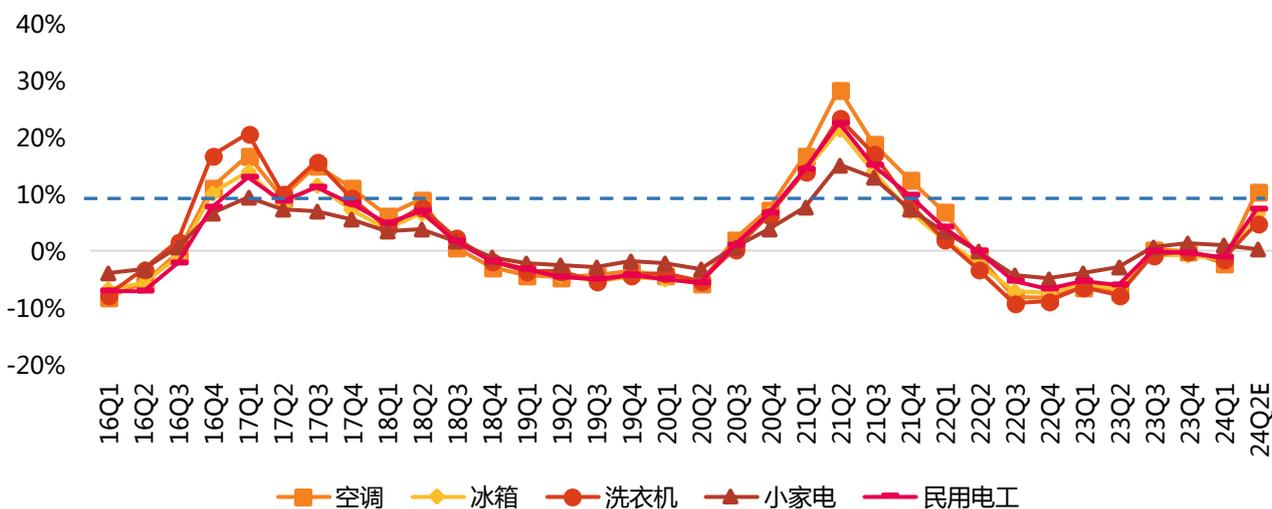
图 16：冷轧卷板 1.0mm 均价 (元/吨)



资料来源：同花顺 iFinD，天风证券研究所

假设 24Q2 铜价上涨 50%、其他大宗价格维持 Q1 价格不变，各家电品类成本影响测算，影响程度明显小于上轮峰值水平。结合主要家电品类的成本构成，以及各个大宗价格同比变动，我们测算得到 16Q1-24Q1 原材料价格波动对主要家电品类成本的影响幅度，同时我们假设 24Q2 铜现货结算价同比提升 50%且其余大宗价格维持 Q1 水平不变，测算得到：在一个季度内铜价同比提升 50%，对空调/冰箱/洗衣机/小家电/民用电工各自成本影响幅度分别为 10%/6%/5%/ 0%/7%，明显小于 2021 年大宗普涨周期中的峰值（21Q2）影响幅度 29%/21%/23%/15%/23%，因此，相较于前序几轮大宗价格走高对家电标的报表毛销差带来的 1-3 个点影响，单一铜价上涨对企业盈利能力所带来拖累亦将较小。

图 17：假设 24Q2 铜价上涨 50%、其他大宗价格维持 Q1 价格不变，各家电品类成本影响测算



资料来源：小熊电器、公牛集团等公司公告，Wind，同花顺 iFinD，天风证券研究所

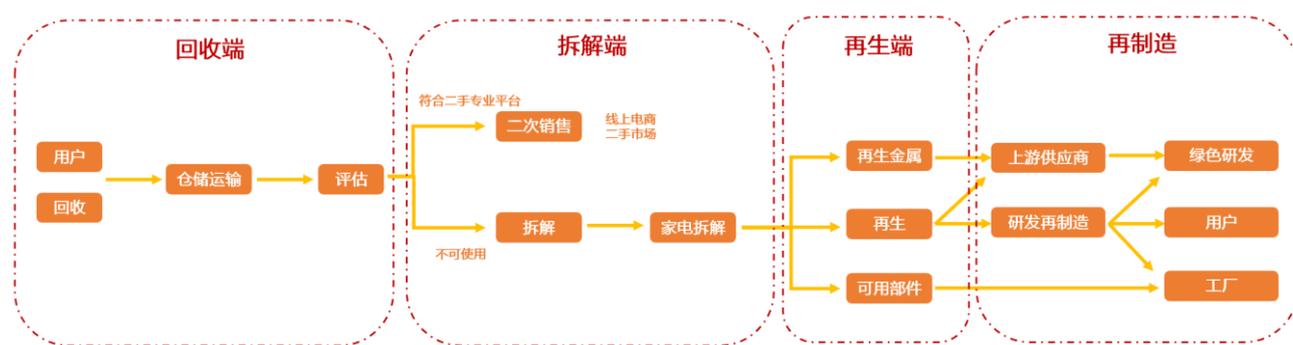
1.2.3. 空调“铝代铜”逐步落地+家电回收体系发展，利于行业降低对外部供应铜的依赖

空调行业“铝代铜”方案发展，铝价格低、国内资源丰富，或成为铜价上行下的替代方案。我国铜资源非常紧缺，且依赖大量对外进口，近年来铜消费的快速增长以及全球铜资源的高度垄断，导致了铜价居高不下。此背景下，国内空调行业近年来推广铝的应用研究，旨在采用国内更为丰富的铝资源，通过“铝代铜”增强产业链供应链自主可控能力。铝的导电率是铜的 60%左右，仅次于银铜金，导热系统是铜的 55%左右，比热是铜的 2.33 倍；其

次铝的加工性能良好，在地球上储量大，价格低，是替代铜的理想材料。据中国国际铝工业展览会官网，从配套厂商的情况来看，空调配套用弯管、阀门类等配套类产品铝代铜，家用空调的铝合金框架目前呈增加态势；从空调企业角度来看，国内生产的“铝代铜”空调产品规模亦不断增加，近年来更多的人对空调行业“铝代铜”持乐观态度。因此，伴随空调用铝应用的逐步扩大，相关标准逐步规范落实，工艺越加成熟，铜价上行背景下白电企业有望通过“铝代铜”缓解成本压力。

国内废旧电器回收利用体系快速发展，利于减少对外部供应铜的依赖。报废家电中铜、铝、塑料等多数材料经过专业处理均可循环再利用，可以极大节省矿物原材料和企业的采购成本。近年来国内政策聚焦废旧家电回收利用体系建设，推动国内废旧家电回收利用体系建设进程发展。据《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法》，2012 至 2022 年间，我国已累计发放补贴近 268 亿元，规范回收处理量大幅增长，铜、铝、铁、塑料等资源产出率稳步提升，截至 2022 年底拆解企业已累计处理约 7.7 亿台废电器。据有关协会统计，2023 年我国废旧家电回收总量达 450 万吨(含有金、银、铜、锡等大量贵金属和塑料等)，家电存量市场规模持续扩张背景下，回收再利用所带来的经济效益较为可观。据此，9 部门提出至 2025 年培养一批再生资源回收体系典型城市和典型企业，全国废旧家电家具回收量比 2023 年增长 15%以上。企业层面，据公司官网报告披露，2022 年海尔、美的、格力分别回收废旧家电数量为 613 (累计值)、103.6 和 670 万台，龙头回收体系建设卓有成效，有望伴随回收量提升实现减少对外部供应铜的依赖。

图 18：家电再循环全流程



资料来源：海尔智家官网，天风证券研究所

图 19：多家家电头部企业已经初步建立起回收体系

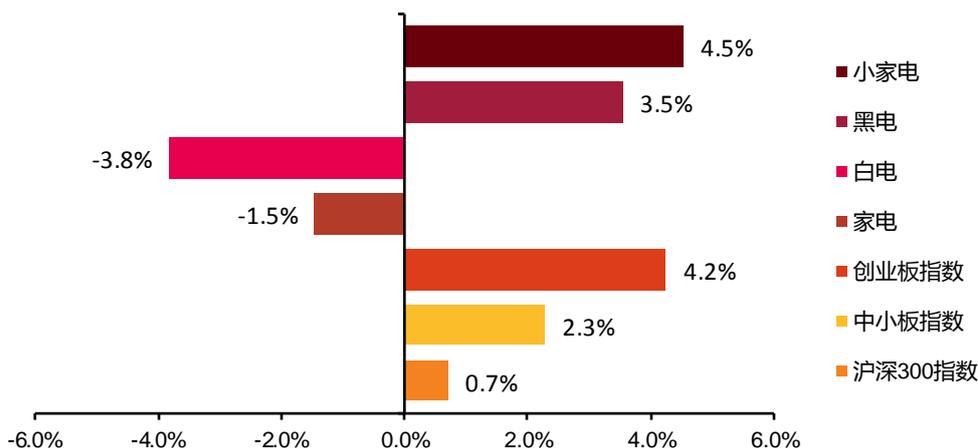
公司	2022年回收废旧家电总计 (万台)	回收端	拆解端	再生端	再制造
海尔	613 (累计)	1) 线下渠道: 3.2万家线下门店、10万余名服务兵、100余个物流配送中心, 通过与全国近1300家回收商达成战略合作, 搭建了覆盖全国范围2624个区县的回收网络, 设立多个回收点; 2) 线上渠道: 用户在官网、APP、微信公众号等线上渠道提交废旧家电回收申请、在线估价, 获得以旧机兑换新券、积分或现金等。	1) 工厂: 海尔莱西再循环互联工厂, 是全球家电行业第一个融合回收、拆解和再生为一体的再循环互联工厂, 能够通过技术创新实现精细化拆解 2) 合作协议: 已与全国40余家拆解厂签订战略合作协议	正与生态方共建再循环材料创新实验室、贵金属提取技术实验室等, 致力于打造一套具有自主知识产权的产业体系。	对再生金属等可循环利用的材料进行加工再制造
美的	103.6	1) 线下渠道: 用户可通过线下经销商门店实现旧机回收和以旧换新; 2) 线上渠道: 用户也可通过美的服务公众号、美云收小程序、400 客服电话等渠道自助报单回收。	与56家拆解企业达成合作。	-	-
格力	670	依托家电生产基地、完善的经销商和售后网点体系, 大力推进以旧换新活动开展, 常态化持续推进家电更新消费。	自2010年起, 格力电器相继在长沙、郑州、石家庄、芜湖、天津和珠海建立六个再生资源基地, 主要从事废弃电器电子产品、报废汽车等回收处理, 以及废旧线路板、废旧塑料深加工资源化业务。	截至2022年底, 格力再生资源已累计处理各类废弃电器电子产品超4670万台(套), 已转化再生铜料、铁料、铝料、塑料总计约70余万吨。	-
海信集团	-	搭建了废旧家电回收的IT信息化系统及逆向物流回收体系; 该系统以用户为中心, 充分整合线上线下资源, 贯穿海信在线公众号、海信商城以及海信专卖店、赛维、供应商合作伙伴等全链路资源, 为潜在用户提供便捷的以旧换新“互联网+回收”模式。	-	-	-

资料来源：海尔智家官网，美的集团官网，格力电器官网，海信集团官网，Wind，天风证券研究所

2. 上周家电板块走势

上周(2024/3/11-3/15)期间,沪深300指数+0.71%,创业板指数+4.25%,中小板指数+2.28%,家电板块-1.46%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-3.83%、+3.54%、+4.52%。个股中,上周涨幅前五名是星光股份、禾盛新材、顺威股份、天际股份、珈伟新能;上周跌幅前五名是海信家电、格力电器、海尔智家、美的集团、长虹美菱。

图 20：上周家电板块走势



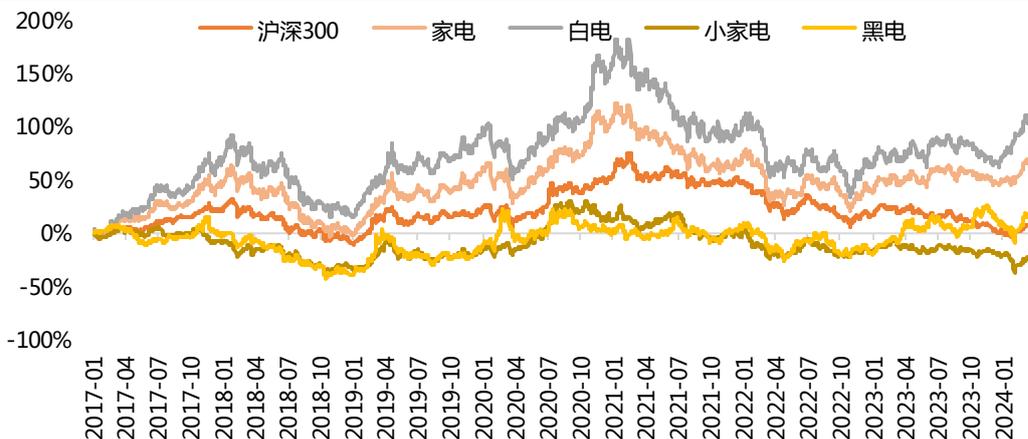
资料来源：Wind，天风证券研究所

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	002076.SZ	星光股份	61.1%	32.6%	1	000921.SZ	海信家电	-8.4%	5.2%
2	002290.SZ	禾盛新材	16.7%	12.6%	2	000651.SZ	格力电器	-5.2%	4.5%
3	002676.SZ	顺威股份	15.1%	8.2%	3	600690.SH	海尔智家	-3.5%	2.4%
4	002759.SZ	天际股份	12.5%	18.3%	4	000333.SZ	美的集团	-3.1%	2.5%
5	300317.SZ	珈伟新能	10.7%	44.6%	5	000521.SZ	长虹美菱	-2.4%	9.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

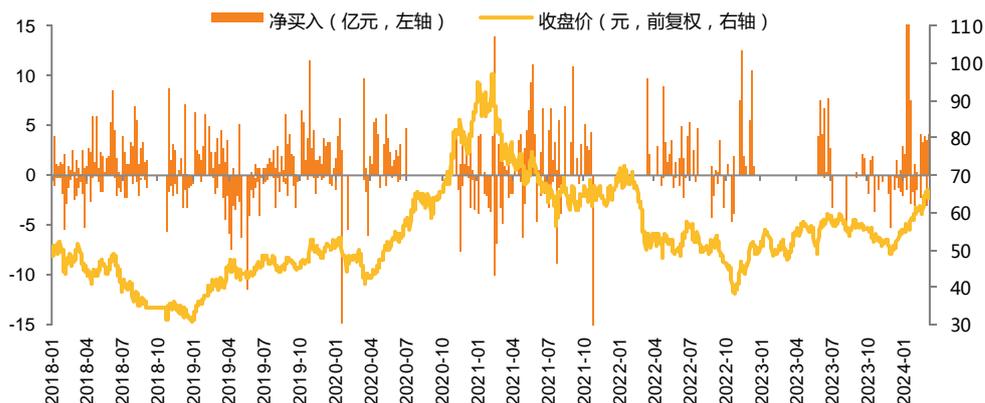
3. 周度资金流向

图 22：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：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3月15日，SHFE铜、铝现货结算价分别为72910和19200元/吨；SHFE铜相较于上周+4.52%，铝相较于上周-0.05%。今年以来铜价+5.32%，铝价-2.29%。中国塑料城价格指数为855.33，相较于上周+0.7%，今年以来+2.46%；2024年3月15日，钢材综合价格指数为107.2，相较于上周价格-2.46%，今年以来-5.05%。

图 25：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：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 27：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：1月由于春节错期，大家电内外销增势表现较好。**

空调：24M1内/外销量分别同比+62.7%/+50.6%，增速环比+55.8/+25.5pcts。

冰箱：24M1内/外销量分别同比+36.2%/+32.9%，增速环比+27.1/-26.2pcts。

洗衣机：24M1内/外销量分别同比+10.6%/+25.6%，增速环比+8.5/-12.5pcts。

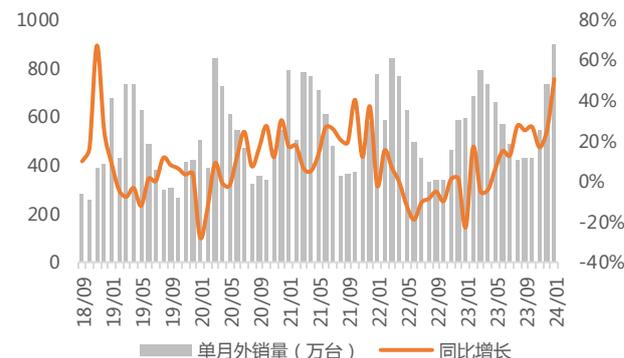
油烟机：24M1内/外销量分别同比+22.4%/18.9%，增速环比+9.5/-18.7pcts。

图 28：出货端空调内销月零售量、同比增长



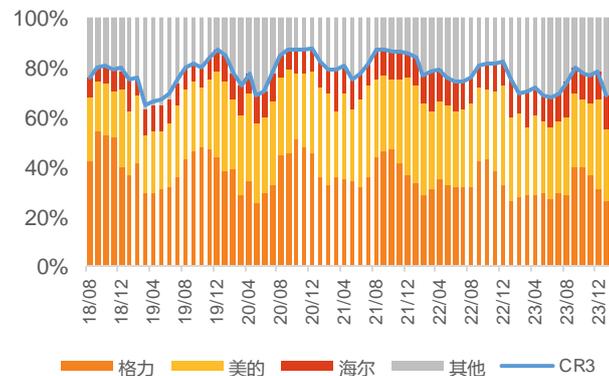
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：出货端空调外销月零售量、同比增长



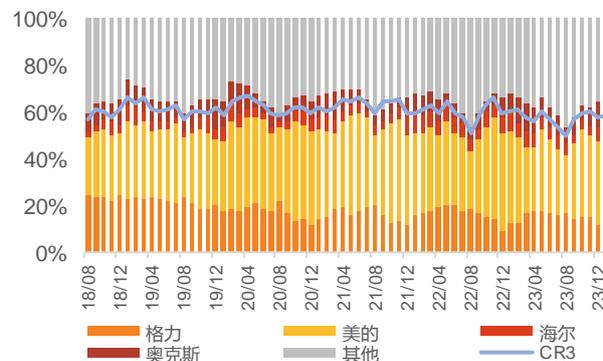
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 30：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



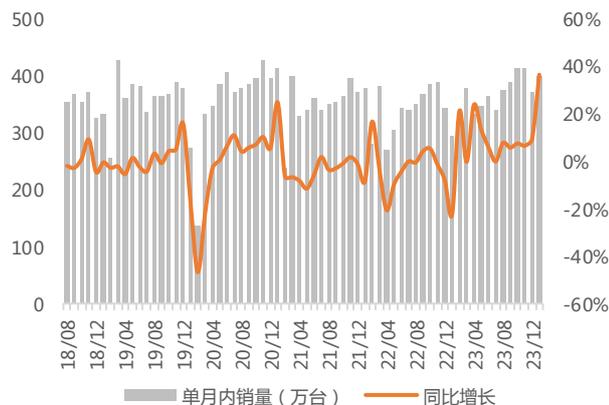
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 31：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



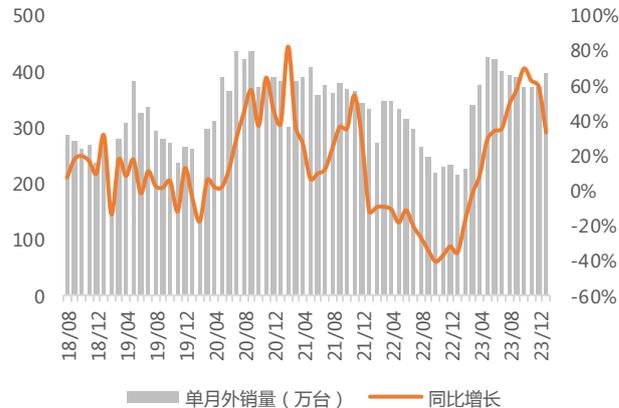
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 32：出货端冰箱内销月零售量、同比增长



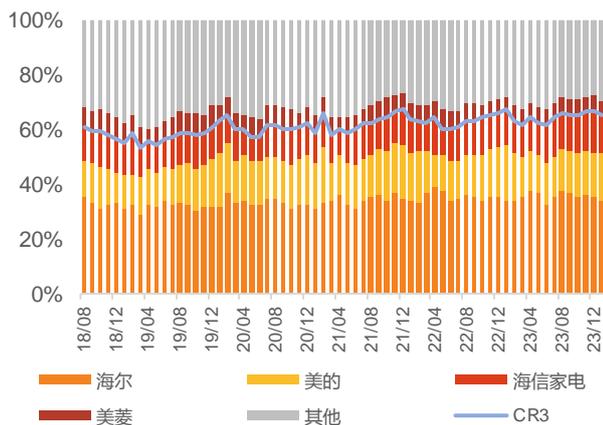
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 33：出货端冰箱外销月零售量、同比增长



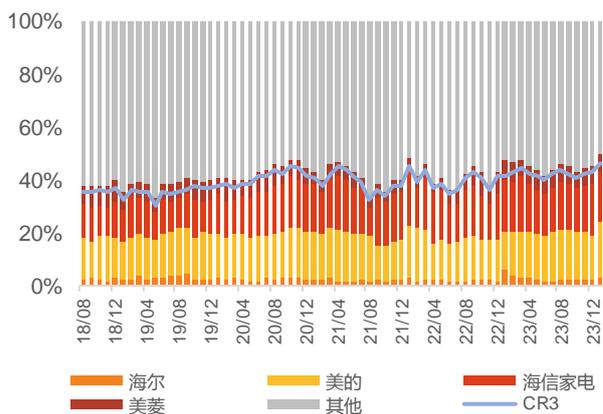
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 34：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



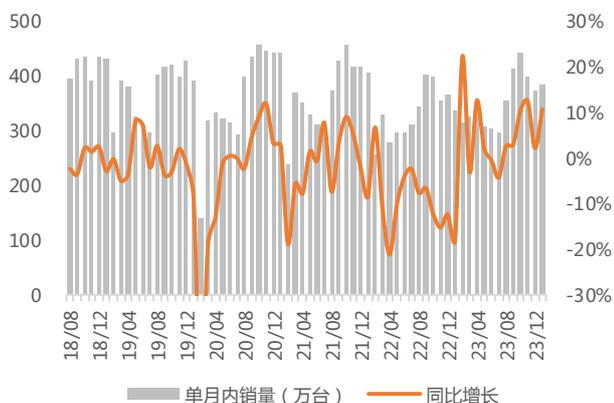
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 35：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



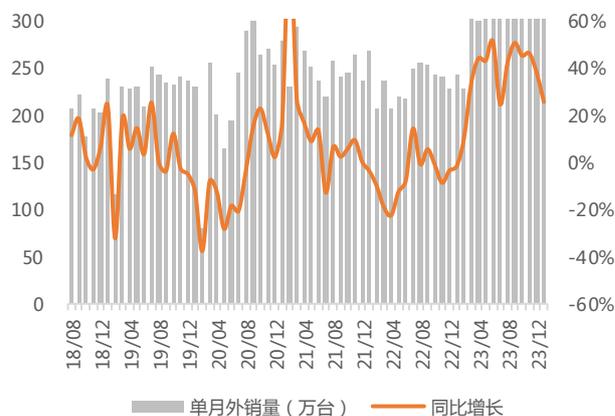
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 36：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



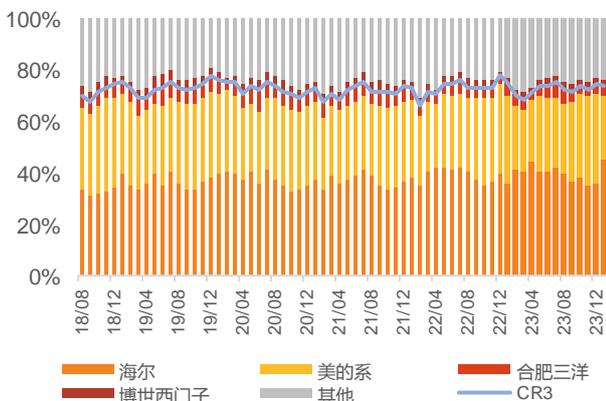
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 37：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



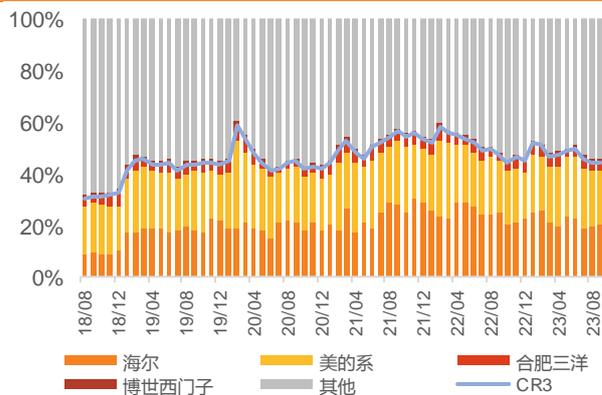
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 38：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

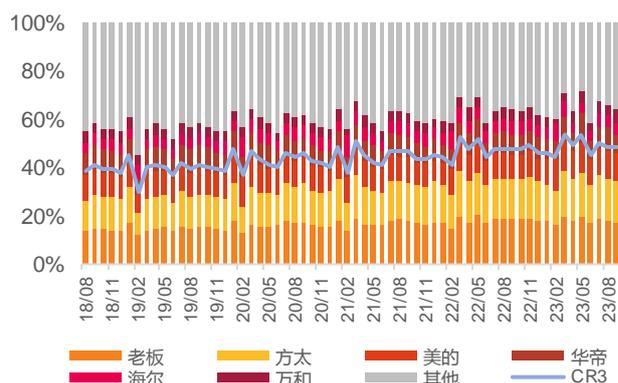
图 39：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 40：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 41：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：24W1-W10 大家电线上零售景气度较好，其中彩电/冰箱/空调/冰柜/洗衣机销额分别同比+25%/+19%/+33%/+4%/+15%。

线下：24W1-W10 线下零售整体承压，扫地机同比+6%逆势增长。

图 42：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-W10	24W10	24W9	24W8	24W7	24W6	24W5	
	(1/1-3/10)	(3/4-3/10)	(2/26-3/03)	(2/19-2/25)	(2/12-2/18)	(2/05-2/11)	(1/29-2/04)	
彩电	25%	0%	-12%	17%	-37%	-51%	146%	
冰箱	19%	22%	6%	125%	2%	-71%	45%	
空调	33%	37%	37%	330%	-58%	-94%	-50%	
冰柜	4%	-6%	13%	125%	105%	-43%	48%	
洗衣机	15%	20%	13%	87%	-20%	-70%	15%	
油烟机	5%	10%	-21%	17%	-49%	-80%	8%	
燃气灶	9%	11%	-19%	3%	-39%	-68%	22%	
洗碗机	0%	22%	-27%	-11%	-62%	-75%	-17%	
集成灶	-34%	6%	-77%	-22%	-84%	-94%	-32%	
电热水器	20%	31%	-6%	81%	-30%	-78%	6%	
净化器	13%	24%	-5%	29%	-12%	-29%	66%	
净水器	17%	33%	20%	108%	31%	-51%	59%	
扫地机	9%	129%	-40%	35%	3%	-35%	18%	
空气炸锅	-33%	-10%	-27%	-21%	-55%	-67%	-9%	
电饭煲	5%	37%	15%	17%	-17%	-55%	9%	
电压力锅	-3%	20%	0%	20%	-23%	-58%	13%	
电磁炉	-4%	63%	-23%	27%	-22%	-50%	14%	
电水壶	-10%	7%	2%	7%	-20%	-50%	-15%	
养生壶	-10%	23%	0%	7%	-32%	-63%	-14%	
豆浆机	25%	63%	16%	30%	-11%	-55%	7%	
破壁机	-15%	-9%	-25%	-6%	-37%	-65%	-16%	
搅拌机	-16%	-1%	-26%	-9%	-34%	-47%	5%	
榨汁机	-15%	0%	-14%	3%	-20%	-60%	-33%	
电蒸锅	6%	70%	15%	28%	-24%	-57%	4%	
电炖锅	1%	39%	12%	9%	-32%	-64%	-12%	
煎烤机	25%	71%	33%	16%	-29%	-31%	54%	

奥维云网 (线下周度)								
品类	零售额累计增速							
	24W1-W10	24W10	24W9	24W8	24W7	24W6	24W5	
	(1/1-3/10)	(3/4-3/10)	(2/26-3/03)	(2/19-2/25)	(2/12-2/18)	(2/05-2/11)	(1/29-2/04)	
彩电	0%	-28%	1%	-53%	-53%	-25%	112%	
冰箱	-12%	-24%	-8%	-60%	-54%	-61%	50%	
空调	-30%	-31%	-15%	-76%	-86%	-81%	17%	
冰柜	-12%	-9%	2%	-6%	103%	38%	86%	
洗衣机	-13%	-24%	-4%	-62%	-58%	-66%	37%	
油烟机	-11%	-30%	-1%	-67%	-70%	-80%	27%	
燃气灶	-9%	-31%	3%	-60%	-58%	-61%	28%	
洗碗机	-9%	-25%	-6%	-79%	-81%	-92%	20%	
集成灶	-14%	-35%	75%	-65%	-71%	-56%	-5%	
电热水器	-15%	-23%	1%	-57%	-50%	-71%	9%	
净化器	-6%	-48%	9%	-30%	-39%	-21%	14%	
净水器	-17%	-31%	7%	-67%	-69%	-83%	-6%	
扫地机	6%	-3%	-24%	-40%	-22%	-22%	38%	
电饭煲	-9%	-1%	24%	-20%	-14%	25%	24%	
破壁机	-27%	-16%	0%	-35%	-38%	-33%	-21%	

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

- 2024年3月11日

飞科电器:2023年年度报告

公司2023年实现营业收入50.6亿元,同比+9.35%,归母净利润10.2亿元,同比+23.9%;其中2023Q4实现营业收入10.66亿元,同比+16.72%,归母净利润1.93亿元,同比+138.02%。2023年度利润分配预案,拟以2023年12月31日的总股本4.36亿股为基数,向全体股东每10股派发现金红利23元(含税),共计分配现金红利10.0188亿元。2023年度不进行资本公积金转增股本。该利润分配预案尚需公司股东大会批准。

- 2024年3月12日

海信视像:关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告

2024年3月11日,公司召开第九届董事会第三十七次会议、第九届监事会第二十五次会议,审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的议案》,同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份,用于实施股权激励或员工持股计划。拟回购股份价格不超过人民币30.00元/股(含);拟实施回购资金总额不低于人民币3.8亿元(含),不超过人民币7.5亿元(含);回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起12个月内;该议案无需提交公司股东大会审议。

2024年3月12日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式首次回购股份1169万股,已回购股份占公司总股本的比例为0.09%,回购成交最高价为24.87元/股,最低价为24.35元/股,支付资金总额为人民币2,868.62万元(不含印花税、交易佣金等费用)。

- 2024年3月17日

小熊电器:2023年度业绩快报

2023年公司实现营业总收入47.03亿元,同比+14.22%,主要系公司持续做强大众品类,做大新兴品类所致;归属于上市公司股东的净利润为4.3亿元,同比+11.20%,主要系公司不断优化营销渠道布局、提高运营效率、加大管理变革和数字化投入等因素共同影响所致。2023年,面对复杂多变的经济环境,公司聚焦市场,推出满足消费者需要的产品,提升精益制造能力,在传统电商、新兴电商、跨境电商、渠道下沉等进行布局,关注运营效率提升,持续加大管理变革、数字化等领域的投入,提高经营质量。

7. 行业新闻

- 2024年3月14日

《2024年新一代舒适空调消费趋势白皮书》发布,舒适空调焕新时代已来临!

白皮书指出,中国家电市场在经历了高速发展之后,居民家中保有量高,家用空调更是高居大家电榜首;GfK中怡康数据显示,2022年仅大电品类的家电保有量已经高达31.2亿台,其中空调保有量为6.8亿台,占比近22%。因此,在居民保有量高,老旧产品使用年限长的背景下,产品焕新已成为居民家中亟待解决的问题。

恰逢其时,近年来,国家大力推进以旧换新政策,如在2024年3月5日提请审议的政府工作报告中指出,鼓励和推动消费品“以旧换新”,并对“促进消费稳定增长”做出明确部署除了政策推动外,优质核心渠道与主流家电企业也纷纷助力新一代舒适空调走进千家

万户。

● 2024年3月16日

海信 AWE2024：以科技创品质家居生活，再现显示领域卓越实力！

2024年3月14日，2024年中国家电及消费电子博览会(AWE2024)盛大开幕。海信携旗下全系列产品重磅亮相，围绕“以场景 致未来”的核心主题，海信共打造了战略区、璀璨智慧区、显示区、白电区、舞台区等多个特色展区，全面展现了海信在前沿技术、高端家电、多元场景上的强大优势。

作为国内电视头部厂商及激光显示行业的领军者，海信始终积极推动激光电视的普及。在本届 AWE 显示展区上，海信也带来了多款激光电视，其中，100 英寸卷曲屏激光电视是行业首台菲涅尔卷曲隐藏式电视，主机与屏幕模块化分离设计，可自由组合可自由搬动，实现客厅与卧室随时随地变身电影影院；全球首款 8K 屏幕发声激光电视是通过光学引擎实现了对 3300 万个像素点的精准控制，搭载了 3.4 m² 的全球最大发声屏幕；此外，还有 120 寸可折叠激光电视，采用全新折叠设计解决用户入户难、搬运难的痛点；除了激光电视外，海信也展示了包括智能投影、商用投影、车载显示等领域的激光显示产品，涉及家庭、商用、车载三大特定场景。

推动大规模设备更新和消费品以旧换新——万亿级市场迎来政策利好

近日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，国家发改委有关负责人表示，2023 年底民用汽车保有量达到 3.36 亿辆，家电保有量超过 30 亿台，汽车、家电更新换代也能创造万亿规模的市场空间。推动大规模设备更新和消费品以旧换新，可以推动先进产能比重持续提升，使高质量耐用消费品更多进入居民生活，既能促进消费、拉动投资，也能增加先进产能、提高生产效率，还能促进节能降碳、减少安全隐患，既惠企又利民。

根据《行动方案》，到 2027 年我国工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上。重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升。规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%。报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。

为实现上述目标，《行动方案》提出要充分发挥市场配置资源的决定性作用，依靠市场为各类设备和消费品更新换代差异化需求提供多样化供给和服务；更好发挥政府作用，打好政策组合拳。同时，建立激励和约束相结合的长效机制，加快制定修订节能降碳、环保、安全、循环利用等领域标准。

8. 投资建议

上周家电板块股价调整，板块中前期累积较大涨幅的白电板块出现一定回撤，我们预计调整或来自市场前期流动性危机解除后，资金在行业无边际催化背景下分散至更多板块有关，非行业基本面变化。上周铜期货涨幅明显，我们认为现阶段保持观察即可，无需过多担忧，从历史经验来看，白电由于良好的竞争格局，原材料涨价可通过机型迭代传递。综上，在国内落实以旧换新政策及外销表现较好的背景下，我们仍维持对白电行业看好，可在调整中布局。**标的方面，推荐：**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】（与天风机械组联合覆盖）/【长虹华意】/【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