

行业月度点评

家用电器

以旧换新方案落地，催化家电需求释放

2024年04月20日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
家用电器	6.61	17.07	8.37
沪深300	-1.01	8.32	-14.13

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hnchasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hnchasing.com

相关报告

- 1 家用电器行业点评: AWE展 AI 融合家电, 加快实现全屋智能 2024-03-28
- 2 家用电器行业 2024 年 2 月报: 白电景气度较高, 外销继续提速 2024-02-26
- 3 家用电器行业 2024 年年度策略: 守正出奇, 行稳致远 2024-01-03

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
石头科技	15.60	21.96	17.52	19.55	20.96	16.34	买入
海尔智家	1.76	16.34	1.93	14.86	2.13	13.52	买入
萤石网络	1.00	44.67	1.21	37.08	1.41	31.71	买入

资料来源: 同花顺 iFind, 财信证券

投资要点:

- **投资建议:** 4月12日, 商务部等14部门正式印发《推动消费品以旧换新行动方案》, 结合3月白电和厨电此类安装属性较强的大家电零售额增速均有较大提升, 我们认为在以旧换新政策支持引导下, 将有效拉动二手房改造和家电厨卫换新, 促进家装家电的消费。建议关注具有品牌和渠道双优势的家电龙头, 比如海尔智家、海信家电和美的集团; 以及产品迭代创新较快, 拥有自己以旧换新渠道的扫地机器人龙头石头科技和科沃斯。
- **市场行情回顾:** 本月(2024.3.20-2024.4.20, 下同)家用电器行业行情如下: 申万家用电器指数上涨8.41%, 在申万31个一级行业中位于第4位, 相对沪深300、上证指数、深证成指、创业板指分别变化-5.73pct、-6.41pct、-10.96pct、-14.94pct。子板块中白色家电、厨卫电器、小家电、其他家电、照明设备、黑色家电、家电零部件的涨跌幅分别为13.56%、7.36%、7.24%、2.22%、-2.91%、-3.67%、-7.39%。
- **行业数据追踪:** 根据 iFinD 数据, **1) 空调:** 2024 年 2 月, 家用空调产量 1174.40 万台, 同比-17.89%, 销量 1232.10 万台, 同比-11.11%, 内销 609.90 万台, 同比-13.44%, 出口量 625.20 万台, 同比-8.71%。**2) 冰箱:** 冰箱产量 489.00 万台, 同比-20.78%, 销量 586.30 万台, 同比+4.35%, 内销 269.30 万台, 同比-20.28%, 出口 485.00 万台, 同比+43.50%。**3) 洗衣机:** 洗衣机产量 566.10 万台, 同比+4.56%, 销量 564.54 万台, 同比+4.20%, 内销 272.45 万台, 同比-12.92%, 出口 220.00 万台, 同比+27.50%。
- **上游原材料价格:** 2024 年 4 月, LME 铜现货价 9122 美元/吨, 月度同比+2.38%, 月度环比+6.83%; LME 铝现货价 2182 美元/吨, 月度同比+2.95%, 月度环比+8.97%; 螺纹钢价 3482 元/吨, 月度同比-15.43%, 月度环比-5.17%; 中塑价格指数为 763, 月度同比+0.61%, 月度环比+1.84%。
- **行业及公司动态:** 1) 《推动消费品以旧换新行动方案》正式落地。2) 以旧换新政策拉动苏宁京东家电消费火热。3) 苏泊尔(002032.SZ)发布2023年年报: 经营稳健, 营收净利双增。4) 美的集团(000333.SZ)发布2023年年报: 营收同比+8.18%。5) 小熊电器(002959.SZ)发布2023年年报: 归母净利润同+15.26%。
- **风险提示:** 原材料价格波动, 市场竞争加剧, 汇率波动风险, 终端需求不及预期。

内容目录

1 投资建议	3
2 市场行情回顾	3
2.1 市场表现.....	3
2.2 估值情况.....	4
2.3 个股涨跌幅情况.....	5
3 大家电行业数据跟踪	5
3.1 出厂端：空调延续高景气.....	5
3.2 零售端：以旧换新刺激大家电需求.....	8
4 上游原材料	9
5 行业及公司动态	10
5.1 《推动消费品以旧换新行动方案》正式落地.....	10
5.2 以旧换新政策拉动苏宁京东家电消费火热.....	10
5.3 苏泊尔（002032.SZ）发布 2023 年年报：经营稳健，营收净利双增.....	11
5.4 美的集团（000333.SZ）发布 2023 年年报：营收同比+8.18%.....	11
5.5 小熊电器（002959.SZ）发布 2023 年年报：归母净利润同+15.26%.....	11
6 风险提示	12

图表目录

图 1：申万子行业月度涨跌幅情况.....	3
图 2：家用电器子板块月度涨跌幅情况.....	4
图 3：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况.....	4
图 4：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率.....	4
图 5：本月度家用电器子板块估值情况.....	5
图 6：家电行业本月涨幅前五.....	5
图 7：家电行业本月跌幅前五.....	5
图 8：家用空调产、销量及同比增速.....	6
图 9：家用空调内、外销量及同比增速.....	6
图 10：家用空调总排产量及同比增速.....	6
图 11：冰箱产、销量及同比增速.....	7
图 12：冰箱内、外销量及同比增速.....	7
图 13：冰箱总排产量和同比增速.....	7
图 14：洗衣机产、销量及同比增速.....	8
图 15：洗衣机内、外销量及同比增速.....	8
图 16：洗衣机总排产量和同比增速.....	8
图 17：中国家电市场分品类的 3 月和 24Q1 零售额同比增速.....	9
图 18：LME 铜现货价格走势（美元/吨）.....	9
图 19：LME 铝现货价格走势（美元/吨）.....	9
图 20：螺纹钢价格走势（元/吨）.....	10
图 21：中国塑料城价格指数走势.....	10

1 投资建议

3-4 月以来多地政府、电商平台和企业端纷纷响应以旧换新政策，3 月 29 日，苏宁易购开启新一轮以旧换新活动，时间持续至 5 月 5 日，活动包含了“支付立减 10%，至高补贴 5000 元”等购物优惠；京东则联合品牌投入 30 亿元，持续加码家电家居以旧换新补贴及服务体验升级。根据苏宁发布的首轮数据，以旧换新带动家电销售实现翻倍增长，空冰洗成为三大热门换新品类，增速均超 150%，终端的零售表现有明显改善。

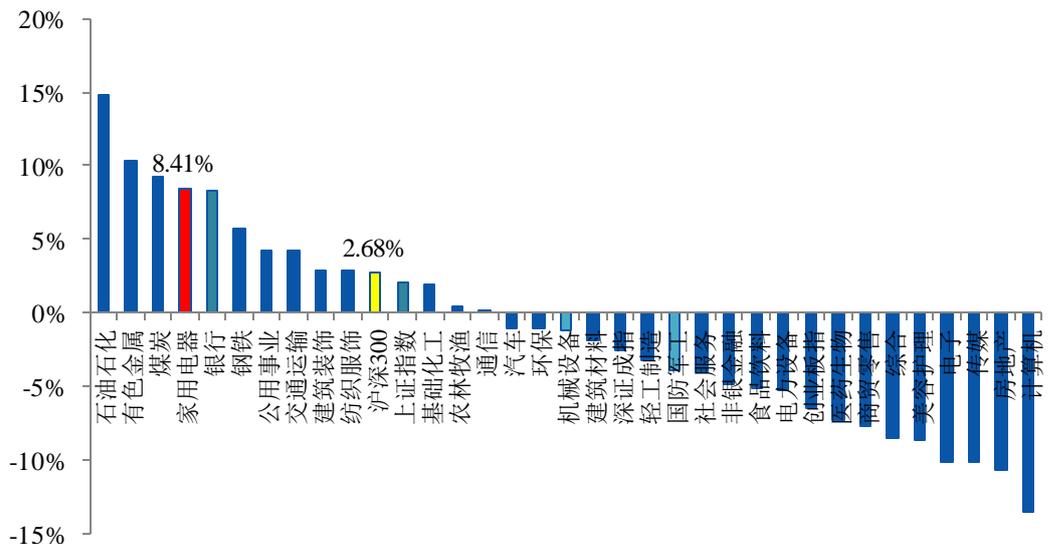
4 月 12 日，商务部等 14 部门正式印发《推动消费品以旧换新行动方案》，结合 3 月白电和厨电此类安装属性较强的大家电零售额增速均有较大提升，我们认为在以旧换新政策支持引导下，将有效拉动二手房改造和家电厨卫换新，促进家装家电的消费。建议关注具有品牌和渠道双优势的家电龙头，比如海尔智家、海信家电和美的集团；以及产品迭代创新较快，拥有自己以旧换新渠道的扫地机器人龙头石头科技和科沃斯。

2 市场行情回顾

2.1 市场表现

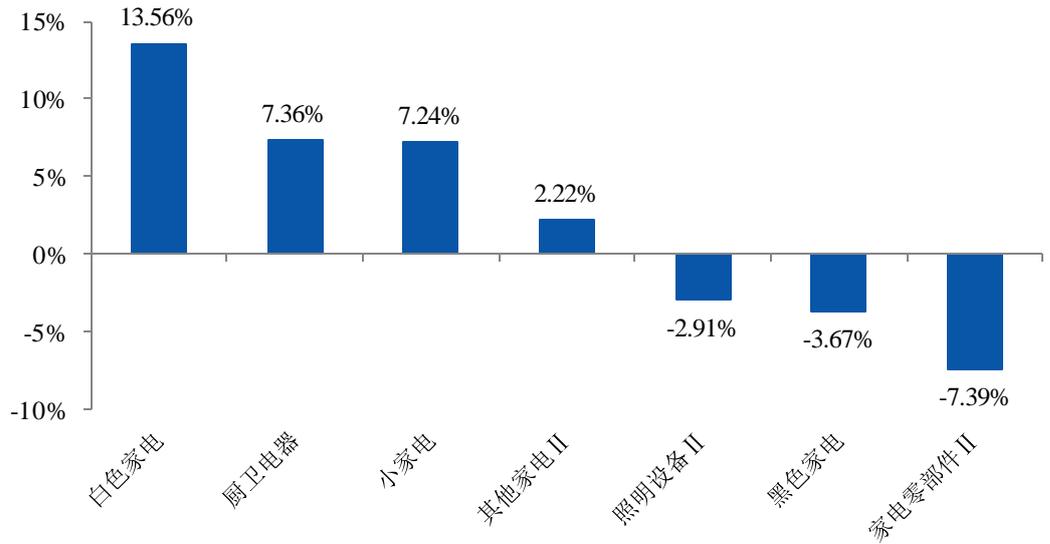
本月（2024.3.20-2024.4.20，下同）家用电器行业行情如下：申万家用电器指数上涨 8.41%，在申万 31 个一级行业中位于第 4 位，相对沪深 300、上证指数、深证成指、创业板指分别变化-5.73pct、-6.41pct、-10.96pct、-14.94pct。子板块中白色家电、厨卫电器、小家电、其他家电、照明设备、黑色家电、家电零部件的涨跌幅分别为 13.56%、7.36%、7.24%、2.22%、-2.91%、-3.67%、-7.39%。

图 1：申万子行业月度涨跌幅情况



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 2：家用电器子板块月度涨跌幅情况



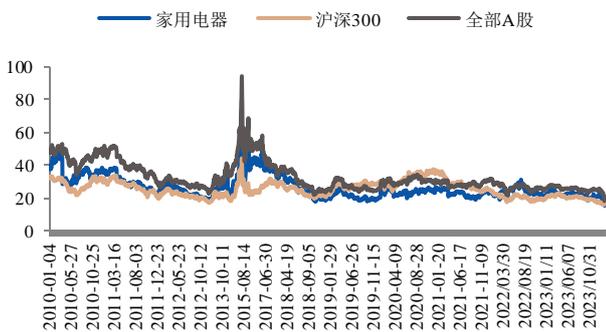
资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

2.2 估值情况

估值方面，本月申万家用电器板块市盈率为 18.69 倍（TTM，中位数，剔除负值，下同），全部 A 股的市盈率 22.83 倍，申万家用电器板块相较全部 A 股折价 17.77%；沪深 300 市盈率为 18.77 倍，申万家用电器板块相较沪深 300 折价 0.45%。

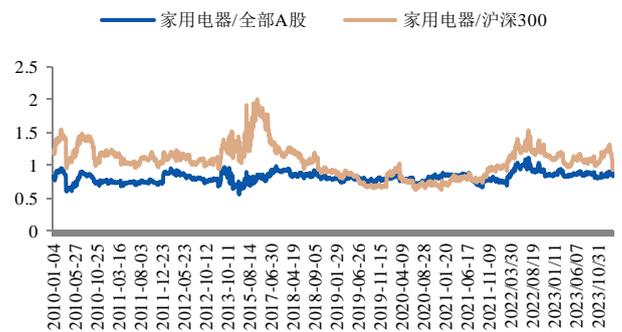
子板块方面，本月其他家电、家电零部件、黑色家电、小家电、照明设备、厨卫电器、白色家电的估值分别为 34.16 倍、25.56 倍、25.48 倍、21.30 倍、20.26 倍、13.79 倍、13.43 倍。

图 3：家电行业、全部 A 股、沪深 300 历史估值情况



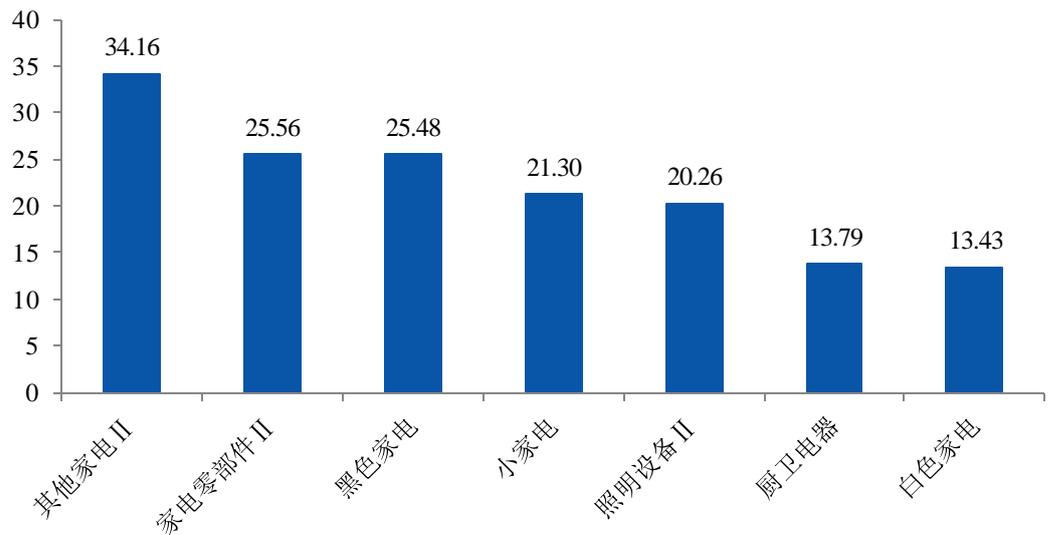
资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 4：家电对全部 A 股、沪深 300 的溢价率



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 5：本月度家用电器子板块估值情况

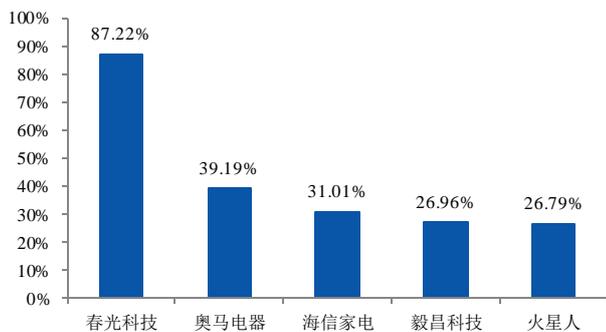


资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

2.3 个股涨跌幅情况

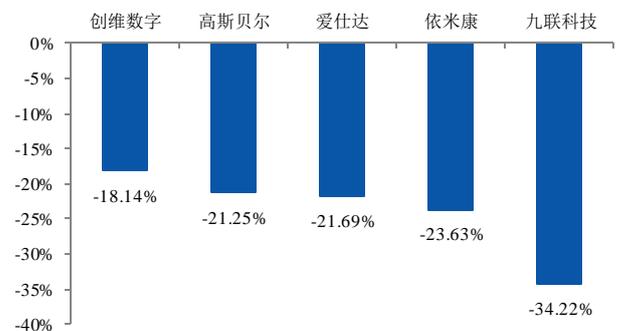
本月家电行业涨幅前五分别为春光科技（87.22%）、奥马电器（39.19%）、海信家电（31.01%）、毅昌科技（26.96%）、火星人（26.79%）；跌幅前五分别为九联科技（-34.22%）、依米康（-23.63%）、爱仕达（-21.69%）、高斯贝尔（-21.25%）、创维数字（-18.14%）。

图 6：家电行业本月涨幅前五



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 7：家电行业本月跌幅前五



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

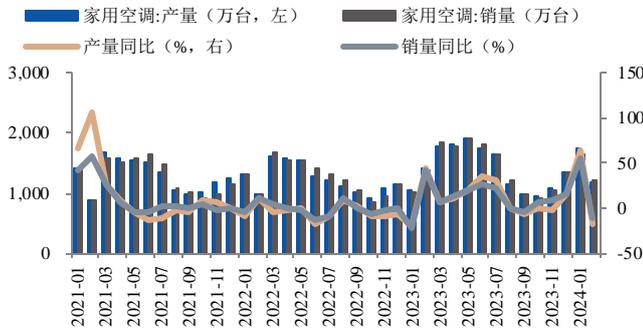
3 大家电行业数据跟踪

3.1 出厂端：空调延续高景气

2月空调产销增速下滑，1-2月整体增速仍较快增长，空调排产备货信心仍高。根据 iFinD 数据，2024年2月，家用空调产量1174.40万台，同比-17.89%，销量1232.10万台，同比-11.11%，内销609.90万台，同比-13.44%，出口量625.20万台，同比-8.71%。24年

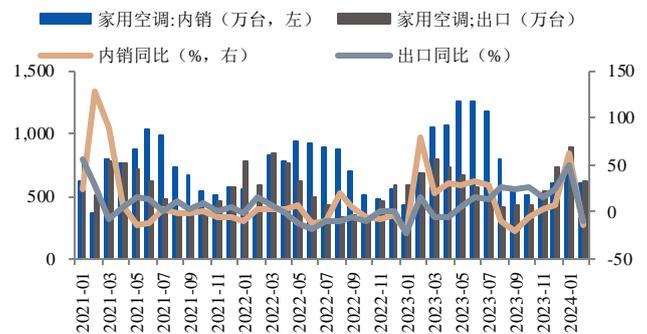
1-2 月空调产量同比+18.87%，销量同比+19.32%，整体上产销增速较高，结合空调 4-6 月的排产同比增速分别为 22.10%/17.70%/14.70%，以及 23 年 4 月开始空调的排产基数开始走高，总体上，我们认为今年空调厂商的排产信心和经销商的备货意愿较高，空调行业景气度维持较高的水平。

图 8：家用空调产、销量及同比增速



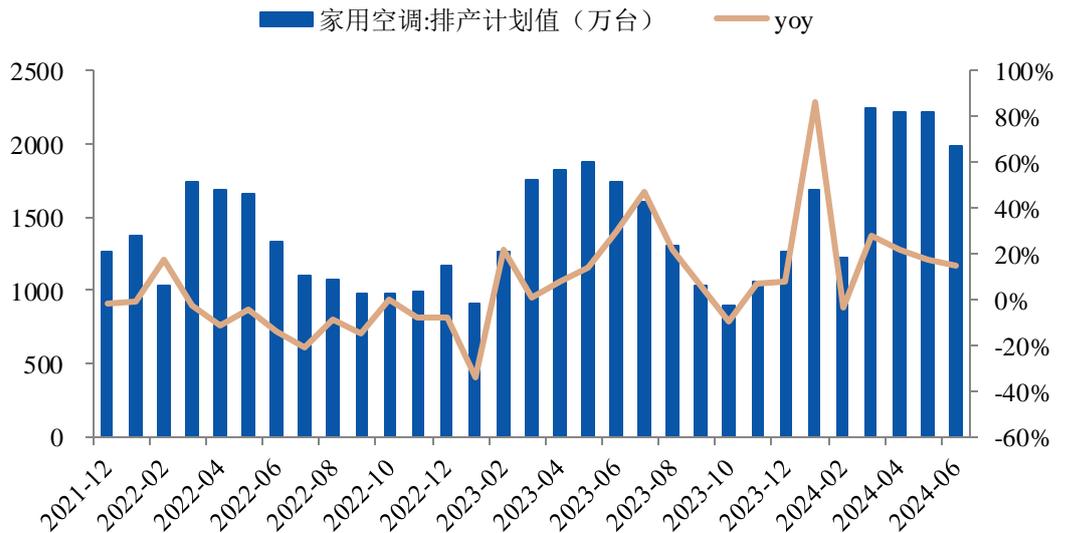
资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 9：家用空调内、外销量及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

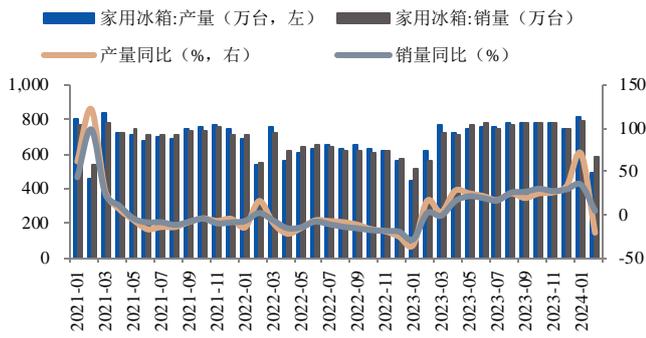
图 10：家用空调总排产量及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

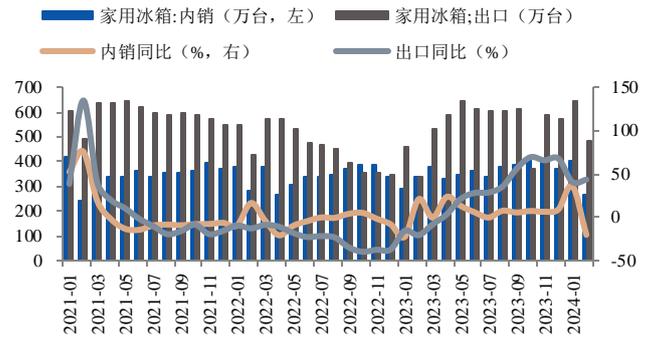
冰箱外销表现亮眼，拉动整体销量增速。根据 iFinD 数据，2024 年 2 月冰箱产量 489.00 万台，同比-20.78%，销量 586.30 万台，同比+4.35%，内销 269.30 万台，同比-20.28%，出口 485.00 万台，同比+43.50%，冰箱外销需求仍旺盛。排产端来看，目前冰箱海外需求强劲，而内销表现相对平淡，综合导致排产节奏比较保守，4/5/6 月的排产同比增速分别为 10.10%/4.30%/6.00%。

图 11：冰箱产、销量及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 12：冰箱内、外销量及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

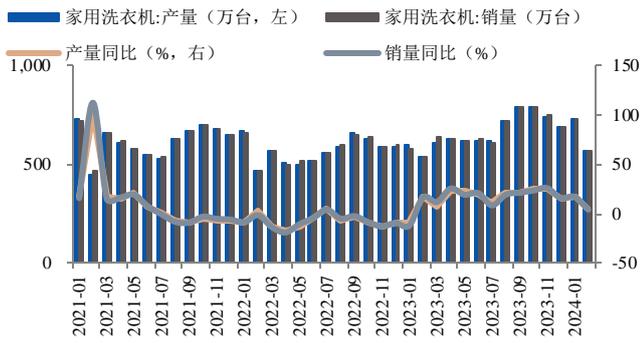
图 13：冰箱总排产量和同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

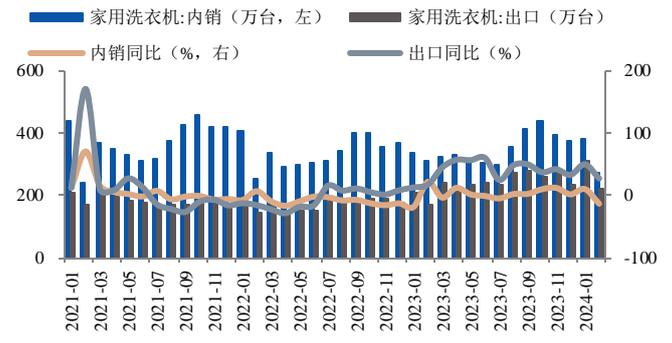
洗衣机产销增速基本平衡，外销优于内销。根据 iFinD 数据，2024 年 2 月洗衣机产量 566.10 万台，同比+4.56%，销量 564.54 万台，同比+4.20%，内销 272.45 万台，同比-12.92%，出口 220.00 万台，同比+27.50%，洗衣机表现与冰箱类似，同样外需更强劲。排产端，当前洗衣机排产节奏稳定，维持上升趋势。

图 14：洗衣机产、销量及同比增速



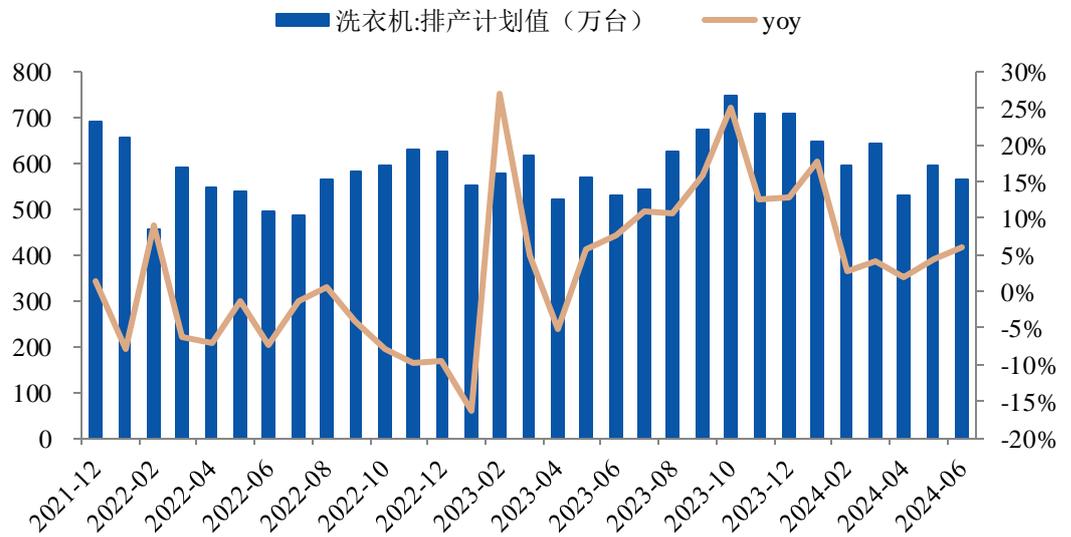
资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 15：洗衣机内、外销量及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 16：洗衣机总排产量和同比增速



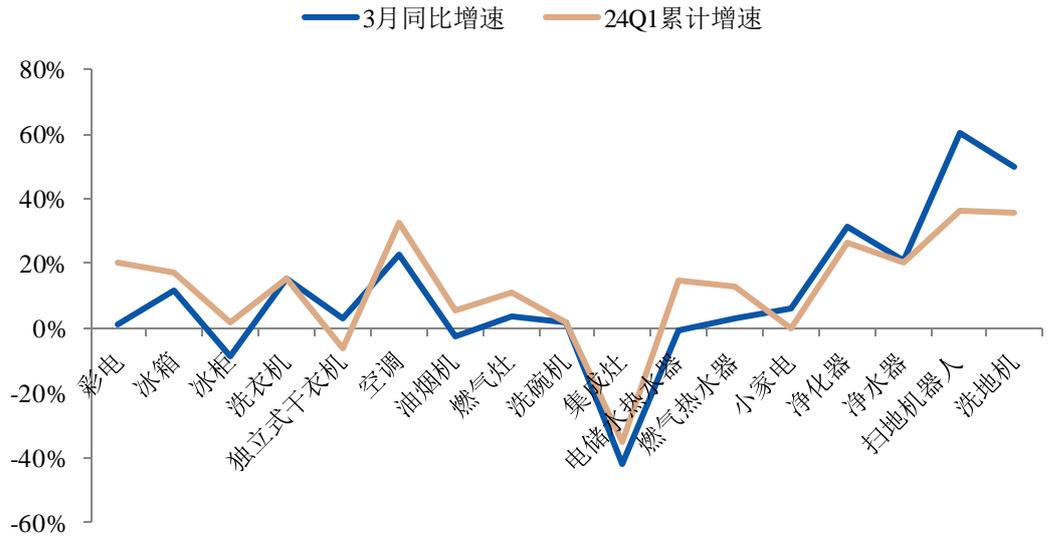
资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

3.2 零售端：以旧换新刺激大家电需求

白电和厨卫电器受以旧换新政策影响，零售端边际改善。24 年以来，国家多次提及消费品以旧换新，在政策的引导支持下，根据奥维云网数据，冰箱/冰柜/洗衣机/独立式干衣机/空调的 3 月线上零售额规模同比分别 11.9%/-8.5%/15.3%/3.0%/22.5%；24Q1 累计增速为 17.1%/1.6%/15.4%/-6.0%/32.8%，相比 23Q1，空冰洗的零售表现有大幅改善。

厨卫电器方面，根据奥维云网数据，油烟机/燃气灶/洗碗机/集成灶/电热/燃热的 3 月线上零售额同比增速分别为 -2.4%/3.5%/1.6%/-42.1%/-0.4%/3.0%，24Q1 累计增速为 5.6%/10.8%/1.9%/-35.2%/14.9%/12.9%，烟灶和燃热在地产并未明显转好的情况下，零售表现有所改善，预计主要为国家以旧换新政策支持所拉动。

图 17：中国家电市场分品类的 3 月和 24Q1 零售额同比增速



资料来源：奥维云网，财信证券

4 上游原材料

2024 年 4 月，LME 铜现货价 9122 美元/吨，月度同比+2.38%，月度环比+6.83%；LME 铝现货价 2182 美元/吨，月度同比+2.95%，月度环比+8.97%；螺纹钢价 3482 元/吨，月度同比-15.43%，月度环比-5.17%；中塑价格指数为 763，月度同比+0.61%，月度环比+1.84%。

图 18：LME 铜现货价格走势（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 19：LME 铝现货价格走势（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 20：螺纹钢价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 21：中国塑料城价格指数走势



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

5 行业及公司动态

5.1 《推动消费品以旧换新行动方案》正式落地

4月12日，根据商务部等14部门联合印发《推动消费品以旧换新行动方案》，方案中关于家电以旧换新的内容提到：推动家电换“智”，以便利城乡居民换新为重点，健全废旧家电回收体系，打通废旧家电回收“静脉循环”堵点，畅通家电更新消费循环。其中具体措施包括：1) 发挥财税政策引导作用；2) 鼓励出台惠民举措；3) 完善废旧家电回收网络；4) 加大多元化主体培育力度；5) 强化家电标准引领与支撑；6) 全面提升售后服务水平；7) 发展二手商品流通。制度层面上，国家积极引导建立从交易到回收的全链条。

另一方面，方案中展现了对家装整体“焕新”的支持力度增加，通过四条措施推动家装厨卫的换新，分别是1) 加大惠民支持力度，鼓励推动局部和适老化改造；2) 提升服务便民水平；3) 培育家居新增长点；4) 优化家居市场环境。从多角度培养消费者家电家居更新换代的意识，提高换新动力，刺激消费需求。

资料来源：中国商务部官网

5.2 以旧换新政策拉动苏宁京东家电消费火热

3-4月以来多地政府层面纷纷响应以旧换新政策，其中上海市率先补贴资金总额1.5亿元，浙江省则提出2027年全省家电年销售量较23年增长20%。此外，电商平台及企业方亦积极参与，3月29日，苏宁易购开启新一轮以旧换新活动，时间持续至5月5日，推出“支付立减10%，至高补贴5000元”等购物优惠；京东2024年将联合品牌投入30亿元，持续加码家电家居以旧换新补贴及服务体验升级。

根据财联社，在已经启动绿色智能家电消费补贴的上海，居民消费的热情已经在线下率先被点燃。据苏宁易购上海地区总经理介绍，在相关补贴政策带动下，上海苏宁易购

购销售额本周创新高，到店咨询“政府补贴”“以旧换新”等活动的消费者增长了超五成，全市门店整体客流增长超 70%，相关一级能效、一级水效等绿色智能商品销售环比增长 150%。

资料来源：京东家电官网，苏宁官网，财联社

5.3 苏泊尔（002032.SZ）发布 2023 年年报：经营稳健，营收净利双增

苏泊尔全年实现营业收入 213.04 亿元，同比增长 5.62%，归属于上市公司股东的净利润为 21.80 亿元，同比增长 5.42%。其中，第四季度公司业绩表现亮眼，实现营业收入 59.37 亿元，同比增长 14.40%，环比增长 10.26%，归母净利润 8.18 亿元，同比增长 7.75%，环比增长 69.77%。

1) 分区域来看，2023 年内销/外销营收同比分别+0.88%/+19.28%，内销经营较为稳健，厨小电行业有所承压，但公司保持了龙头的份额优势；外销方面，受益于海外市场需求回暖以及与 SEB 的协同效应，公司外销业务景气度持续恢复，全年外销业务取得较快增长。2) 分产品来看，烹饪电器/食物料理电器/炊具业务营收分别同比+4.53%/+12.87%/-1.07%。全年内销线上/线下多品类市占率稳步提升，小家电线上/线下市占率同比分别+1.0/+0.4pct，炊具线上市占率同比+1.8pct。

资料来源：公司年报

5.4 美的集团（000333.SZ）发布 2023 年年报：营收同比+8.18%

根据公司披露年报，公司 2023 年实现营业总收入 3737.1 亿元，同比增长 8.18%；实现归母净利润 337.2 亿元，同比增长 14.10%。其中，2023Q4 单季营业总收入为 813.3 亿元，同比增长 10.00%；归母净利润为 60.02 亿元，同比增长 18.08%。

1) 分地区来看，国内地区拉动整体增长。国内实现营收 2211 亿元，同比+9.87%，国外实现营收 1509 亿元，同比+5.79%。2) 分品类来看，暖通空调/家用电器/其他制造业分别实现营收 1611/1347/373 亿元，分别同比+6.95%/+7.51%/+24.49%。去年夏季高温影响，暖通空调业务表现良好，家用电器方面，冰洗和小家电稳住了前三的市占，品类上加快了对清洁品类如洗地机和扫地机器人的拓展步伐，基于创新的产品力和品牌影响力，取得了较快的增速。

资料来源：公司年报

5.5 小熊电器（002959.SZ）发布 2023 年年报：归母净利润同+15.26%

根据公司发布年报，2023 年实现营业总收入 47.12 亿元，同比+14.43%，实现归母净利润 4.45 亿元，同比+15.26%，扣非后归母净利润 3.82 亿元，同比+5.61%。行业端根据奥维云网推总数据显示，2023 年厨房小家电全渠道整体零售额为 549.3 亿元，同比-9.6%，

零售量 26543 万台，同比-1.8%，行业整体为量减价增，厨房小家电整体零售额下滑。据年报数据拆分，23 年小熊电器的产品销售均价为 105 元，同比+3%，虽然均价上有小幅提升，但对比其他品牌 160 元的产品均价，仍有明显价格优势，因此在行业承压的阶段，逆势获得份额的提升；外销端，海外业务也取得一定突破，2023 年国外销售营业收入同比增长 105.66% 至 3.7 亿元。

资料来源：公司年报

6 风险提示

原材料价格波动，

市场竞争加剧，

汇率波动风险，

终端需求不及预期。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438