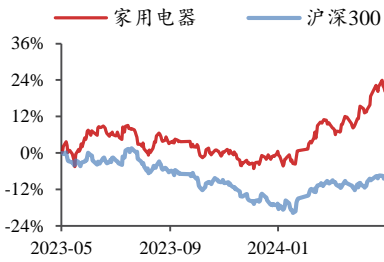


## 家用电器

2024年05月17日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《电动两轮车：2024年政策大年催化行业，看好板块业绩、行情发酵—行业深度报告》-2024.5.16

《扫地机4月量价齐升，2024Q2预计空调外销/冰箱内销/洗衣机双位数增长—行业周报》-2024.5.12

《从中国品牌到世界品牌—可选消费2024年度中期投资策略》-2024.5.9

## 家用电器行业2023年报及2024年一季报总结——外销亮眼，股息率持续提高

——行业点评报告

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

陈怡仲（联系人）

chenyizhong@kysec.cn

证书编号：S0790123070024

### ● 外销表现亮眼，股息率持续提高，维持“看好”评级

在外销端，中国家电企业（1）具备全球供应链优势，（2）工程师红利逐渐凸显，（3）开始具备打造品牌的能力。预计将多维共振，共同助力企业出海。在内销端，我们仍然看好以旧换新政策拉动换新需求，以及存量市场稳健增长下，家电企业优异、稳定的分红能力。**重点推荐标的：（1）石头科技：**内销大促无忧，外销仍有增量市场，继续看好Q2超预期。（2）海尔智家：内销空调弹性，外销份额提升+欧洲扭亏，数字化改革降费。（3）九号公司、海信视像、TCL电子：依托强产品竞争力，中国品牌抢海外市场份额，其中九号公司有渠道开拓红利（全地形车美国线下/割草机全球）；海信视像、TCL电子线下渠道结构升级和空白市场补缺逻辑并存。（4）德昌股份：2024Q1业绩超预期，拓客户、拓品类逻辑持续兑现。（5）涛涛车业：区域供应链优势快速布局，将率先受益布局高尔夫球车短途出行化红利。（6）净利率存在提升空间：海信家电，受益标的长虹美菱。

### ● 家电板块整体实现稳健增长，毛利率持续提升下利润增速更快

2023年家电板块整体收入/归母同比分别+6.4%/+13.9%，2024Q1同比分别+7.4%/+9.9%。（1）分板块归母净利润看，2023年白电及零部件增长较快，小家电承压，2024Q1白电及零部件景气持续、小家电回暖，黑电和厨电承压。（2）分内外销看，出口表现更优。2023年/2024Q1家电内销零售额同比分别-2.8%/+1.9%，外销同比分别+3.8%/+8.6%。（3）利润端看，原材料价格下降、海运价格下行叠加人民币汇率快速贬值，家电板块盈利能力有所提升。2023年家电板块整体毛利率/归母净利率分别为26.0%（同比+1.9pct，下同）/7.5%（+0.4pct），2024Q1分别为25.2%（+1.2pct）/7.1%（+0.05pct）。（4）机构增加家电持仓。2023Q1起基金重仓股中，家电行业个股的市值占比逐渐提升，2024Q1达3.6%（+1.8pct），相比2022Q1提升2.00pct。（5）股息率：板块分红率有所提升，股息率居较高水平。2023年家电板块股息率为3.25%（+0.22pct），排名第四。细分看，白电、厨卫电器分红率居于较高水平，黑电、厨电和家电零部件的股息率提升较多。

### ● 2024Q1白电及零部件景气度持续、小家电低基数下回暖，黑电及厨电承压

收入端看，2023年白电/黑电/厨电/小家电/零部件/照明板块营收同比分别+8.9%/+0.8%/+4.1%/+1.3%/+5.9%/-2.0%，2024Q1同比分别为+9.0%/+0.4%/+3.1%/+8.7%/+8.0%/+4.4%。利润端看，2023年各板块同比分别+17.9%/+2.3%/+9.9%/-10.8%/+13.0%/+6.5%，2024Q1同比分别+16.2%/-51.2%/-4.8%/+6.5%/+2.5%/+22.3%。**白电：**行业景气度延续，外销实现更快增长。**小家电：**清洁及个护品类表现更佳，扫地机重回销量增长。厨电受益于2023年保交楼政策，但2024Q1地产承压下表现不佳。**黑电：**面板对利润端影响较大，预计成本压力逐季改善。**照明设备：**2024Q1收入回归增长，盈利能力同比提升。**零部件：**下游景气、持续拉动增长。

● **风险提示：**原材料价格风险、外销需求不及预期、政策不及预期等。

## 目 录

1、 家电板块：外销表现亮眼，股息率持续提高.....	4
2、 白电：行业景气度延续，外销实现更快增长.....	9
3、 小家电：清洁及个护品类表现更佳，扫地机重回销量增长.....	12
4、 厨电：2024Q1 地产承压下表现不佳，静待拐点.....	15
5、 黑电：面板对利润端影响较大，预计成本压力逐季改善.....	16
6、 照明电工及其他：2024Q1 收入回归增长，盈利能力同比提升.....	18
7、 零部件：下游景气持续拉动下，传统家电业务稳增.....	19
8、 盈利预测与投资建议.....	20
9、 风险提示.....	21

## 图表目录

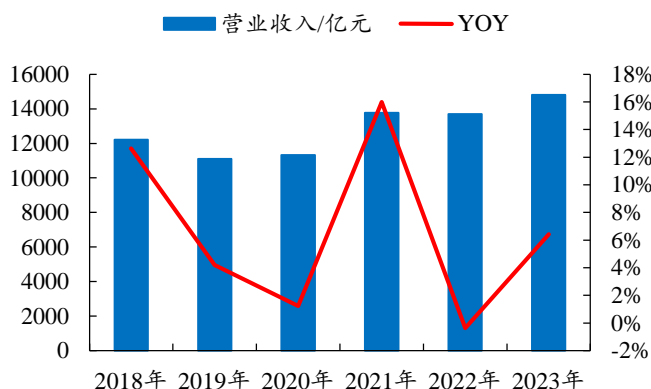
图 1： 2023 年家电板块总营收达 14801 亿元 (+6.4%) .....	4
图 2： 2023 年家电板块归母净利润达 1109 亿元 (+13.9%) .....	4
图 3： 2024Q1 家电板块总营收达 3687 亿元 (+7.4%) .....	4
图 4： 2024Q1 家电板块归母净利润达 261 亿元 (+9.9%) .....	4
图 5： 2024Q1 白电、小家电、零部件板块收入实现较快增长.....	5
图 6： 2024Q1 照明设备、白电板块归母净利润实现较快增长.....	5
图 7： 2023Q3 开始，海外低基数补库效应下，家电出口增速实现较快增长.....	5
图 8： 线上渠道中，2023 年空调、洗地机、扫地机、燃气热水器、油烟机和净水器增速居前；2024Q1 空调、冰箱、彩电、洗衣机、扫地机、洗地机增速居前.....	6
图 9： 线下渠道中，2023 年扫地机、洗地机、油烟机洗碗机、集成灶增速居前；2024Q1 扫地机、集成灶、独立式干衣机、洗碗机、洗地机、彩电增速居前.....	6
图 10： 2023 年家电板块整体毛利率为 26.0% (+1.9pct)，归母净利率为 7.5% (+0.4pct) .....	6
图 11： 2024Q1 家电板块整体毛利率为 25.2% (+1.2pct)，归母净利率为 7.1% (+0.05pct) .....	6
图 12： 2023 年铜、铝、塑料、钢等原材料大多处于价格下行区间.....	7
图 13： 2023 年处于海运价格持续回落期间.....	7
图 14： 2023 年处于人民币兑美元的贬值区间.....	7
图 15： 2023Q1 起基金重仓股中家电行业个股的市值占比逐渐提升.....	8
图 16： 外资持股市值占比在 2023Q3 起逐渐提升.....	8
图 17： 2023Q1 起机构对家电行业持股占比呈现上升态势.....	8
图 18： 2023 年家用电器板块股息率为 3.25%，排名第四.....	8
图 19： 2023 年家用电器各细分板块中，黑电、厨电和家电零部件的股息率提升较多.....	8
图 20： 2023 年二线白电品牌实现更快增长.....	9
图 21： 2023 年空调内销保持景气.....	10
图 22： 2023 年空调外销实现更快增长.....	10
图 23： 2024M1-2 冰箱品类内销+7.0%.....	10
图 24： 2023 年冰箱外销持续实现高增.....	10
图 25： 2024Q1 洗衣机品类内销同比+0.6%.....	10
图 26： 2024Q1 洗衣机品类外销同比+22.4%.....	10
图 27： 2023 年空调内销出货量份额中格力和美的保持领先.....	11
图 28： 2023 年空调外销出货量份额中美的保持领先.....	11

图 29: 2023 年冰箱内销出货量份额中海尔保持领先.....	11
图 30: 2023 年冰箱外销出货量份额中奥马保持领先.....	11
图 31: 2023 年洗衣机内销出货量份额中海尔及美的系保持领先.....	11
图 32: 2023 年洗衣机外销出货量份额中海尔及美的系保持领先.....	11
图 33: 2023 年空调内销量增速高于冰洗.....	12
图 34: 2023 年空冰洗内销高端化下均价有所提升.....	12
图 35: 2023 年白电外销增长以量增为主.....	12
图 36: 2023 年白电出口均价持续下行.....	12
图 37: 2023 年清洁小家电表现更优, 厨房及个护小家电表现出现分化.....	13
图 38: 2023 年厨房小家电各品类增长出现分化.....	14
图 39: 2023 年个护和清洁小家电保持较高增长.....	14
图 40: 2023 年以来, 厨小电增长承压.....	14
图 41: 2023 年扫地机内销线上渠道增长主要驱动因素为量, 价格保持稳定.....	14
图 42: 2023 年洗地机内销线上渠道增长主要驱动因素为价, 以价换量成果显著.....	14
图 43: 2023 年内销线上渠道全基站产品销量占比已达 76% (+45.8pct).....	15
图 44: 2023 年全能基站产品均价不断下探、趋稳, 行业整体均价仍然保持稳中有升.....	15
图 45: 2023 年扫地机销额 CR5 为 93.2% (+0.7pct), 头部格局保持稳定.....	15
图 46: 分板块看, 2023 年集成灶板块整体承压, 传统厨电保持稳健、相对跑赢, 卫浴电器表现分化.....	16
图 47: 保交接政策进入末期后, 2024Q1 地产竣工端有所承压.....	16
图 48: 2023 年零售端分品类看, 燃热和净水器表现领先, 消毒柜和集成灶承压.....	16
图 49: 2023 年分板块看, 彩电整机和代工企业表现较好, 数字终端及投影相对跑输.....	17
图 50: 2023A/2024Q1 智能投影市场零售额同比分别-12%/-10%, 其中均价分别-13%/-13%.....	18
图 51: 2023Q2 面板价格开始上行.....	18
图 52: 2023 年照明设备保持稳健增长, 跨境出海企业快速恢复.....	19
图 53: 2023 年下游景气拉动下, 零部件板块保持稳健增长.....	20
表 1: 2023A/2024Q1 白电板块营收同比分别+8.9%/+9.0%, 归母净利润同比分别+17.9%/+16.2%.....	9
表 2: 2023A/2024Q1 小家电板块营收同比分别+1.3%/+8.7%, 归母净利润同比分别-10.8%/+6.5%.....	13
表 3: 2023A/2024Q1 厨电板块营收同比分别+4.1%/+3.1%, 归母净利润同比分别+9.9%/-4.8%.....	16
表 4: 2023A/2024Q1 黑电板块营收同比分别+0.8%/+0.4%, 归母净利润同比分别+2.3%/-51.2%.....	17
表 5: 2023A/2024Q1 照明设备板块营收同比分别-2.0%/+4.4%, 归母净利润同比分别+6.5%/+22.3%.....	19
表 6: 2023A/2024Q1 零部件板块营收同比分别+5.9%/+8.0%, 归母净利润同比分别+13.0%/+2.5%.....	19
表 7: 推荐标的: 石头科技、海尔智家、九号公司、海信视像、TCL 电子、德昌股份、涛涛车业、海信家电.....	21

## 1、家电板块：外销表现亮眼，股息率持续提高

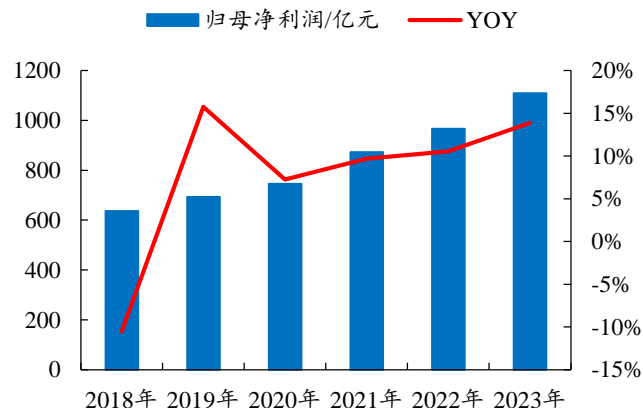
家电板块整体实现稳健增长，毛利率持续提升下利润增速更快。2023 年家电板块总营收达 14801 亿元 (+6.4%)，归母净利润达 1109 亿元 (+13.9%)。单季度看，2024Q1 总营收达 3687 亿元 (+7.4%)，归母净利润达 261 亿元 (+9.9%)

图1：2023 年家电板块总营收达 14801 亿元 (+6.4%)



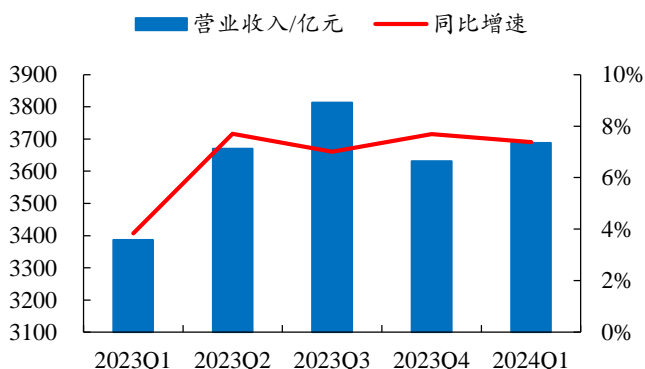
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年家电板块归母净利润达 1109 亿元(+13.9%)



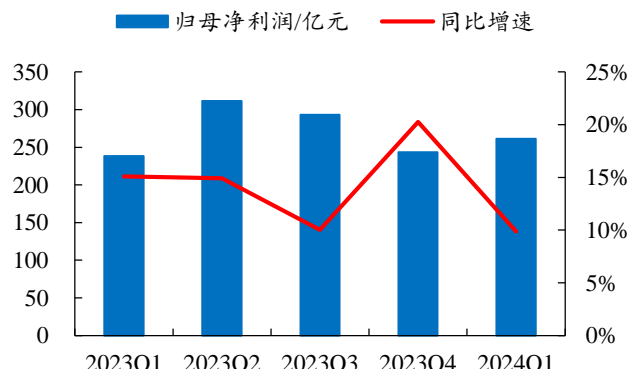
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024Q1 家电板块总营收达 3687 亿元 (+7.4%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024Q1 家电板块归母净利润达 261 亿元 (+9.9%)

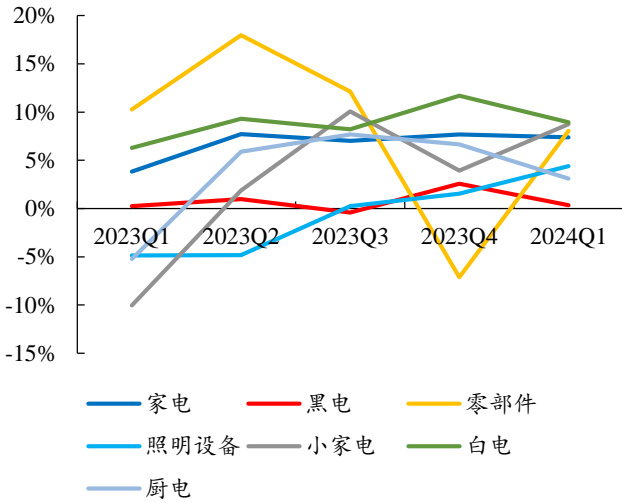


数据来源：Wind、开源证券研究所

**分板块看，(1) 收入端：**2023 年家电板块整体营收同比+6.4%，其中白电/黑电/厨电/小家电/零部件/照明设备营收同比分别+8.9%/+0.8%/+4.1%/+1.3%/+5.9%/-2.0%。2024Q1 家电板块整体营收同比+7.4%，其中白电/黑电/厨电/小家电/零部件/照明设备营收同比分别为+9.0%/+0.4%/+3.1%/+8.7%/+8.0%/+4.4%。

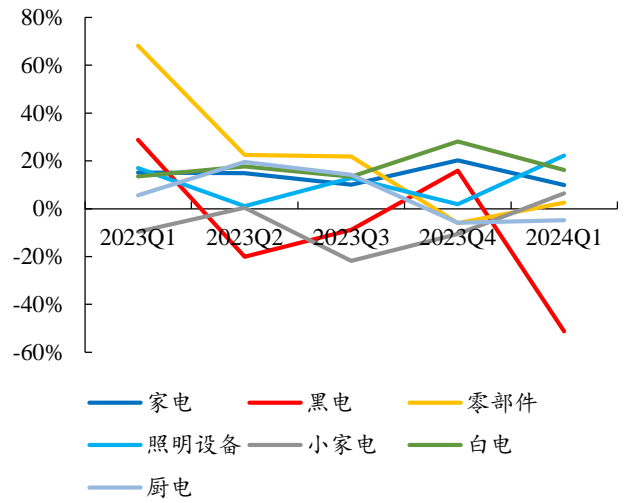
**(2) 利润端：**2023 年家电板块整体归母净利润同比+13.9%，其中白电/黑电/厨电/小家电/零部件/照明设备归母净利润同比分别+17.9%/+2.3%/+9.9%/-10.8%/+13.0%/+6.5%。2024Q1 家电板块整体归母净利润同比+9.9%，其中白电/黑电/厨电/小家电/零部件/照明设备归母净利润同比分别+16.2%/-51.2%/-4.8%/+6.5%/+2.5%/+22.3%。

图5：2024Q1 白电、小家电、零部件板块收入实现较快增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

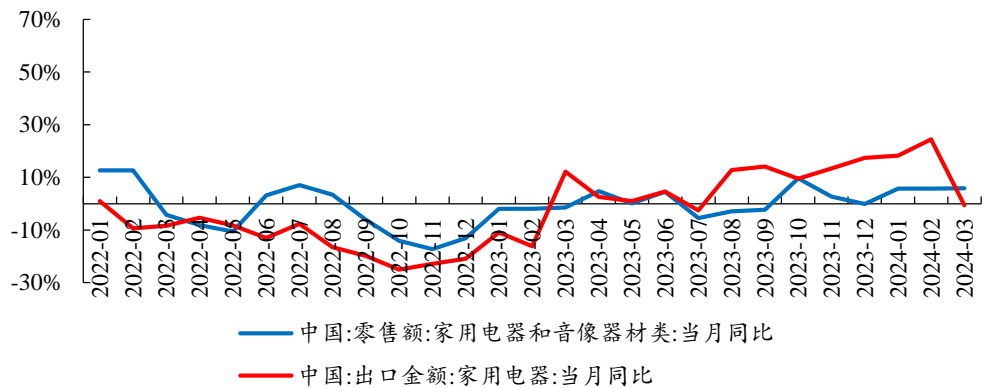
图6：2024Q1 照明设备、白电板块归母净利润实现较快增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

分内外销看，2023Q3 开始，海外低基数补库效应下，家电出口增速实现较快增长。2023 年/2024Q1 家电内销零售额同比分别-2.8%/+1.9%，外销出口金额同比分别+3.8%/+8.6%，高增主系量增贡献，其中均价同比分别-6.8%/-10.2%。

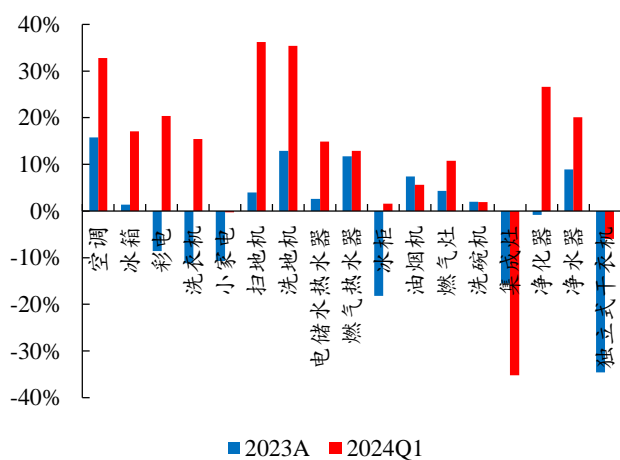
图7：2023Q3 开始，海外低基数补库效应下，家电出口增速实现较快增长



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1-2 月社零数据合并发布）

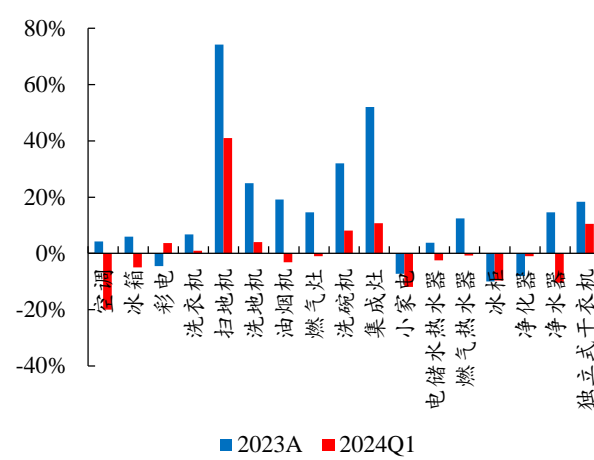
内销渠道分品类看：根据奥维云网，在线上渠道中，2023 年空调、洗地机、扫地机、燃气热水器、油烟机和净水器增速居前；2024Q1 空调、冰箱、彩电、洗衣机、扫地机、洗地机、净化器、净水器增速居前。线下渠道中，2023 年扫地机、洗地机、油烟机洗碗机、集成灶增速居前；2024Q1 扫地机、集成灶、独立式干衣机、洗碗机、洗地机、彩电增速居前。

图8：线上渠道中，2023 年空调、洗地机、扫地机、燃气热水器、油烟机和净水器增速居前；2024Q1 空调、冰箱、彩电、洗衣机、扫地机、洗地机增速居前



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

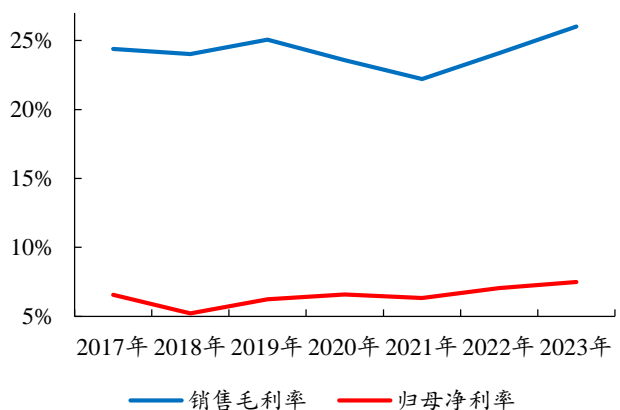
图9：线下渠道中，2023 年扫地机、洗地机、油烟机洗碗机、集成灶增速居前；2024Q1 扫地机、集成灶、独立式干衣机、洗碗机、洗地机、彩电增速居前



数据来源：奥维云网、开源证券研究所（注：线下渠道未包含品牌专卖店，小家电、热水器、热水器、冰柜、净水器、净水器、独立式干衣机统计口径为 2024M1-2）

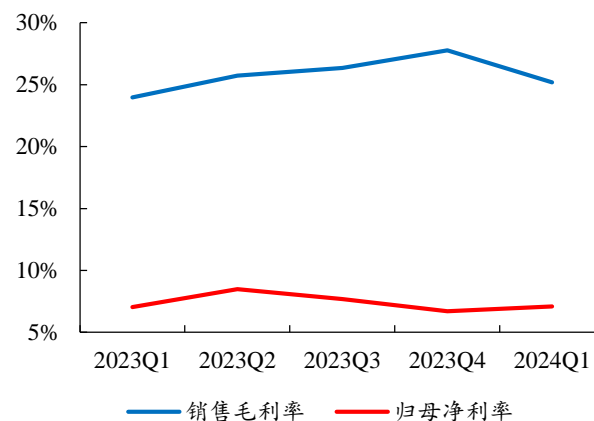
利润端看，原材料价格下降、海运价格下行叠加人民币汇率快速贬值，家电板块毛利率实现较快提升。2023 年家电板块整体毛利率为 26.0% (+1.9pct)，归母净利率为 7.5% (+0.4pct)。单季度看，2024Q1 家电板块整体毛利率为 25.2% (+1.2pct)，归母净利率为 7.1% (+0.05pct)，同比持续保持提升。

图10：2023 年家电板块整体毛利率为 26.0% (+1.9pct)，归母净利率为 7.5% (+0.4pct)



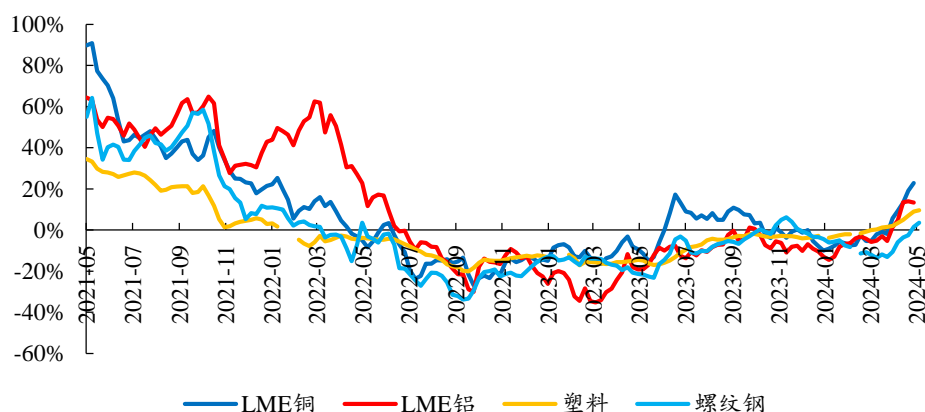
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2024Q1 家电板块整体毛利率为 25.2% (+1.2pct)，归母净利率为 7.1% (+0.05pct)



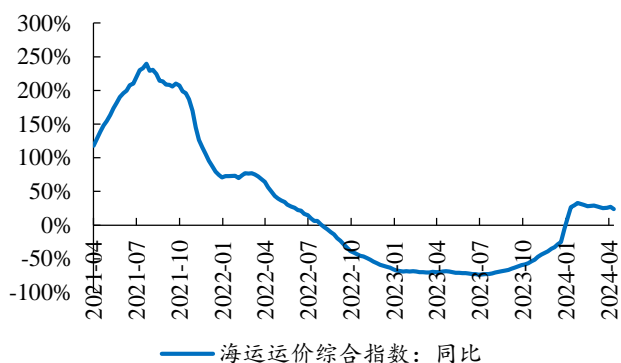
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023 年铜、铝、塑料、钢等原材料大多处于价格下行区间



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：图中各原材料变动比例均为同比）

图13：2023 年处于海运价格持续回落期间



数据来源：Wind、开源证券研究所

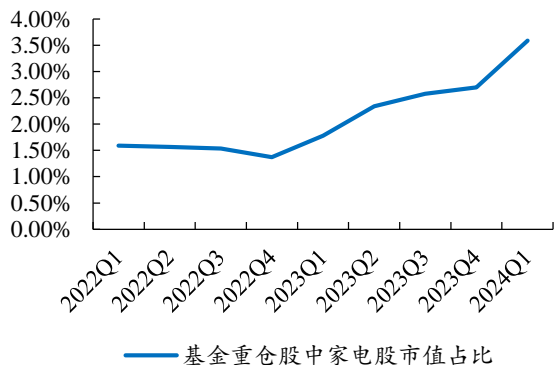
图14：2023 年处于人民币兑美元的贬值区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

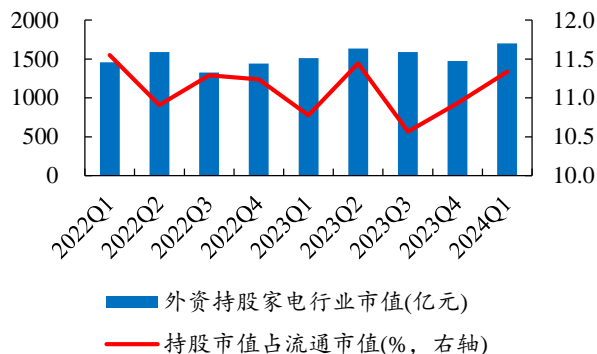
资金面看，机构对家电行业持股占比逐渐增加。2023Q1 起，以全部内地公募基金为样本，基金重仓股中，家电行业个股的市值占比逐渐提升，2024Q1 达 3.59% (+1.81pct)，相比 2022Q1 提升 2.00pct。与此同时，2023Q3 起外资开始大幅增持家电行业，2023 年/2024Q1 外资持股市值占流通市值比重分别达 11.06%/11.55%。在机构持仓中，2023Q1 起家电行业机构持股市值在机构持股总市值中占比越来越大，2023 年合计达 1.96%，同比+0.06pct，2024Q1 进一步提升至 2.04%。

图15: 2023Q1起基金重仓股中家电行业个股的市值占比逐渐提升



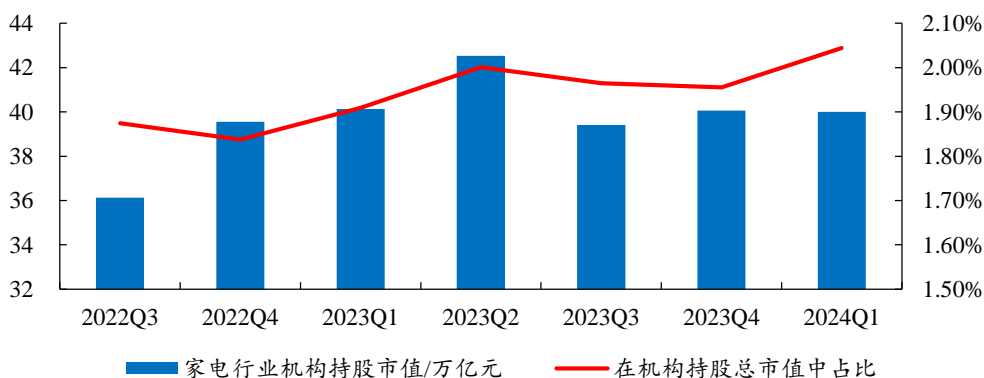
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 外资持股市值占比在2023Q3起逐渐提升



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 外资包含陆股通、QFII、外资私募)

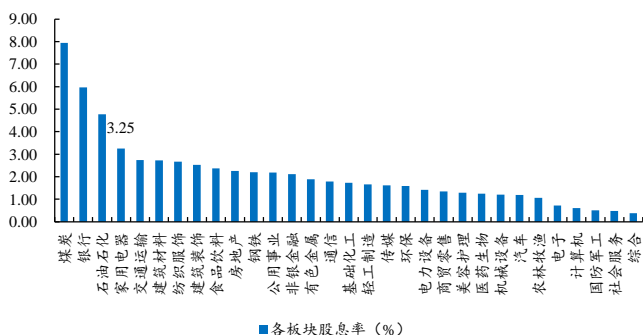
图17: 2023Q1起机构对家电行业持股占比呈现上升态势



数据来源: Wind、开源证券研究所

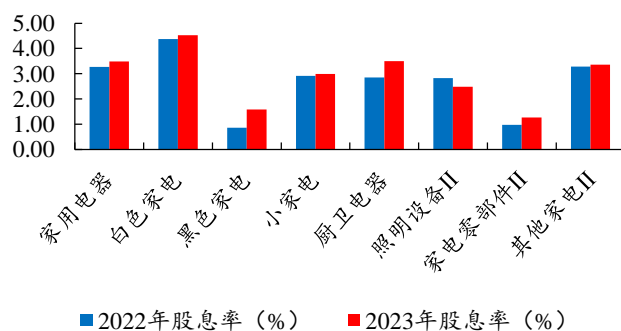
家用电器板块分红率有所提升，股息率居于较高水平。2023年家用电器板块股息率为3.25% (+0.22pct)，在所有板块中排名第四。细分看，白电、厨卫电器分红率居于较高水平，黑电、厨电和家电零部件的股息率分别提升0.7/0.6/0.3pct，提升较多。

图18: 2023年家用电器板块股息率为3.25%，排名第四



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 2023年家用电器各细分板块中，黑电、厨电和家电零部件的股息率提升较多



数据来源: Wind、开源证券研究所



## 2、白电：行业景气度延续，外销实现更快增长

2023A/2024Q1 白电板块营收同比分别+8.9%/+9.0%，归母净利润同比分别+17.9%/+16.2%。

**分品类看**，根据产业在线内外销合计数据，2023 年空调/冰箱/洗衣机出货量同比分别为+13.6%/+10.1%/+16.5%，2024Q1 出货量同比分别为+19.4%/+29.1%/+13.4%。炎热天气影响、原材料涨价及海运费上涨预期下白电排产高增，其中内销需求端增长主要受益于以旧换新政策，外销驱动因素主要为海外补库。

**分内外销看**，白电外销实现更快增长。根据产业在线数据，2023 年空调品类内销/外销出货量同比分别+18.1%/+7.8%，冰箱品类同比分别+3.9%/+17.4%，洗衣机品类同比分别+4.2%/+36.0%。2024Q1 空调品类内销/外销出货量同比分别+17.0%/+21.9%，冰箱品类同比分别+7.0%/+61.1%，洗衣机品类同比分别+0.6%/+22.4%。

**分量价看**，内销主系价增贡献，外销主系量增贡献。根据奥维云网及海关总署数据，2023 年空调/冰箱洗衣机出口量同比分别+4.5%/+22.4%/+40.0%，均价同比分别-9.4%/-12.1%/-14.6%，而内销均价同比分别+1.2%/+9.2%/持平。2024Q1 空调/冰箱（仅 2024M1-2）/洗衣机出口量同比分别+11.0%/+34.0%/+29.3%，均价同比分别+8.8%/+4.4%/+7.1%，而内销均价同比分别+3.8%/+9.0%/+1.8%。

**利润端看**，原材料、海运及汇兑三重利好，叠加白电公司降本增效、持续优化产品结构下，盈利能力持续上行。2023A/2024Q1 白电板块毛利率同比分别+1.9/+1.5 pct，归母净利率同比分别+0.6/+0.5pct。

表1：2023A/2024Q1 白电板块营收同比分别+8.9%/+9.0%，归母净利润同比分别+17.9%/+16.2%

	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营收 yoy	3.1%	8.9%	6.3%	9.3%	8.2%	11.7%	9.0%
归母净利润 yoy	8.9%	17.9%	13.6%	17.7%	13.4%	28.1%	16.2%
毛利率	25.9%	27.8%	25.3%	27.6%	28.1%	30.1%	26.9%
销售费用率	10.0%	10.8%	9.9%	10.3%	10.7%	12.4%	10.2%
归母净利率	7.97%	8.59%	7.5%	9.4%	8.9%	8.4%	8.0%

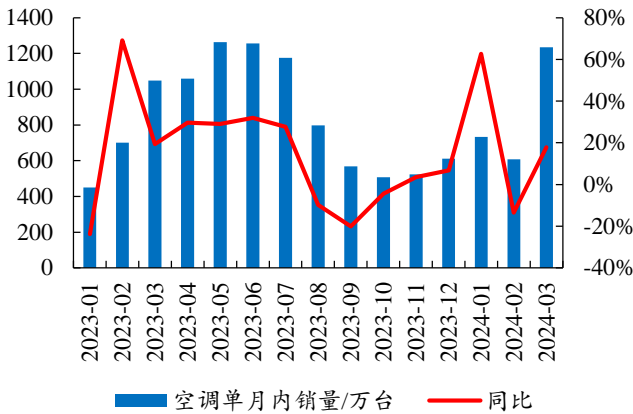
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2023 年二线白电品牌实现更快增长

证券代码	证券简称	单季度收入增速					单季度毛销差同比变动					单季度归母净利润增速				
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
301111.SI	白电整体	6.3%	9.3%	8.2%	11.7%	9.0%	1.4%	0.9%	0.8%	1.4%	1.3%	13.6%	17.7%	13.4%	28.1%	16.2%
002668.SZ	奥马电器	19.6%	45.7%	44.6%	23.6%	24.6%	11.2%	6.3%	0.6%	-13.6%	-6.1%	660.1%	72.8%	13.6%	39.3%	27.8%
600336.SH	澳柯玛	12.2%	-7.1%	-5.4%	-9.2%	3.0%	-2.9%	-1.9%	-0.4%	2.4%	0.1%	-19.6%	-39.9%	-16.3%	-804.7%	5.4%
600690.SH	海尔智家	8.0%	8.4%	6.1%	6.8%	6.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.1%	0.7%	12.6%	12.6%	12.9%	13.2%	20.2%
600983.SH	惠而浦	-17.4%	-17.2%	4.8%	12.9%	-11.3%	4.8%	2.2%	1.7%	-0.9%	1.7%	162.4%	248.2%	66.3%	-35.1%	-9.9%
000521.SZ	长虹美菱	25.2%	25.6%	23.1%	5.0%	18.2%	2.5%	1.5%	0.5%	-0.8%	-0.4%	2280.5%	326.4%	38.2%	194.2%	26.9%
000333.SZ	美的集团	6.5%	9.2%	7.3%	10.0%	10.2%	1.5%	1.4%	1.2%	0.7%	2.0%	12.0%	15.6%	11.9%	18.1%	11.9%
000921.SZ	海信家电	6.2%	17.5%	17.3%	21.1%	20.9%	3.0%	1.9%	1.5%	-1.0%	0.6%	131.1%	149.2%	106.5%	12.7%	59.5%
000651.SZ	格力电器	0.6%	6.4%	6.7%	18.0%	2.6%	2.0%	0.4%	0.5%	6.2%	2.0%	2.6%	14.8%	8.5%	43.9%	13.8%

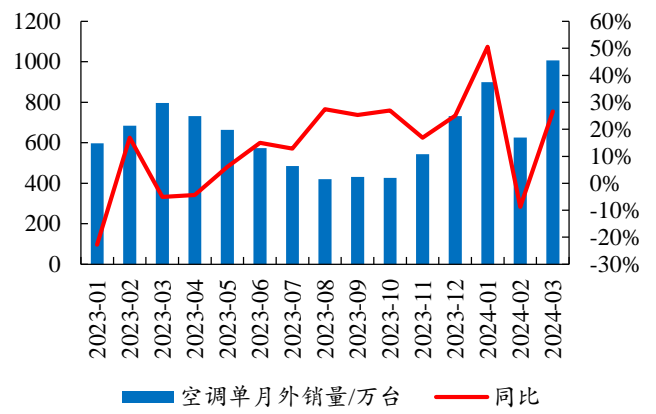
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21: 2023年空调内销保持景气



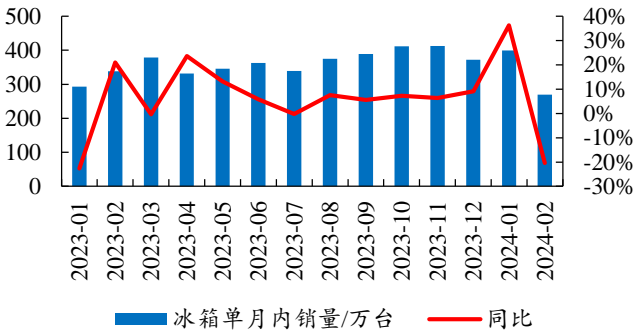
数据来源: 产业在线、开源证券研究所

图22: 2023年空调外销实现更快增长



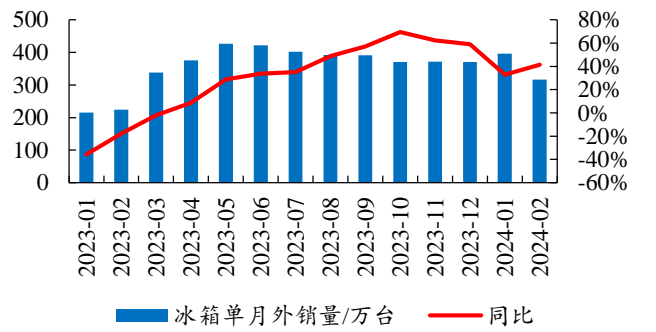
数据来源: 产业在线、开源证券研究所

图23: 2024M1-2 冰箱品类内销+7.0%



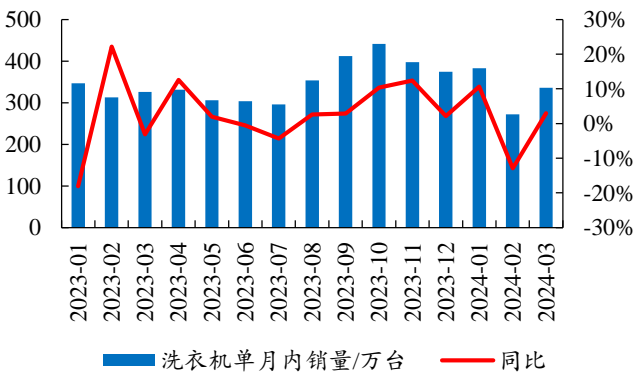
数据来源: 产业在线、开源证券研究所

图24: 2023年冰箱外销持续实现高增



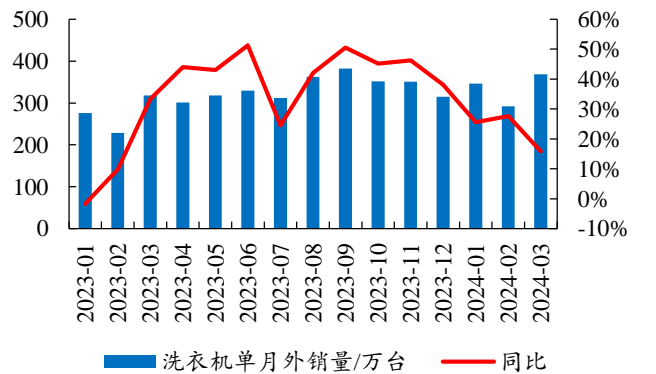
数据来源: 产业在线、开源证券研究所

图25: 2024Q1 洗衣机品类内销同比+0.6%



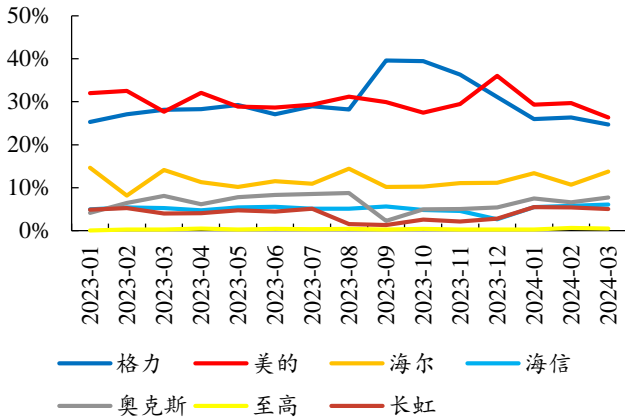
数据来源: 产业在线、开源证券研究所

图26: 2024Q1 洗衣机品类外销同比+22.4%



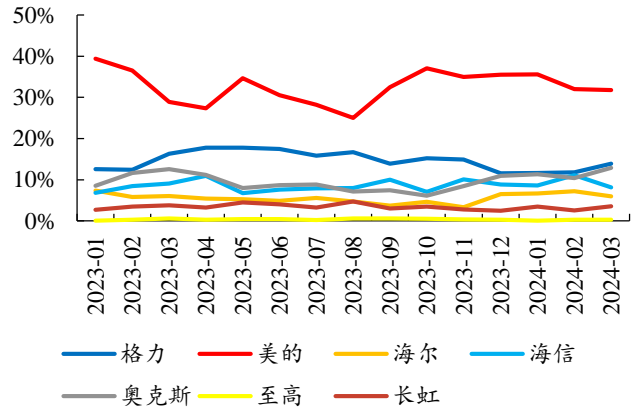
数据来源: 产业在线、开源证券研究所

图27：2023年空调内销出货量份额中格力和美的保持领先



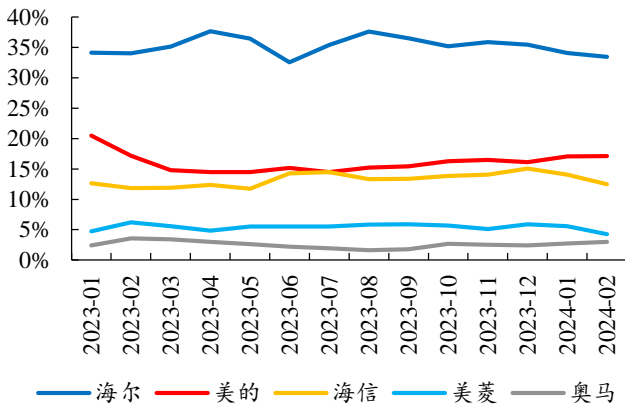
数据来源：产业在线、开源证券研究所

图28：2023年空调外销出货量份额中美的保持领先



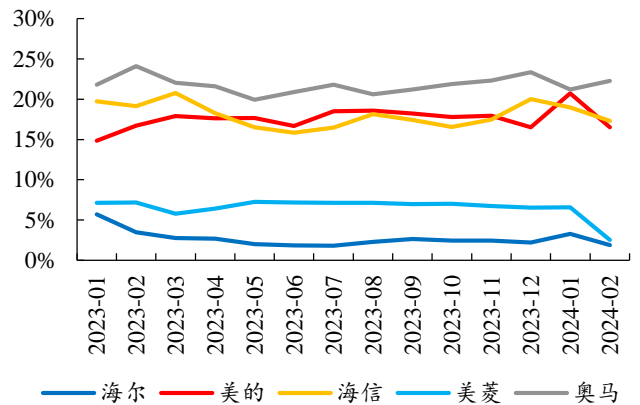
数据来源：产业在线、开源证券研究所

图29：2023年冰箱内销出货量份额中海尔保持领先



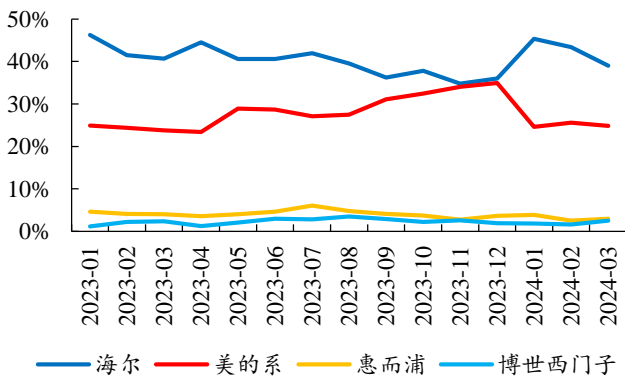
数据来源：产业在线、开源证券研究所

图30：2023年冰箱外销出货量份额中奥马保持领先



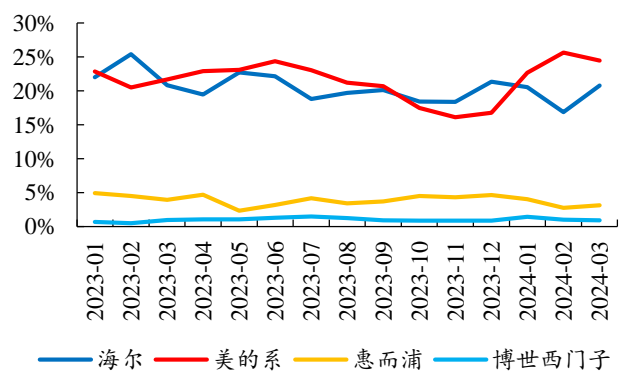
数据来源：产业在线、开源证券研究所

图31：2023年洗衣机内销出货量份额中海尔及美的系保持领先

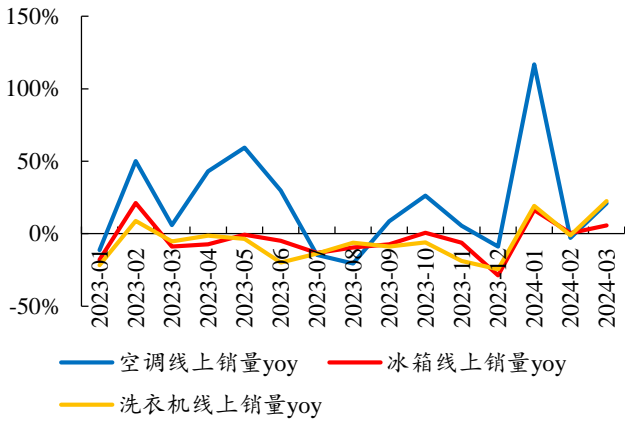


数据来源：产业在线、开源证券研究所

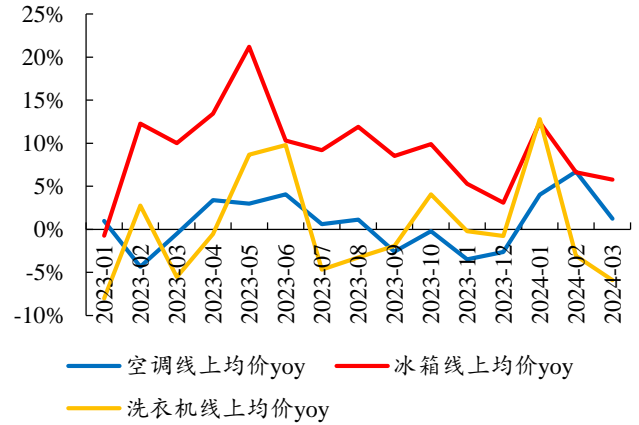
图32：2023年洗衣机外销出货量份额中海尔及美的系保持领先



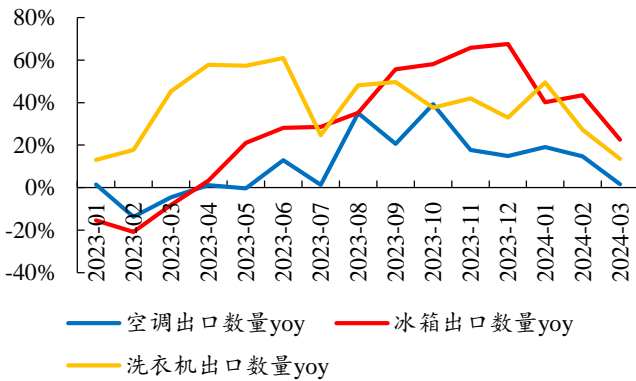
数据来源：产业在线、开源证券研究所

**图33：2023年空调内销量增速高于冰洗**


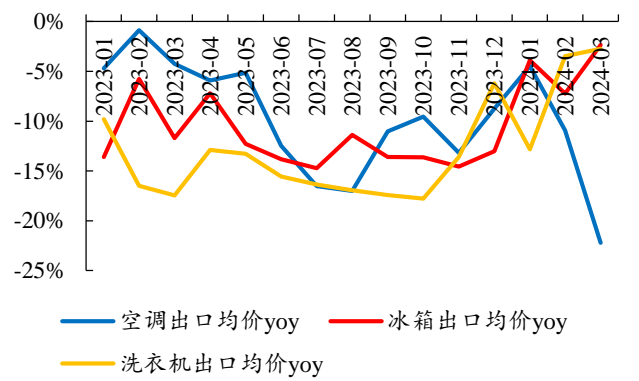
数据来源：产业在线、开源证券研究所

**图34：2023年空冰洗内销高端化下均价有所提升**


数据来源：产业在线、开源证券研究所

**图35：2023年白电外销增长以量增为主**


数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图36：2023年白电出口均价持续下行**


数据来源：海关总署、开源证券研究所 (注：货币口径为美元)

### 3、小家电：清洁及个护品类表现更佳，扫地机重回销量增长

2023A/2024Q1 小家电板块营收同比分别+1.3%/+8.7%，归母净利润同比分别-10.8%/+6.5%。

分板块看，清洁小电标的逐季回暖、保持领先、个护小电和厨小电出现更大的分化，且从地区看，同样呈现出外销增速更快的趋势。

分品类看，2023年厨房小家电各品类增长出现分化，个护和清洁小家电保持较高增长。根据奥维云网数据，2023年厨小电中豆浆机、电热锅、咖啡机零售额同比分别+19%/+18%/+13%，个护小家电中电吹风/电动剃须刀同比分别+30%/+11.2%，清洁小家电中扫地机/洗地机同比分别+10%/+22%，表现较为优异。但厨小电中破壁机/台式单烤/空气炸锅品类零售额同比分别-18.3%/-38.6%/-46.0%，有所承压。

2023年以来厨小电增长承压。根据久谦数据，2023年/2024Q1厨小电三平台(天猫、京东及抖音)零售额分别为732/156亿元，同比分别-13.9%/-8.4%。

清洁电器增长良好，扫地机量增价稳、洗地机以价换量。根据奥维数据，2023年/2024Q1扫地机线上渠道零售额分别为104/20亿元，同比分别+5.4%/+36.2%，其中均价同比分别+3.8%/+2.6%，销量同比分别+1.6%/+32.8%。2023年/2024Q1洗地机

线上渠道零售额分别为 78/18 亿元，同比分别+11.1%/+35.4%，其中均价同比分别-17.5%/-22.1%，销量同比分别+34.7%/+73.8%。

**全基站占比提升带动扫地机销量重回增长，且结构提升态势下均价保持稳定。**2023 年内销线上渠道全基站产品销量占比已达 76% (+45.8pct)，2024Q1 继续提升至 81%，行业结构持续改善。因此，即使全能基站产品均价不断下探、趋稳，但结构优化下行业整体均价仍然保持稳中有升。**竞争格局保持稳定。**2023 年扫地机销额 CR5 为 93.2% (+0.7pct)，2024Q1 行业销额 CR5 为 88.0%，主系头部品牌新品预售提前下、销售后移至 2024Q2 所致，预计格局长期保持稳定。

**利润端看，原材料对小家电盈利弹性影响更大，但竞争加剧下销售费率上行，导致 2023 年净利率承压，2024Q1 或受益于汇兑损益，盈利能力有所修复。**2023A/2024Q1 小家电板块毛利率同比分别+2.2/+0.5pct，销售费用率同比分别+2.1/+0.6pct，财务费用率同比分别+0.5/-1.1pct，归母净利率同比分别-0.1/+0.5pct。

**表2：2023A/2024Q1 小家电板块营收同比分别+1.3%/+8.7%，归母净利润同比分别-10.8%/+6.5%**

		2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
小家电	营收 yoy	-0.8%	1.3%	-10.0%	1.9%	10.1%	3.9%	8.7%
	归母净利润 yoy	10.1%	-10.8%	-9.7%	0.5%	-21.8%	-10.5%	6.5%
	毛利率	31.4%	33.6%	32.6%	31.5%	32.9%	34.0%	33.1%
	销售费用率	13.6%	15.8%	13.8%	15.5%	14.3%	17.3%	14.3%
	归母净利率	8.90%	8.80%	8.8%	9.0%	9.8%	7.7%	9.4%

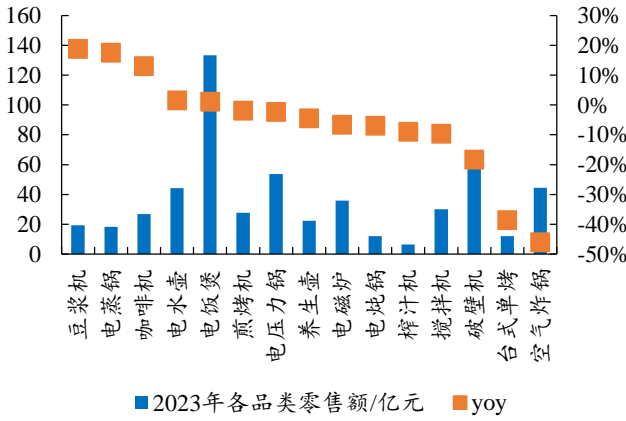
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图37：2023 年清洁小家电表现更优，厨房及个护小家电表现出现分化**

证券代码	证券简称	单季度收入增速					单季度毛销差同比变动					单季度归母净利润增速				
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
801113.SI	小家电	-10.0%	1.9%	10.1%	3.9%	8.7%	0.7%	-1.2%	1.2%	-1.3%	-0.1%	-9.7%	0.5%	-21.8%	-10.5%	6.5%
	厨房															
002959.SZ	小熊电器	28.1%	25.1%	14.9%	-1.8%	-4.6%	2.9%	-2.4%	-1.6%	-2.7%	-3.5%	58.3%	63.0%	-14.5%	-11.1%	-8.5%
003023.SZ	彩虹集团	14.0%	7.1%	10.0%	9.7%	14.4%	-2.1%	-3.9%	-2.0%	0.7%	1.8%	14.1%	-7.6%	-29.6%	25.9%	30.5%
300272.SZ	开能健康	10.8%	3.1%	-10.2%	3.1%	2.5%	3.5%	1.0%	4.2%	0.1%	2.0%	4.3%	143.6%	29.3%	6.3%	34.2%
603215.SH	比依股份	2.9%	34.1%	22.7%	-32.8%	-15.4%	8.2%	4.0%	1.9%	-6.9%	-8.1%	82.0%	60.0%	-12.5%	-43.9%	-78.1%
300824.SZ	北鼎股份	-6.6%	-19.0%	-9.2%	-28.4%	-6.5%	2.8%	8.7%	10.5%	1.4%	1.3%	7.0%	227.6%	255.4%	-6.2%	28.3%
002032.SZ	苏泊尔	-11.6%	6.5%	15.6%	14.4%	8.4%	-1.7%	0.1%	1.0%	2.0%	-0.7%	-18.6%	12.2%	28.1%	7.8%	7.2%
001259.SZ	利仁科技	-17.8%	-39.1%	-43.4%	-41.6%	-18.9%	-4.2%	-11.1%	-8.9%	-8.7%	6.0%	-3.3%	-92.1%	-141.3%	-56.7%	-28.1%
002242.SZ	九阳股份	-18.7%	1.8%	11.2%	-12.9%	9.2%	-0.2%	-0.9%	-3.6%	-4.1%	-1.7%	-27.0%	-30.2%	-26.4%	0.9%	7.1%
002403.SZ	爱仕达	-21.9%	-21.8%	-12.2%	-9.4%	16.2%	-2.4%	-4.1%	-4.0%	-6.8%	4.8%	-45.0%	-285.1%	-2010.3%	-228.8%	152.7%
002705.SZ	新宝股份	-22.3%	1.2%	22.5%	30.7%	22.8%	3.7%	0.8%	-0.6%	0.0%	0.3%	-22.3%	-16.8%	-4.6%	105.1%	24.7%
002005.SZ	ST德豪	-49.8%	-43.0%	-21.6%	-5.2%	-13.7%	3.7%	-0.5%	1.4%	0.9%	11.2%	17.0%	14.4%	3.1%	82.2%	62.5%
	个护															
603868.SH	飞科电器	22.7%	12.1%	-8.0%	16.7%	-14.5%	-1.6%	0.9%	-4.1%	1.4%	-7.8%	35.3%	31.4%	-23.6%	138.0%	-43.8%
688793.SH	倍轻松	-7.9%	76.1%	79.8%	34.9%	28.6%	0.4%	4.7%	10.9%	22.0%	6.0%	81.6%	8.0%	140.8%	48.0%	956.1%
300247.SZ	融捷健康	28.4%	0.0%	8.9%	17.1%	11.4%	-4.3%	16.7%	12.2%	13.7%	1.7%	116.7%	-92.4%	25.2%	107.5%	86.1%
002614.SZ	奥佳华	-25.3%	-26.0%	-8.8%	-3.7%	-11.1%	5.3%	1.6%	3.0%	-2.2%	-1.9%	-30.8%	260.9%	-4.0%	-75.9%	-73.9%
603579.SH	荣泰健康	-31.7%	-6.0%	-11.4%	25.8%	3.9%	-1.0%	5.6%	4.8%	6.2%	7.8%	-35.7%	140.4%	19.1%	32.2%	67.3%
	清洁小家电															
603486.SH	科沃斯	1.1%	7.9%	2.6%	-4.4%	7.4%	-3.4%	-9.8%	-4.2%	-12.6%	-1.9%	-23.0%	-43.1%	-92.0%	-98.5%	-8.7%
605555.SH	德昌股份	-1.0%	26.7%	124.8%	60.0%	46.1%	-2.0%	1.3%	4.0%	2.7%	-0.3%	-29.8%	20.0%	-3.3%	64.9%	102.3%
688169.SH	石头科技	-14.7%	41.6%	57.6%	32.6%	58.7%	-5.2%	3.9%	10.2%	6.1%	6.8%	-40.4%	95.5%	160.4%	110.3%	95.2%
603355.SH	莱克电气	-22.2%	-15.6%	-4.1%	-6.0%	11.7%	3.1%	3.5%	3.8%	-2.6%	-1.7%	-12.2%	43.5%	-34.7%	53.5%	36.0%
603219.SH	富佳股份	-24.0%	-18.1%	21.1%	5.7%	1.9%	-3.1%	0.7%	-0.3%	1.3%	3.3%	-56.5%	-9.8%	-29.8%	-9.5%	94.7%
301187.SZ	欧圣电气	-25.0%	-34.4%	2.0%	51.1%	33.8%	1.4%	2.1%	13.3%	-4.3%	4.7%	-49.5%	1.6%	15.9%	86.9%	126.7%

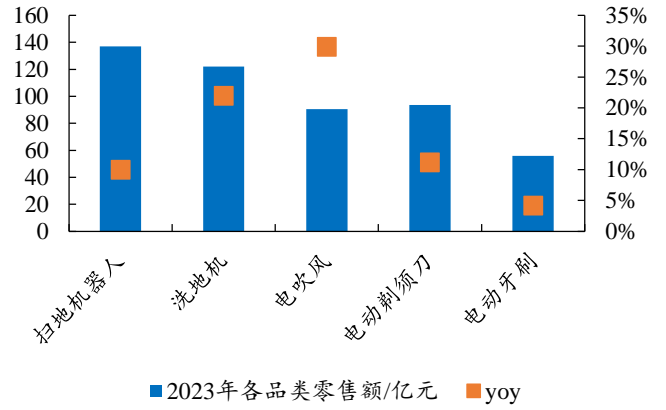
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2023年厨房小家电各品类增长出现分化



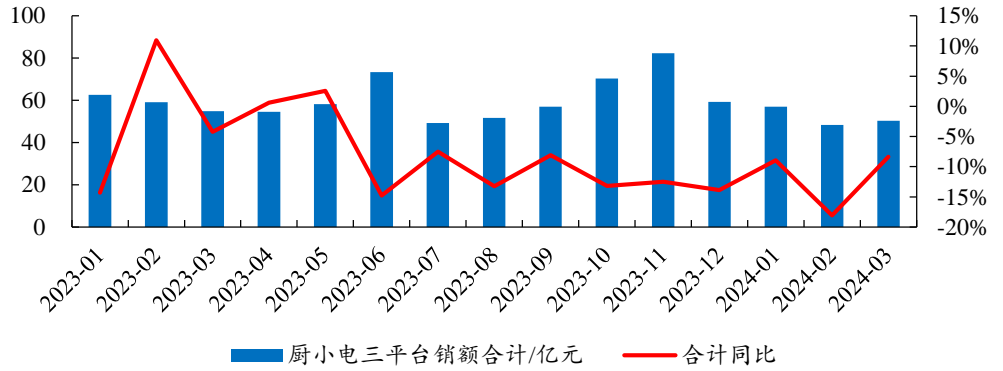
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图39：2023年个护和清洁小家电保持较高增长



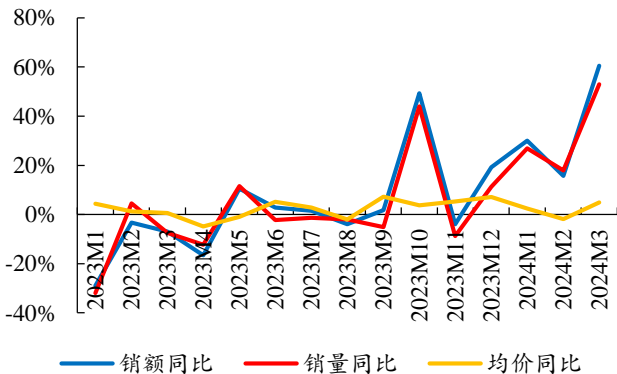
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图40：2023年以来，厨小电增长承压



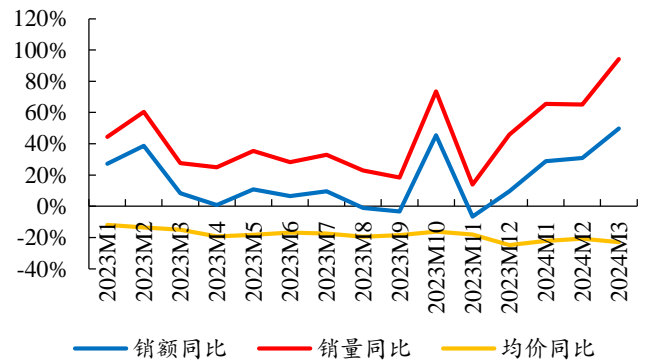
数据来源：久谦数据、开源证券研究所

图41：2023年扫地机内销线上渠道增长主要驱动因素为量，价格保持稳定



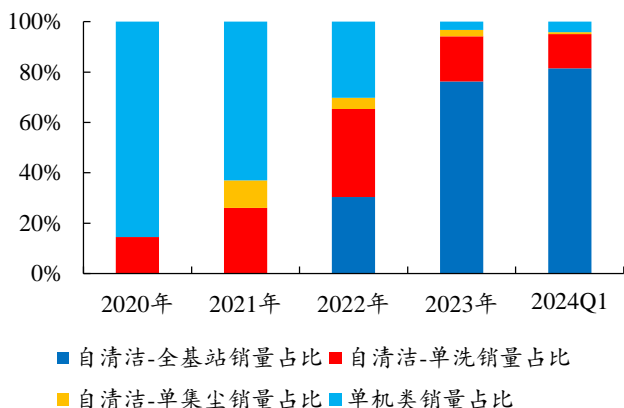
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图42：2023年洗地机内销线上渠道增长主要驱动因素为价，以价换量成果显著



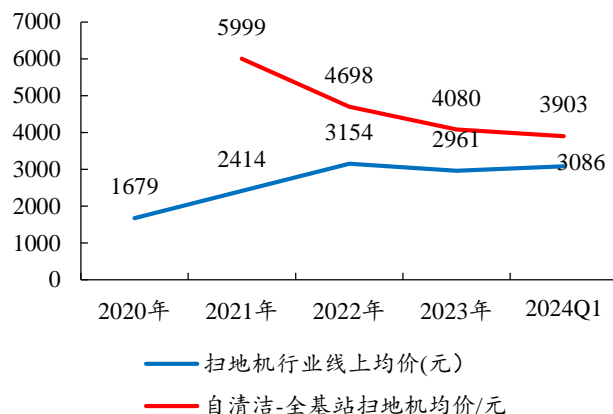
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图43：2023年内销线上渠道全基站产品销量占比已达76% (+45.8pct)



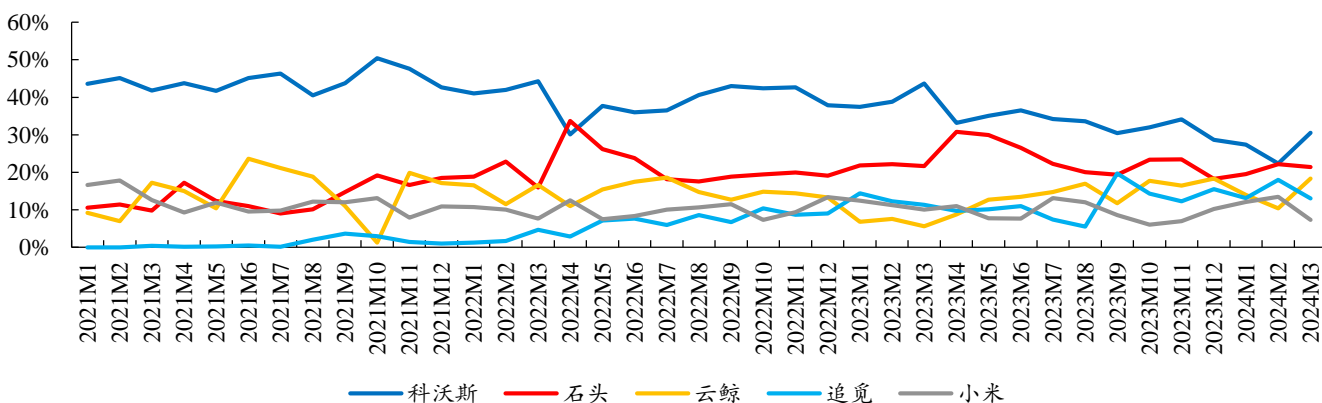
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图44：2023年全能基站产品均价不断下探、趋稳，行业整体均价仍然保持稳中有升



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图45：2023年扫地机销额CR5为93.2% (+0.7pct)，头部格局保持稳定



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

## 4、厨电：2024Q1 地产承压下表现不佳，静待拐点

**2024Q1 地产承压下厨电板块表现不佳。**2023A/2024Q1 厨电板块营收同比分别+4.1%/+3.1%，归母净利润同比分别+9.9%/-4.8%。根据国家统计局数据，2023年/2024Q1 我国住宅竣工面积同比分别+17.2%/-21.9%，保交楼政策进入末期后，2024Q1 地产竣工端有所承压。

**分板块看，集成灶板块整体承压，传统厨电保持稳健、相对跑赢，卫浴电器表现分化，出口预计受热泵补贴退坡影响。**

**零售端分品类看，燃热和净水器表现领先，消毒柜和集成灶承压。**根据奥维云网数据，2023年油烟机/燃气灶/电热水器/燃气热水器/消毒柜/洗碗机/嵌入式/净水器/集成灶同比分别+6.5%/+3.8%/+4.4%/+10.4%/-1.1%/+9.6%/+6.1%/+10.7%/-4.0%。

**利润端有所承压。**2023A/2024Q1 厨电板块毛利率同比分别+2.0/-1.0pct，归母净利率同比分别+0.6/-1.1pct。

表3: 2023A/2024Q1 厨电板块营收同比分别+4.1%/+3.1%，归母净利润同比分别+9.9%/-4.8%

	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营收 yoy	-3.8%	4.1%	-5.2%	5.9%	7.7%	6.6%	3.1%
归母净利润 yoy	8.7%	9.9%	5.6%	19.5%	14.2%	-5.9%	-4.8%
毛利率	40.5%	42.4%	42.2%	42.8%	43.1%	41.7%	41.1%
销售费用率	19.6%	20.9%	21.8%	19.2%	21.0%	21.8%	21.5%
归母净利率	11.36%	11.99%	12.0%	15.5%	13.3%	7.5%	10.9%

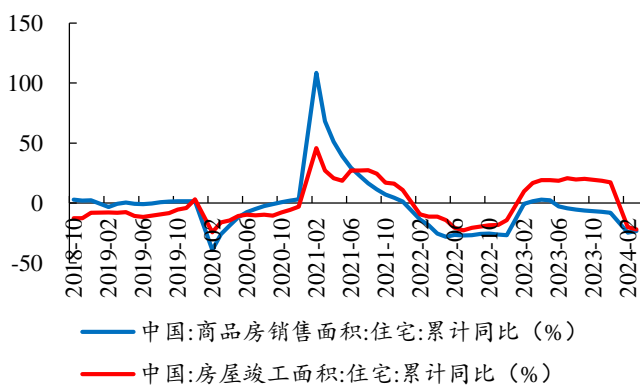
数据来源: Wind、开源证券研究所

图46: 分板块看, 2023 年集成灶板块整体承压, 传统厨电保持稳健、相对跑赢, 卫浴电器表现分化

证券代码	证券简称	单季度收入增速					单季度毛销差同比变动					单季度归母净利润增速				
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
301114.SI	厨电	-5.2%	5.9%	7.7%	6.6%	3.1%	1.8%	2.3%	1.3%	-2.2%	-0.8%	5.6%	19.5%	14.2%	-5.9%	-4.8%
	传统厨电															
002035.SZ	华帝股份	6.2%	0.4%	6.6%	15.5%	15.6%	1.4%	-0.9%	6.6%	2.4%	0.3%	15.9%	4.3%	151.6%	163.6%	34.6%
002508.SZ	老板电器	4.4%	16.9%	7.4%	7.7%	2.8%	0.4%	2.3%	0.1%	-4.5%	0.0%	5.7%	23.9%	6.5%	6.2%	2.5%
	集成灶															
300911.SZ	亿田智能	-7.4%	6.9%	-7.2%	-9.6%	-44.5%	4.6%	3.7%	-4.4%	-0.7%	-14.8%	-8.7%	29.5%	-3.4%	-91.9%	-88.9%
605336.SH	帅丰电器	-8.5%	4.5%	-32.5%	-12.7%	-33.0%	-0.3%	-1.1%	-3.0%	1.9%	-7.2%	6.3%	11.6%	-47.2%	-19.3%	-44.5%
300894.SZ	火星人	-8.6%	6.9%	-11.5%	-10.5%	-15.4%	2.7%	1.1%	4.4%	-0.8%	-1.1%	-18.7%	11.2%	7.7%	-74.2%	-24.5%
002677.SZ	浙江美大	-18.0%	3.6%	-13.6%	-5.7%	-19.4%	2.3%	1.0%	6.6%	4.7%	-1.8%	-17.2%	8.1%	2.0%	26.9%	-23.3%
	卫浴电器															
603551.SH	奥普家居	-7.9%	16.0%	12.1%	3.2%	10.1%	5.1%	4.8%	2.1%	-3.1%	0.1%	115.2%	12.4%	20.2%	20.0%	9.8%
002543.SZ	万和电气	-27.8%	-8.9%	7.7%	9.0%	23.5%	1.8%	3.0%	1.8%	1.2%	2.1%	-22.4%	9.8%	20.1%	66.1%	34.7%
603366.SH	日出东方	35.5%	8.6%	49.0%	12.7%	-16.3%	6.6%	5.8%	0.6%	-8.7%	-5.1%	82.4%	168.9%	111.4%	-84.2%	-386.7%

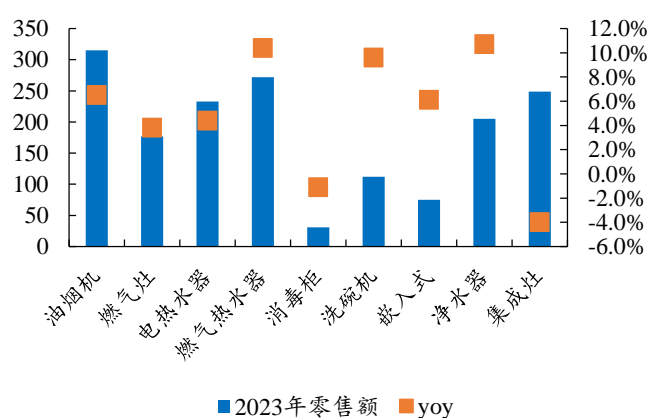
数据来源: Wind、开源证券研究所

图47: 保交楼政策进入末期后, 2024Q1 地产竣工端有所承压



数据来源: Wind、开源证券研究所

图48: 2023 年零售端分品类看, 燃热和净水器表现领先, 消毒柜和集成灶承压



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

## 5、黑电: 面板对利润端影响较大, 预计成本压力逐季改善

黑电板块收入基本持平, 但面板涨价下利润端有所承压。2023A/2024Q1 黑电板块营收同比分别+0.8%/+0.4%，归母净利润同比分别+2.3%/-51.2%。

分板块看, 彩电整机和代工企业表现较好, 数字终端及投影相对跑输。根据奥维云网数据, 2023A/2024Q1 彩电市场零售额同比分别-2%/+12.6%，其中均价分别+



14%/+19%，盈利能力承压下品牌持续采取高端化策略。根据洛图科技数据，2023A/2024Q1 智能投影市场零售额同比分别-12%/-10%，其中均价分别-13%/-13%。

**面板涨价下，盈利能力有所承压。**2023A/2024Q1 黑电板块毛利率同比分别+0.8/+0.3pct，归母净利率同比分别-0.1/-1.6pct。展望后续，洛图科技数据显示预计 2024 年 5 月 55/65/75/85/98 寸面板价格环比分别增长 2/3/3/0/0 美金，面板价格虽持续上涨但涨幅较 2023 年收窄，伴随赛事和大促面板采购需求告一段落预计面板价格将企稳，成本压力或逐季度改善。

**表4：2023A/2024Q1 黑电板块营收同比分别+0.8%/+0.4%，归母净利润同比分别+2.3%/-51.2%**

	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营收 yoy	-14.5%	0.8%	0.2%	1.0%	-0.4%	2.6%	0.4%
归母净利润 yoy	1.9%	2.3%	28.8%	-20.1%	-8.8%	15.9%	-51.2%
毛利率	12.9%	13.7%	13.0%	13.2%	13.9%	14.3%	13.3%
销售费用率	4.8%	5.2%	4.8%	4.8%	5.1%	5.7%	5.1%
归母净利率	1.49%	1.34%	3.1%	1.6%	1.7%	-0.7%	1.5%

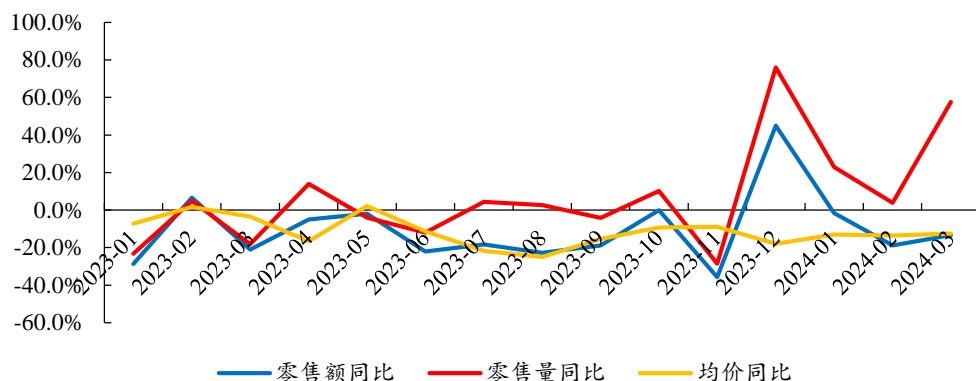
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图49：2023 年分板块看，彩电整机和代工企业表现较好，数字终端及投影相对跑输**

证券代码	证券简称	单季度收入增速					单季度毛销差同比变动					单季度归母净利润增速				
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
801112.SI	黑电	0.2%	1.0%	-0.4%	2.6%	0.4%	1.5%	1.1%	1.0%	-1.8%	0.0%	28.8%	-20.1%	-8.8%	15.9%	-51.2%
	彩电整机															
600060.SH	海信视像	12.8%	33.5%	16.7%	8.8%	10.6%	1.4%	0.0%	-0.5%	-1.8%	-1.8%	107.9%	41.0%	15.2%	-18.3%	-24.8%
0751.HK	创维集团		29.3%			/							29.3%		/	
1070.HK	TCL电子		10.5%			/							66.4%		/	
600839.SH	四川长虹	14.2%	-0.7%	1.1%	8.0%	3.6%	0.7%	1.4%	0.7%	-3.4%	0.3%	64.9%	17.2%	273.2%	-13.6%	111.8%
000016.SZ	深康佳A	-44.7%	-31.5%	-42.8%	-40.7%	-46.5%	-1.2%	-0.4%	-1.6%	-1.7%	-0.7%	46.1%	-601.9%	-1333.1%	9.9%	-434.5%
	上游代工															
002429.SZ	兆驰股份	-1.0%	19.7%	28.9%	9.9%	11.1%	3.7%	-0.7%	3.0%	1.2%	-0.3%	10.8%	94.2%	51.7%	19.4%	8.3%
	数字终端															
000810.SZ	创维数字	-15.5%	-18.5%	-11.9%	0.7%	-2.5%	-0.4%	-1.7%	-0.5%	-0.2%	-1.8%	-43.6%	-29.3%	-39.6%	32.8%	-9.5%
000801.SZ	四川九洲	11.0%	-7.5%	6.4%	-10.6%	-4.2%	2.0%	0.9%	0.7%	1.5%	-1.0%	23.0%	-24.0%	30.6%	-5.7%	-8.5%
002848.SZ	高斯贝尔	-61.8%	78.5%	-32.3%	-37.1%	-8.3%	-11.2%	14.0%	-6.6%	-1.3%	1.6%	-141.4%	145.1%	-11.8%	-71.4%	20.7%
688609.SH	九联科技	9.4%	-29.1%	-19.6%	14.6%	22.5%	-2.4%	-7.2%	-18.1%	-11.4%	-1.5%	27.0%	-183.8%	-2219.6%	-697.3%	-48.3%
	投影															
688007.SH	光峰科技	-12.6%	-17.5%	-4.8%	-15.4%	-3.0%	0.2%	5.9%	5.3%	0.2%	0.2%	-23.5%	117.9%	18.2%	-190.3%	226.2%
688696.SH	极米科技	-12.8%	-27.4%	-6.1%	-15.3%	-6.6%	-4.5%	-12.5%	-7.9%	-9.8%	-8.8%	-57.0%	-72.6%	-110.9%	-80.0%	-72.6%
	其他															
002052.SZ	*ST同洲	489.0%	10.1%	-36.0%	-72.0%	-56.9%	-4.5%	-1.4%	-19.5%	-51.3%	-15.2%	80.1%	-167.0%	-463.2%	-132.3%	1.1%
002519.SZ	银河电子	17.0%	-2.8%	-26.7%	-29.8%	-10.0%	3.6%	1.2%	3.3%	3.4%	-9.1%	33.5%	4.4%	-56.0%	7.8%	49.7%

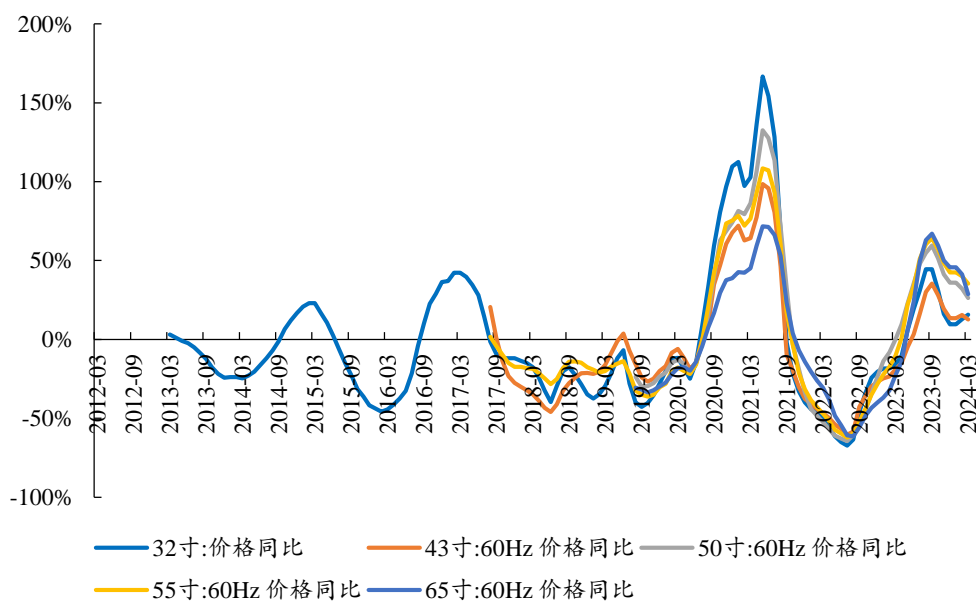
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图50：2023A/2024Q1 智能投影市场零售额同比分别-12%/-10%，其中均价分别-13%/-13%**



数据来源：洛图科技、开源证券研究所

**图51：2023Q2 面板价格开始上行**



数据来源：Wind、开源证券研究所（注）

## 6、照明电工及其他：2024Q1 收入回归增长，盈利能力同比提升

2023A/2024Q1 照明设备板块营收同比分别-2.0%/+4.4%，归母净利润同比分别+6.5%/+22.3%。

**盈利能力同比持续提升。**2023A/2024Q1 照明设备板块毛利率同比分别+3.5/+1.4 pct，归母净利率同比分别+1.0/+1.4pct。

**表5：2023A/2024Q1 照明设备板块营收同比分别-2.0%/+4.4%，归母净利润同比分别+6.5%/+22.3%**

	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营收 yoy	-4.4%	-2.0%	-4.8%	-4.8%	0.3%	1.5%	4.4%
归母净利润 yoy	6.9%	6.5%	17.0%	1.1%	12.8%	1.9%	22.3%
毛利率	24.6%	28.1%	25.4%	27.0%	29.2%	30.0%	26.8%
销售费用率	7.9%	9.2%	8.6%	8.9%	9.4%	10.6%	9.0%
归母净利率	5.99%	7.01%	4.3%	8.0%	8.0%	7.2%	5.7%

数据来源：Wind、开源证券研究（注：表格仅为照明设备板块）

**图52：2023 年照明设备保持稳健增长，跨境出海企业快速恢复**

证券代码	证券简称	单季度收入增速					单季度毛销差同比变动					单季度归母净利润增速				
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
801115.SI	照明设备	-4.8%	-4.8%	0.3%	1.5%	4.4%	2.4%	1.7%	2.3%	1.4%	1.1%	17.0%	1.1%	12.8%	1.9%	22.3%
002723.SZ	小崧股份	32.3%	32.0%	-26.4%	-35.3%	-10.9%	0.9%	1.3%	-0.3%	3.2%	-1.0%	152.3%	1441.1%	-272.3%	-274.0%	-66.3%
000541.SZ	佛山照明	7.0%	-0.5%	6.6%	1.1%	14.8%	1.7%	-0.7%	0.0%	1.2%	0.1%	6.3%	1.5%	13.6%	856.6%	26.4%
603515.SH	欧普照明	3.3%	7.2%	6.7%	10.5%	5.3%	7.1%	3.2%	0.0%	-1.1%	0.3%	47.8%	33.6%	21.2%	-4.6%	23.5%
300625.SZ	三雄极光	-7.0%	-9.6%	15.4%	16.0%	1.9%	1.5%	6.1%	7.6%	8.0%	0.5%	-49.6%	55.5%	168.6%	1117.3%	21.2%
002076.SZ	雪莱特	-9.3%	-18.3%	70.1%	-23.2%	-0.2%	7.4%	-2.0%	-4.2%	13.3%	-4.9%	102.0%	81.2%	89.1%	-106.1%	31.1%
603303.SH	得邦照明	-11.9%	13.4%	4.1%	-1.5%	-1.8%	1.8%	2.9%	3.0%	1.9%	2.1%	9.8%	2.9%	76.5%	-18.8%	13.1%
605365.SH	立达信	-17.4%	-25.1%	-6.4%	6.9%	-4.5%	0.0%	0.6%	2.2%	-0.3%	2.1%	-64.0%	-64.4%	-21.4%	231.7%	100.4%
600261.SH	阳光照明	-20.8%	-25.2%	-14.2%	-8.1%	8.7%	4.0%	4.3%	5.9%	0.7%	1.2%	1663.1%	-14.0%	-91.9%	33.5%	-11.1%
	电工															
603195.SH	公牛集团	8.3%	13.3%	10.4%	13.3%	14.1%	1.6%	3.4%	5.4%	5.4%	4.0%	14.7%	25.3%	16.1%	27.8%	26.3%
	跨境															
301327.SZ	华宝新能	-26.8%	-32.7%	-28.0%	-24.6%	29.9%	-21.6%	-20.8%	-8.8%	-5.2%	11.2%	-140.4%	-124.6%	-111.6%	-447.8%	197.7%
300866.SZ	安克创新	17.5%	22.4%	29.4%	21.4%	30.1%	2.8%	3.1%	3.1%	3.7%	2.3%	53.8%	36.3%	54.6%	28.3%	1.6%
689009.SH	九号公司-WD	-13.3%	-6.4%	11.9%	8.2%	54.2%	1.5%	-2.7%	2.1%	0.0%	1.9%	-54.5%	-5.6%	13.3%	279.9%	675.3%
688036.SH	传音控股	-16.1%	30.7%	39.2%	82.4%	88.1%	-0.6%	2.4%	6.1%	3.6%	0.5%	-34.1%	83.9%	194.9%	632.4%	210.3%
300464.SZ	星徽股份	-20.7%	-42.7%	-30.9%	-27.0%	-21.5%	10.5%	4.0%	9.1%	7.2%	-3.8%	118.1%	-259.8%	-43.9%	88.5%	-4.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、零部件：下游景气持续拉动下，传统家电业务稳增

下游景气拉动下，传统家电零部件业务稳增。2023A/2024Q1 零部件板块营收同比分别+5.9%/+8.0%，归母净利润同比分别+13.0%/+2.5%。

盈利端略微承压。2023A/2024Q1 零部件板块毛利率同比分别+1.3/-1.3pct，归母净利率同比分别-0.5/-1.8pct。

**表6：2023A/2024Q1 零部件板块营收同比分别+5.9%/+8.0%，归母净利润同比分别+13.0%/+2.5%**

	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营收 yoy	8.8%	5.9%	10.3%	18.0%	12.1%	-7.1%	8.0%
归母净利润 yoy	46.6%	13.0%	68.1%	22.5%	21.8%	-6.1%	2.5%
毛利率	17.8%	19.1%	18.9%	20.0%	20.2%	21.0%	17.6%
销售费用率	1.9%	2.1%	1.8%	2.0%	2.0%	2.9%	1.8%
归母净利率	7.41%	6.91%	7.9%	9.3%	3.4%	6.0%	6.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图53：2023 年下游景气拉动下，零部件板块保持稳健增长**

证券代码	证券简称	单季度收入增速					单季度毛销差同比变动					单季度归母净利润增速				
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
801116.SI	零部件	10.3%	18.0%	12.1%	-7.1%	8.0%	5.1%	3.0%	1.2%	0.0%	-1.2%	68.1%	22.5%	21.8%	-6.1%	2.5%
605117.SH	德业股份	147.9%	83.3%	-15.8%	-38.7%	-9.6%	18.6%	10.9%	-7.6%	-11.1%	-6.9%	346.4%	111.8%	-36.1%	-62.3%	-26.5%
002860.SZ	星帅尔	99.5%	145.6%	29.6%	-15.0%	-19.3%	-8.4%	-2.3%	8.5%	-4.8%	4.5%	19.7%	80.7%	109.9%	90.0%	17.2%
001268.SZ	联合精密	-3.7%	-9.6%	6.2%	10.3%	2.7%	-8.6%	-7.4%	-3.3%	-0.2%	0.0%	-32.0%	-39.1%	17.8%	55.9%	-0.5%
301008.SZ	宏昌科技	-14.7%	15.0%	18.5%	6.7%	48.0%	1.1%	1.7%	3.5%	2.6%	2.1%	-11.1%	22.3%	57.9%	29.6%	67.9%
300160.SZ	秀强股份	-16.8%	-8.4%	-1.0%	10.0%	15.5%	4.9%	-2.8%	5.8%	0.7%	-3.4%	5.1%	0.7%	37.2%	22.4%	17.1%
603519.SH	立霸股份	-26.5%	6.6%	18.4%	34.8%	44.3%	0.1%	1.0%	-0.3%	0.3%	-4.8%	555.1%	51.9%	-128.8%	-60.3%	-87.0%
002420.SZ	毅昌科技	-21.0%	-14.7%	-4.9%	-26.2%	12.4%	-0.2%	-4.1%	-4.6%	-5.3%	1.7%	22.5%	-173.9%	-324.8%	-52186%	401.2%
002290.SZ	禾盛新材	-11.7%	9.2%	18.8%	23.5%	13.5%	-0.1%	0.1%	-0.4%	-1.5%	-1.4%	-27.2%	71.0%	21.3%	55.2%	57.1%
603112.SH	华翔股份	-14.0%	-10.1%	8.9%	25.0%	23.7%	2.8%	7.9%	7.4%	1.4%	-1.7%	-23.6%	25.2%	50.1%	695.4%	38.0%
002011.SZ	盾安环境	21.4%	8.8%	18.6%	1.4%	7.3%	4.3%	1.1%	0.6%	1.8%	-2.0%	95.2%	-67.1%	98.3%	43.1%	28.9%
002050.SZ	三花智控	18.2%	27.9%	18.5%	-2.9%	13.4%	2.2%	1.0%	4.2%	-1.0%	1.7%	32.7%	44.2%	22.5%	-19.5%	7.7%
002676.SZ	顺威股份	8.8%	20.9%	17.2%	-9.2%	19.2%	-1.1%	0.5%	2.1%	0.1%	0.2%	-29.2%	-3.7%	-61.0%	-20.4%	38.4%
603726.SH	朗迪集团	-6.4%	-4.8%	4.5%	-6.2%	15.3%	1.5%	3.1%	4.7%	2.3%	1.8%	-32.1%	8.6%	16.4%	350.5%	160.5%
600619.SH	海立股份	-0.4%	15.1%	9.7%	-11.3%	29.7%	0.6%	2.5%	0.6%	5.8%	0.5%	-164.3%	-154.5%	-79.4%	578.8%	76.1%
603311.SH	金海高科	2.2%	11.5%	-18.9%	-25.5%	-8.4%	-1.4%	2.4%	-2.4%	15.9%	-1.6%	-11.7%	-12.9%	-95.0%	160.4%	-6.4%
300217.SZ	东方电热	21.6%	15.6%	27.2%	-24.6%	-3.4%	0.1%	1.8%	1.6%	12.0%	4.3%	16.8%	40.8%	337.7%	-10.6%	27.1%
603578.SH	三星新材	14.3%	47.9%	-14.6%	3.7%	-15.2%	4.7%	7.0%	2.5%	-1.0%	1.2%	18.8%	84.6%	-42.6%	-138.2%	-49.7%
000404.SZ	长虹华意	13.6%	1.3%	9.6%	-32.0%	-21.2%	1.7%	2.1%	3.1%	4.8%	0.9%	92.5%	116.5%	69.3%	-26.1%	27.0%
300342.SZ	天银机电	9.8%	20.2%	0.0%	74.8%	-14.6%	6.2%	-1.8%	-1.2%	0.0%	-4.3%	1383.8%	-30.6%	-44.9%	69.1%	-78.7%
601956.SH	东贝集团	-4.4%	10.0%	7.0%	32.8%	12.8%	3.2%	-0.8%	3.4%	-0.5%	-1.4%	18.5%	27.7%	103.4%	10.2%	25.2%
603677.SH	奇精机械	-9.6%	-2.4%	0.4%	4.1%	14.9%	2.4%	4.2%	-0.4%	0.3%	-2.9%	-21.6%	52.9%	9.6%	-10.8%	39.2%
300403.SZ	汉宇集团	-0.4%	0.8%	8.8%	3.6%	4.0%	4.8%	6.0%	4.6%	-0.8%	4.4%	5.1%	27.5%	-6.3%	67.0%	21.0%
002418.SZ	康盛股份	-51.1%	0.2%	5.3%	-34.9%	9.1%	4.1%	2.9%	3.2%	-3.6%	0.2%	164.1%	5423.2%	-54.9%	-141.7%	-66.0%
603657.SH	春光科技	42.5%	18.6%	-14.4%	-32.1%	-11.2%	-1.6%	-3.8%	-1.6%	-1.1%	-3.4%	11.7%	-55.7%	-76.1%	-177.1%	-124.3%
603187.SH	海容冷链	6.0%	6.5%	14.8%	20.2%	-4.3%	4.5%	4.9%	5.0%	0.0%	-1.8%	48.8%	24.2%	29.1%	140.1%	-1.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 8、盈利预测与投资建议

在外销端，中国家电企业（1）具备全球供应链优势，（2）工程师红利逐渐凸显，（3）开始具备打造品牌的能力。预计将多维共振，共同助力企业出海。

在内销端，我们仍然看好以旧换新政策拉动换新需求，以及存量市场稳健增长下，家电企业优异、稳定的分红能力。

**重点推荐标的：**（1）**石头科技**：内销大促无忧，外销仍有增量市场，继续看好Q2超预期。（2）**海尔智家**：内销空调弹性，外销份额提升+欧洲扭亏，数字化改革降费。（3）**九号公司、海信视像、TCL电子**：依托强产品竞争力，中国品牌抢海外市场份额，其中九号公司有渠道开拓红利（全地形车美国线下/割草机全球）；海信视像、TCL电子线下渠道结构升级和空白市场补缺逻辑并存。（4）**德昌股份**：2024Q1业绩超预期，拓客户、拓品类逻辑持续兑现。（5）**涛涛车业**：区域供应链优势快速布局，将率先受益布局高尔夫球车短途出行化红利。（6）**净利率存在提升空间**：海信家电，受益标的长虹美菱。

**表7：推荐标的：石头科技、海尔智家、九号公司、海信视像、TCL 电子、德昌股份、涛涛车业、海信家电**

证券代码	公司	评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)				EPS			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
688169.SH	石头科技	买入	608.74	20.51	26.01	31.24	37.74	29.7	23.4	19.5	16.1	15.6	19.8	23.8	28.7
600690.SH	海尔智家	买入	2851.41	165.97	191.83	219.87	246.74	17.2	14.9	13.0	11.6	1.8	2.0	2.3	2.6
689009.SH	九号公司	买入	310.25	5.98	8.10	12.04	17.21	51.9	38.3	25.8	18.0	8.4	11.3	16.8	24.1
600060.SH	海信视像	买入	370.60	20.96	24.06	27.99	31.93	17.7	15.4	13.2	11.6	1.6	1.8	2.1	2.4
1070.HK	TCL 电子	买入	156.76	7.44	9.15	11.14	13.09	21.1	17.1	14.1	12.0	0.3	0.4	0.4	0.5
605555.SH	德昌股份	买入	84.97	3.22	4.08	5.38	6.74	26.4	20.8	15.8	12.6	0.9	1.1	1.4	1.8
301345.SZ	涛涛车业	买入	87.65	2.80	3.91	5.21	6.52	31.3	22.4	16.8	13.4	2.6	3.6	4.8	6.0
000921.SZ	海信家电	买入	548.67	28.37	33.94	39.51	45.33	19.3	16.2	13.9	12.1	2.0	2.4	2.8	3.3
000521.SZ	长虹美菱	未评级	112.26	7.41	9.02	10.43	11.96	15.1	12.4	10.8	9.4	0.7	0.9	1.0	1.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（长虹美菱盈利预测来自 Wind 一致预测，其他均为开源证券研究所预测，收盘日截至 2024 年 5 月 14 日）

## 9、风险提示

原材料价格风险、外销需求不及预期、政策不及预期等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn