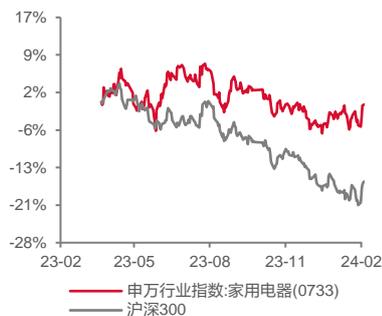


2024年03月28日

超配

证券分析师

 王敏君 S0630522040002
 wmj@longone.com.cn


相关研究

1. 创新降本有望构筑内销动力，出海恰逢其时——扫地机器人行业点评

白电排产向好，关注龙头企业

——家用电器行业简评

投资要点:

- **白电整体排产数据好于去年实绩，短期预期较为乐观。**截至3月底，产业在线发布排产调研数据，4月空调、冰箱、洗衣机合计排产总量较去年同期生产实绩增长16.6%，4-6月三大品类排产量皆维持同比增长（排产统计为动态调研，5-6月数据后续可能会随实际调整）。
- **家用空调增速最为突出。**家用空调4-6月内销排产分别较去年实绩增长20.9%、16.3%、13.5%；出口排产增速为28.3%、16.7%、3.1%。从实际出货看，家用空调开年销售亮眼，据产业在线，今年1-2月家用空调内销同比增长16.3%，出口同比增长18.9%，2月末库存同比下降9.4%。春节后，通常为经销商重要的备货期，之后则进入夏季终端销售旺季。4月内销排产大幅增长，可能说明渠道对旺季预期较为良性，因此具备较好的进货意愿。随着推动家电以旧换新等促消费政策的落地，或对更新需求有所提振。另外，担心铜价上涨，可能也会促使部分经销商提前备货。外销方面，海外补库需求对出口起到支撑作用，从开年销售数据看，拉美、中东、东南亚等新兴市场增速亮眼，北美受墨西哥带动需求向好，欧洲因红海事件影响则订单有所前移。后续随着备货期渐近尾声，增速或有所回落。
- **天气是影响空调行业的重要变量之一，但长期看，产品力构建企业核心竞争力。**诚然，夏季天气是否如预期，具有不确定性，并可能对库存造成影响。但总体看，近年气候变化明显，部分消费者对暖通管理的关注度提升。从产品技术而言，家用空调智能化水平明显升级，配合传感器和软件算法等技术，可实现不同送风模式的精准自主调节，且在自清洁、低噪音、节电、外观设计等方面亦有进步。头部国产家电企业，基于多年客户洞察，对于细分场景下的控温、送风等需求已有研究积淀，可切实优化空调使用体验。
- **冰箱短期排产增速较高，嵌入式趋势明确。**冰箱4月内销、出口排产较去年同期实绩分别同比增长10.9%和19.9%，部分企业维持较高产能利用率，且高需求甚至传导至部分上游压缩机厂家。但短期的增长，有受到因成本波动带来的备货前移影响，考虑到后续基数的因素，增速或有回落。但产品的中高端升级，仍有望带来结构性的增长点，如嵌入式冰箱渗透率提升。据奥维云网监测，2023年我国线上市场嵌入式冰箱零售额占比为17.6%，同比增长11.9%；线下嵌入式冰箱零售额占比为36.7%，同比增长17.6%。产品的成熟标准化、嵌装一体交付的保障等，增强了嵌入式产品对消费者的吸引力。出口型企业方面，以奥马电器为代表，亦丰富了全嵌产品矩阵，以适应海外家庭的一体式厨居需求。
- **贴近生活体验，冰箱细节创新频出。**产品性能上，冰箱分区存储日益完善，部分产品针对母婴需求、果蔬保鲜、化妆品等设有特定空间，还配备制冰、变温等功能。人机交互也更智能，部分高端冰箱可识别食材，并通过屏幕推荐菜谱、提醒过期日期等。门体设计亦有创新，如海信璀璨真空魔方Pro，门体配有装置可对真空袋、真空盒进行一键真空操作。
- **洗衣机Q2内外销排产增速较为平稳。**洗衣机4-6月内销排产分别较去年实绩增长1.5%、6.4%、5.7%；外销排产仅同比小幅增长，去年同期基数较高。产品升级方面，嵌入式设计在洗衣机上也逐渐推广。此外，洗衣机针对羊绒、真丝等特定材质的洗涤模式逐步完善，内衣迷你双桶洗衣机等新品类增速较快。
- **投资建议：**白电领域竞争格局清晰。龙头企业全球化布局、产业链整合较早，现金流充裕，近年发力中高端市场全场景解决方案。关注海信家电、美的集团、海尔智家、格力电器。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、终端需求不及预期风险、原材料价格波动风险、调研样本与实际可能存在误差风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089