

家用电器

证券研究报告

2024年06月12日

如何看近期海运费上涨对家电企业影响——24W23 周度研究

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050004
sungjiana@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: 家电“618”成交数据跟踪——24W22 周度研究》2024-06-11
- 《家用电器-行业研究周报: 24Q1 外销景气度回升, 家电出口持续跑赢大盘——24W21 周度研究》2024-06-01
- 《家用电器-行业投资策略: 红利为旗, 出口为帆——家电行业 23A&24Q1 总结》2024-05-25

周度研究聚焦: 如何看近期海运费上涨对家电企业影响

一、复盘: 21 年海运费变动对家电企业影响

从上轮海运费上行期间 (20Q4-21Q4) 家电标的毛销差表现看: 1) 白电: 海尔智家受益于全球产能布局, 期间毛销差延续同比提升态势; 格力电器因出口比例相对较低期间毛销差表现亦相对较好; 美的集团、海信家电期间毛销差则有一定承压。2) 小家电: 小家电企业毛销差基本在 21Q4 才出现同比下滑态势。3) 黑电: 海信视像毛销差波动幅度略好于 TCL 电子, 展现更强稳定性。4) OPE: 泉峰 21H2 毛销差同比略有下滑但整体相对稳定。同时但需注意的是, 同期大宗成本上行亦对成本端有所拖累, 故期间毛销差的变动为海运费、大宗等因素的综合影响。

二、测算: 24 年海运费上涨对家电企业利润率影响

极端假设 2024 全年欧美航线实时价格达到年初至今均值 4024\$/FEU 的约两倍 (即 8000\$/FEU), 长协价格约 1500\$/FEU (略低于 2023 年全年欧美航线实时价格), 海运费上涨对家电企业利润端影响:

白电: 品类端, 冰箱因体积较大导致单柜装载量较小, 故海运费上涨对其成本端影响最大单个冰箱费率提升 8.3pcts; 其次为洗衣机 (提升 5.1pcts)、空调 (提升 1.6pcts)。企业端, 海信家电因冰洗占比高+欧美本土化率相对较低, 费用率提升 0.4%, 领先其余标的; 海尔智家冰洗占比更高但具备更高的本土化率, 故其提升幅度与美的接近, 二者均约为 0.3pct; 格力出口比例较低, 故影响较少, 不足 0.1pct。考虑到美的集团出口仍有近 60% 为贴牌业务收入 (2022 年数据), 且海信家电出口亦采用 FOB 模式分散海运费上涨的风险、费用, 实际影响将弱于测算得到的结果, 龙头与船公司签订部分长协亦将削弱本次海运费上涨的影响。

小家电: 品类端, 基于小家电产品体积远小于白电产品, 故海运费价格上涨分摊到单个产品成本影响较小 (处于 0.8-1.8pct 区间内)。企业端, 在保守假设小家电企业外销均到欧美且本土化率均为 0%, 海运费价格上涨对各标的利润端影响仅在 0.01-0.02pct, 远小于对白电标的影响。此外, 考虑到以苏泊尔、九阳股份、德昌股份等为代表的小家电代工企业与核心外销客户的贸易采用 FOB 或 EXW 的方式, 相应的海运费由客户承担, 本轮海运费价格上涨对出口欧洲的产品或带来运输时间延长的短期影响, 对公司整体影响相对可控, 且我们预计影响对小家电标的利润端影响相对滞后。

黑电: 结合上轮海运费上涨期间海信视像毛销差表现稳定性好于 TCL 电子, 并考虑到海信视像外销通过国际营销部署国际化战略, 预计本次海运费价格上涨对公司利润端影响有限。

OPE: 结合上轮海运费上涨期间泉峰控股毛销差下滑幅度不大, 且产品体积较小, 预计海运费提升摊到单个产品层面的成本影响亦相对有限。

投资建议: 上周家电行业小幅跑输沪深 300, 子板块中白电仍然取得正收益。从外部因素来看, 1) 市场此前担忧的铜价上涨近期有缓和迹象, 铜价从高点接近 9w 回落至 8w 附近, 预计头部白电企业将在旺季过后通过机型迭代等方式平滑成本影响; 2) 运费上涨和仓位紧张对企业出口短期内有扰动, 我们预计头部企业应该在仓位保障和运费管控上优势更明显, 故对其运费影响有限; 3) 终端零售方面, 我们认为国内空调基数压力最大时点已过, 结合以旧换新政策已覆盖至全国多个省市, 以及当前北方较热天气, 我们预期 6 月零售增速可能环比有所改善。综上, 我们认为在各类宏观因素扰动较多的背景下, 聚焦细分头部企业可能是近期较好的投资策略。

标的推荐: 1) 大家电: 如【海信家电】/【格力电器】/【美的集团】/【海尔智家】; 2) 小家电: 如【石头科技】/【科沃斯】; 3) 厨大电: 如【华帝股份】/【老板电器】; 3) 其他家电: 如【盾安环境】(与机械团队联合覆盖)/【公牛集团】/【德昌股份】等。

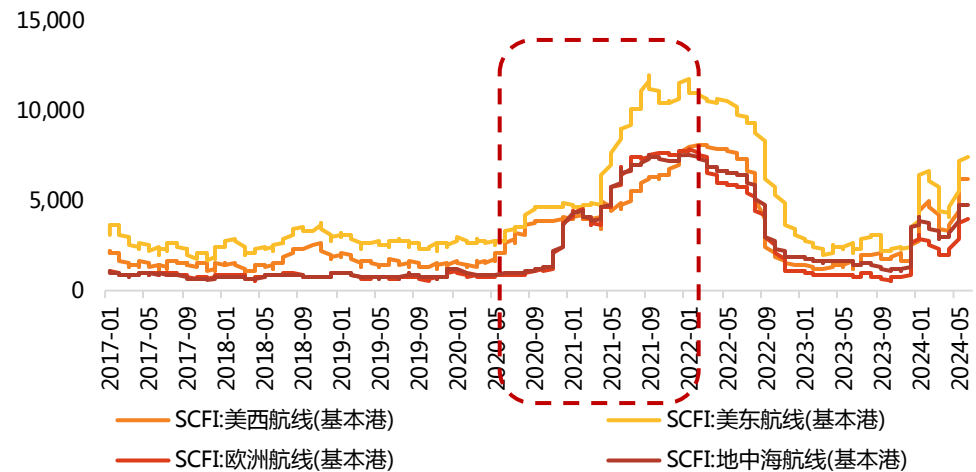
风险提示: 房地产市场景气程度回落的风险; 汇率、原材料价格波动风险; 新品销售不及预期的风险; 测算过程具有一定主观性。

1. 周度研究聚焦：如何看近期海运费上涨对家电企业影响

1.1. 复盘：21 年海运费变动对家电企业影响

2020 年第四季度以来，美国欧洲等地港口持续发生严重拥堵，造成国际供应链紊乱和效率降低，继而引发船舶船期大面积延误，带动海运费大幅上升。SCFI 综合指数由 19 年年底之前的 750-800\$/FEU 左右快速提升，并于 2022/1/7 达到峰值水平 5110\$/FEU，当日美西/美东/欧洲/地中海航线价格分别达到 7994/11833/7777/7529 \$/FEU。

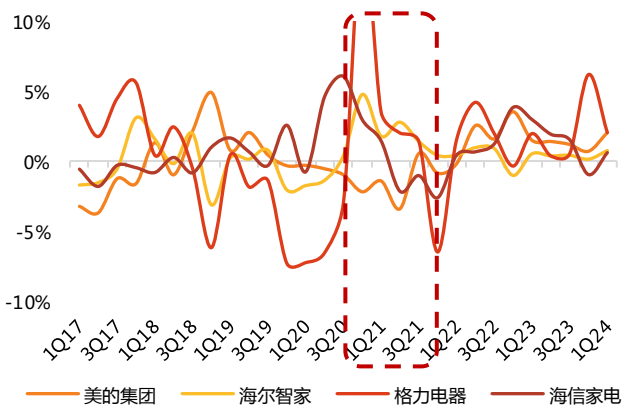
图 1：2017 年至今 SCFI 欧美航线价格走势 (\$/FEU)



资料来源：上海航运交易所公众号，天风证券研究所

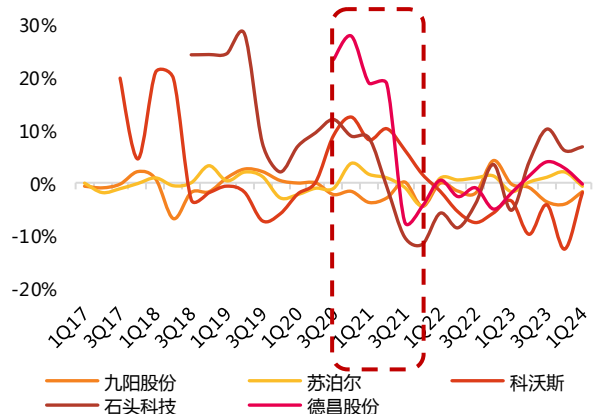
考虑到代工企业 FOB 模式下海运费主要影响销售费用率，自主品牌则体现在成本中，我们选择毛销差（销售毛利率-销售费用率）指标，观测 20Q4-21Q4 期间（上轮海运费大幅上行的时间区间内）海运费变动对企业端影响：**白电方面**，海尔智家受益于全球产能布局，期间毛销差延续同比提升态势；格力电器因出口比例相对较低期间毛销差表现亦相对较好；美的集团、海信家电期间毛销差则有一定承压。**小家电方面**，小家电企业基本在 21Q4 毛销差才出现同比下滑态势。**黑电方面**，海信视像毛销差波动幅度略好于 TCL 电子，展现更强的稳定性。**OPE 方面**，泉峰 21H2 毛销差同比略有下滑但整体相对稳定。同时但需注意的是，同期大宗成本上行亦对成本端有所拖累，故期间毛销差的变动为海运费、大宗等因素的综合影响。

图 2：主要出口白电企业 17Q1-24Q1 毛销差 YoY 走势



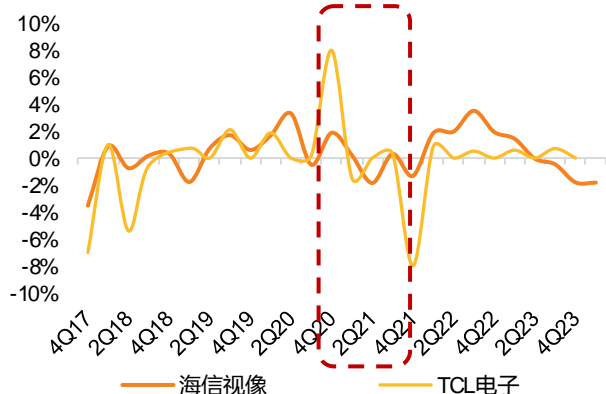
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：主要出口小家电企业 17Q1-24Q1 毛销差 YoY 走势



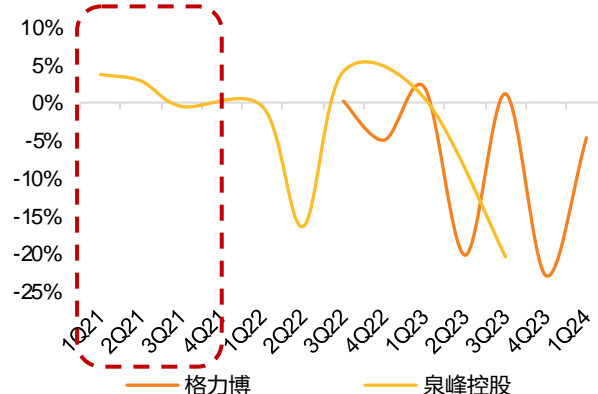
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：主要出口黑电企业 17Q4-24Q1 毛销差 YoY 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：主要出口 OPE 企业 21Q1-24Q1 毛销差 YoY 走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 测算：24 年海运费上涨对家电企业利润率影响

以白电和小家电为例，我们测算了 24 年海运费上涨对企业利润率的影响，具体假设包括：

1) 白电方面，假设空/冰/洗出厂价分别为 2499/2999/1999 元/台，单个体积 0.2/1.2/0.5 m³，结合 FEU 高柜体积(68m³/个)计算，单个柜子分别可装载 306/50/122 台产品。小家电方面，结合德昌股份 23 年年报假设吸尘器/个护小家电出厂价分别为 257/80 元/台，结合苏泊尔 23 年年报假设厨房小家电出厂价分别为 165 元/台，结合科沃斯 23 年年报假设扫地机/洗地机出厂价 2724/1370 元/台，吸尘器/扫地机(含基站)/洗地机/个护小家电/厨房小家电单个体积分别为 0.04/0.10/0.11/0.006/0.014m³，结合 FEU 高柜体积(68m³/个)计算，单个柜子分别可装载 1530/612/572/10200/4300 台产品。

2) 考虑到家电龙头直发业务多采用 FOB 模式分散海运费上涨的风险和费用，此外也与船公司签订部分长期协议，我们假设海运费大部分由长协覆盖，故 2024 年全年实际海运费价格将远低于实时价格。我们极端假设 2024 年全年欧美航线实时价格达到年初至今均值 4024\$/FEU 的约两倍（即 8000\$/FEU），长协价格约 1500\$/FEU（略低于 2023 年全年欧美航线实时价格）。

3) 假设公司出口产品结构与整体产品结构相同，保守假设 OEM 业务运费全部由公司承担，并结合各白电标的出海情况假设各自在欧美地区本土化率，得到美的/海尔/格力/海信家电在国内生产白电并出口欧美收入占营收比重分别为 16%/8%/5%/14%；小家电企业保守假设外销均到欧美，且欧美本土化率均为 0%，则苏泊尔/九阳股份/科沃斯/石头科技/德昌股份在国内生产白电并出口欧美收入占营收比重分别为 29%/23%/42%/49%/78%。

极端假设全年欧美航线实时价格达到 8000\$/FEU 下的测算结果：

1) **白电**：品类端，冰箱因体积较大导致单柜装载量较小，故海运费上涨对其成本端影响最大单个冰箱费率提升 8.3pcts；其次为洗衣机（提升 5.1pcts）、空调（提升 1.6pcts）。企业端，海信家电因冰洗占比较高+欧美本土化率相对较低，费用率提升 0.4%，领先其余标的；海尔智家冰洗占比更高但具备更高的本土化率，故其提升幅度与美的接近，二者均约为 0.3pct；格力出口比例较低，故影响较少，不足 0.1pct。我们认为，考虑到美的集团出口仍有近 60%为贴牌业务收入（2022 年数据），且海信家电出口亦采用 FOB 模式分散海运费上涨的风险、费用，实际影响将弱于测算得到的结果，同时龙头与船公司签订部分长期协议且可保证仓位，亦将削弱本次海运费上涨的影响。

2) **小家电**：品类端，基于小家电产品体积远小于白电产品，故海运费价格上涨分摊到单个产品成本影响较小（处于 0.8-1.8pct 区间内）。企业端，在保守假设小家电企业外销均到欧美，欧美本土化率 0%的情形下，海运费价格上涨对各标的利润端影响仅在 0.01-0.02pct，远小于对白电标的影响。此外，考虑到以苏泊尔、九阳股份、德昌股份等为代

表的小家电代工企业与核心外销客户的贸易采用 FOB 或 EXW 的方式，相应的海运费由客户承担，本轮海运费价格上涨对出口欧洲的产品或带来运输时间延长的短期影响，对公司整体影响相对可控，且我们预计影响对小家电标的利润端影响相对滞后。

表 1：24 年海运费上涨占白电品类出厂价比率变动测算

	时间节点	出厂价格(元)	单个家电体积(m ³)	FEU体积(按高柜；m ³)	装载率	装载量(台)	汇率(\$/¥)	海运费(\$/FEU)		海运费占出厂价比例	变化比率
								实时价格(20%)	长协价格(80%)		
家用空调	2023	2499	0.2	68	90%	306	7.0	1640	1000	1.0%	-
	2024YTD						7.3	4024	1500	1.9%	0.9%
	2024E						7.3	8000	1500	2.7%	1.6%
冰箱	2023	2999	1.2	68	90%	50	7.0	1640	1000	5.2%	-
	2024YTD						7.3	4024	1500	9.7%	4.5%
	2024E						7.3	8000	1500	13.6%	8.3%
洗衣机	2023	1999	0.5	68	90%	122	7.0	1640	1000	3.2%	-
	2024YTD						7.3	4024	1500	6.0%	2.8%
	2024E						7.3	8000	1500	8.4%	5.1%
吸尘器	2023	257	0.04	68	90%	1530	7.0	1640	1000	2.0%	-
	2024YTD						7.3	4024	1500	3.7%	1.7%
	2024E						7.3	8000	1500	5.2%	3.2%
扫地机(含基站)	2023	2724	0.10	68	90%	612	7.0	1640	1000	0.5%	-
	2024YTD						7.3	4024	1500	0.9%	0.4%
	2024E						7.3	8000	1500	1.2%	0.8%
洗地机	2023	1370	0.11	68	90%	572	7.0	1640	1000	1.0%	-
	2024YTD						7.3	4024	1500	1.9%	0.9%
	2024E						7.3	8000	1500	2.6%	1.6%
个护小家电	2023	80	0.006	68	90%	10200	7.0	1640	1000	1.0%	-
	2024YTD						7.3	4024	1500	1.8%	0.8%
	2024E						7.3	8000	1500	2.5%	1.5%
厨房小家电	2023	165	0.014	68	90%	4300	7.0	1640	1000	1.1%	-
	2024YTD						7.3	4024	1500	2.1%	0.9%
	2024E						7.3	8000	1500	2.9%	1.8%

资料来源：雨果跨境，青州市商务局/上海航运交易所公众号，格力/海尔/卡萨帝/小熊/飞科天猫官方旗舰店，Wind，德昌股份/苏泊尔年报，天风证券研究所

表 2：24 年海运费上涨对白电标的利润率影响测算

	23年外销收入占营收比重	欧洲		美国		中国生产出口欧美占营收比重	空调23年收入占比	冰箱23年收入占比	洗衣机23年收入占比	2024E海运费上行带来费用率提升(pct)
		占外销比重	本土化率	占外销比重	本土化率					
美的集团	40%	25%	20%	25%	20%	16%	30%	9%	9%	0.3
海尔智家	52%	21%	50%	58%	90%	8%	17%	31%	23%	0.3
格力电器	12%	25%	10%	17%	10%	5%	74%	-	-	0.1
海信家电	33%	35%	20%	20%	20%	14%	45%	15%	15%	0.4

资料来源：Wind，各公司公告，海尔智家官网，天风证券研究所

注：假设公司出口产品结构 with 整体产品结构相同；海尔智家出口欧美收入比重取 23 年对外交易收入口径，其余标的出口欧洲、美国收入占外销收入比重为预估值。

表 3：24 年海运费上涨对小家电标的利润率影响测算

	23年外销收入占营收比重	中国生产出口欧美占营收比重	厨小23年收入占比	吸尘器23年收入占比	扫地机23年收入占比	洗地机23年收入占比	个护23年收入占比	2024E海运费上行带来费用率提升(pct)
苏泊尔	29%	29%	70%	-	-	-	-	0.01
九阳股份	23%	23%	90%	-	-	-	-	0.02
科沃斯	42%	42%	-	-	50%	49%	-	0.01
石头科技	49%	49%	-	-	100%	-	-	0.01
德昌股份	78%	78%	-	59%	-	-	30%	0.02

资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所

注：假设公司出口产品结构 with 整体产品结构相同；保守假设小家电企业外销均到欧美，且欧美地区本土化率均为 0%。

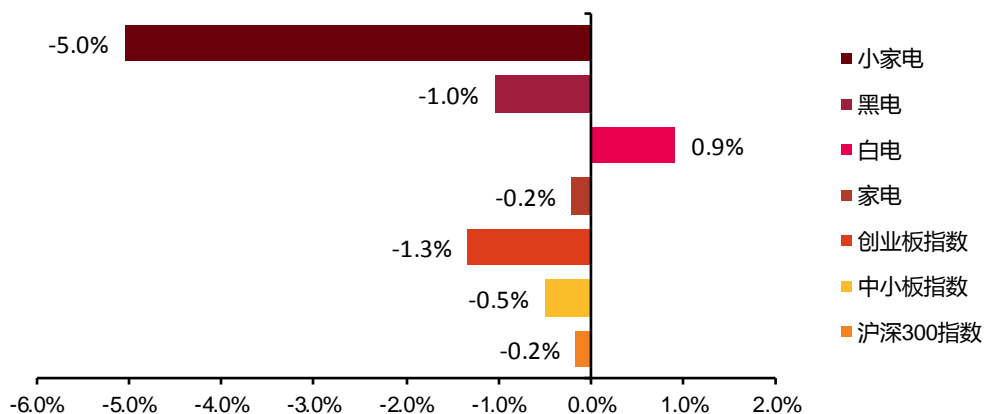
黑电方面，结合上轮海运费上涨期间海信视像毛销差表现稳定性好于 TCL 电子，并考虑到海信视像外销通过国际营销部署国际化战略，预计本次海运费价格上涨对公司利润端影响有限。

OPE 方面，结合上轮海运费上涨期间泉峰控股的毛销差下滑幅度不大，并考虑到产品体积较小，预计海运费提升摊到单个产品层面的成本影响亦相对有限。

2. 周度家电板块走势

上周（2024/6/3-2024/6/7）沪深 300 指数-0.16%，创业板指数-1.33%，中小板指数-0.5%，家电板块-0.21%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+0.91%、-1.04%、-5.05%。个股中，本周涨幅前五名是创维集团、顺威股份、TCL 科技、海信视像、海尔智家；本周跌幅前五名是天银机电、康盛股份、和晶科技、亿利达、顺钠股份。

图 6：上周(2024/6/3-2024/6/7)家电板块走势



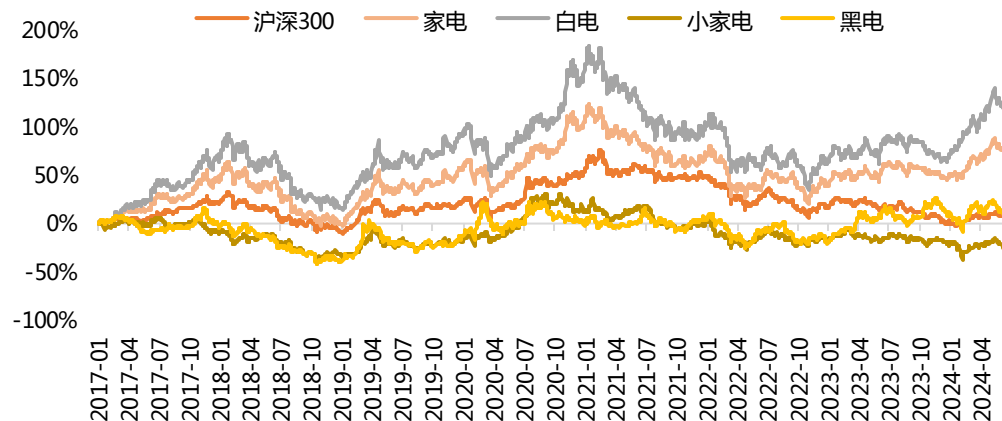
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：2024/6/3-2024/6/7 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	0751.HK	创维集团	9.0%	1.1%	1	300342.SZ	天银机电	-19.1%	98.6%
2	002676.SZ	顺威股份	6.5%	47.8%	2	002418.SZ	康盛股份	-14.3%	12.2%
3	000100.SZ	TCL 科技	6.4%	7.5%	3	300279.SZ	和晶科技	-14.3%	14.0%
4	600060.SH	海信视像	4.1%	2.5%	4	002686.SZ	亿利达	-12.7%	9.0%
5	600690.SH	海尔智家	3.7%	2.4%	5	000533.SZ	顺钠股份	-12.7%	13.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所

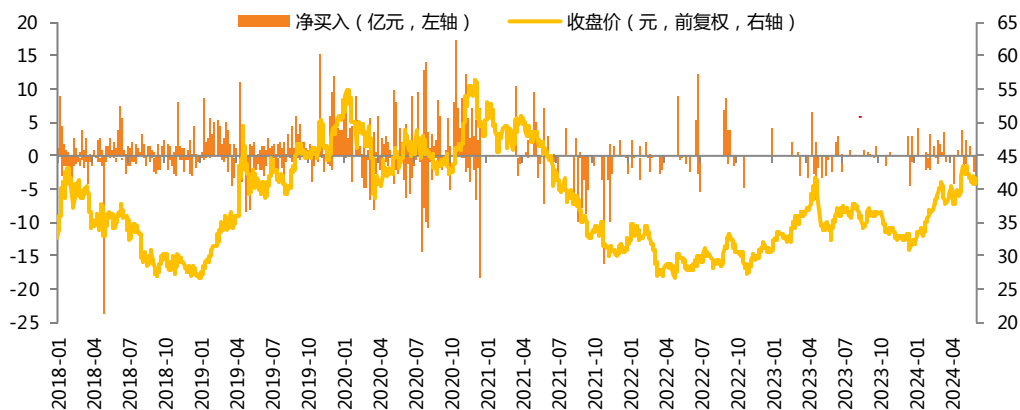
图 7：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

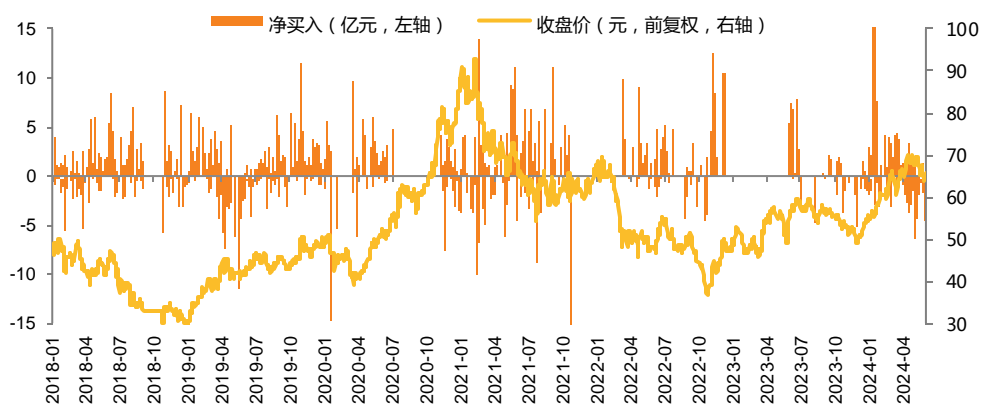
3. 周度资金流向

图 8：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：海尔智家北上净买入

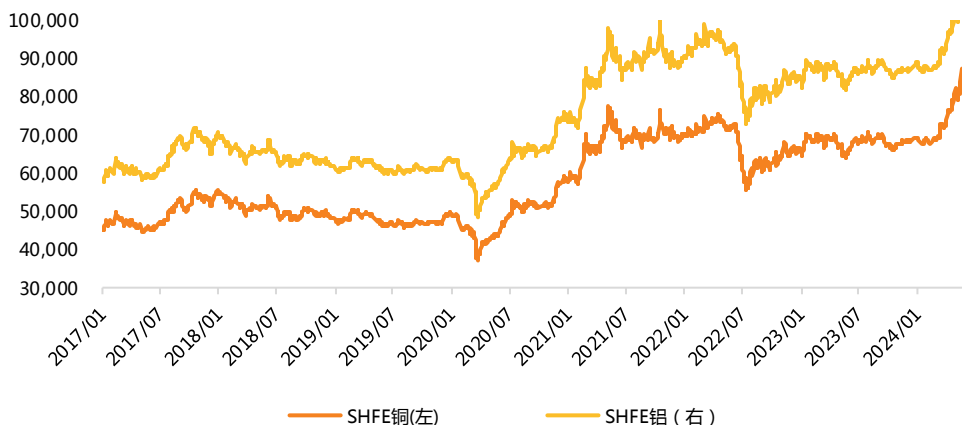


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2024年6月7日，SHFE铜、铝现货结算价分别为81200和21180元/吨；SHFE铜相较于上周-1.31%，铝相较于上周-1.33%。今年以来铜价+17.29%，铝价+7.79%。中国塑料城价格指数为889.12，相较于上周-0.1%，今年以来+6.5%。2024年5月31日，钢材综合价格指数为107.03，相较于上周价格-0.55%，今年以来-5.2%。

图 11：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：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 13：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

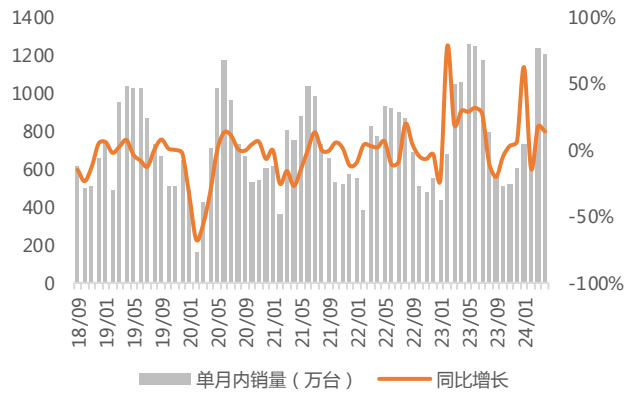
➤ 出货端：空冰洗烟机内销需求景气度较好，外销增速亮眼

空调：24M4 内/外销量分别同比+14.2%/+34.6%，24M1-M4 内/外销量分别同比+16.1%/+25.2%。

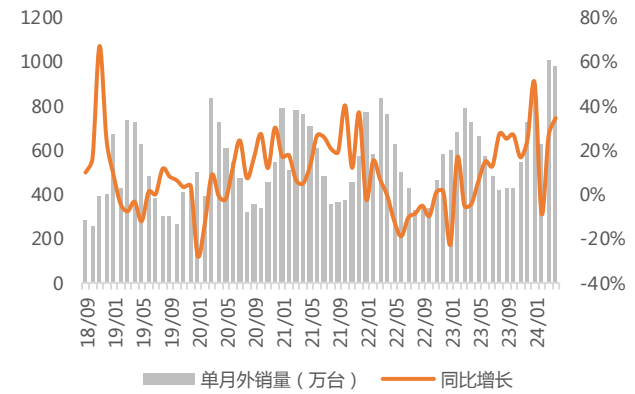
冰箱：24M4 内/外销量分别同比+11.4%/+22.4%，24M1-M4 内/外销量分别同比+9.0%/+28.5%。

洗衣机：24M4 内/外销量分别同比+17.4%/+8.6%，24M1-M4 内/外销量分别同比+4.6%/+24.6%。

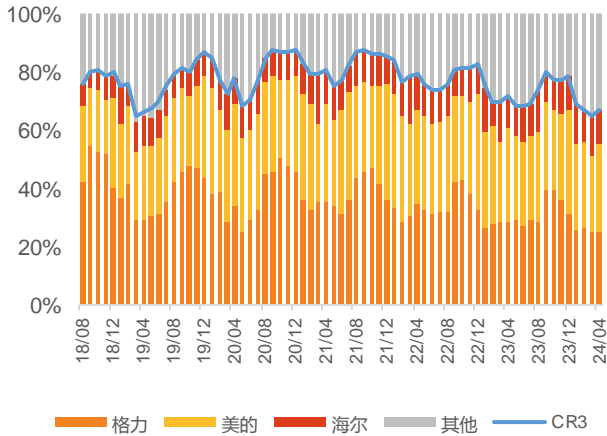
油烟机：24M3 内/外销量分别同比-2.9%/+0.3%，24M1-M3 内/外销量分别同比+2.9%/+20.8%。

图 14：出货端空调内销月零售量、同比增速


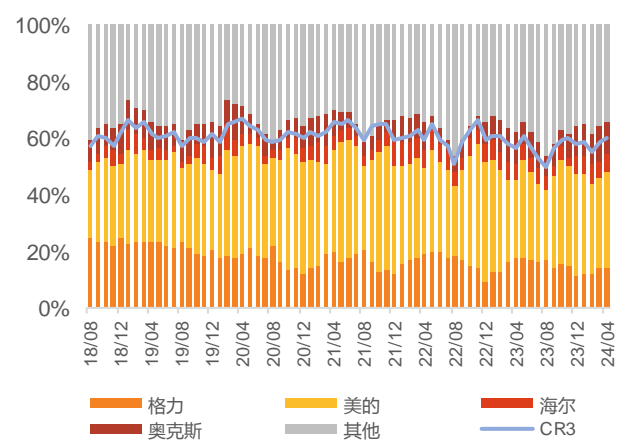
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端空调外销月零售量、同比增速


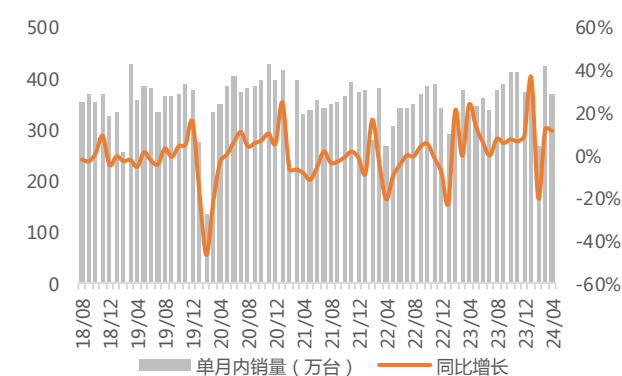
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端空调内销分品牌市占率、CR3


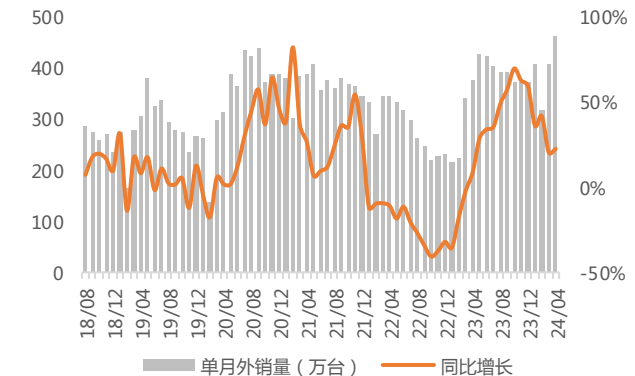
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：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

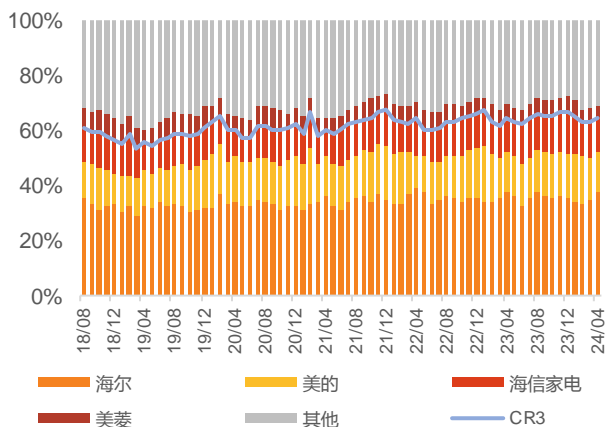
图 18：出货端冰箱内销月零售量、同比增速


资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端冰箱外销月零售量、同比增速


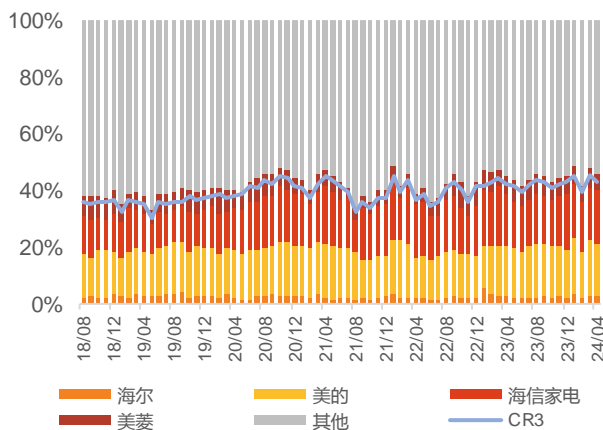
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



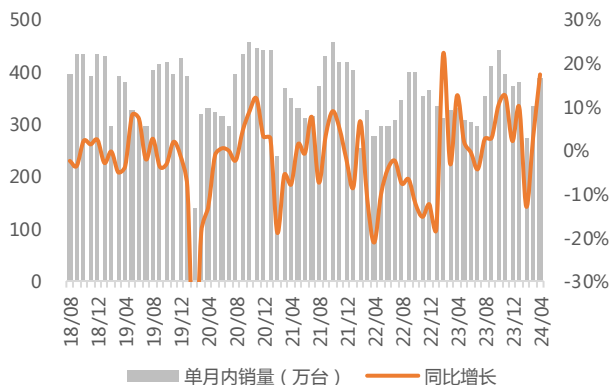
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



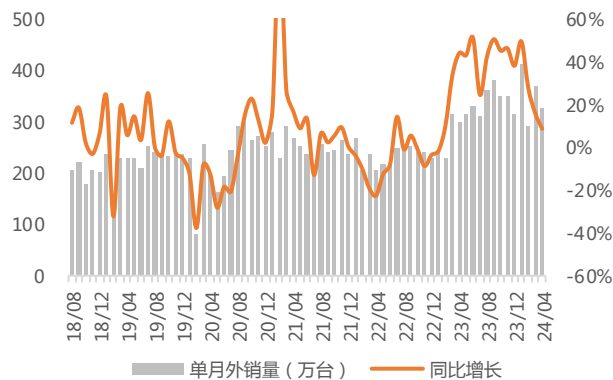
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



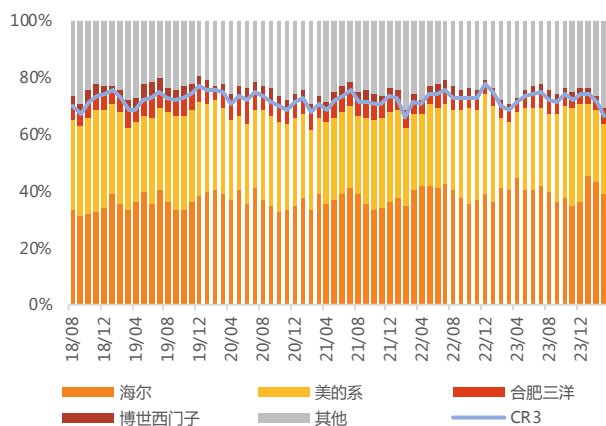
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



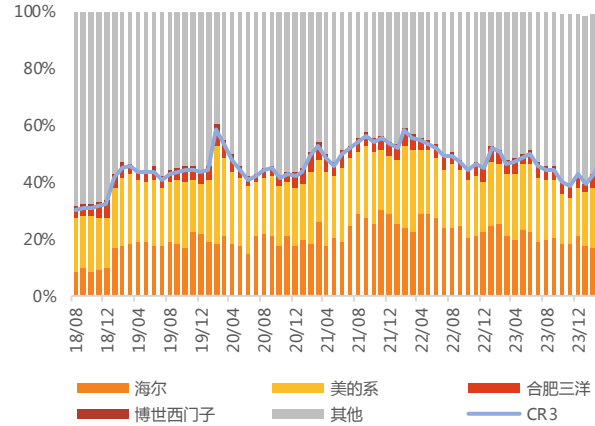
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3

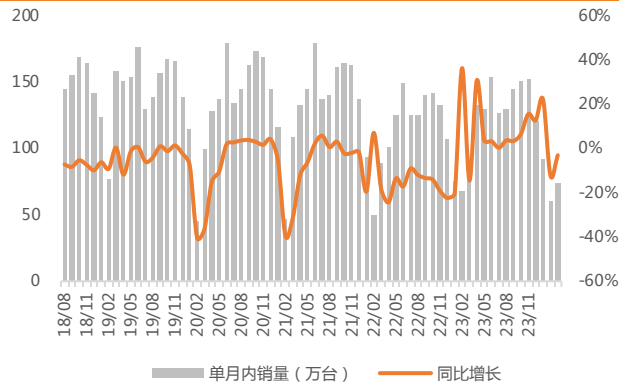


资料来源：产业在线，天风证券研究所

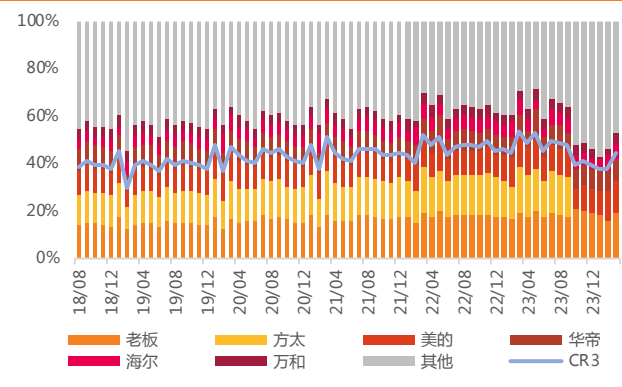
图 25：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：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 27：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

注：方太品牌油烟机数据自 23M10 缺失。

零售端：奥维数据跟踪

线上：大家电板块，24W1-W22 彩电/冰箱/空调/洗衣机销额分别同比+4%/+5%/-19%/+4%；清洁电器板块，扫地机销额同比+25%增速亮眼；厨小板块，养生壶/豆浆机/电蒸锅/电炖锅/煎烤机销额分别同比为+11%/+26%/+2%/+10%/+10%。

线下：24W1-W22 线下零售整体承压；扫地机/洗碗机逆势增长，分别同比+19%/+8%。

图 28：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			零售额单周增速			
	24W1-W22 (1/1-6/2)	24W22 (5/27-6/2)	24W21 (5/20-5/26)	24W20 (5/13-5/19)	24W19 (5/6-5/12)	24W18 (4/29-5/5)	
彩电	4%	-59%	188%	-31%	-24%	9%	
冰箱	5%	-58%	301%	-35%	-6%	9%	
空调	-19%	-75%	137%	-63%	-25%	-1%	
冰柜	-9%	-55%	59%	-34%	-4%	3%	
洗衣机	4%	-51%	183%	-26%	-18%	8%	
油烟机	-9%	-57%	238%	-43%	-20%	8%	
燃气灶	-3%	-56%	221%	-26%	-14%	18%	
洗碗机	-9%	-71%	968%	-23%	20%	67%	
集成灶	-45%	-82%	406%	-52%	-29%	2%	
电热水器	-12%	-55%	55%	-28%	-21%	-21%	
净化器	25%	-38%	539%	5%	51%	45%	
净水器	3%	-62%	593%	-30%	-7%	5%	
扫地机	25%	-53%	631%	77%	59%	47%	
空气炸锅	-34%	-63%	40%	-40%	-35%	-13%	
电饭煲	-5%	-56%	69%	-14%	3%	15%	
电压力锅	-8%	-46%	56%	-20%	2%	19%	
电磁炉	-4%	-49%	25%	-18%	9%	21%	
电水壶	-9%	-44%	46%	-15%	0%	8%	
养生壶	11%	-5%	58%	32%	36%	36%	
豆浆机	26%	-38%	70%	-5%	15%	30%	
破壁机	-16%	-62%	107%	-9%	13%	18%	
搅拌机	-7%	-45%	47%	-12%	36%	31%	
榨汁机	-3%	-39%	107%	-10%	58%	49%	
电蒸锅	2%	-51%	100%	-14%	1%	22%	
电炖锅	10%	-14%	47%	7%	27%	36%	
煎烤机	10%	-41%	39%	-24%	-16%	8%	

奥维云网（线下周度）							
品类	零售额累计增速			零售额单周增速			
	24W1-W22 (1/1-6/2)	24W22 (5/27-6/2)	24W21 (5/20-5/26)	24W20 (5/13-5/19)	24W19 (5/6-5/12)	24W18 (4/29-5/5)	
彩电	-2%	24%	7%	-30%	-16%	31%	
冰箱	-3%	151%	20%	-35%	-19%	31%	
空调	-14%	-16%	31%	-31%	-8%	15%	
冰柜	-9%	14%	8%	-21%	-17%	20%	
洗衣机	2%	123%	9%	-30%	-16%	64%	
油烟机	-1%	27%	-7%	-21%	-21%	51%	
燃气灶	0%	39%	24%	-19%	-22%	50%	
洗碗机	8%	82%	5%	-10%	-34%	51%	
集成灶	-8%	-13%	-18%	-34%	136%	10%	
电热水器	-8%	60%	249%	-31%	-21%	32%	
净化器	-13%	37%	66%	-17%	-15%	31%	
净水器	-7%	29%	17%	-16%	-18%	43%	
扫地机	19%	12%	69%	5%	6%	121%	
电饭煲	-9%	2%	3%	-13%	-10%	8%	
破壁机	-22%	-14%	-12%	-33%	-22%	-7%	

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 公司公告

● 6月3日

大元泵业:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告

2024年5月,公司通过集中竞价交易方式回购公司股份20.66万股,占公司目前总股本1.67亿股的0.1239%,回购成交的最高价为21.88元/股、最低价为20.95元/股,支付的资金总额为人民币441万元(不含印花税及交易佣金等费用)。截止2024年5月31日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份142万股,占公司目前总股本1.67亿股的0.8533%,回购成交的最高价为24.27元/股、最低价为18.8元/股,支付的资金总额为人民币3159万元(不含印花税及交易佣金等费用)。

奥普家居:关于以集中竞价交易方式回购股份进展情况的公告

2024年5月,公司未实施股份回购。截至2024年5月底,公司已累计回购股份194.5万股,占公司总股本的比例为0.48%,回购最高价为10.83元/股,最低价为9.98元/股,已支付的总金额为2042.5万元。

小熊电器:关于股份回购进展的公告

截至2024年5月31日,公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量8.8万股,占公司总股本的0.06%,最高成交价为46.88元/股,最低成交价为45.00元/股,成交总金额为404.6万元(不含交易费用)。

华帝股份:关于回购公司股份的进展公告

截至2024年5月31日,公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购股份1658万股,占公司当前总股本的比例为1.96%,成交最高价为6.35元/股,成交最低价为5.41元/股,成交资金总额为人民币9994.5万元(不含交易费用)。

● 6月4日

三花智控:关于回购公司股份的进展公告

截至2024年5月31日,公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份1396万股,占公司总股本的0.37%,最高成交价为29.09元/股,最低成交价为19.81元/股,成交总金额为3.2亿元(不含交易费用)。本次回购符合公司既定的回购方案。

海信视像:关于以集中竞价交易方式回购公司股份进展的公告

2024年5月,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计回购股份478万股,已回购股份占公司总股本的比例为0.37%,回购成交最高价为27.50元/股,最低价为26.83元/股,支付资金总额为人民币1.3亿元(不含印花税、交易佣金等费用)。截至2024年5月31日,公司已累计回购股份2085万股,已回购股份占公司总股本的比例为1.60%,回购成交最高价为27.50元/股,最低价为22.95元/股,已支付资金总额为人民币5亿元(不含印花税、交易佣金等费用)。

民爆光电:关于回购股份进展情况的公告

截至 2024 年 5 月 31 日, 公司通过深圳证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 89 万股, 占公司当前总股本的 0.8508%, 最高成交价为 36.070 元/股, 最低成交价为 31.240 元/股, 成交金额为 3049 万元 (不含交易费用)。本次回购股份符合公司既定的回购股份方案以及相关法律法规的要求。

● 6月6日

公牛集团:关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告

6 月 6 日公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份 43.10 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.03%, 回购成交最高价为 82.20 元/股、最低价为 81.59 元/股, 已支付的资金总额为 3534.79 万元 (不含交易佣金等交易费用)。

● 6月7日

光峰科技:关于处置部分交易性金融资产的公告

截至 2024 年 6 月 7 日, 公司通过集中竞价交易系统处置所持部分交易性金融资产, 包括所持湖北戈碧迦光电科技股份有限公司 200 万股股份, 本次减持后公司不再持有戈碧迦股份。公司本年度累计实现收益为 1934.37 万元, 占公司 2023 年度经审计的归属上市公司股东的净利润的比例为 18.75%。

7. 行业新闻

● 2024 年 5 月 30 日

199 元的高速电吹风：规模化优势与同质化竞争的“AB”面

戴森开启高速电吹风赛道, 将吹风机做成了“奢侈品”, 但是, 国内企业以规模化产业链优势快速让高速电吹风产品变得平价, 如今高速电吹风甚至进入到了 200 元以下新一轮竞争区间。奥维云网数据显示, 2024 年一季度电吹风零售额 23.9 亿元, 同比增长 36.9%, 零售量 1180 万台, 同比增长 31.1%, 奥维云网认为电吹风大幅增长的原因为高速电吹风持续普及渗透以及新兴电商拉动。其中, 高速电吹风价格竞争日益白热化, 徕芬、飞科、追觅均已推出 199 元价格产品, 200 元以下成为新一轮竞争区间, 数据来看, 2024 年 3 月, 200 元以下高速电吹风销售份额占比已经达到 10.4%。

● 2024 年 6 月 7 日

商务部：将以更大力度、更高标准推动消费品以旧换新取得更多新成效

2024 年 6 月 6 日下午, 商务部举行新闻发布会, 新闻发言人介绍近期商务领域重点工作有关情况, 并答记者问。从汽车、家电等产品的销售来看, 5 月份, 全国乘用车零售量约 168.5 万辆, 环比增长约 10%, 其中新能源汽车零售量约 79 万辆, 占乘用车总体零售量的比重达 47%; 报废机动车回收量 57.7 万辆, 同比增长 48.9%, 环比增长 16.2%。1-5 月份, 主要电商平台家电以旧换新销售额同比增长 81.8%。

在政策实施过程中, 我们重点开展了三方面工作: 一是抓机制。牵头建立了推动消费品以旧换新部际工作协调体系, 以及央地联动、政企协同的工作推进机制。二是抓政策。支持废旧家电等再生资源回收体系建设, 统筹相关税收减免、金融支持、企业让利等优惠措施, 持续扩大政策组合包。三是抓活动。先后举办 18 场“全国消费品以旧换新行动——地方站”活动, 相继启动 2024 全国家居焕新消费季、全国家电消费季。下一步, 商

务部将会同相关部门坚持“政策+活动”双轮驱动、协同发力，以更大力度、更高标准抓好工作落实，推动消费品以旧换新取得更多新成效。

8. 投资建议

上周家电行业小幅跑输沪深 300，子板块中白电仍然取得正收益。从外部因素来看，1) 市场此前担忧的铜价上涨近期有缓和迹象，铜价从高点接近 9w 回落至 8w 附近，预计头部白电企业将在旺季过后通过机型迭代等方式平滑成本影响；2) 运费上涨和仓位紧张对企业出口短期内有扰动，我们预计头部企业应该在仓位保障和运费管控上优势更明显，故对其运费影响有限；3) 终端零售方面，我们认为国内空调基数压力最大的时间已经过去，结合以旧换新政策已覆盖至全国多个省市，以及当前北方较热的天气，我们预期 6 月零售增速可能环比有所改善。综上，我们认为在各类宏观因素扰动较多的背景下，聚焦细分头部企业可能是近期较好的投资策略。

标的推荐：

- 1) 大家电：如【海信家电】/【格力电器】/【美的集团】/【海尔智家】；
- 2) 小家电：如【石头科技】/【科沃斯】；
- 3) 厨大电：如【华帝股份】/【老板电器】；
- 3) 其他家电：如【盾安环境】(与机械团队联合覆盖)/【公牛集团】/【德昌股份】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。

测算过程具有一定主观性：本轮海运费对家电标的利润端影响的测算过程具有一定主观性，存在偏差风险。

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