



一树春风千万枝，扬帆出海进行时

—— 家电行业 2024 年中期策略报告

家电行业分析师：杨策

一树春风千万枝，扬帆出海进行时

——家电行业 2024 年中期策略报告

2024 年 6 月 21 日

核心观点

- **更新需求如期释放，家电内销景气改善。**2024 年 1-5 月家电社消总额达 3420.7 亿元，同比增长 7%，增速较 2023 年全年提升了 6.5 个百分点，低基数下复苏节奏明显。以旧换新政策助力大家电更新，白电销量增势良好，带动行业景气回升，家电市场表现逐步与地产端脱钩。
- **家电出口延续强劲，出海+红利提振估值中枢。**出口方面，2024 年 1-5 月我国家用电器累计出口 17.38 亿台，同比增长 24.60%，增速提升显著。出口端向好叠加红利策略强势，家电板块反弹较为强劲，截至 5 月 31 日，家用电器板块（SW）累计上涨 14.85%，收益率在 31 个一级行业中位列第 3 位。
- **行业展望：以旧换新政策拉动需求释放，出口复苏有望延续。**内销方面，随着以旧换新政策落地，各地方政府因地制宜地推出补贴措施，考虑到家电产品进入集中换新以及平台渠道积极响应形成政策合力，我们测算政策有望撬动近 1000 亿元销售额，拉动 2024 年家电国内销售额同比增速达到 8%。出口方面，新兴市场潜力十足，正逐步成为家电出口的重点方向，叠加北美市场补库等有利因素，我们测算 2024 年家电出口增速有望达到 10% 以上，表现强于内销。
- **细分板块前瞻：建议关注品类复苏、以旧换新和出口向好带来的结构性机会。**1) 新兴品类景气迎来复苏：随着扫地机器人、洗地机等新兴品类智能化迭代升级和营销创新，低基数下复苏弹性有望显现。2) 以旧换新拉动传统品类换新升级，品质过硬、回收体系完善的龙头企业有望率先受益，业绩确定性较强，估值性价比突显。3) 我国家电企业全球竞争力逐步提升，出口份额有望稳步增长，叠加海外渠道补库需求持续复苏，拥有本土化经营优势的白电、黑电龙头和出口景气上行的清洁电器值得关注。
- **投资建议：**展望全年，行业复苏有望延续，家电智能化、多元化、国际化发展具备潜力，我们建议重点关注以旧换新政策拉动的内销改善和家电出口带来的结构性机会，重点关注三条主线：一、数智化转型质效提升、龙头优势突显的白电龙头，推荐美的集团、海尔智家；二、有望受益于地产复苏传导、估值具备性价比的厨电板块，推荐老板电器、华帝股份；三、低基数下内销景气复苏、出海前景广阔的清洁电器，推荐石头科技。
- **风险提示：**1、需求改善不及预期的风险。2、原材料价格变动的风险。3、地产回暖不及预期的风险。4、家电出口存在不确定性的风险。

重点公司盈利预测及估值（2024-06-20）

股票代码	推荐标的	EPS(元/股)			PE (X)			投资评级
		2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E	
000333.SZ	美的集团	4.80	5.34	5.80	13.43	12.07	11.12	推荐
600690.SH	海尔智家	1.76	2.02	2.31	16.72	14.57	12.74	推荐
002508.SZ	老板电器	1.83	2.01	2.22	12.36	11.25	10.19	推荐
688169.SH	石头科技	15.60	19.09	22.62	26.19	21.40	18.06	推荐

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

家用电器行业

推荐 **维持评级**

分析师

杨策

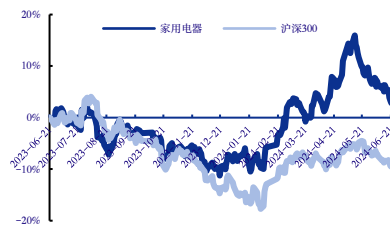
☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深 300 表现图

2024-06-21



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】行业深度_家用电器行业_2023 年报 & 2024 年一季报综述_板块业绩如期改善，公募配置力度加大_20240519

【中国银河研究】数字经济：引领家电智造升级，释放数字消费活力_20240324

目录

Catalog

一、 回顾：景气如期复苏，出海+红利提振估值中枢	4
（一） 家电行业内销如期复苏，出口表现强劲	4
（二） 营收延续增势，盈利能力改善	5
（三） 板块行情回顾：表现强于大市，内部走势分化	7
二、 行业展望：以旧换新提振内需，出海扬帆远航	8
（一） 内需：以旧换新拉动大家电更新、升级	8
（二） 出口：家电出海扬帆远航，新兴市场逐步发力	10
（三） 长期展望：数字化变革提速，行业焕发新的生机	15
三、 细分行业前瞻：白电稳中向好，黑电结构优化	18
（一） 白电：规模稳步增长，内外销良好态势有望延续	18
（二） 厨卫：地产端筑底回升，结构优化为主	23
（三） 小家电及清洁电器：清洁电器景气复苏，关注出海表现	28
（四） 黑电：大屏产品需求延续旺盛，面板价格回升业绩承压	32
四、 投资建议	36
（一） 估值处于历史偏低水平	36
（二） 公募基金 24Q1 大举增配家电板块，白电深受青睐	37
（三） 投资建议及重点公司推荐	38
五、 风险提示	39

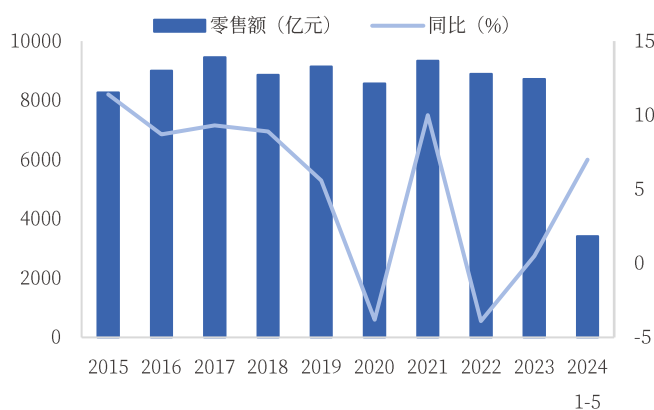
一、回顾：景气如期复苏，出海+红利提振估值中枢

（一）家电行业内销如期复苏，出口表现强劲

2024年初至今，更新需求主导内销，家电市场表现逐步与地产端脱钩，白电销量逆势增长，带动行业景气如期复苏。根据统计局数据，2024年1-5月家用电器和音像器材类社会消费品零售总额3470.70亿元，同比增长7.0%，增速较2023年全年提升了6.5个百分点，复苏节奏明显。

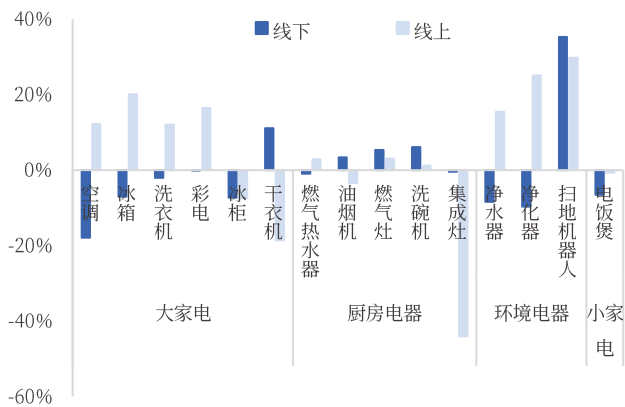
分品类来看，白电景气显著回升，厨电、黑电弱势复苏，小家电增速筑底反弹。白电内销方面，2024年1-4月空调、冰箱、洗衣机内销3784.12万台、1462.33万台和1377.44万台，同比分别增长16.10%、9.03%和4.63%，在去年同期低基数影响下，主要白电销售增势强劲。黑电方面，2024年1-3月内销彩电904万台，同比小幅上涨0.06%，大屏化消费火热，产品结构延续改善。厨卫方面，奥维云网显示，2024年一季度国内厨卫大家电零售规模为314亿元，同比增长3.2%，增速较2023年有所回落，竣工端释放进入尾声，对厨卫市场的支撑有所弱化。小家电和环境电器方面，2024年Q1我国厨房小家电零售额为144亿元，同比下降0.6%，降速较2023年全年（YOY -9.6%）有所收窄，但复苏仍显弱势，其中清洁电器中扫地机器人景气较高。

图1：家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率



资料来源：国家统计局，iFind，中国银河证券研究院

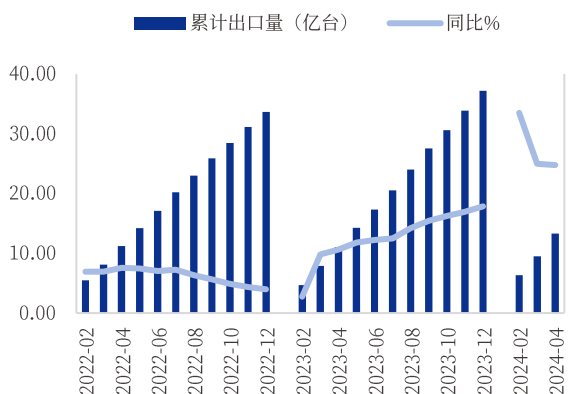
图2：2024年1~4月家电细分品类累计零售额同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

出口方面，自2023年下半年起，海外家电库存逐步见底，补库需求持续回升，低基数的效应下出口改善态势良好。根据国家统计局数据，2023年我国家用电器累计出口37.17亿台，同比增长11.20%；累计出口额达888.76亿美元，同比增长3.75%。2024年1-5月我国家用电器累计出口17.38亿台，同比增长24.60%；累计出口额达401.78亿美元，同比增长11.01%，增速提升显著。随着炎夏空调旺季临近、欧美家电消费需求进一步释放及海外渠道补库延续等利好因素共振，家电出口端有望延续良好态势。

图3：家用电器累计出口出货量及同比变化



资料来源：海关总署，iFind，中国银河证券研究院

图4：家用电器出口金额及同比变化

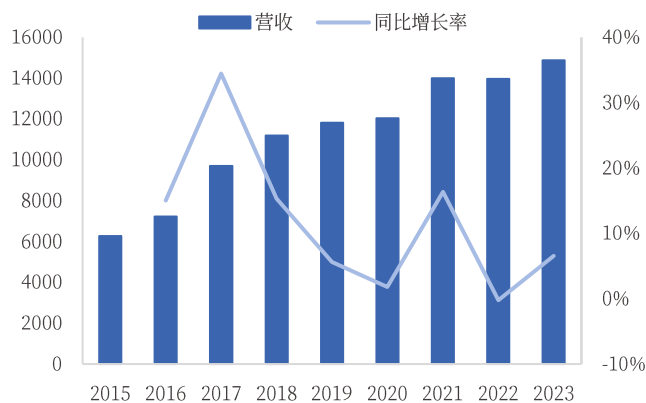


资料来源：海关总署，iFind，中国银河证券研究院

（二）营收延续增势，盈利能力改善

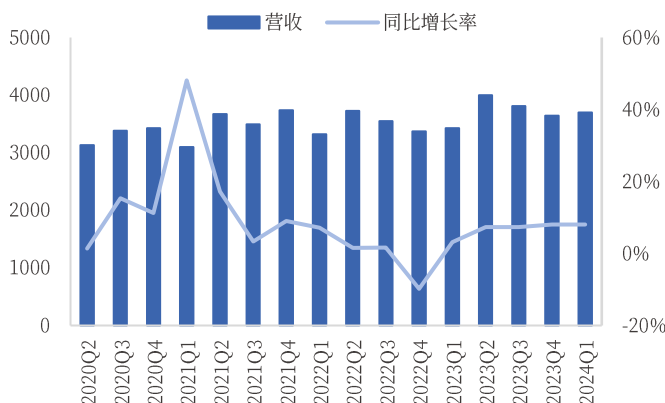
内外销售延续增势，驱动家电板块营收增长。2023 年家电行业（SW）实现营业收入 14875.59 亿元，同比增长 6.53%，除照明外各子板块收入均实现正增长。2024 年 Q1 行业实现营业收入 3698.34 亿元，同比增长 8.02%，低基数下收入增势良好。展望 2024 全年，在以旧换新的拉动作用下，大家电换新升级需求有望迎来集中释放，叠加外销景气稳健改善，家电行业收入增长态势有望延续。

图5：家电板块年度累计营收（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

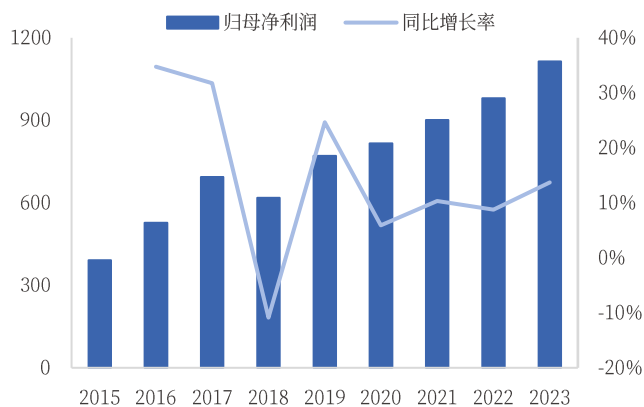
图6：家电板块单季营收（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

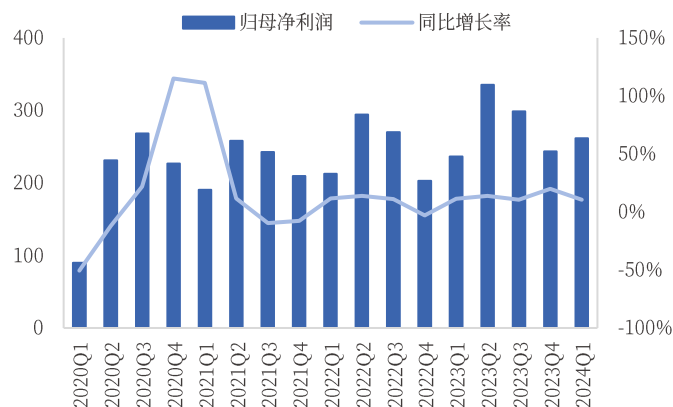
成本红利如期释放，叠加产品结构改善，行业盈利能力持续改善，归母净利润增势强于收入。2023 年家电行业（SW）累计实现归母净利润 1113.91 亿元，同比增长 13.68%，增速显著优于营收。2024Q1 板块实现归母净利润 261.59 亿元，同比增长 10.63%，主要受益于报告期内产品需求超预期改善及低基数效应。从盈利能力角度来看，2023 年海运费回归常态，人民币汇率震荡贬贬，原材料价格触顶回落，叠加线下购销复苏以及家电产品结构优化，多重利好因素共振之下，板块盈利能力持续改善。2023 年家电板块毛利率为 25.97%，同比提升 1.83PCT；2024Q1 家电行业整体毛利率为 25.15%，同比提升 1.20 个百分点，板块毛利率连续 8 个季度实现同比提升。净利率方面，24Q1 净利率分别为 7.07%，同比提升 0.17PCT，家电企业积极提质增效，盈利能力实现改善。

图7：家电板块年度归母净利（亿元）及同比变化



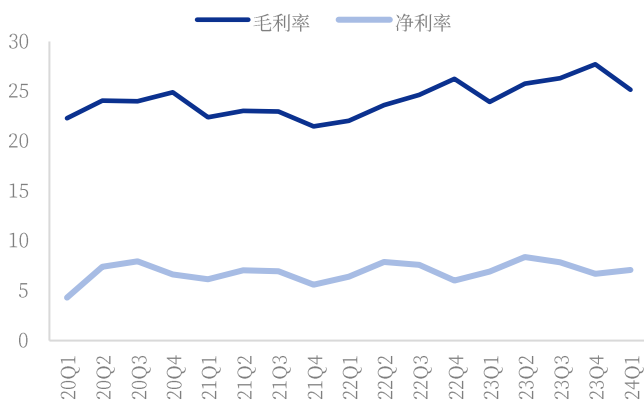
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图8：家电板块单季归母净利（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

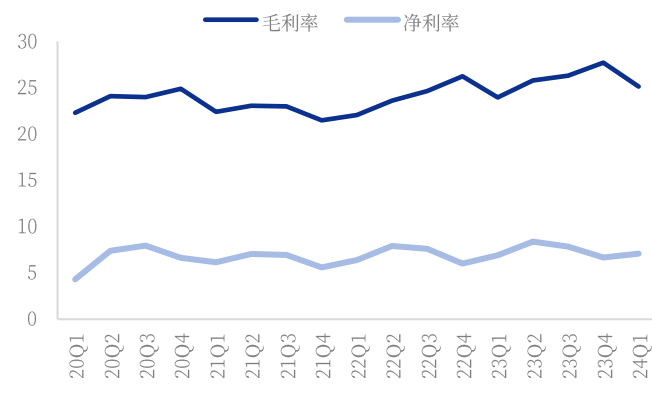
图9：家电板块年度毛利率及净利率（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

备注：为便于对比分析，文中净利率均为归母净利润整体法测算

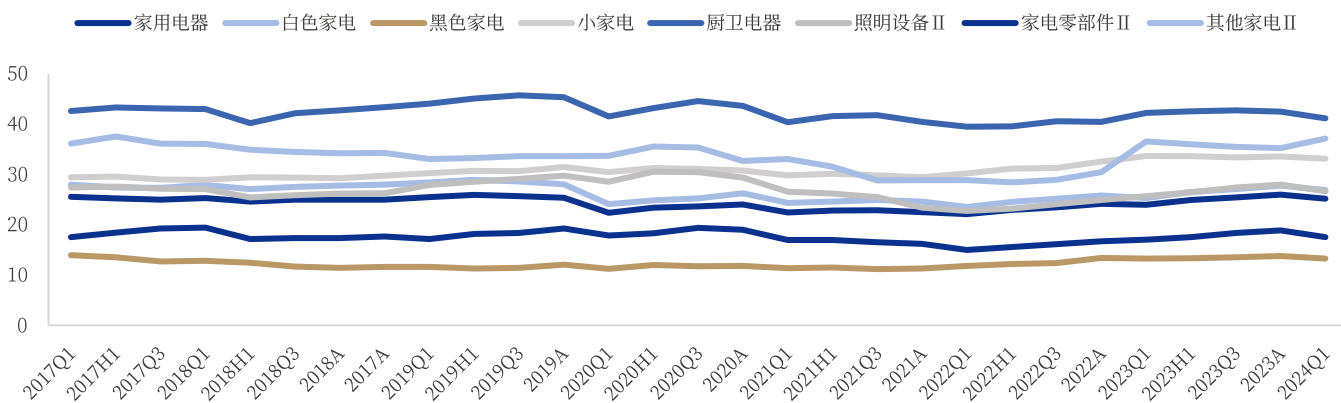
图10：家电板块单季毛利率及净利率（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

细分板块来看，除黑电板块外，大部分家电子行业毛利率均在材料价格企稳回落的有利背景下实现改善，其中白电板块毛利率从2022Q1的23.52%回升至2024Q1的26.88%，连续9个季度稳中有升，主要受益于需求改善和成本红利的释放。黑电板块毛利率震荡下行，主要与去年下半年以来国际面板价格回升导致的成本压力有关。

图11：家电企业毛利率（%）变化情况

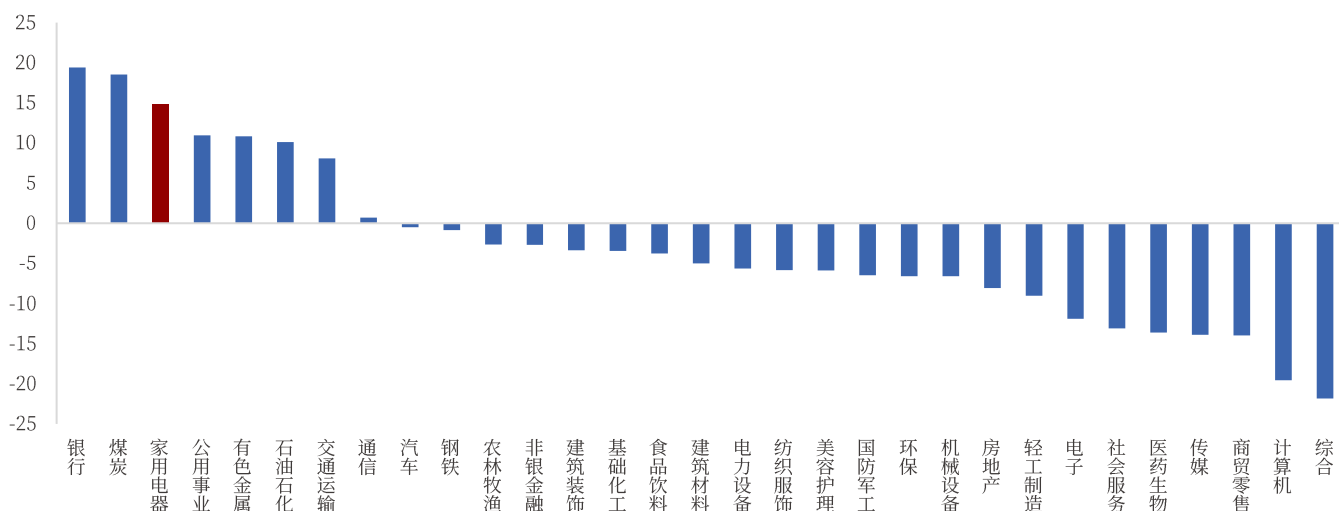


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

（三）板块行情回顾：表现强于大市，内部走势分化

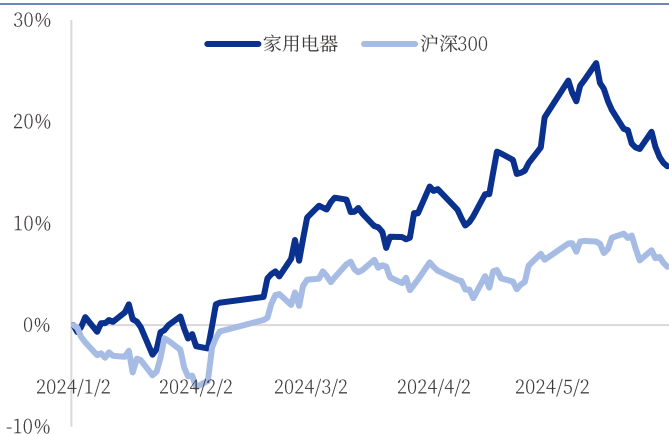
截至 2024 年 5 月 31 日，家用电器板块（SW）累计上涨 14.85%，收益率在 31 个一级行业中位列第 3 位，跑赢沪深 300 指数 10.51 个百分点。子板块表现分化，其中白电板块涨幅最高，累计收益达 25.78%，受益于红利策略强势、家电以旧换新政策落地及产品内外销持续改善等多重利好因素的共同影响，白电龙头强势拉升；小家电上涨 17.85%，以石头科技、科沃斯为代表的清洁电器龙头出海步伐稳健，外销表现良好提振投资情绪；厨卫电器上涨 5.17%，主要受益于利好政策集中落地，地产预期改善。黑色家电/照明设备/家电零部件分别下跌 5.38%/9.58%/15.96%。整体来看，受到市场对以旧换新、家电出海和地产改善的乐观预期影响，家电板块估值中枢上行，表现较为强势。

图12：板块涨跌幅（%）排名



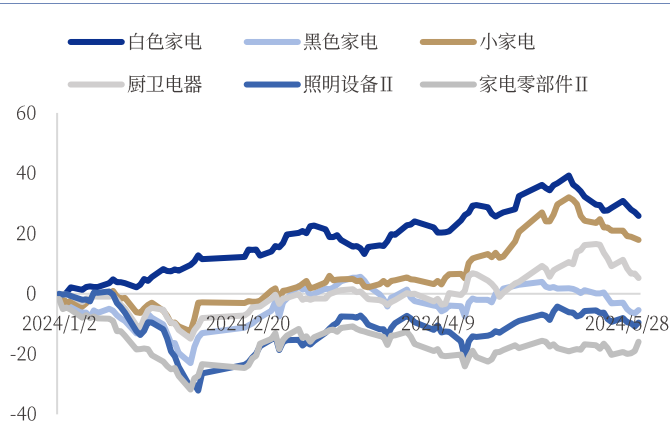
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图13：家电指数与沪深 300 指数累计收益率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图14：家电子行业收益表现（%）



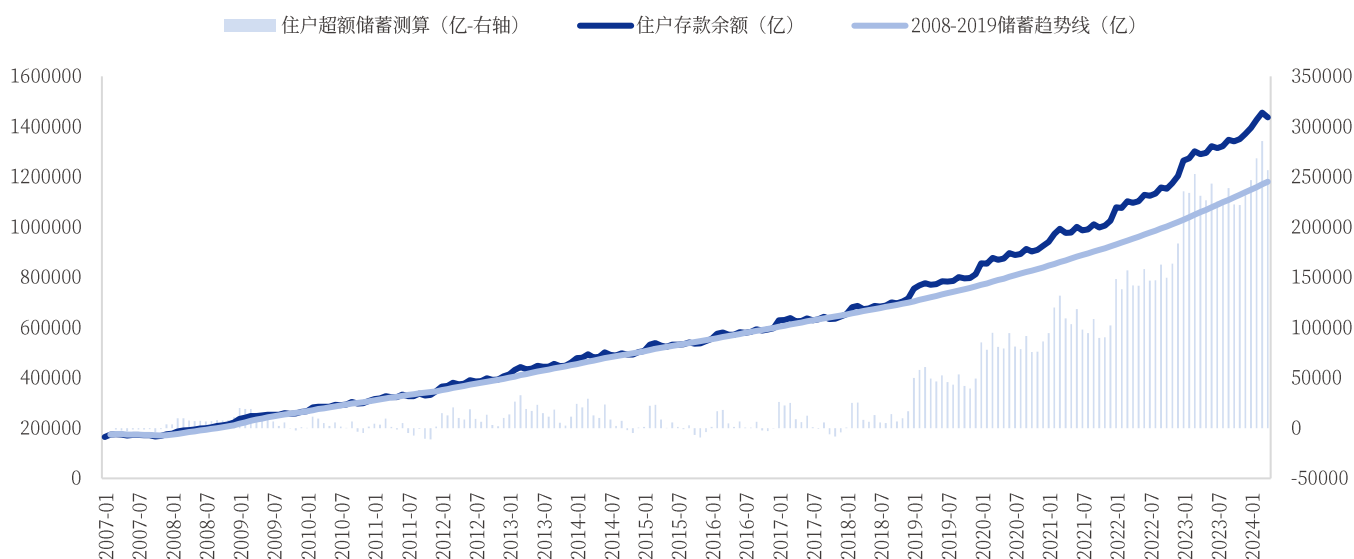
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

二、行业展望：以旧换新提振内需，出海扬帆远航

（一）内需：以旧换新拉动大家电更新、升级

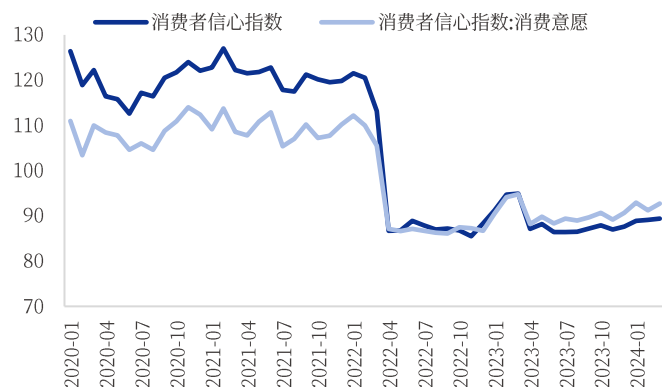
居民超额储蓄仍在增长，蕴含较大消费潜力。根据中国人民银行数据显示，截止 2024 年 5 月，人民币存款余额为 144.12 万亿元，较年初增长 5.21%，同比增长 11.23%，5 月住户超额储蓄测算值为 25.04 万亿元，同比增长 10.46%，超额储蓄规模庞大，蕴含着巨大的消费潜力。根据央行发布的 2024 年一季度城镇储户问卷调查报告，2024 年第一季度倾向于“更多储蓄”的居民占 61.8%，比上季增加 0.7 个百分点，居民储蓄热情偏高，消费意愿仍在筑底，当储蓄向消费转移的拐点来临，消费潜力或将集中释放。

图15：我国住户存款余额



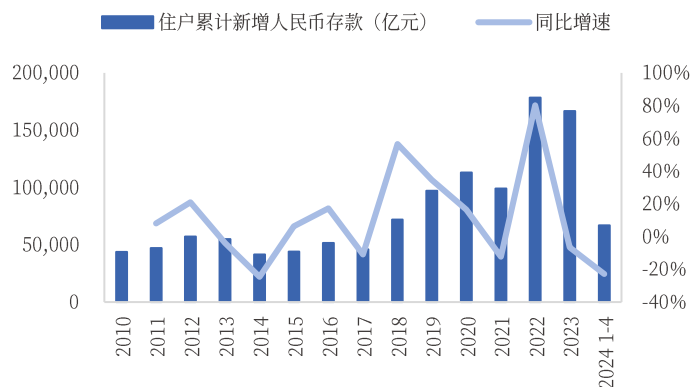
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图16：消费者信心指数



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

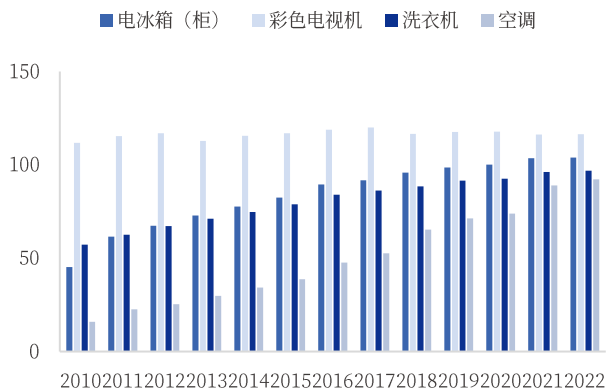
图17：居民户新增人民币存款



资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

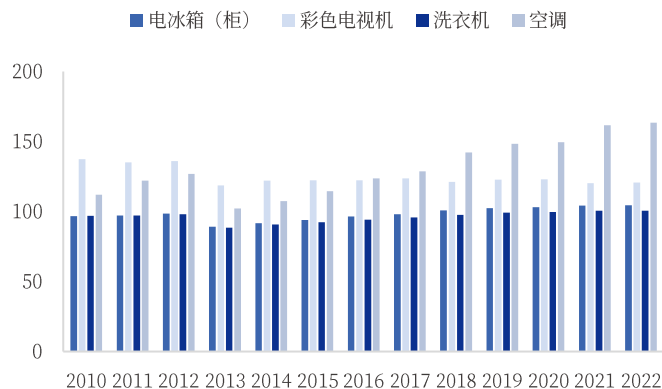
以旧换新政策落地，有望拉动家电换新消费需求集中释放。随着时间的推移，距离 2008 年第一批家电下乡已经过了十余年，进入了集中更新换代阶段。2022 年，城镇居民电冰箱（柜）、彩电、洗衣机、空调平均每百户拥有量较 2010 年分别变动 8.02%、-12.24%、3.81%和 45.89%，同期农村居民电冰箱（柜）、彩电、洗衣机、空调平均每百户拥有量分别较 2010 年提高了 129.94%、4.18%、68.95%、476.13%，居民家电保有量较 10 年前显著增长，待更新的家电产品规模庞大，以旧换新政策有望点燃家电换新升级热情。

图18：农村居民平均家电拥有量（台/每百户）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图19：城镇居民平均家电拥有量（台/每百户）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

本轮大规模家电以旧换新以地方发力、企业接力、平台合力的方式展开，消费需求释放将较为充分。近三个月来，各地以旧换新相继落地，地方政府因地制宜地推出地方性补贴措施。2024 年 3 月 13 日，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；4 月 12 日，商务部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。截至 5 月 29 日，全国已有 27 个省级地方发布消费品以旧换新补贴实施细则。渠道平台蓄力，与上游企业牵手，加速政策向零售端传导，多家头部企业凭借自身优势，积极参与以旧换新补贴，让利消费者。我们根据过去家电保有量增长的节奏测算急需更新的空调、冰箱、洗衣机规模分别为 3.03、3.48、3.39 亿台，假设以旧换新参与率分别为 3.75%、3.25%、1.50%，空调、冰箱、洗衣机以旧换新销售有望达到 1134.99、1130.99、508.63 万台，有望撬动近 1000 亿元销售额。

表1：国内家电市场主要产品以旧换新销量及销售额测算

保有量测算（亿台）	空调	冰箱	洗衣机	彩电
2018	4.33	4.11	3.89	4.95
2019	4.58	4.20	3.98	5.02
2020	6.56	5.97	5.65	7.07
2021	7.37	6.10	5.78	6.95
2022	7.51	6.12	5.80	6.97
更新换代需求测算	空调	冰箱	洗衣机	彩电
急需更新需求规模（亿台）	3.03	3.48	3.39	4.80
活动参与率假设	3.75%	3.25%	1.50%	0.65%
以旧换新销量（万台）	1134.99	1130.99	508.63	311.81
均价（元）	3750	3567	2107	3616
销售额（亿）	425.62	403.42	107.17	112.75

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

综合考虑上述驱动因素及国内消费市场边际变化，我们测算 2024 年家电内销同比增速中枢有望达到 8%。消费人群假设方面，国内人口总数缓慢下滑，2024 年自然增长率假设为-1.00%，城镇化率假设为 66.75%，以此分别测算消费群体。消费结构方面，城镇和农村地区存量及更新需求主要来自于不同品类家电保有量提升的客观需要，并考虑到下沉渠道建设节奏进行调整。品类增速方面，我们结合 2023 全年销售表现和不同家电品类更新频率的固有差异，对空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶和彩电销量给予敏感性测算。结合上述因素，我们测算 2024 年主要家电品类销售规模有望达到 2.67 亿台，同比 2023 年增长 5.23%，内销销售额有望达到 9485.07 亿元，同比增长 8.79% 左右，其中分品类测算结果将在下文第三部分的细分行业前瞻中展示。

表2：国内家电市场主要产品销量及整体销售额测算

国内市场	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
存量及更新需求（万台）	18,017.38	18,622.75	18,272.61	18,663.54	18,149.52	19,449.75	20,252.08
新增&住宅驱动需求（万台）	9,105.38	8,287.95	6,495.48	5,786.98	5,700.32	5,878.63	6,401.54
内销合计（万台）	27,122.76	26,910.70	24,768.09	24,450.52	23,849.83	25,328.38	26,653.62
同比增速		-0.78%	-7.96%	-1.28%	-2.46%	6.20%	5.23%
销售额（亿元）	8863.04	9138.7	8570.6	9340.2	8890.1	8718.7	9485.07
同比增速		-6.25%	3.11%	-6.22%	8.98%	-4.82%	-1.93%

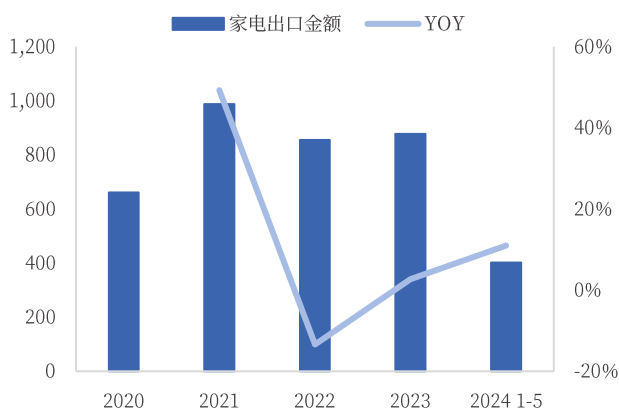
资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

备注：内需销售额为全品类假设，包括但不限于主要大家电

（二）出口：家电出海扬帆远航，新兴市场逐步发力

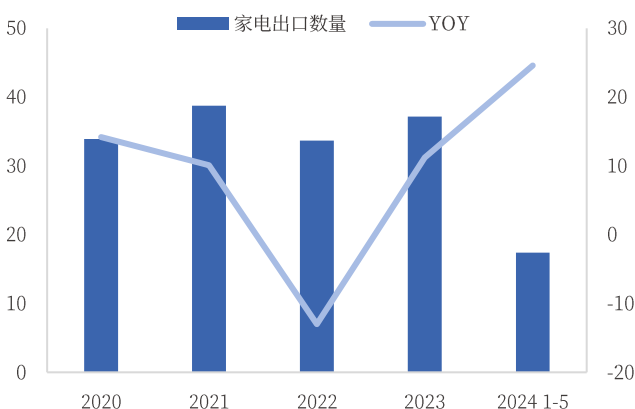
低基数下家电出口显著改善。根据海关总署数据，近年来我国家电出口增势良好，其中 2021 年因疫情扰动全球供应链、订单产能转移等因素影响，家电出口金额实现了 49.92% 的大幅增长，随后在高基数影响下，出口增速有所波动。2024 年 1-5 月份，国内累计出口家电 401.78 亿美元，同比增长 11.01%，在去年同期低基数效应下出口增速较快。展望 2024 下半年，在海外补库周期有望延续，外销景气或得到支撑。

图20：中国家电出口金额（亿美元）及增速



资料来源：海关总署，iFind，中国银河证券研究院

图21：中国家电出口数量（亿台）及增速（%）

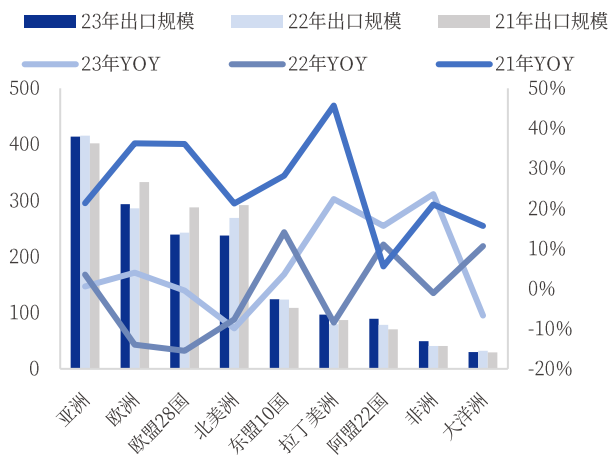


资料来源：海关总署，iFind，中国银河证券研究院

从出口结构来看，近年来新兴市场成长加快，北美市场依赖度下降。2023 年我国家电出口主要目的地包括欧美、日韩、东南亚及拉丁美洲等地，其中北美市场出口金额从 2021 年的 291.90 亿降至 2023 年的 237.55 亿美元，近三年占比持续下降，亚洲、欧洲、大洋洲出口规模占比相对稳定，

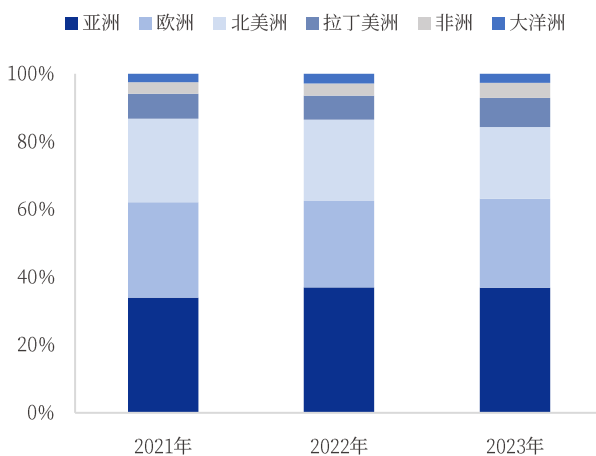
新兴市场拉丁美洲和非洲增长较快，2023 年对两地出口家电规模分别为 96.60 亿和 49.43 亿美元，同比分别增长 22.4%和 23.6%。

图22：我国对全球9大区域市场出口规模（亿美元）及增速



资料来源：中国机电产品进出口商会，中国银河证券研究院

图23：中国家电出口结构



资料来源：中国机电产品进出口商会，中国银河证券研究院

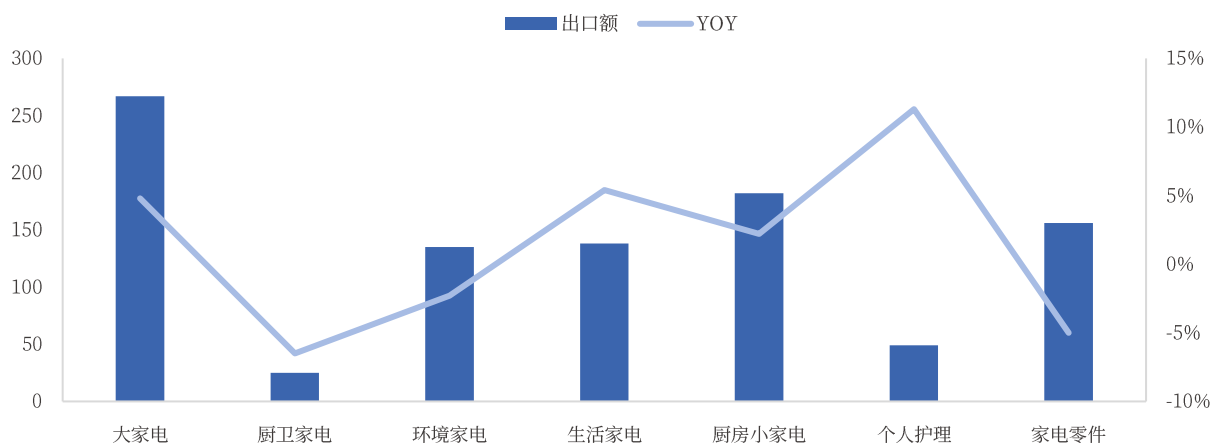
不同区域家电出口在宏观环境、市场规模、品类结构、竞争格局、渠道体系等特点差异较大，我们认为，接下来东南亚、拉美等新兴市场仍具备较大潜力。分区域市场来看：

欧洲国家经济基础扎实，居民整体消费能力较强，其高通胀环境促使消费者向高性价比家电产品倾斜，严格的环保政策推动节能型家电产品的更新需求。根据 Statista 统计，2023 年欧洲整体家电销售规模达到约 977 亿美元，其中大家电销售额为 541.9 亿美元，预计在未来 5 年欧洲整体家电销售额复合增速约为 4%。品类结构方面，受气候、安装费用贵等因素影响，欧洲空调市场规模较小，扫地机器人在大多国家渗透率仅 10%，潜在空间较大。竞争格局方面，欧洲龙头地位相对稳固，博世和西门子在冰箱、洗衣机等大家电中稳居第一梯队。渠道体系方面，欧洲家电渠道格局相对稳定，因欧洲国家众多，不同国家间分销壁垒较高，且电商辐射范围有限，家电线上、线下渠道较为分散，电器专卖店、线上零售、大型商超为较为主要的家电销售渠道。

东南亚家电市场品类拓展潜力大，竞争格局分散+电商崛起带来机遇。宏观环境方面，东南亚人口较为稠密，但家电户均消费水平低，家电消费有较大增长空间。根据 Statista 数据，2023 年东南亚国家家电市场总规模为 481 亿美元，预计 2028 年将达到 614 亿美元，增长空间较大；品类结构方面，东南亚市场 2023 年空调零售量为 1030 万台，约为我国零售量的 24%，随着天气因素发酵和经济水平提升，空调市场具备较大增长潜力。竞争格局方面，东南亚家电市场集中度低于我国，白电主要品牌为海尔、美的、长虹、三星和 LG 等，其本土强势品牌较少。渠道体系方面，东南亚家电销售主要渠道仍为线下零售，以电器专卖店为主，以 Shopee 和 Lazada 为主要电商平台持续发展，线上渠道份额不断攀升。

北美市场拐点渐近，拉丁美洲实现双位数增长。据机电商会统计，2023 年我国对北美出口家电 237.5 亿美元，同比减少 9.9%，降幅较 22 年同期（-7.9%）进一步扩大，主要系 2021 年起美国家电持续去库。品类结构方面，2023 年对美国空调和冰箱出口额分别同比下降 20.8%和 19.4%，洗衣机出口额逆势同比增长 12.2%，榨汁机出口额同比增长 29.9%，此外个人护理类产品出口量额齐升。竞争格局方面，目前美国主要家电市场领导者有惠而浦、海尔、LG、博世、三星等。受益于长期稳定的经贸关系，叠加 22 年基数较低等因素共同影响，2023 年我国对拉丁美洲出口家电 96.6 亿美元，同比增长 22.4%。

图24：2023 年家电主要品类出口规模（亿美元）及增速

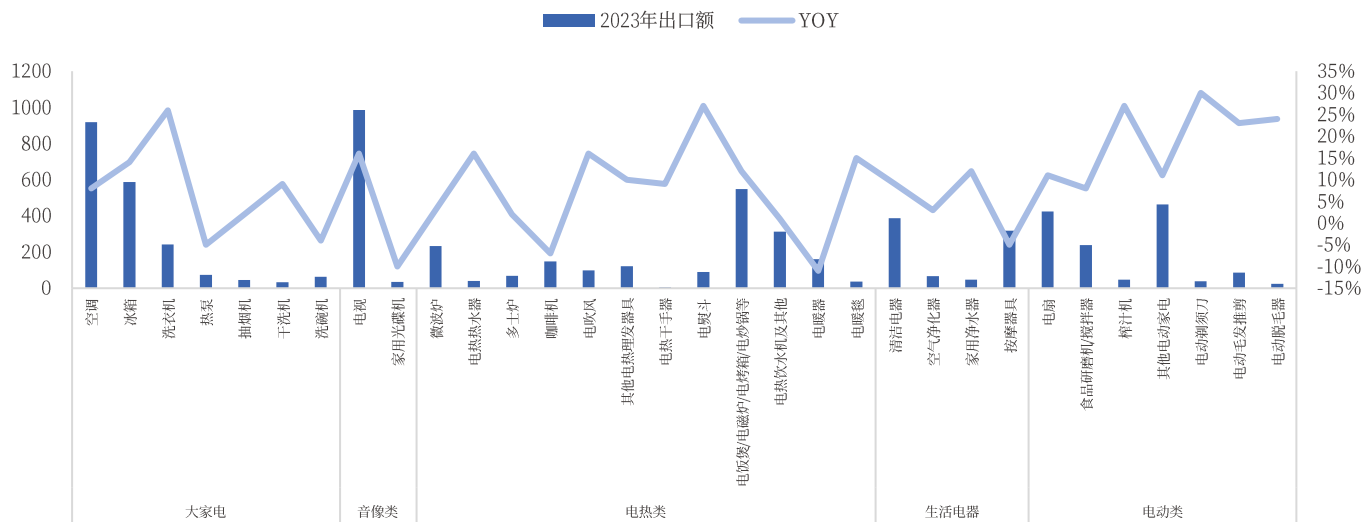


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

整体来看，我国家电出口品类以白电、黑电、小家电主导，国内大家电品牌认可度逐步提升，性价比较高的小家电出海竞争力强。2023 年我国大家电/厨卫家电/环境家电/生活家电/厨房小家电/个人护理/家电零件出口规模分别为 267/25/135/138/182/49/156 亿美元，同比分别变动 4.8%/-6.5%/-2.3%/5.4%/2.2%/11.3%/-5.0%，可见空调、冰箱、洗衣机为代表的大家电出口份额较大。因欧美消费者更偏好本惠而浦、通用电器、西门子等本地品牌，为此国产厂商多采取收购当地知名品牌，实施本土化经营的竞争策略，逐步建立规避关税风险方面的优势。

相比之下，全球小家电竞争格局相对分散，国产小家电得益于产品种类丰富、产品力好、性价比高等特性，出海竞争力较强。针对市场格局分散的特点，国产小家电厂商着力加强销售渠道建设，线下积极与当地大型卖场、独立 3C 门店、等渠道商展开合作，线上与 eBay、亚马逊等平台合作，增加产品投放曝光度。以石头科技渠道建设为例，公司已在美国、日本、荷兰、波兰、德国、韩国等地设立海外公司，在美国 Amazon、Home Depot、Target、Bestbuy、WalMart 等线上平台开设线上品牌专卖店，并于 2023 年首次进入美国线下实体连锁零售渠道 Target，渠道拓展成功助力公司产品打开出口销路。

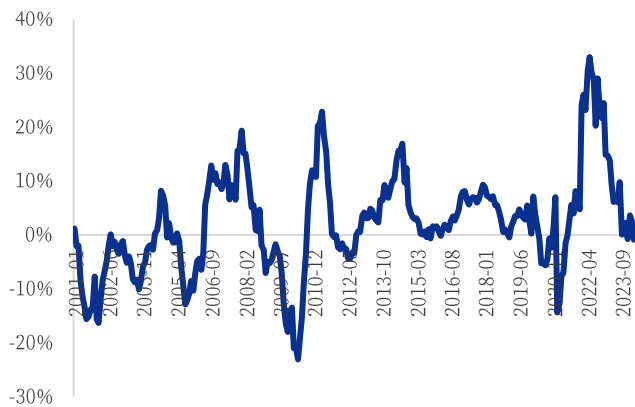
图25：2023 年中国家电各品类出口规模（亿元）及增速



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

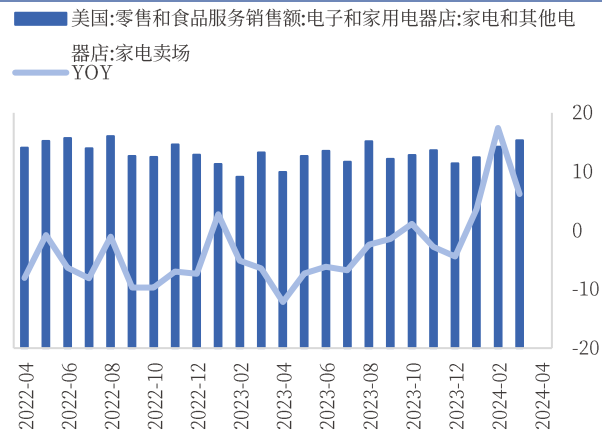
库存周期与当地消费需求为影响出口的关键因素。以美国市场为例，2022年8月份开始，美国家用电器需求收缩叠加库存高企，渠道主动去库，对我国出口订单增长形成压力。2023年下半年，美国结束去库存，开启新一轮补库周期。美国商务部数据显示，2024年3月初美国家用电器库存为36亿美元，较2023年同期小幅上升，终端逐步建库。消费需求回暖，本地家电厂商供给有限，是支撑我国家电企业对美出口增长的关键因素。

图26: 美国家用电器存货额同比增速



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

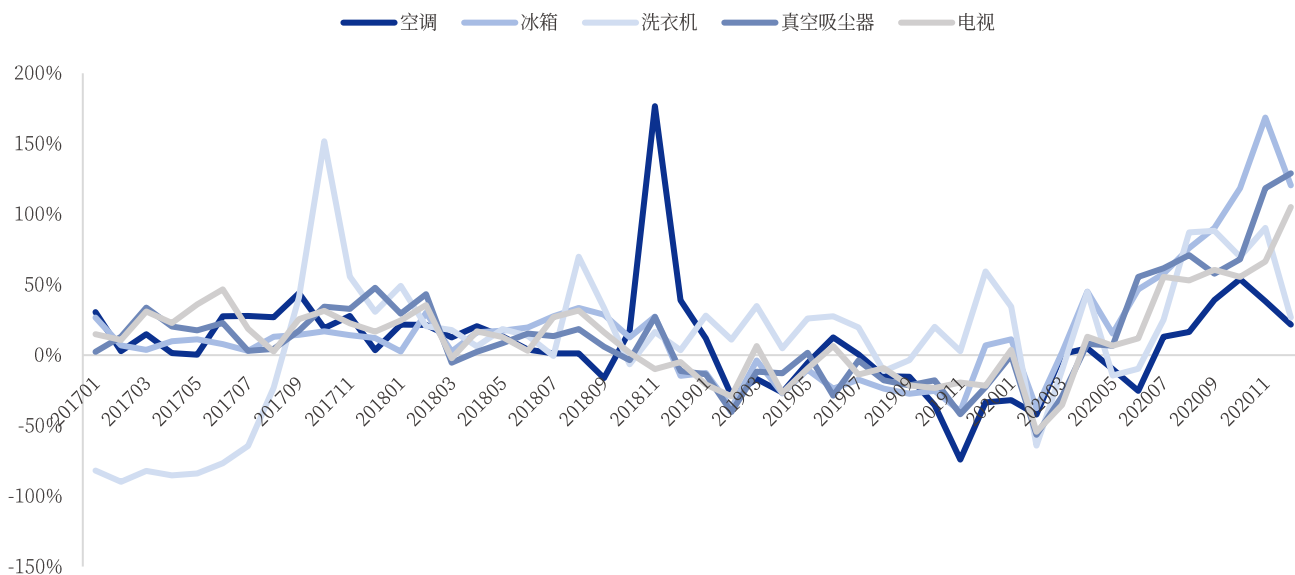
图27: 美国家电卖场销售额(亿美元)及增速(%)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

关税政策是影响我国家电出海的另一大重要因素。以2018年起美国发动的三轮加征关税为例，根据海关总署数据，2018年家电厂商为应对关税加征提前出货，导致2018年对美家电出口额先扬后抑，从2019年2月开始，除洗衣机外，空调、冰箱、真空吸尘器、电视等主要产品对美出口增速陆续转负，其中2019年对美出口额下滑最为显著，分别下滑20.97%/21.18%/20.06%/15.37%。加征关税削弱了我国出口产品的性价比优势，对出口企业竞争力造成影响，以TCL智家(原名奥马电器)为例，公司业务以冰箱代工出口为主，海外营收贡献度常年维持在60%以上，2018-2020年公司归母公司净利润分别为0.53/-9.87/-0.80亿元，出口利润在一定程度上受关税影响。

图28: 部分家电品类在美加征关税期间出口美国销售额同比增速



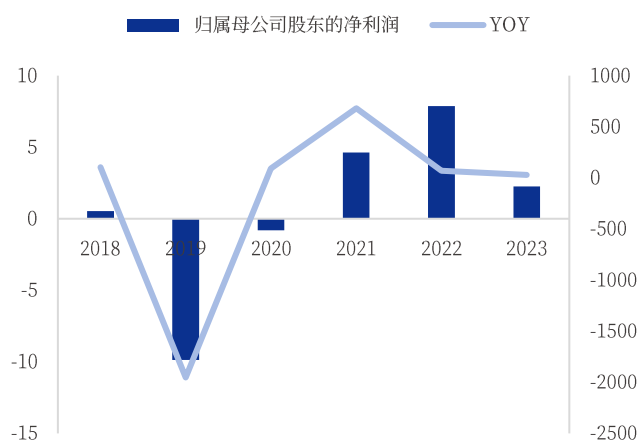
资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

图29：部分家电品类对美国出口额增速



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图30：TCL 智家归属母公司净利润（亿元）及增速（%）

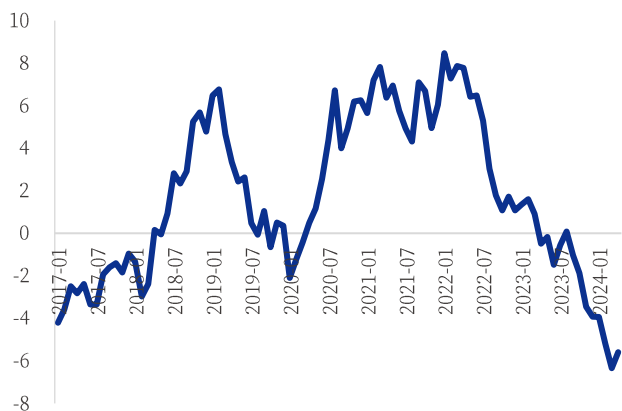


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

备注：根据公司公告，奥马电器已更名为 TCL 智家

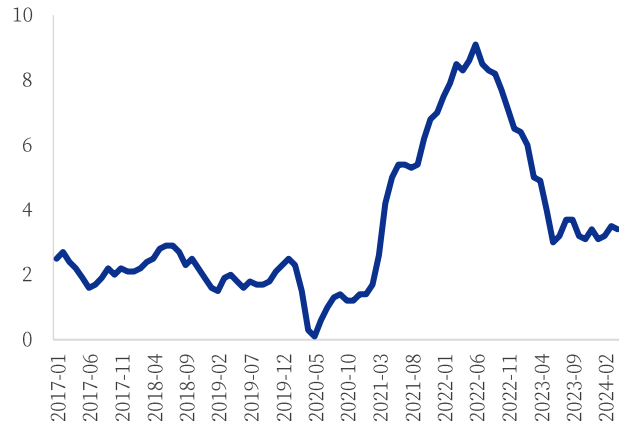
通胀预期与政治因素博弈，驱动我国家电企业扬帆出海，通过差异化竞争、提升海外产能、实现本土化运营等方式规避关税风险。尽管现阶段美国整体 CPI 仍有上行压力，年末换届选举后，美国政府若对中国家电进一步加征关税或导致家电 CPI 恢复上行，或将限制美国降息窗口，因此我国对美出口家电产品关税整体抬升的概率较小。但通胀预期与政治因素博弈之下，关税风险仍存，日前美国贸易代表办公室宣布了延长对 352 项中国进口商品及 77 种疫情相关类别中国进口商品的 301 关税豁免期限，其中扫地机、吸尘器、空气炸锅等相关家电产品关税豁免到期后将面临 25% 加征关税。由于大家电本就不在关税豁免之列，且头部厂商已通过海外建厂、吸收并购当地品牌等方式实现供应链本土化，几乎不受此次关税豁免调整的影响。对于此次关税豁免到期的小家电品类厂商而言，将通过提升海外产能、适当提价、以及调整产品策略等方式规避关税风险。

图31：美国家电 CPI 同比增速（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图32：美国 CPI 同比增速（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

未来，我国家电出口增量将主要依赖于对一带一路国家等新兴市场的开拓，以及在发达市场中份额的提升。“一带一路”的发展为我国家电出口创造的良好环境，家电出口多元性有望提升，非洲、南美洲、大洋洲等市场潜力释放，将为家电企业出口创汇提供支持。展望 2024 年下半年，在美国市场补库和我国家电出口在全球市场份额提升的有利背景下，家电出口增速有望达到 10% 以上，表现强于内销。

表3：家电主要产品出口数量及出口额测算

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
出口规模（万台）	26,057.00	27,026.04	29,421.54	30,087.81	29,574.08	32,584.91	35,270.89
同比增速		3.72%	8.86%	2.26%	-1.71%	10.18%	8.24%
销售额（亿美元）			661.28	987.22	855.00	877.78	971.42
同比增速				49.29%	-13.39%	2.66%	10.67%

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，中国银河证券研究院

备注：出口规模包括白电及传统厨电，出口额为全品类假设，包括但不限于上述品类；出口销售额为全品类口径

（三）长期展望：数字化变革提速，行业焕发新的生机

政策引领数字经济全面发展，助力家电智能制造和数字化消费实现跃迁。自十八大以来，国家对数字经济的重视度不断提升，政策支持力度持续加大。2024年3月政府工作报告明确要“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”、“深入推进数字经济创新发展”，提出包括“制定支持数字经济高质量发展政策”、“深化大数据、人工智能等研发应用，开展‘人工智能+’行动”、“实施制造业数字化转型行动，推进服务业数字化”等在内的一系列要求，推动数字经济发展已上升到新的战略高度，数字经济将成为经济增长的新引擎和新质生产力发展的重要抓手。

对于家电行业而言，数字产业化与产业数字化将为家电行业升级提供新的路径。数字技术革新及基础设施建设加快将为新质生产力的形成提供坚实支撑，数据作为新生产要素可以更好地赋能家电智造升级，5G+AIoT技术融合带动家电产品创新，数字营销将助力消费活力释放。随着家电行业智能化渗透和数字经济发展建设，家电行业产品、生态、营销、服务、制造与供应链六个维度将迎来深层次、可持续的变革。

从产品端来看，智能家电空间广阔，渗透率有较大提升空间。根据统计局数据，2023年商品房住宅销售面积同比下降8.2%，房地产景气下行对家电消费场景造成一定压力，2023年家用电器和音像器材类社会消费品零售总额8718.70亿元，同比基本持平。但与家电消费整体增速放缓的趋势形成对比的是，智能家电需求旺盛，渗透率持续提升。根据中商产业研究院的数据，2017-2022年我国智能家电市场规模复合增长率为18.30%，市场渗透率由42%上升到50%，发展空间广阔。人工智能、物联网等技术与家电产业融合，产品功能不断拓展，智能产品大量涌现，同时随着居民收入增加，人们对舒适品质的家居生活追求提升，对智能产品的需求持续增长。我们认为，2023年-2027年智能家电市场规模复合增长率约为10.78%，对应万亿级的市场空间；智能家电渗透率（含部分消费电子）将由2022年的50%提升至2027年的57%。

图33：中国智能家电市场规模（亿元）

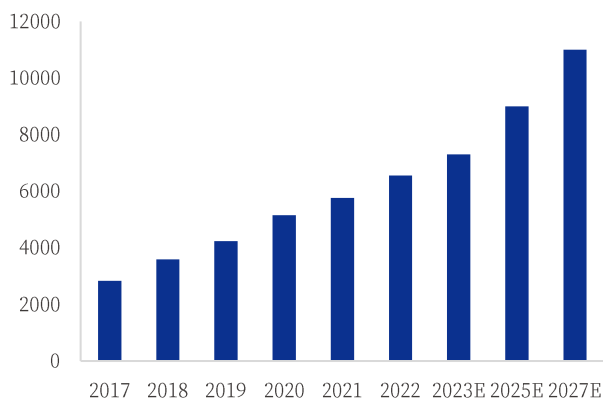
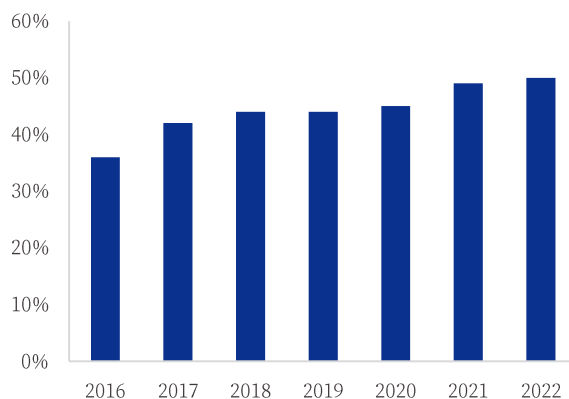


图34：智能家电渗透率（销售额口径）

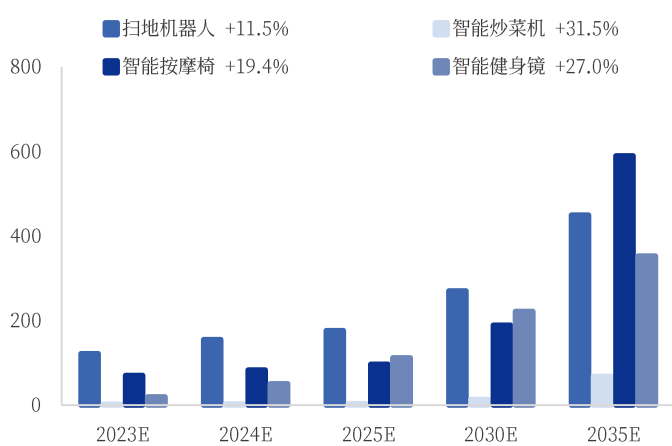


资料来源：中商产业研究院，中国银河证券研究院整理

资料来源：《2022 中国智能家电市场发展报告》，GfK，中怡康，中国银河证券研究院整理

AI 大模型主导智能家电的服务框架和决策交互，智能算法的自我学习和进化将带领智能家电应用的升级。根据《智能家电与生成式人工智能大模型：创新与发展白皮书》，智能家电以多层次的软硬件架构模式为支撑，主要经历单机智能、协作智能、决策智能、高阶智能以及泛在智能 5 个演进阶段。当下智能家电处于决策智能向高阶智能的转化阶段，在决策智能阶段，多模态人机交互开始出现，指令式的语音交互，大/小屏端的设备操控及信息呈现，指纹、人脸的身份识别等 AI 算法广泛应用在不同品类的智能设备上，引入大模型后家电具备智能决策能力；高阶智能阶段，通用人工智能进一步发展，智能家电具备更高级的主动性和个性化服务，满足用户个性化需求；当自我学习和进化的智能算法融入各类智能设备，智慧空间的连通便有了技术支撑。泛在智能的系统特征在于智能设备无处不在，跨设备、场景、地域实现全方位智能融合，智能技术嵌入各种设备和环境，实现无缝智能交互，提供全场智慧生活。

图35：主要类机器人产品市场规模（亿元）及复合增速测算



资料来源：中国银河证券研究院整理

图36：应用大模型的智能家电系统结构框架图

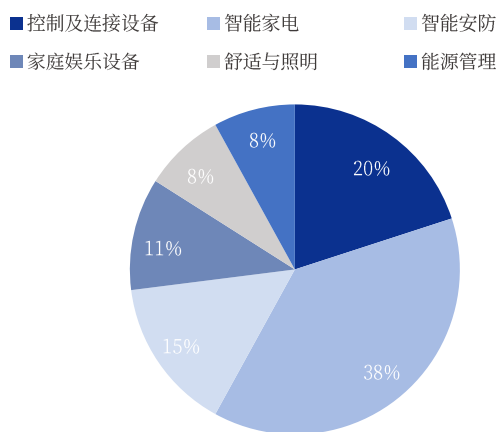


资料来源：《2023 智能家电与生成式人工智能大模型-创新与发展白皮书》，国家高端智能化家用电器创新中心，国家智能家居质量检验检测中心，中国银河证券研究院整理

综合型家庭机器人逐步发售，AI 加持实现全方位智慧服务。随着 AI 与智能网联发展，将独立功能进行融合、具备综合服务能力的人形机器人产品将走入千家万户。2022 年 6 月美的发布家庭服务机器人品牌 WISHUG，并推出第一代产品小惟家庭服务机器人。该款综合家庭服务机器人集 AI 管家、家庭助理、安全卫士、科技玩伴于一体，科技感十足。国内首款面向智慧家庭场景的开源鸿蒙人形服务机器人 Kuavo（夸父）在 2024 中国家电及消费电子博览会（AWE）亮相。Kuavo 去年 12 月发布时已具备全向行走、跳跃的能力，仅三个月后便基于人工智能神经网络和大模型学会洗衣、插花、浇花、晾衣服等家庭服务，迭代速度较快。Kuavo 将基于三翼鸟丰富的场景应用和海尔智家大脑的嵌入，让人形机器人有机会进入智慧家庭实现全屋家电互联互通。我们预计，到 2027 年，中国家庭智能机器人市场规模将由目前的 800 亿左右增长至将接近 3000 亿元，商业化落地规模值得期待。

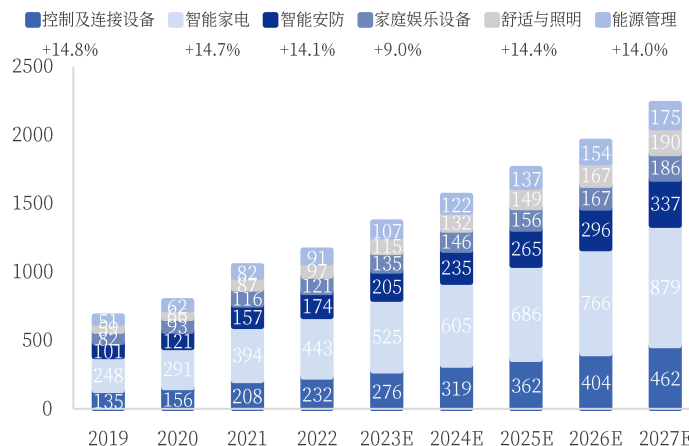
智能家居以住宅为平台，以智能硬件为入口，综合运用物联网、云计算、移动互联网和大数据技术，结合自动控制技术，将设备智能控制、环境感知、健康感知、安全感知以及信息交流、消费服务等家居生活有效结合起来，提供家电控制、室内外遥控、防盗报警、环境监测、暖通控制、定时控制、全方位信息交互等多种功能，构建多场景、多服务、智能联动的家庭生态。根据 Statista Smart Home Report 2022，智能家居分为控制及连接设备、智能家电、智能安防、家庭娱乐设备、舒适与照明和能源管理六大品类，其中智能家电占比最大，为 38%。2022 年全球智能家居市场规模已达 1157 亿美元，预计到 2027 年将达 2229 亿美元，年均增长 14.0%，成长空间广阔。

图37：2022 年全球智能家居规模分品类结构



资料来源：Statista，中国银河证券研究院整理

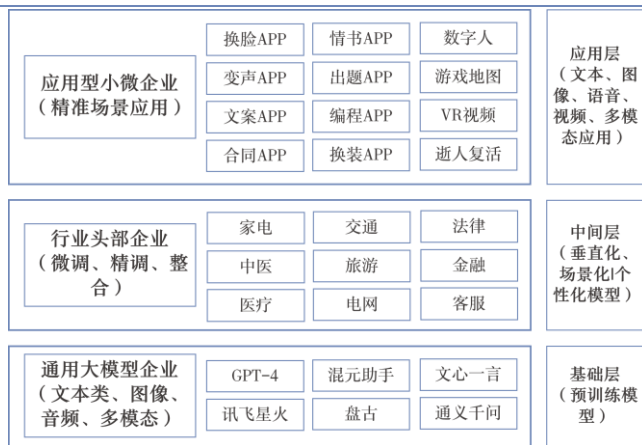
图38：全球智能家居市场规模（亿美元）及复合增速测算



资料来源：Statista，中国银河证券研究院整理

AIGC 场景化落地+IoT 普及，合力打造智慧空间生态闭环。随着 AIGC 近期的蓬勃发展以及百模同出的促进，行业逐渐走向了相对健康、认知较为统一的生态圈，即以通用大模型训练为基础层、以垂直领域为主的中间层和行业具体应用为主的应用层。基于数据、算力和算法，AIGC 行业大模型和场景大模型，纳入细小应用领域，实现实质性落地应用。基础大模型最终落脚点在微调整合成通用细分小模型，才能真正实现 AIGC 产业化和商业化。我们认为未来将有更多 AIGC 通过行业头部企业在垂直领域的微调整合成为场景大模型和行业大模型，与通用细分产业合作，实现精准场景多模态落地应用。

图39：AIGC 三层生态圈



资料来源：《2023 智能家电与生成式人工智能大模型-创新与发展白皮书》，国家高端智能化家用电器创新中心发起，国家智能家居质量检验检测中心，中国银河证券研究院整理

图40：AIGC 落地应用架构



资料来源：《企业 AIGC 商业落地应用研究报告》，亿欧 TE 智库，中国银河证券研究院整理

以海尔智家大脑 HomeGPT 为例，AI 大模型服务全场景智慧家庭。2023 世界物联网大会现场，海尔智家展示了智慧家庭首个垂域模型智家大脑 2.0 HomeGPT。不同于一问一答式的机械对话，海尔智家大脑 HomeGPT 让人机交互更有“人情味儿”。1) 基于 HomeGPT 深度语义理解技术，人机语音交互更自然，“温度低一点”“再低一点”，无需重复唤醒；2) HomeGPT 已进行家庭知识增强训练，2 万份说明书在线自学习；3) 根据用户指令，如“每次洗完衣服后控制晾衣架下降，3 分钟后自动上升”，自动指定场景。海尔智家将大模型技术融入智慧家庭，提升用户智慧生活体验。HomeGPT 获得“可信 AI”大模型标准符合性验证最高等级的“4+级”评价，成为首个获得行业权威评估的智慧家庭领域专业模型。此外，海尔智家还积极推动行业协同发展，联合国家智能家居质量检测检测中心、中国家用电器研究院等 30 多家单位，牵头成立行业首个智慧家庭大模型专

委会，进一步推动大模型在智慧家庭垂直领域中的应用落地。未来，头部厂商将在智慧空间领域推出更多应用，加快家电产业数字化变革，推动 AI 赋能智慧空间发展，让家电行业焕发新的生机。

图41：海尔智家 HomeGPT 场景应用



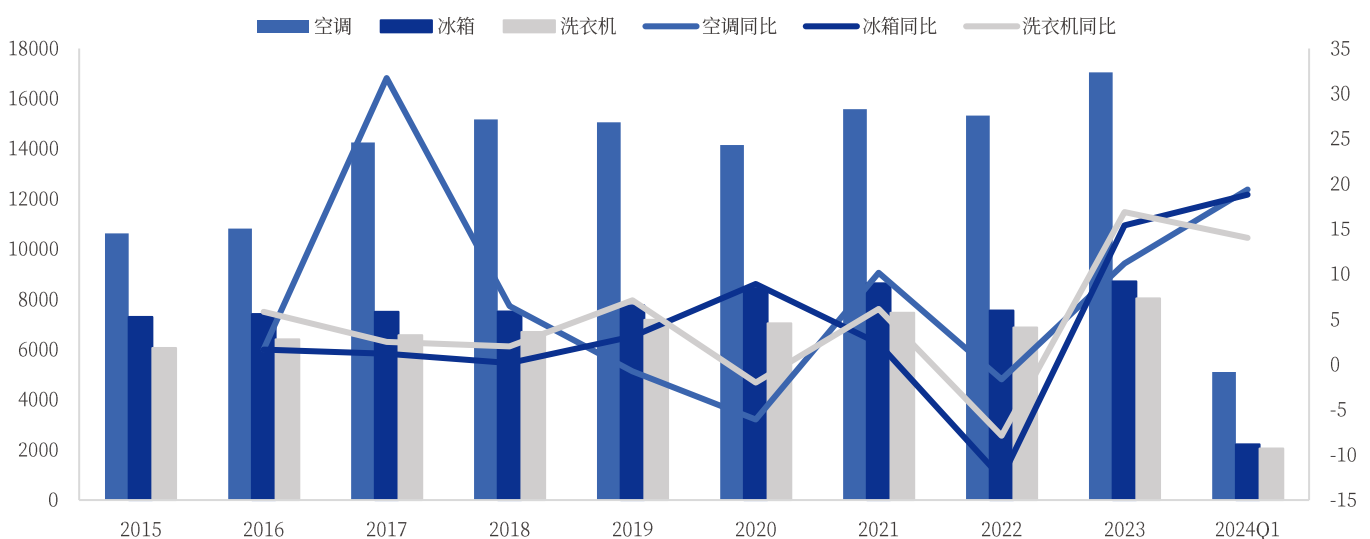
资料来源：海尔官网，中国银河证券研究院整理

三、细分行业前瞻：白电稳中向好，黑电结构优化

（一）白电：规模稳步增长，内外销良好态势有望延续

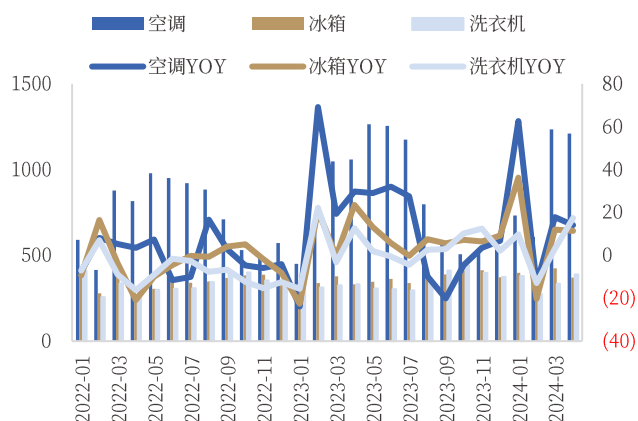
2024 全年白电稳步增长，内外销或将延续增势。2023 年高温天气叠加地产竣工端集中释放，2023 冷年空调内销创下历史新高，以其强劲的增长支撑了白电整体销量表现。冰箱和洗衣机则受益于海外补库需求回升、海运费持续回落、人民币贬值带动出口订单恢复等利好因素的共同作用，在低基数下取得强势表现。具体来看，产业在线数据显示，2023 年空调、冰箱、洗衣机累计出货量分别为 17044.10 万台、8722.79 万台和 8044.98 万台，同比分别增长 11.19%、15.41%和 16.89%，其中内销分别为 9959.71 万台、4348.39 万台和 4200.10 万台，同比分别增长 13.77%、5.46%和 3.02%，出口分别为 7084.39 万台、4374.40 万台、3844.88 万台，同比分别增长 7.75%、27.36%和 37.03%。2024 年一季度空调、冰箱、洗衣机累计出货量分别为 5106.51 万台、2221.63 万台和 2061.51 万台，同比分别增长 19.38%、18.82%和 14.03%，在 23Q1 的低基数影响下，主要白电销售增势强劲。

图42：空调、冰箱、洗衣机年度销量（万台）及同比增速（%）



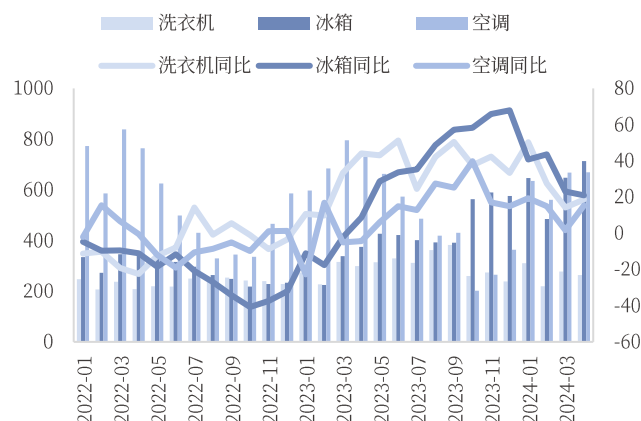
资料来源：iFind，产业在线，中国银河证券研究院

图43: 白电内销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源: iFind, 产业在线, 中国银河证券研究院

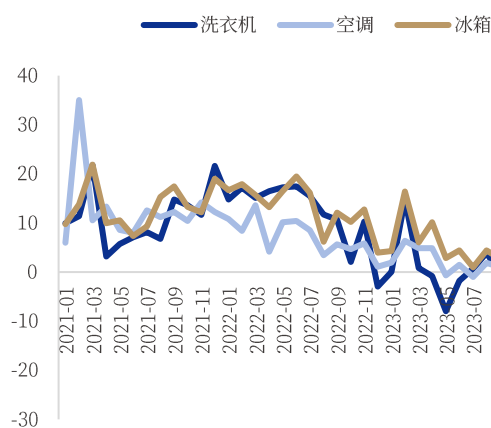
图44: 白电外销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源: iFind, 产业在线, 中国银河证券研究院

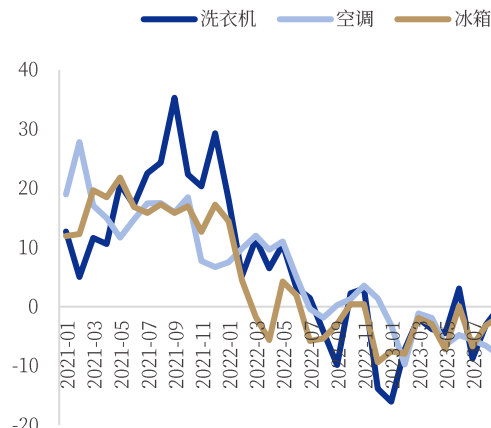
消费趋于理性，空调市场分级趋势显现。尽管消费能力、消费意愿在回升通道，但消费选择趋于理性是不争的事实，消费者为品牌附加值、营销“税”、消费概念等因素买单的意愿走弱。奥维云网数据显示，2024年1-4月，空调、冰箱、洗衣机线下均价为4229、6745和4174元，同比分别变动-141、+229和+32元，线上均价为2994、2305和1409元，同比分别-137、+128和-23元。此外，线上、线下市场中，高端产品和2000元以下的挂机产品销量占比的同步提升，也印证了市场分级的态势延续。未来，高端产品凭借前沿技术和过硬品质实现突围、性价比产品在下沉市场中渗透的“K”型发展趋势将延续，产品升级、渠道建设、模式创新继续成为空调竞争新的三大抓手。

图45: 白电线下均价同比增长率（%）



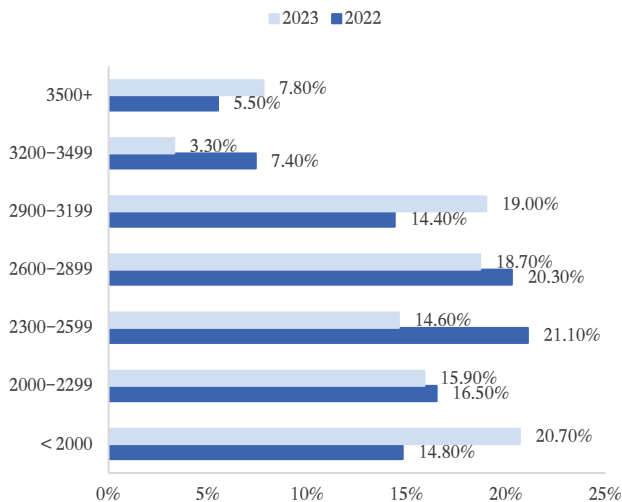
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图46: 白电线上均价同比增长率（%）



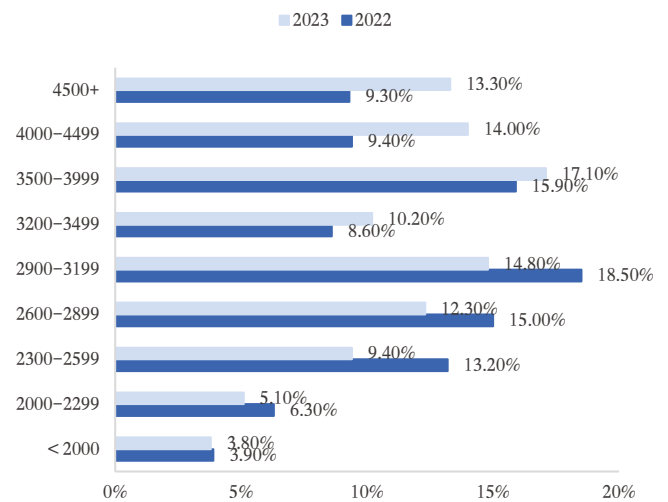
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图47：2022-2023 年线上 1.5 匹数空调销量价格段结构变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

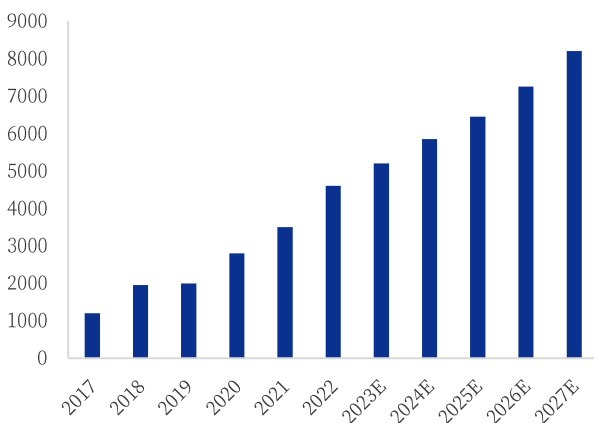
图48：2022-2023 年线下 1.5 匹数空调销量价格段结构变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

智能、健康、节能、高效，空调产品从“升级”到“极致”。消费者对空调品质的要求日益抬升，单一功能升级难以适应快节奏的行业竞争，企业需推出产品竞争“组合拳”，一步到位满足消费者多元化的需求。国内智能空调历经高速发展，市场规模由2017年的1276.04亿元增长至2022年的4734.23亿元，年均增长率达29.98%，2023年智能语音空调销量占比提升，线上销量规模同比增长20.7%。健康方面，消费者对空气健康要求提升，空调在实现“温度调节”的功能基础上，附加了环境调节、空气净化需求，其中2023年净化功能挂机空调线上线下销量占比均实现同比增长，线上/下新风空调销量分别为48.9和24万台，同比分别增长10.4%和20.7%。我们期待智能空调将普及更适老的语音交互，根据不同用户日程和吹风习惯提前调节房间环境，依靠传感器实时监测室内空气，对空气温度、湿度智能调控，始终保持环境舒适。另外也将实现内外机自清洁，解决困扰行业已久的清理难题，提升使用体验。预计到2027年，智能空调市场规模将达8358.31亿元，市场前景广阔。

图49：国内智能空调市场规模及预测（亿元）



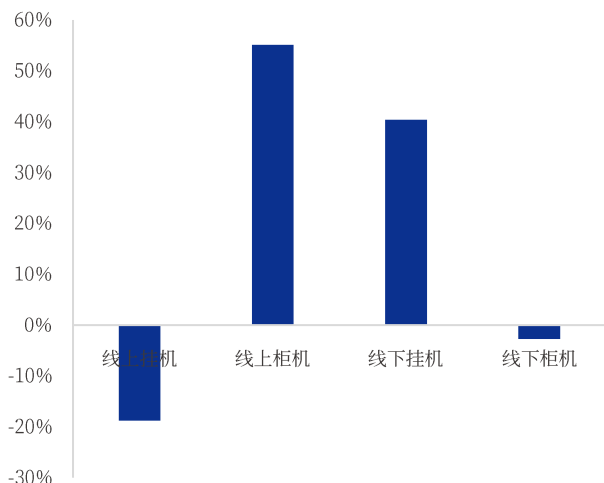
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

图50：美的智能空调 APP 节能控制



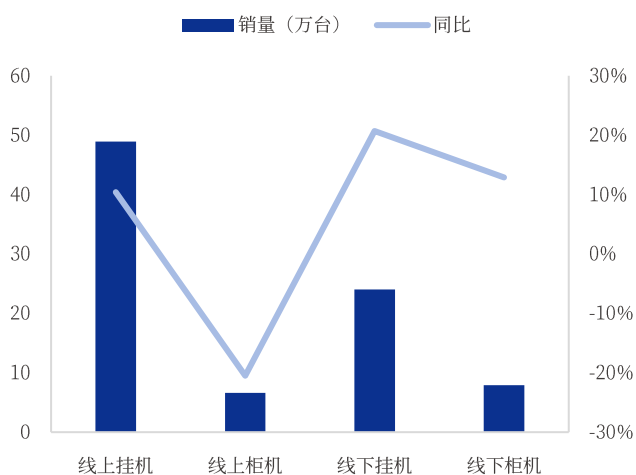
资料来源：美的京东自营官方旗舰店，中国银河证券研究院整理

图51: 2023 年智能语音空调销量同比增速



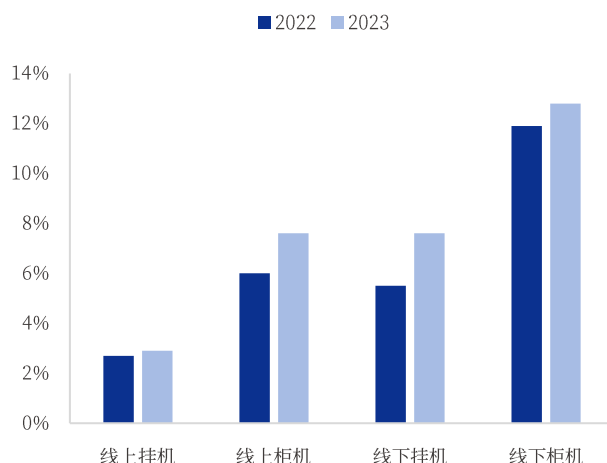
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图53: 2022-2023 年新风空调销量及同比增速



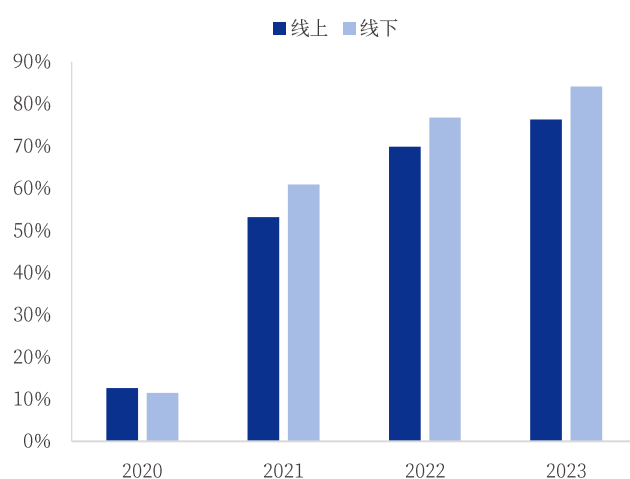
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图52: 净化功能空调销量占比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

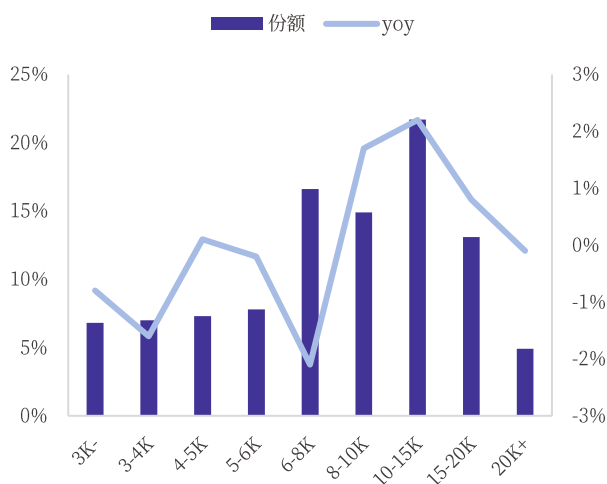
图54: 新一级能效空调销量占比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

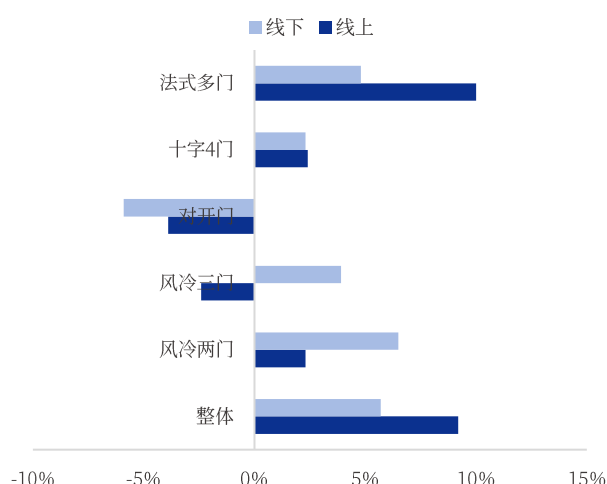
2024 年冰洗市场提价趋势延续, “健康”和“创新”将成为产品关键词。冰箱和洗衣机作为传统刚需大家电, 近年来均价持续提升, 主要得益于产品功能、空间结构和健康属性升级。从价格段销售额结构上看, 截至 2023 年, 线下冰箱高端销售额占比持续扩大, 其中 8-10k/10-15k/15-20k 价格段销售额占比分别提升 1.7/2.2/0.8pct, 份额分别达 14.9%/21.7%/13.1%; 从产品类型上看, 法式多门线下/线上均价分别提升 10.0%/4.8%。智能冰箱依托物联网、云计算、人工智能等技术, 通过传感器、摄像头、显示屏等设备, 实现了冰箱智能化控制与食品智能化管理, 包括箱智能温湿度调节、智能食材识别保鲜、智能菜谱推荐、远程交互、快捷下单、娱乐影音等功能, 产品升级趋势明显, 对应均价稳步提升。洗衣机方面, 消费者对健康清洁要求提升, 消毒方式由高温和紫外线拓展至银离子、臭氧、光触媒、电解水等等。在海外补库、消费需求释放的有利背景下, 冰洗市场表现有望进一步得到支撑, 量价稳步提升的良好态势有望延续。

图55：2023 年线下冰箱市场价格段销额结构及变动



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图56：2023 年冰箱分产品类型均价增速情况



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

随着 618 购物节开启，白电市场迎来了一股新的消费热潮。本次 618 首周（24W21）白电线上市场表现强劲，叠加今年 618 购物节较去年提前的影响，线上销售额、销售量均远超去年同期，整体均价也有所提升。空调/冰箱/洗衣机线上销售额同比分别增长 133.4%/301.3%/182.5%，销售量同比分别增长 144.18%/135.17%/96.48%，均价分别变动-4.42%/70.63%/43.78%，以旧换新支持大家电升级置换，双十一购物节表现值得期待。

以旧换新政策落地，白电将最为受益，我们预计 2024 年白电内销增速中枢有望达到 10%左右，出口端或将贡献惊喜。内销方面，国内地产端集中出台利好政策，下沉市场、智能家电和高端套系市场仍有发展潜力，以旧换新释放更新需求，2024 年空调、冰箱、洗衣机内销增速预计分别为 2.38%、8.57%和 10.70%；海外市场方面，随着欧美国家补库周期延续，叠加东南亚等新兴市场景气回升，预计空调、冰箱、洗衣机出口增速分别为 10.95%、15.60%和 11.30%，表现值得期待。

表4：白电销售规模（万台）及同比增速测算

名称	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
空调							
内销合计	9,279.85	9,216.26	8,028.07	8,469.98	8,753.88	9,959.71	10196.34
YOY	4.57%	-0.69%	-12.89%	5.50%	-0.48%	13.77%	2.38%
出口	5,894.92	5,846.48	6,118.37	6,789.27	6,574.72	7,084.39	7,860.13
YOY	9.32%	-0.82%	4.65%	10.97%	-3.16%	7.75%	10.95%
合计销量	15,174.78	15,062.73	14,146.44	15,259.25	15,328.60	17,044.10	18,056.48
YOY		-0.74%	-6.08%	7.87%	0.45%	11.19%	5.94%
冰箱							
内销合计	4,309.58	4,338.24	4,269.58	4,264.72	4,123.20	4,348.39	4,721.05
YOY	-3.91%	0.67%	-1.58%	-0.11%	-3.32%	5.46%	8.57%
出口	3,209.33	3,399.31	4,177.30	4,378.57	3,434.58	4374.40	5056.81
YOY	6.19%	5.92%	22.89%	4.82%	-21.56%	27.36%	15.60%
合计销量	7,518.91	7,737.55	8,446.88	8,643.29	7,557.78	8,722.79	9,777.85
YOY		2.91%	9.17%	2.33%	-12.56%	15.41%	12.10%
洗衣机							

内销合计	4,531.96	4,492.59	4,290.64	4,453.07	4,076.85	4,200.10	4,649.51
YOY	2.68%	-0.61%	-4.50%	3.79%	-8.45%	3.02%	10.70%
出口	2,028.14	2,689.83	2,747.87	3,018.71	2,805.82	3,844.88	4,279.35
YOY	1.75%	4.71%	2.16%	9.86%	-7.05%	37.03%	11.30%
合计销量	6,560.09	7,182.42	7,038.51	7,471.78	6,882.67	8,044.98	8,928.86
YOY		9.49%	-2.00%	6.16%	-7.88%	16.89%	10.99%

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

(二) 厨卫：地产端筑底回升，结构优化为主

地产端政策利好持续释放，有望促进存量房消化库存。今年4月末至今，北京、深圳、杭州等一系列重点城市对居民住宅限购措施进行不同程度的放松和优化，有望提升商品住宅流动性。2024年5月17日，央行同时发布三大重磅政策：1) 下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点下调公积金利率；2) 取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；3) 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。降低最低首付比，取消房贷利率下限，有助于降低购房门槛，刺激有效需求释放。此外，央行设立3000亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，促进消化存量商品房，去库存改善市场预期。

表5：2024年以来重要地产政策梳理

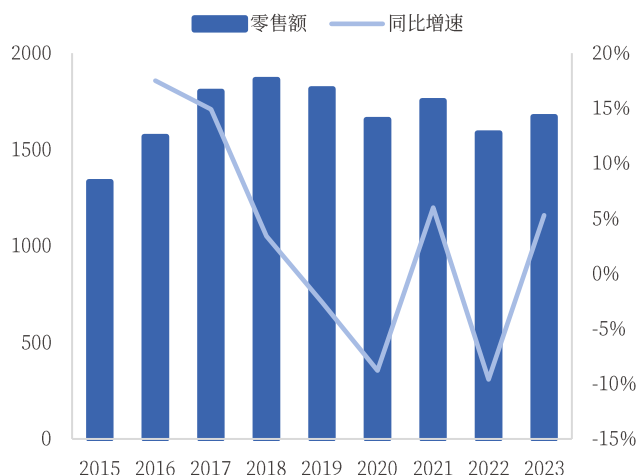
发布时间	发布方	政策名称	主要内容
2024年1月5日	住房城乡		一、建立城市房地产融资协调机制
	建设部、金融监管总局	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	二、筛选确定支持对象 三、满足合理融资需求 四、做好融资保障工作
2024年2月21日	住房城乡建设部	《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》	充分认识住房发展规划和年度计划的重要作用，住房发展规划和年度计划是建立“人、房、地、钱”要素联动机制的重要抓手。科学编制2024年、2025年住房发展年度计划。提前谋划2026—2030年住房发展规划。
2024年3月22日	住房城乡建设部	住房城乡建设部关于新形势下进一步加强城市建设档案管理工作的通知	城市建设档案是城乡建设活动的真实记录，是城市规划、建设、治理工作的一项重要内容，是城乡建设高质量发展和人民群众生命财产安全的重要保障。做好城建档案管理工作，是住房城乡建设部的一项法定职责。
2024年4月7日	住房城乡建设部办公厅	住房城乡建设部办公厅关于开展2024年乡村建设评价工作的通知	从农房建设、村庄建设、县镇建设、发展水平4方面开展评价。通过评价全面掌握乡村建设状况和水平，精准查找农民群众的急难愁盼问题和乡村建设的短板弱项，采取措施扎实解决评价发现的问题，提升乡村建设水平，建设宜居宜业和美乡村。
2024年4月12日	住房城乡建设部		一、总体要求
	应急管理部和自然资源部农业农村部市场监管总局	住房城乡建设部等5部门关于加强农村房屋建设管理的指导意见	以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大精神，坚持以人民为中心的发展思想，统筹发展和安全，强化系统观念和底线思维，建立健全农房建设管理制度体系，保障农房质量安全，提升农民群众居住品质，建设宜居宜业和美乡村，不断满足农民群众对美好生活的需要。 二、进一步强化既有农房安全管理 三、加快健全新建农房安全管理长效机制 四、加强技术引导和制度创新 五、强化工作保障"

2024 年 4 月 30 日	中共中央 政治局	二十届三中全会	结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024 年 4 月 30 日	北京市住房和城乡建设委员会	《关于优化调整本市住房限购政策的通知》	在执行现有住房限购政策的基础上，允许已有住房达到限购套数的居民家庭或成年单身人士，在五环外新购买 1 套商品住房。
2024 年 5 月 6 日	深圳市住房和城乡建设委员会	《深圳市住房和建设局关于进一步优化房地产政策的通知》	分区优化住房限购政策，部分非核心城区购房社保要求下调至 1 年，有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买 1 套住房。
2024 年 5 月 17 日	中国人民银行	《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
2024 年 5 月 17 日	中国人民银行	《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 25%
2024 年 5 月 17 日	中国人民银行	《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。
2024 年 5 月 28 日	广州市政府办公厅	《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》	对于贷款购买首套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%，取消利率下限；二套最低首付比例调整为不低于 25%，取消利率下限。
2024 年 5 月 28 日	深圳市住房和建设局	深圳下调个人住房贷款最低首付比例和利率下限	自 5 月 29 日起，深圳市下调个人住房贷款最低首付比例和利率下限。首套住房个人住房贷款最低首付比例由原来的 30% 调整为 20%，二套住房个人住房贷款最低首付比例由原来的 40% 调整为 30%。首套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的 LPR-10BP 调整为 LPR-45BP，二套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的 LPR+30BP 调整为 LPR-5BP。

资料来源：中国政府网，中国人民银行，住房和城乡建设部，中国银河证券研究院

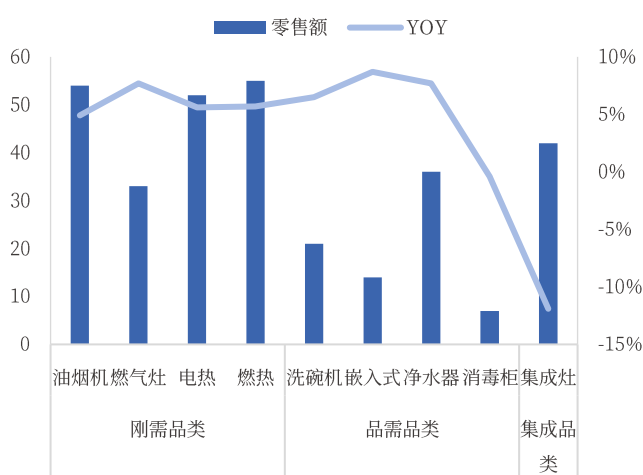
厨卫作为地产后周期板块，在去年地产竣工端集中释放和家居装修恢复常态的有利背景下，景气有所修复。奥维云网数据显示，2023 年厨卫大盘的零售规模为 1670 亿元，同比增长 5.3%，2024 年 Q1 国内厨卫大家电零售规模为 314 亿元，同比增长 3.2%。随着地产端下调首付比例、贷款利率、认房不认贷、放松限购政策效果逐步传导，厨卫产品需求有望得到支撑，2024 全年产销改善空间值得期待。此外，随着线下渠道复苏，中高端产品选购回暖，厨电企业产品结构优化，龙头企业地位夯实，业绩改善态势有望延续。

图57：2015 年至今厨卫大电市场全渠道零售额（亿元）及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

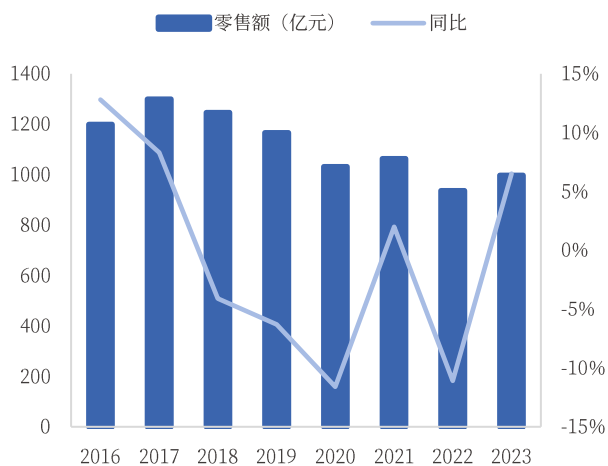
图58：2024 年一季度厨卫大电分品类规模（亿元）及同比表现



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

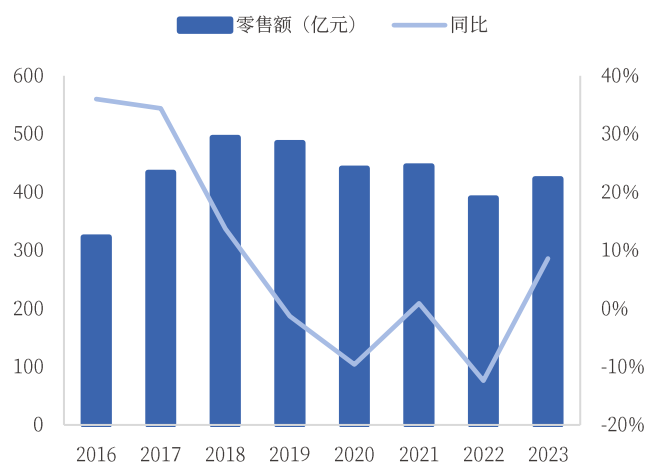
刚需产品在低基数下有所复苏，提升生活品质的可选厨卫产品增长弹性更为显著。2023 年，包括油烟机、燃气灶、电气热水器、燃气热水器在内的刚需厨卫产品在去年同期低基数的影响下，零售额同比增长 6.5%至 998 亿元，其中油烟机零售额为 315 亿元，同比增长 6.5%，零售量为 1885 万台，同比增长 2.7%；燃气灶零售额为 177 亿元，同比增长 3.8%，零售量为 2109 万台，同比下降 1.9%；电热零售额为 233 亿元，同比增长 4.4%，零售量为 1757 万台，同比下降 3.7%；燃热零售额 272 亿元，同比增长 10.4%，零售量 1236 万台，同比增长 5.9%。而洗碗机、净水器、消毒柜、嵌入式蒸烤机所代表的可选消费产品零售额达 423 亿元，同比增长 8.6%。与刚需品类相较而言，在居民收入稳步增长、家居品质要求提升的背景下，品质生活类产品渗透率有较大提升空间。

图59：刚需品类消费复苏



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

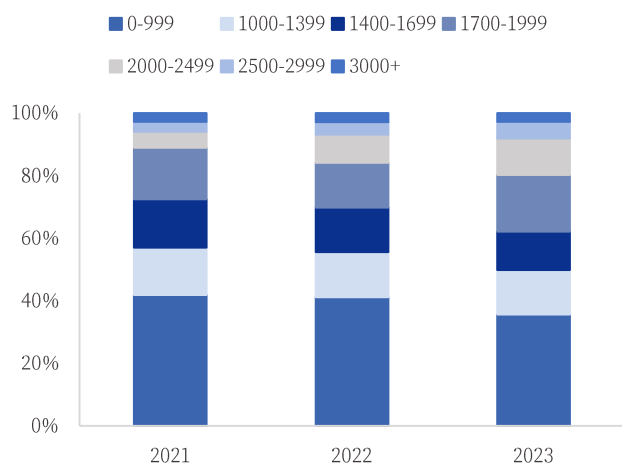
图60：品质生活类产品需求释放更为充分



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

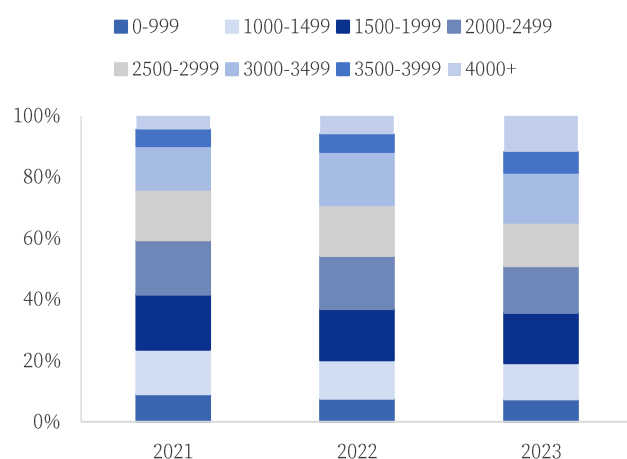
展望 2024 全年，品质升级与智能交互将成为厨卫产品革新的主要方向。近年来，低端产品在传统烟灶市场中占比持续收缩，大风力、超薄低吸、智能交互等新功能不断升级迭代，市场产品结构持续优化，行业产品均价预计坚挺。根据奥维云网数据统计，油烟机线上/下新品风量 23cmm 以上占比由 2022 年的 41%/28.5%增至 2023 年的 66.1%/56%，线上/下新品风压 500Pa 以上占比由 2022 年的 26%/30.8%增至 2023 年的 51.3%/49.7%，性能参数高配趋势显著，产品力强化明显。燃气灶线上近三年 2000 元以上占比分别为 11.1%/15.9%/19.8%，线下近三年 3000 元以上占比分别为 24.1%/29.2%/35.0%，价格段结构持续优化，高端化需求稳步提升。

图61：2021-2023 燃气灶价格段销额占比走势（线上）



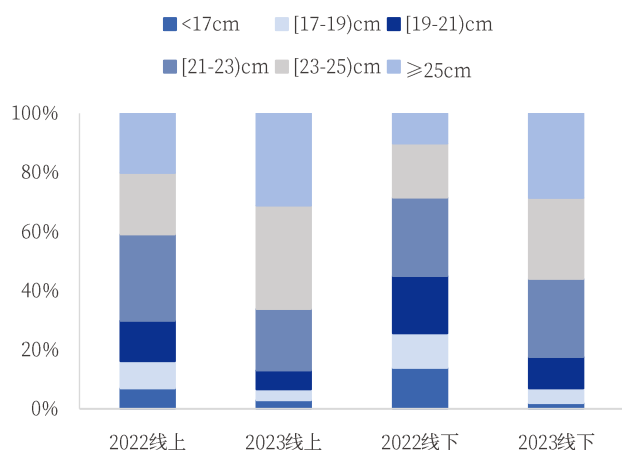
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图62：2021-2023 燃气灶价格段销额占比走势（线下）



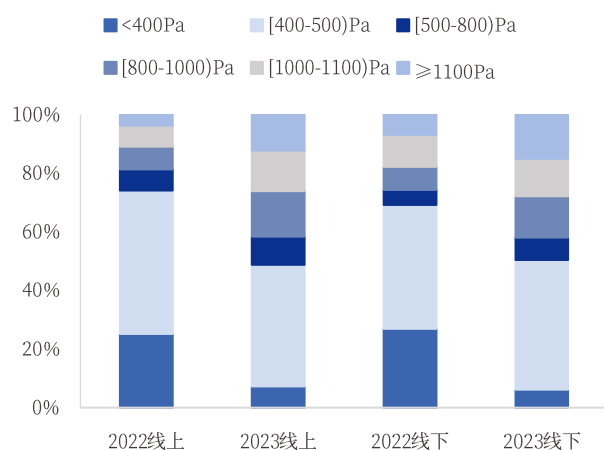
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图63：2022-2023 年油烟机新品风量结构变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

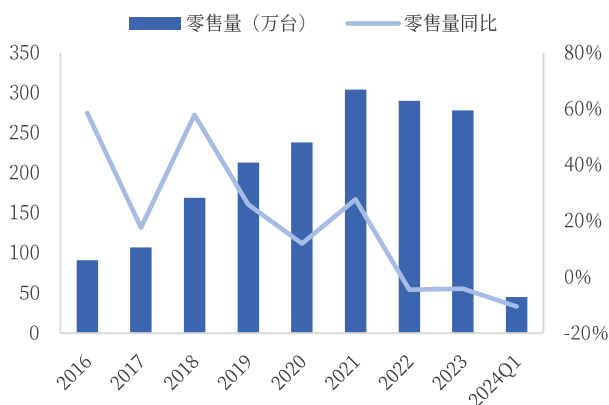
图64：2022-2023 年油烟机新品风压结构变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

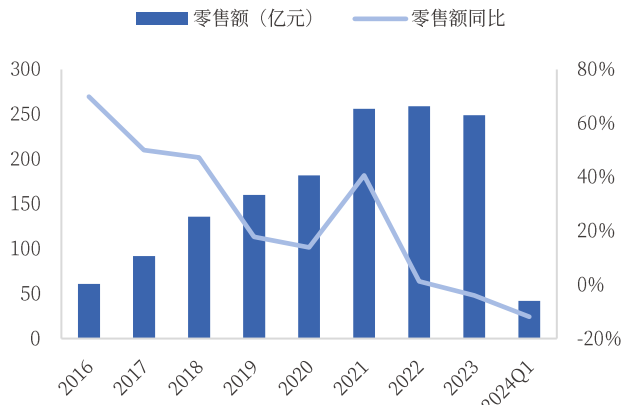
集成灶复苏弱于预期，但长期渗透率仍有提升空间。奥维云网数据显示，2023 年集成灶市场零售额规模 249 亿元，同比降低 4.0%；零售量规模 278 万台，同比降低 4.2%。居民消费升级的趋势有所放缓，集成灶品类的消费门槛较高，且具有“偏新房”、“重改善”属性，尽管地产竣工端释放（2023 年竣工面积同比增长 17.2%）给集成灶销售创造了有利条件的背景下，销量依然延续 2022 年的颓势，增速表现弱于家电行业整体。2024 年 1-4 月，竣工面积同比减少 21%，地产端支撑减弱，2024Q1 集成灶零售额/零售量同比分别下滑 11.9%/10.50%，降速进一步扩大。但从中长期角度来看，我国居民住宅厨房空间偏紧凑，集成灶的渗透率还具有一定的提升空间。

图65: 历年集成灶市场全渠道零售量规模(万台)及同比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

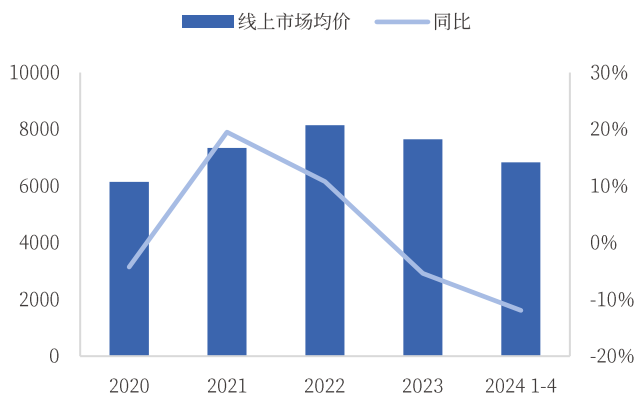
图66: 历年集成灶市场全渠道零售额规模(亿元)及同比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

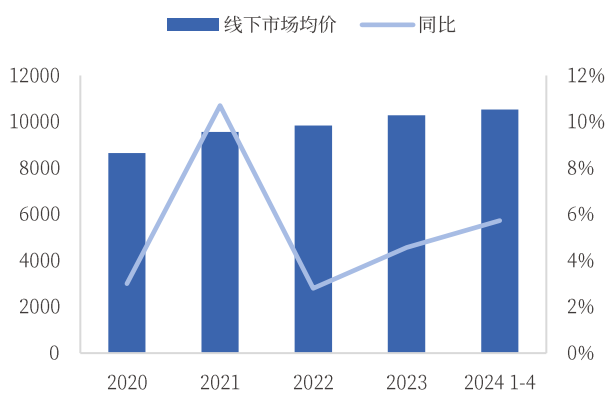
集成灶终端售价走势分化, 线上渠道拓展面临压力。与传统烟机灶具相比, 集成灶的一体式安装属性对空间布局的要求更高, 更适合新房安装或重新装修的场景, 且如果单独置换可能需要调整厨房已有布局, 因此线下定制化整装方案的匹配程度更高, 线上单独换新选购需求有限。2024年1-4月, 集成灶线上均价为6838元, 同比下降926元, 线下均价为10552元, 同比上升573元, 线上、线下零售额同比分别下滑44.03%和0.46%, 线下高端产品占比更高, 渠道布局存在一定壁垒, 在行业收缩的压力面前更具韧性。

图67: 集成灶线上市场均价(元)及同比变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图68: 集成灶线下市场均价(元)及同比变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

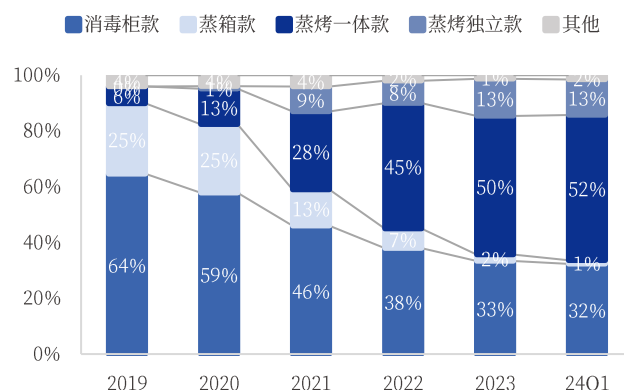
未来集成灶功能将持续丰富, 新产品、新技术迭代加快, 打造新的增长驱动。目前我国集成灶以蒸烤复合类(蒸烤一体款和蒸烤独立款)为主, 2024年Q1线下渠道集成灶累计零售结构分布中, 蒸烤一体款集成灶零售额占比52.1%, 蒸烤独立款集成灶零售额占比12.7%, 蒸箱款和消毒柜款集成灶零售额占比分别为1.3%、32.3%, 与线上的产品结构基本类似。在行业需求收缩、竞争激烈的背景下, 企业纷纷推动产品创新, 未来集成灶将在集合烟机、燃气灶和洗碗机、蒸烤机的基础上, 整合更多烹饪功能, 例如火星人推出的NEXT蒸烤料理集成灶, 创造性地将烟机、灶具、蒸箱、烤箱、豆浆机、破壁机、炒菜机等36种厨电集于一身, 上置双灶+下置蒸烤&料理机, 以1机=36机的一站式联动烹饪, 在1m²的有限空间内满足“全能厨房”需求。

图69：火星人 NEXT 蒸烤料理集成灶发布



资料来源：公司产品发布会，中国银河证券研究院

图70：集成灶线下市场分款式零售额结构及变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

考虑到传统厨电对住宅购置和装修依赖程度依然较高，销售增长压力仍存。当前时点来看，尽管房地产政策已优化落地，但城中村改造、认房不认贷、首付比例下调、限购放开等政策利好传导仍需要一定时间，随着当前地产竣工端集中释放对家电消费的支撑逐步弱化，2024年厨卫增长仍面临一定压力，我们测算2024年油烟机和燃气灶销售规模同比增速分别为4.10%和7.55%，出口或将贡献增长弹性。

表6：油烟机及燃气灶销售规模（万台）及同比增速测算

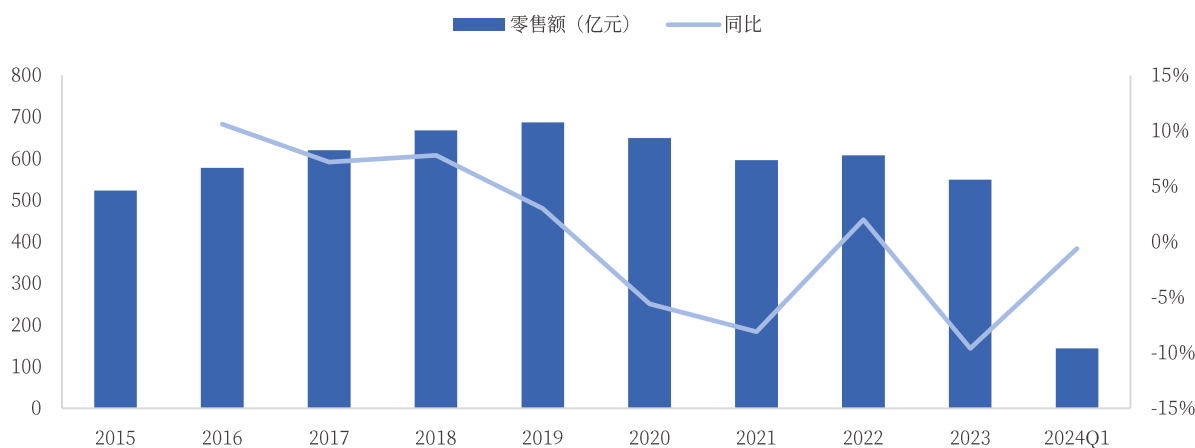
品类	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
油烟机							
内销	1,792.74	1,743.21	1,640.00	1,639.85	1,383.20	1,460.50	1,517.46
YOY	0.00%	-2.76%	-5.92%	-0.01%	-15.65%	5.59%	3.90%
出口	950.65	1,081.42	1,121.54	1,434.13	1,066.41	1,160.28	1,210.87
增速		13.76%	3.71%	27.87%	-25.64%	8.80%	4.36%
合计	2,743.39	2,824.63	2,761.54	3,073.98	2,449.61	2,620.78	2,728.33
YOY		2.96%	-2.23%	11.31%	-20.31%	6.99%	4.10%
燃气灶							
内销	1,816.53	1,777.10	1,662.60	1,481.70	1,430.00	1,483.68	1,518.84
YOY	-6.70%	-2.17%	-6.44%	-10.88%	-3.49%	3.75%	2.37%
出口	4,369.29	4,666.83	5,307.33	6,108.28	6,472.35	6,225.83	6,773.08
YOY		6.81%	13.72%	15.09%	5.96%	-3.81%	8.79%
合计	6,185.82	6,443.93	6,969.93	7,589.98	7,902.35	7,709.51	8,291.92
YOY		4.17%	8.16%	8.90%	4.12%	-2.44%	7.55%

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

（三）小家电及清洁电器：清洁电器景气复苏，关注出海表现

小家电消费逐步筑底。奥维云网数据显示，2024年Q1我国厨房小家电（咖啡机、电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、煎烤机、台单烤、空气炸锅）零售额144亿元，同比下降0.6%。其中，空气炸锅线上零售额7.3亿元，规模大幅收缩35.5%，拖累小家电品类增长。长期来看，与欧美发达国家相比，我国厨房、个护小家电及清洁电器保有率有较大提升空间，成长空间广阔。展望2024下半年，随着消费回归理性，拥有较高性价比和较强产品力的刚需品类将有不错表现，以价换量、推陈出新的清洁电器或在低基数下实现景气复苏，小家电仍有结构性机会。

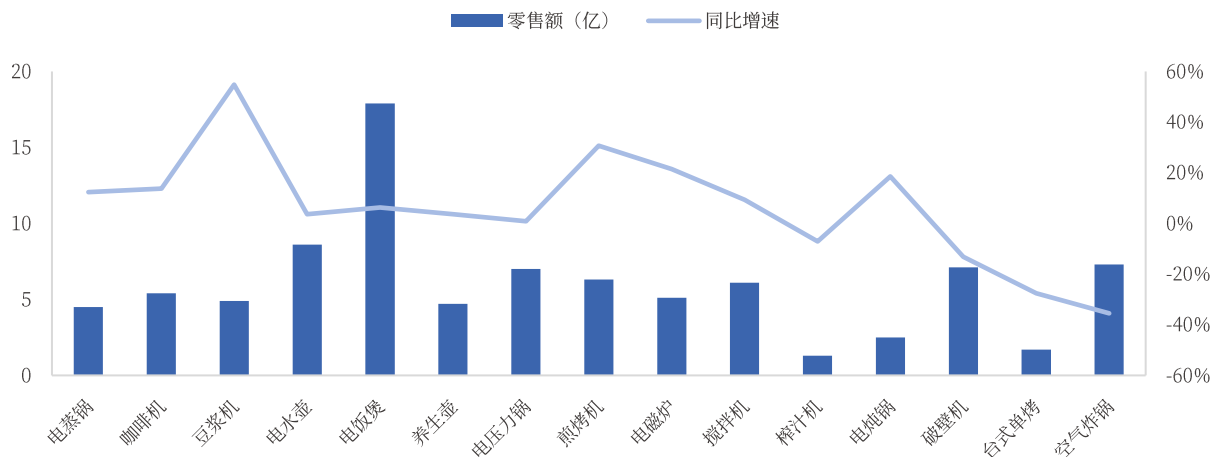
图71：截至 24 年第一季度厨小电零售额及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

分品类来看，刚需品类韧性持续显现。过去几年，“懒人小家电”等品类受“宅经济”红利影响，普遍基数较高，此外，在营销和“囤货”需求的影响下，消费者冲动性购买空气炸锅、烤箱等热门品类后，发现其使用频次低、性价比不高等问题，消费回归理性，为需求增长进一步造成压力。具体来看，破壁机、台式单烤、空气炸锅需求收缩，2024年第一季度销售额同比分别下滑13.20%、27.60%、35.50%；第一季度电水壶、电饭煲、豆浆机零售额同比增长3.60%、6.30%、54.8%，作为刚需小家电，需求韧性显现。

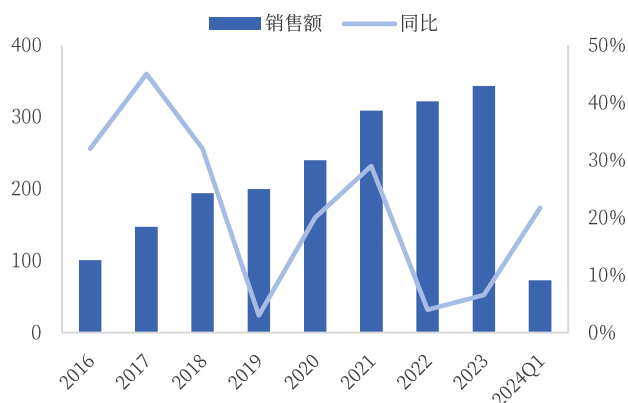
图72：24Q1 小家电分品类线上销售表现



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

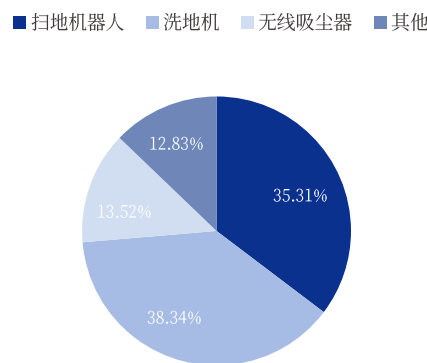
清洁电器消费分级，全能基站价格下沉带动扫地机器人景气回升，支撑销量表现。奥维云网数据显示，2024年第一季度清洁电器销售额73亿元，同比增长21.70%，销量累计达582万台，同比增长20.80%。分品类来看，扫地机器人和洗地机两大新兴品类合计贡献73.66%销售额，两强地位持续巩固；无线吸尘器则由于功能相对单一，产品创新不足，对清洁品类贡献有限。

图73: 国内清洁电器销售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

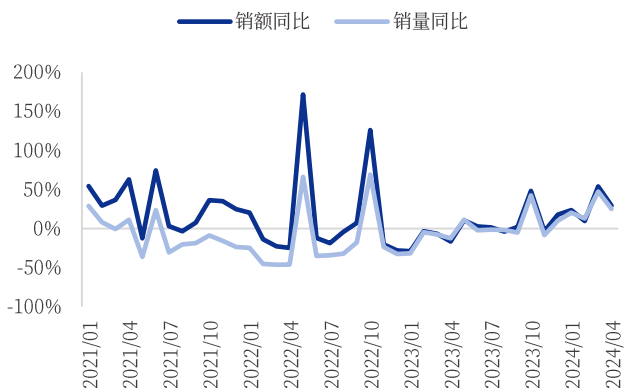
图74: 2024Q1 清洁电器细分种类占比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

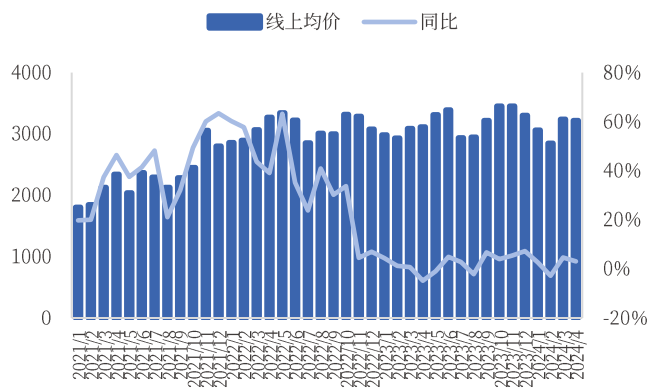
价格下沉助力全能基站渗透率提升，新品升级助力扫地机器人景气回升。奥维云网（AVC）推送数据显示，2024年第一季度扫地机器人销量大幅增加，全渠道销额 25.6 亿元，同比增加 29.2%，销量 82.8 万台，同比增长 22%。此外今年上新节奏前置，厂家旗舰机型更新发布，新品迭代升级拉动短期消费回暖，同时全能款产品分布在各个价格段从而形成全价格段竞争局面。2024 年 4 月份，扫地机器人线上销额和销量同比分别为+29.13%和+25.23%，市场出现量额齐升的良好态势。从扫地机器人线上均价来看，4 月均价同比上升，2024 年 4 月均价为 3221 元，相比去年同期上升了 98 元。

图75: 线上扫地机器人月度销售规模同比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

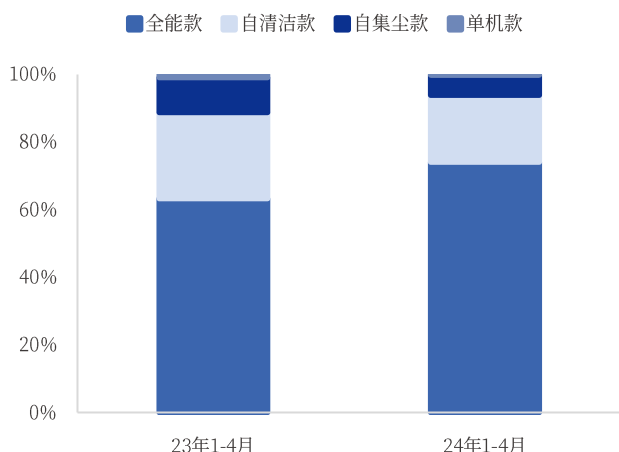
图76: 扫地机器人线上均价（元）及同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

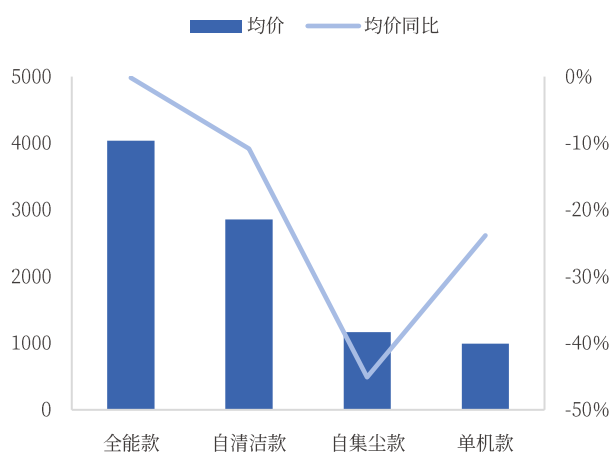
展望 2024 下半年，全能款清扫基站将依然是主流产品，产品革新将刺激需求回暖。尽管扫地机器人在避障、路径规划和清洁力等方面仍有技术提升的空间，但带有自清洁和自集尘功能的全能基站有效解决了集尘倾倒、滚刷及拖布清洁、充电等环节所需的人工操作要求，有效解决“解放双手”的用户痛点，产品力大幅提升。2024 年前四个月，全能款线上销售额占比达到 74.1%，已基本成为主流产品。同时，从价格来看，全能款产品的价格下降较多，也是渗透率快速提升的重要原因。2023 年，全能款扫地机均价为 4091 元，同比下降 8%，未来价格可能会进一步下探。随着全能款扫地机器人价格的下降，以及主要厂家旗舰机型的迭代升级，全能款产品销售额比重有望继续提升，预计 2024 年下半年将会达到 80% 以上，扫地机器人产品结构优化态势有望延续。

图77：线上扫地机器人细分产品销售额占比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

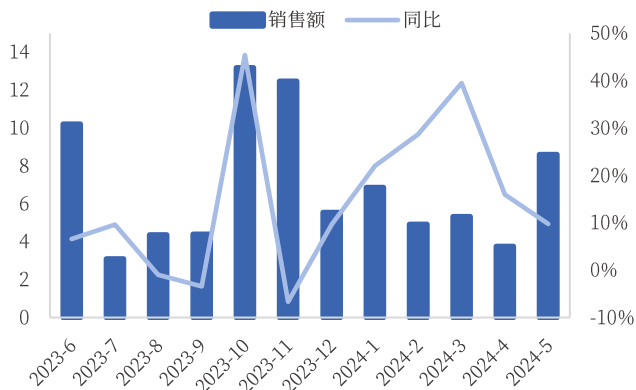
图78：扫地机器人2023年线上均价（元）及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

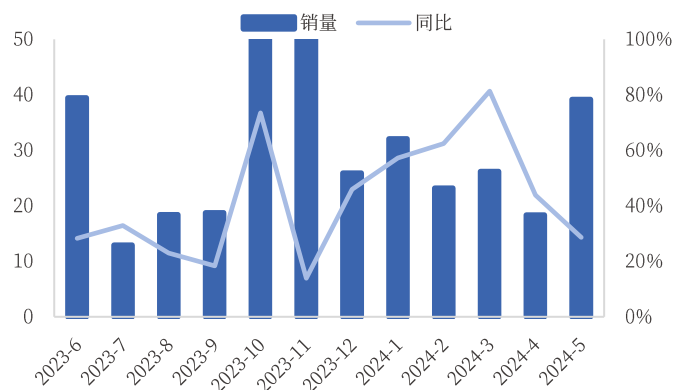
洗地机销售表现靓丽，以价换量继续加码，加剧产品竞争。奥维云网数据显示，2024年第一季度洗地机全渠道销量达到124.4万台，同比增长50.1%，景气显著复苏；销售额达27.8亿元，同比增长23.4%，以价换量驱动需求释放，但受限於均价快速下探，对销售额增长有所拖累。分渠道来看，1-4月洗地机线上渠道累计销售额同比上升15.97%，销量同比上升43.86%，均价2043元，同比下降491元，降幅达19.39%，商家以价换量策略效果显著，线上竞争白热化；线下渠道累计销售额同比增长42.65%，销量同比增长44.43%，均价基本稳定。

图79：线上洗地机销售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

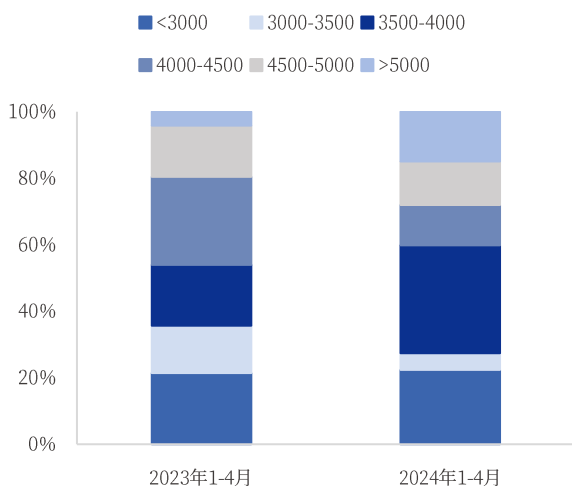
图80：线上洗地机销售量（万台）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

具体来看，中端细分市场竞争白热化，新兴渠道发力明显。2024年前四月，售价3000元以上的洗地机仅占行业销售额的12.2%，远低于2023年同期的26.3%，消费趋于理性，厂商力争以价换量，行业竞争加剧。当前，洗地机的核心竞争价格段为2500-3000元，占比达到29%；低于2000元的高性价比产品份额达到25.6%，较2023年同期提升了10.6个百分点。从渠道角度来看，2023年专业电商/平台电商/抖音等新兴电商在线上洗地机销售额中占比分别为29%/42%/29%，抖音等新兴平台贡献度持续提升。

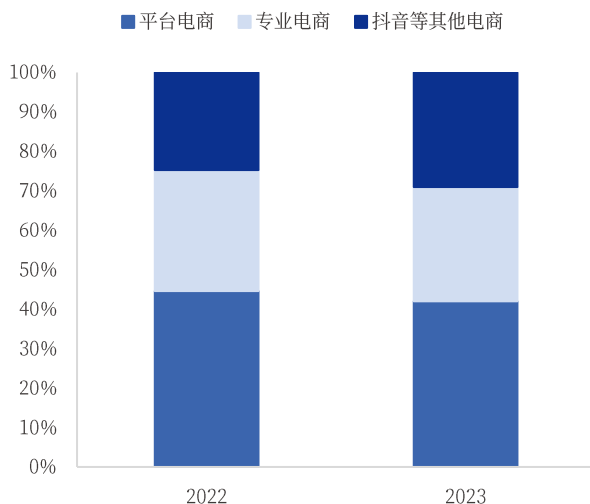
图81：线上洗地机价格段销售额占比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：2023年起奥维云网披露周期修改，列示2022年单季数据便于比较

图82：洗地机线上渠道结构变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：2023年起奥维云网披露周期修改，列示2022年单季数据便于比较

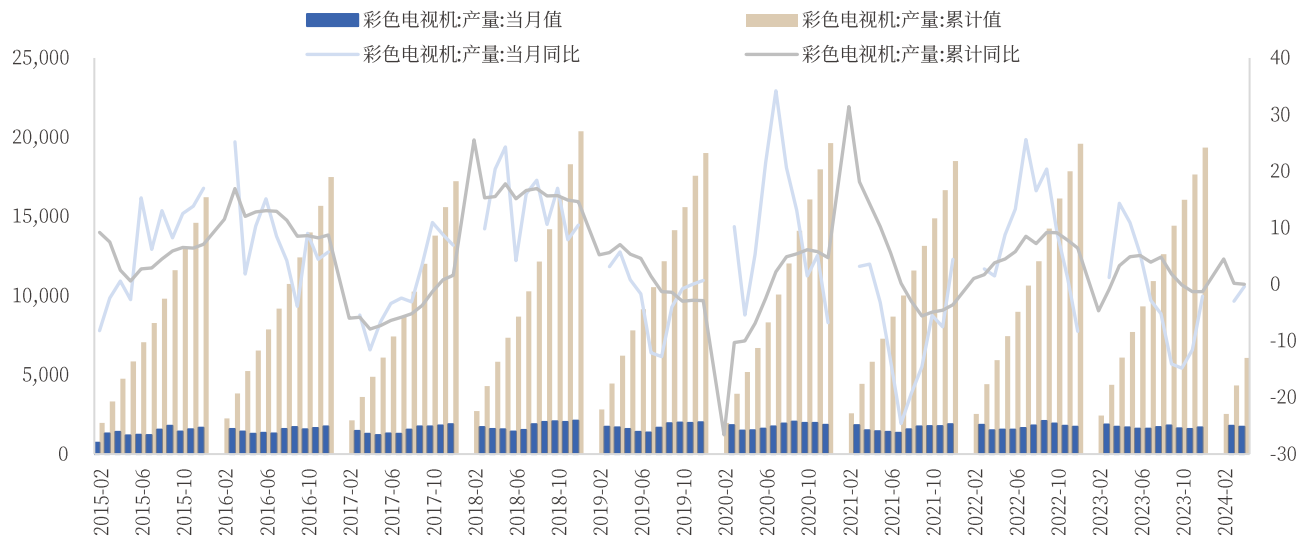
清洁电器竞争白热化，格局仍较为分散，盈利能力走势将分化。从集中度角度来看，2014年1-4月扫地机器人线上CR5为90%，整体集中度较高，线上渠道价格竞争白热化，产品价格下沉，参与者众多，行业格局分散；线下品牌CR3分别为58%，添可、科沃斯、戴森在中高端市场逐步得到认可，但第二梯队席位尚未固定，领先优势并不显著。

展望未来，清洁电器在技术革新、产品升级、产品出海等方面有较大潜力，值得积极布局。清洁电器厂商主动寻求业务出海，一方面海外清洁电器售价较高，出海有利于提高厂商毛利率，另一方面作为全球最重要的清洁市场，欧美是国内厂商做大做强道路的必争之地。石头科技线上线下并举，前期在亚马逊旗舰店打开局面后，攻入壁垒较高的沃尔玛、百思买、Costco等线下渠道，而后与实体零售商Target合作。德尔玛将线上营销经验复制应用到海外市场，其产品多次登顶Shopee东南亚各国最畅销榜单榜首，2019-2023年海外收入年复合增长率达61.38%。扫地机器人在智能交互、路线规划、清洁能力等方面的技术升级有望加快，随着旗舰机型和高性价比爆款的推出，有效解决消费痛点，国内渗透率有望持续提升；而在欧美等发达国家，吸尘器刚需属性较强，广泛存在着智能化、集成化的更新换代需求，国产清洁电器出海大有可为。

（四）黑电：大屏产品需求延续旺盛，面板价格回升业绩承压

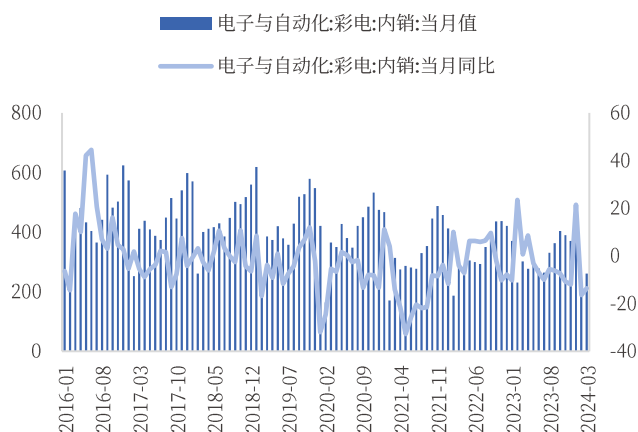
随着国内需求基本饱和，彩电内外销量均显疲软。生产端，2024年1-4月，我国彩电累计产量6063.1万台，与去年同期持平。销售端，根据产业在线的数据，2024年1-3月共出口彩电2241.2万台，同比去年同期下降2.59%，出口份额略有下滑，由于疫情“宅经济”市场透支、加上俄乌战争的影响以及高通胀的等“多重因素”叠加下，海外彩电需求量萎缩；国内新增需求拉力不足，存量竞争态势明显，2024年1-3月内销彩电904万台，同比小幅上涨0.06%。展望2024下半年，高通胀缓解预期及体育赛事拉动下，欧美等发达国家和地区彩电需求或将回暖，海外出口值得期待。

图83: 彩电当月产量(万台)、累计产量(万台)及同比情况(%)



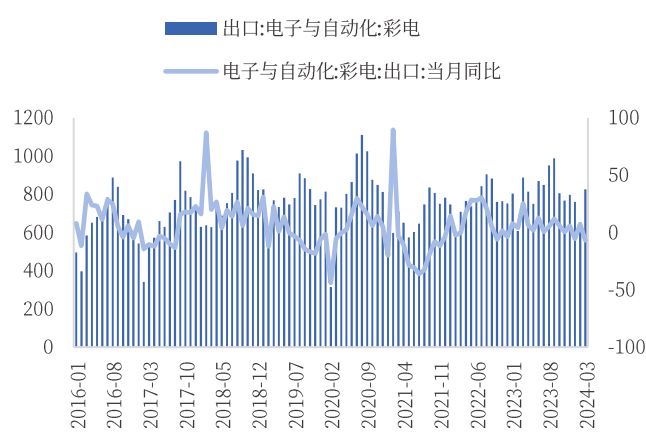
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图84: 彩电内销(万台)及内销同比(%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

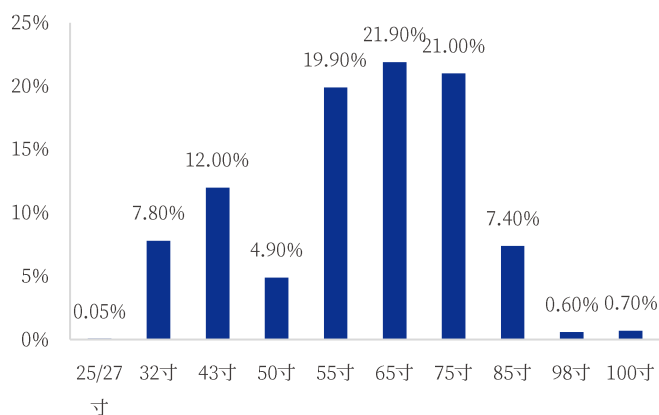
图85: 彩电出口(万台)及出口同比(%)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

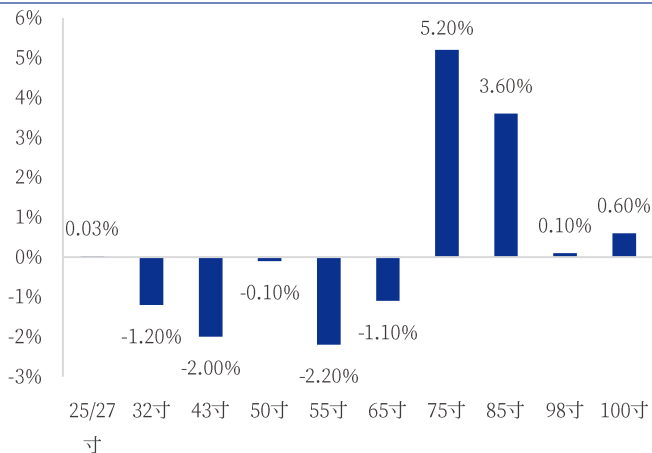
彩电市场大屏化趋势明显。65寸和75寸的产品销量份额位居前两席，2024年一季度彩电销售中，75寸/85寸/98寸/100寸的产品市场份额同比分别提升5.20/3.60/0.10/0.60个百分点至21.00%/7.40%/0.60%/0.70%，市场份额合计为29.70%。现代化家居生活对影音娱乐要求提升，彩电消费大屏化趋势将延续。

图86：24Q1 中国彩电市场重点尺寸市场份额



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

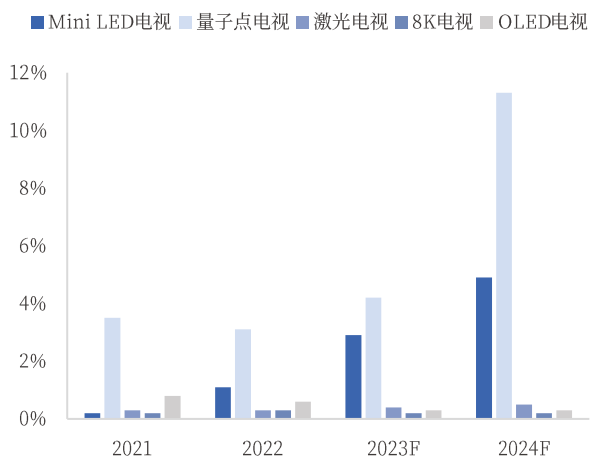
图87：24Q1 中国彩电市场重点尺寸同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

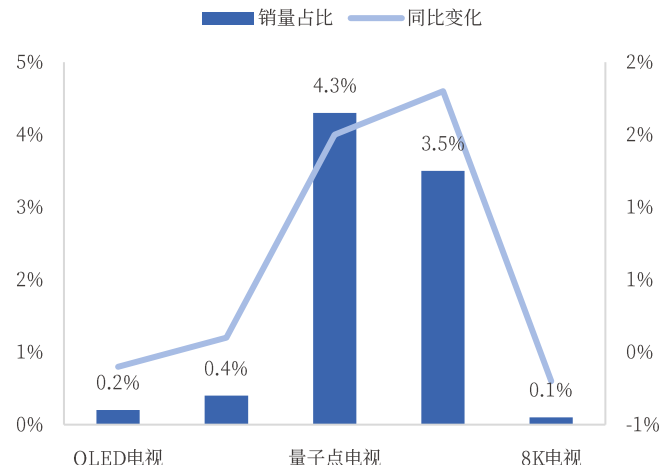
高端市场新技术产品多元化发展，MiniLED 渗透率快速提升。根据 24Q1 奥维数据，在彩电 6000+ 价格市场中，量子点电视和 MiniLED 两项前沿技术产品渗透率最高，销量占比分别为 4.3%/3.5%。从渗透率提升角度来看，黑电产品多元化技术将并行发展，不会形成完全替代，在 OLED 和 MicroLED 解决技术、寿命和成本痛点前，MiniLED 将成为有效的过渡产品。

图88：2021-2024 年中国彩电市场技术产品零售量渗透率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

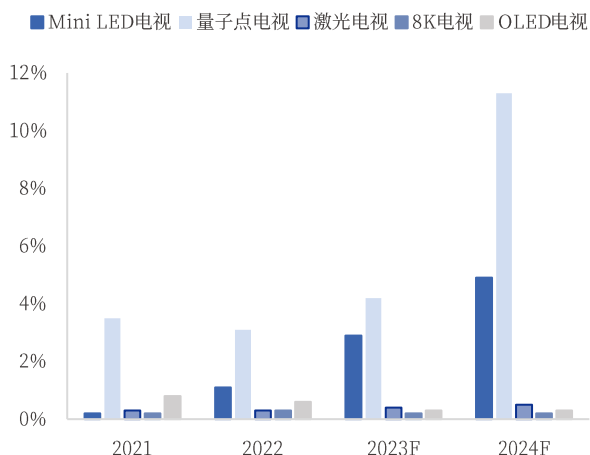
图89：24Q1 彩电 6000+ 价格市场新技术产品销量占比及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

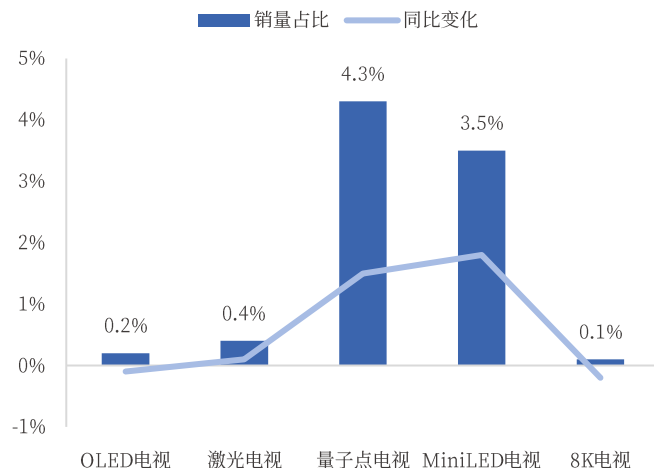
未来，彩电大屏化、智能化、高端化趋势有望延续。根据奥维云网的数据，2023 年彩电中高端市场整体表现良好，5000 元以上市场全面增长，其中 23 年 5-10k 价位占市场份额同比增长 4.0pct，10k 以上价位的市场份额同比增长 1.0pct，24 年一季度 10k 以上较上年增长 2.0pct。在中国彩电市场规模收缩低迷的情况下，需求转型高端化和品质化，游戏场景增长，120Hz 及以上屏幕刷新率的游戏电视表现亮眼，2024 第一季度 120HZ 游戏电视占彩电整体零售量的 31.2%，相比上年增长 6.8pct。144HZ 以上游戏电视占彩电整体零售量的 10.4%，相比上年增长 2.8pct。

图90：中国彩电市场分价格段销额结构走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

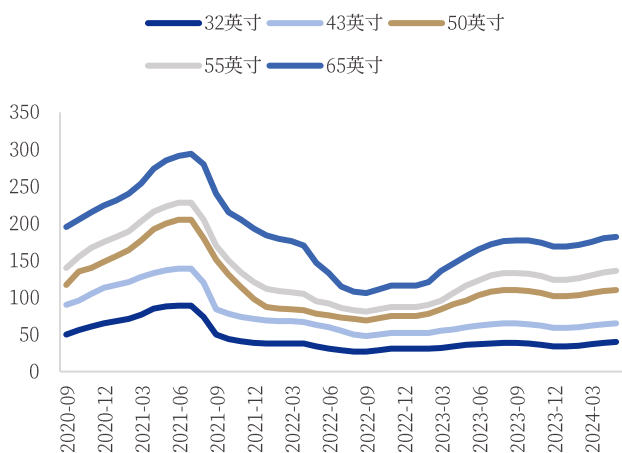
图91：游戏电视销量占比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

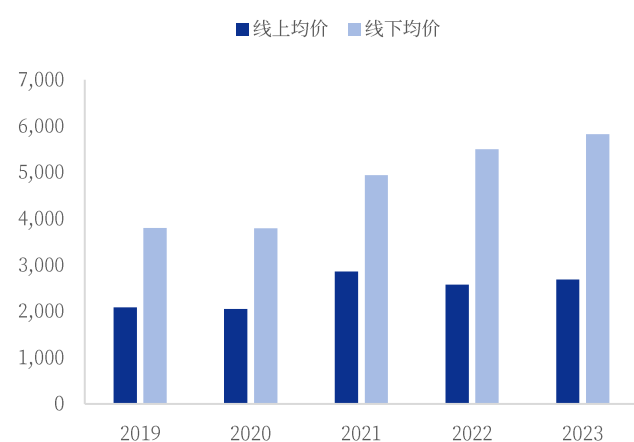
面板价格上升，黑电产品利润承压。面板作为黑电的核心部件，约占其生产成本的60%-80%。2022年9月起逐渐呈现上升趋势，当前仍保持在较高水平。以65英寸液晶面板为例，截至2024年5月，其价格较2023年初累计上涨56.90%；进入2024年以来，65英寸液晶面板价格从年初的169美元/片升至5月份的182美元/片，累计上涨7.69%。23年彩电线上线下均价分别为2690.10/5823.7元，同比分别增加4.45%/5.84%。面板价格的上涨倒逼黑电产品提价，市场需求增长有限的不利背景下，成本进一步上移或挤压腰部厂商盈利空间，龙头厂商凭借持续提升的市场份额，规模优势逐步显现。

图92：各尺寸液晶面板价格（美元/片）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图93：彩电线上线下零售均价（元）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

尽管全球彩电市场趋于饱和，海外彩电需求量萎缩，但高通胀缓解预期及体育赛事拉动下，欧美等发达国家和地区彩电需求或将回暖，出口份额持续扩张的黑电厂商出口销量有望得到一定支撑。国内新增需求拉力不足，以旧换新政策驱动下，更新需求将充分释放。综合考虑到大屏化消费趋势和成本上行的共振影响，我们测算2024年彩电内外销售规模同比增速分别为4.50%和4.99%。

表7：彩电销售规模（万台）及同比增速测算

彩电	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
内销	5,392.10	5,343.30	4,877.20	4,141.20	4,082.70	3,876.00	4,050.42
YOY	-0.02%	-0.91%	-8.72%	-15.09%	-1.41%	-5.06%	4.50%
出口	9,604.67	9,342.18	9,949.14	8,358.85	9,220.20	9,895.10	10,388.87

增速	19.41%	-2.73%	6.50%	-15.98%	10.30%	7.32%	4.99%
合计	14,996.77	14,685.48	14,826.34	12,500.05	13,302.90	13,771.10	14,439.29
YOY		-2.08%	0.96%	-15.69%	6.42%	3.52%	4.85%

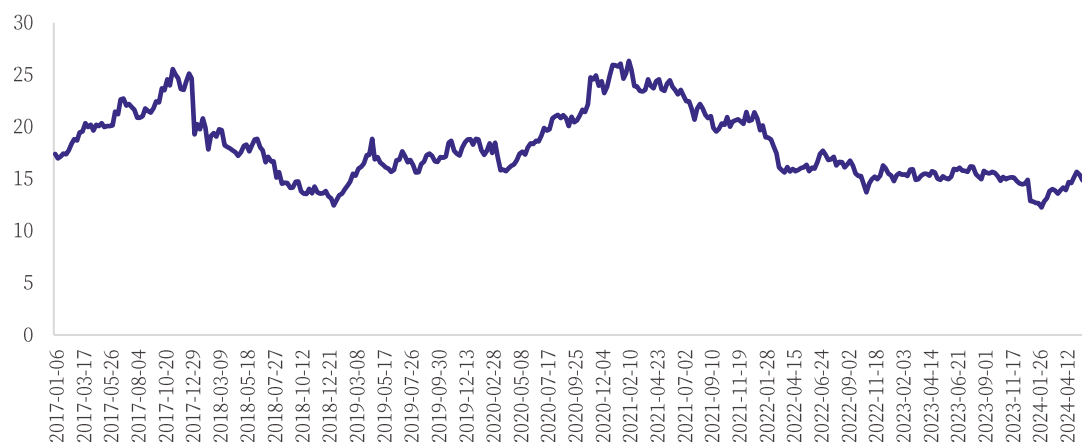
资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

四、投资建议

（一）估值处于历史偏低水平

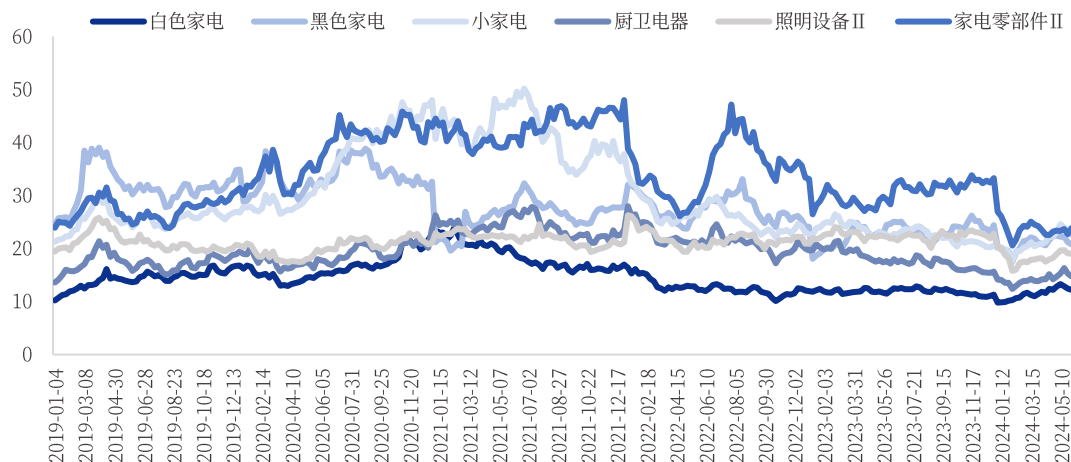
截止 2024 年 5 月 31 日，家电板块市盈率（板块整体法，TTM，剔除负值）为 14.48 倍，估值较年初下降 1.04%，处于历史偏低水平。从子板块角度来看，白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件市盈率分别为 12.23/20.80/22.53/14.76/19.06/23.85 倍，年初至今上述板块市盈率分别变化 8.05%/-14.75%/9.47%/-5.50%/-16.53%/-28.29%。其中白电板块估值略低于沪深 300 指数，估值震荡下降，拖累板块整体估值提升；受地产端投资情绪冲击，厨电板块估值显著回落，估值性价比突显。

图94：家电板块 PE 估值



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图95：家电各细分板块 PE 估值

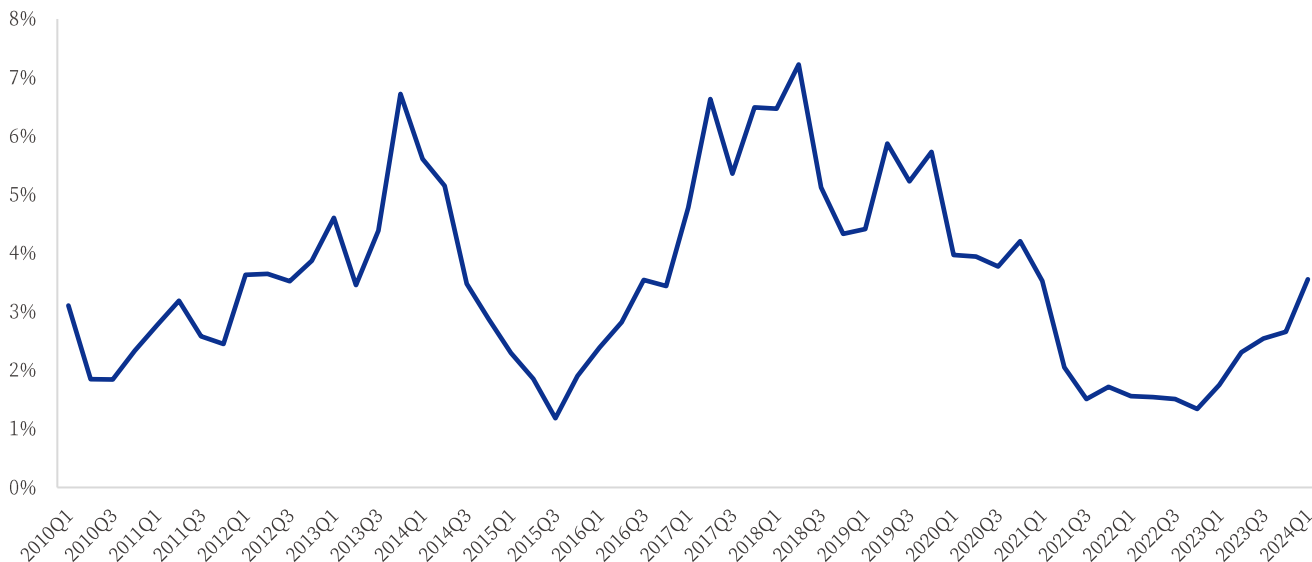


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

（二）公募基金 24Q1 大举增配家电板块，白电深受青睐

受益于景气复苏和业绩改善，家电板块投资情绪显著回暖。过去三年，由于地产端需求收缩、海外去库等不利因素冲击家电行业投资情绪，公募基金对家电板块配置力度显著降低，随着 2023 年行业景气复苏，公募基金对家电个股投资热情触底回升。步入 2024 年以来，家电板块逐渐走强，公募基金对家电板块配置力度顺势提升，截至 2024 年一季度末，家电板块重仓个股市值在公募基金持仓中占 3.56%，较 2023Q4 增加了 0.90PCT。

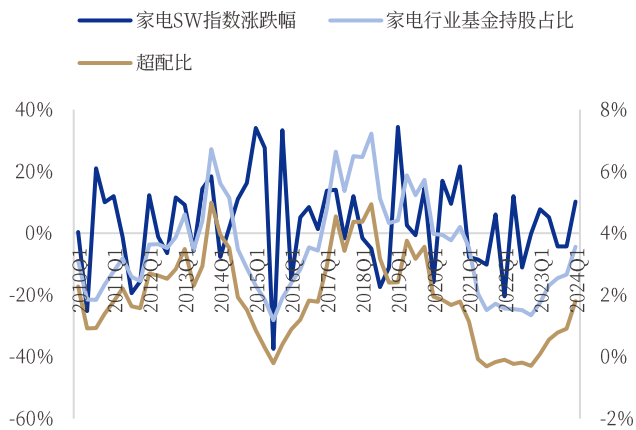
图96：家电板块重仓个股市值占比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

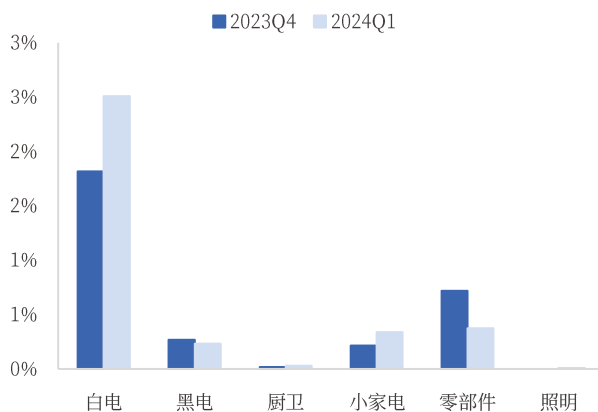
从子板块来看，公募基金对家电行业的配置（3.56%）主要集中在白电板块，截至 2024 年一季度末，白电配置比例环比提升 0.69PCT 至 2.51%，厨卫、小家电、照明配置比例环比分别提升 0.01、0.12 和 0.01PCT，黑电、零部件板块行业持仓比例环比下降 0.04 和 0.34PCT，配置比例变动与细分行业景气变化趋势基本吻合。

图97：家电行业基金持股占比、超配比（右轴）与指数涨跌幅（左轴）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图98：公募基金重仓持股中家电各子版块市值占比及变化



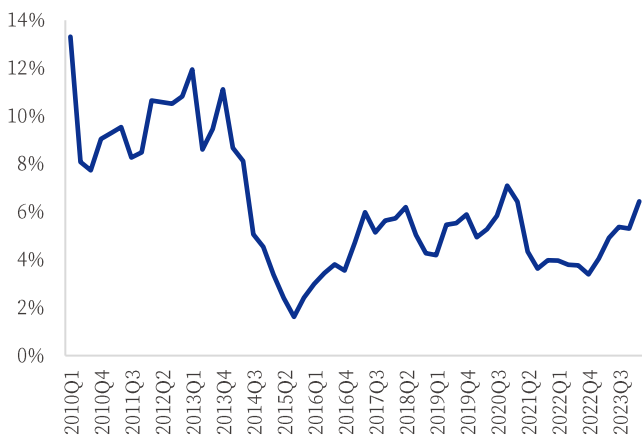
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

备注：板块分类标的及具体数据请参考【银河家电】家电行业年报&2024 年一季度综述：板块业绩如期改善，公募配置力度加大

截至 2024 一季度末，基金重仓家电板块市值占家电板块自由流通市值比例为 6.44%，相比 23Q4 增加了 1.14PCT，公募基金作为中长期投资者，持仓占比提升有利于板块投资结构的优化。分板块

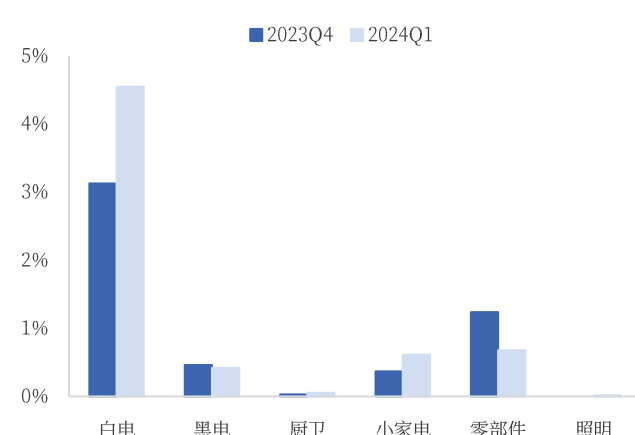
来看,一季度末公募基金持有白电板块股票市值占在家电板块自由流通总市值中占比最高(4.55%),黑电、厨电、小家电、零部件、照明占比分别为 0.42%、0.05%、0.61%、0.68%和 0.01%,均有所提升,零部件和黑电板块公募持仓市值占比环比下降。

图99: 家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图100: 家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

大白马深受资金青睐,部分新赛道投资倾向分化。2024年一季度末基金持有市值排名前三的分别为美的集团、海尔智家和格力电器,重仓市值为 392.53、132.33、107.29 亿元。分板块来看,白电依然为基金配置重点,整体呈现加仓趋势,重仓持有美的集团、海尔智家和格力电器的基金家数分别为 746、270 和 371 只,环比分别增加了 119、93 和 158 只,持股数环比增加 33.55%、17.27%和 42.00%。厨电板块中,老板电器持股数环比大幅提升 171.29%,华帝持股数环比增加 14.76%,主要系厨电龙头业绩改善以及地产端改善预期的提振。小家电企业持股表现分化,新宝股份、小熊电器持仓数量持续显著增加,飞科电器、荣泰健康遭大幅减持,苏泊尔、倍轻松略遭减持。清洁电器中,重仓持有科沃斯特的基金家数略微减少了 8 只,重仓持有石头科技的基金家数增加了 76 只,对其持股数环比增加 81.94%,成为板块炙手可热的投资标的之一。零部件板块中,头部企业盾安环境和三花智控持股数环比分别减少了 34.35%和 29.19%,重仓基金数分别减少了 27 和 158 只。

表8: 家电行业公募基金持仓市值Top10 重仓股情况一览(2024年一季报)

	证券代码	证券名称	持股市值(亿)	持股数量 (万股)	持股数环比 变动%	持股占流通比 (%)	持股占流通比 环比变动(PCT)	重仓基金数	环比 变化
1	000333.SZ	美的集团	392.53	61123.39	33.55	8.94	2.30	746	119
2	600690.SH	海尔智家	132.33	53037.13	17.27	5.62	0.83	270	93
3	000651.SZ	格力电器	107.29	27293.08	42.00	4.89	1.45	371	158
4	002050.SZ	三花智控	86.66	36520.09	-29.19	9.90	-4.08	199	-158
5	688169.SH	石头科技	80.78	2358.16	81.94	17.94	8.08	201	76
6	600060.SH	海信视像	49.27	20607.83	-3.48	15.99	-0.58	70	2
7	000921.SZ	海信家电	29.57	9719.97	78.07	7.13	3.13	103	50
8	000521.SZ	长虹美菱	9.05	9737.53	939.32	9.53	8.61	39	33
9	6690.HK	海尔智家	8.54	3870.42	16.78	0.41	0.06	13	4
10	002429.SZ	兆驰股份	8.47	16915.31	-30.04	3.74	-1.61	17	-16

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(三) 投资建议及重点公司推荐

展望全年，行业复苏有望延续，家电智能化、多元化、国际化发展具备潜力，我们建议重点关注以旧换新政策拉动的内销改善和家电出口带来的结构性机会，重点关注三条主线：一、数智化转型质效提升、龙头优势突显的白电龙头，推荐美的集团、海尔智家；二、有望受益于地产复苏传导、估值具备性价比的厨电板块，推荐老板电器、华帝股份；三、低基数下内销景气复苏、出海前景广阔的清洁电器，推荐石头科技。

表9：家电行业重点公司盈利预测及估值（2024-06-20）

股票代码	推荐标的	EPS(元/股)			PE (X)			年初至今 涨跌幅%	最新收 盘价	投资评级
		2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E			
白色家电:										
000333.SZ	美的集团	4.80	5.34	5.80	13.43	12.07	11.12	17.06	64.47	推荐
600690.SH	海尔智家	1.76	2.02	2.31	16.72	14.57	12.74	38.95	29.43	推荐
厨电:										
002508.SZ	老板电器	1.83	2.01	2.22	12.36	11.25	10.19	3.72	22.62	推荐
002035.SZ	华帝股份	0.53	0.73	0.84	13.04	9.47	8.23	11.11	6.91	推荐
黑电:										
600060.SH	海信视像	1.61	1.84	2.13	17.29	15.13	13.07	31.20	27.83	推荐
清洁电器:										
688169.SH	石头科技	15.60	19.09	22.62	26.19	21.40	18.06	46.06	408.50	推荐

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

五、风险提示

- 1、需求改善不及预期的风险。
- 2、原材料价格变动的风险。
- 3、地产回暖不及预期的风险。
- 4、家电出口存在不确定性的风险。

图表目录

图 1: 家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率	4
图 2: 2024 年 1~4 月家电细分品类累计零售额同比变化	4
图 3: 家用电器累计出口出货量及同比变化	5
图 4: 家用电器出口金额及同比变化	5
图 5: 家电板块年度累计营收（亿元）及同比变化	5
图 6: 家电板块单季营收（亿元）及同比变化	5
图 7: 家电板块年度归母净利（亿元）及同比变化	6
图 8: 家电板块单季归母净利（亿元）及同比变化	6
图 9: 家电板块年度毛利率及净利率（%）	6
图 10: 家电板块单季毛利率及净利率（%）	6
图 11: 家电企业毛利率（%）变化情况	6
图 12: 板块涨跌幅（%）排名	7
图 13: 家电指数与沪深 300 指数累计收益率	7
图 14: 家电电子行业收益表现（%）	7
图 15: 我国住户存款余额	8
图 16: 消费者信心指数	8
图 17: 居民户新增人民币存款	8
图 18: 农村居民平均家电拥有量（台/每百户）	9
图 19: 城镇居民平均家电拥有量（台/每百户）	9
图 20: 中国家电出口金额（亿美元）及增速	10
图 21: 中国家电出口数量（亿台）及增速（%）	10
图 22: 我国对全球 9 大区域市场出口规模（亿美元）及增速	11
图 23: 中国家电出口结构	11
图 24: 2023 年家电主要品类出口规模（亿美元）及增速	12
图 25: 2023 年中国家电各品类出口规模（亿元）及增速	12
图 26: 美国家用电器存货额同比增速	13
图 27: 美国家电卖场销售额（亿美元）及增速（%）	13
图 28: 部分家电品类在美加征关税期间出口美国销售额同比增速	13
图 29: 部分家电品类对美国出口额增速	14
图 30: TCL 智家归属母公司净利润（亿元）及增速（%）	14
图 31: 美国家电 CPI 同比增速（%）	14
图 32: 美国 CPI 同比增速（%）	14

图 33: 中国智能家电市场规模 (亿元)	15
图 34: 智能家电渗透率 (销售额口径)	15
图 35: 主要类机器人产品市场规模 (亿元) 及复合增速测算	16
图 36: 应用大模型的智能家电系统结构框架图	16
图 37: 2022 年全球智能家居规模分品类结构	17
图 38: 全球智能家居市场规模 (亿美元) 及复合增速测算	17
图 39: AIGC 三层生态圈	17
图 40: AIGC 落地应用架构	17
图 41: 海尔智家 HomeGPT 场景应用	18
图 42: 空调、冰箱、洗衣机年度销量 (万台) 及同比增速 (%)	18
图 43: 白电内销出货量 (万台) 及同比增长率 (%)	19
图 44: 白电外销出货量 (万台) 及同比增长率 (%)	19
图 45: 白电线下均价同比增长率 (%)	19
图 46: 白电线上均价同比增长率 (%)	19
图 47: 2022-2023 年线上 1.5 匹数空调销量价格段结构变化	20
图 48: 2022-2023 年线下 1.5 匹数空调销量价格段结构变化	20
图 49: 国内智能空调市场规模及预测 (亿元)	20
图 50: 美的智能空调 APP 节能控制	20
图 51: 2023 年智能语音空调销量同比增速	21
图 52: 净化功能空调销量占比	21
图 53: 2022-2023 年新风空调销量及同比增速	21
图 54: 新一级能效空调销量占比	21
图 55: 2023 年线下冰箱市场价格段销额结构及变动	22
图 56: 2023 年冰箱分产品类型均价增速情况	22
图 57: 2015 年至今厨卫大电市场全渠道零售额 (亿元) 及同比变化	25
图 58: 2024 年一季度厨卫大电分品类规模 (亿元) 及同比表现	25
图 59: 刚需品类消费复苏	25
图 60: 品质生活类产品需求释放更为充分	25
图 61: 2021-2023 燃气灶价格段销额占比走势 (线上)	26
图 62: 2021-2023 燃气灶价格段销额占比走势 (线下)	26
图 63: 2022-2023 年油烟机新品风量结构变化	26
图 64: 2022-2023 年油烟机新品风压结构变化	26
图 65: 历年集成灶市场全渠道零售量规模 (万台) 及同比	27
图 66: 历年集成灶市场全渠道零售额规模 (亿元) 及同比	27
图 67: 集成灶线上市场均价 (元) 及同比变化	27
图 68: 集成灶线下市场均价 (元) 及同比变化	27
图 69: 火星人 NEXT 蒸烤料理集成灶发布	28

图 70: 集成灶线下市场分款式零售额结构及变化	28
图 71: 截至 24 年第一季度厨小电零售额及同比增速	29
图 72: 24Q1 小家电分品类线上销售表现	29
图 73: 国内清洁电器销售额（亿元）及同比增速	30
图 74: 2024Q1 清洁电器细分种类占比	30
图 75: 线上扫地机器人月度销售规模同比走势	30
图 76: 扫地机器人线上均价（元）及同比	30
图 77: 线上扫地机器人细分产品销售额占比走势	31
图 78: 扫地机器人 2023 年线上均价（元）及同比变化	31
图 79: 线上洗地机销售额（亿元）及同比增速	31
图 80: 线上洗地机销售量（万台）及同比增速	31
图 81: 线上洗地机价格段销售额占比走势	32
图 82: 洗地机线上渠道结构变化	32
图 83: 彩电当月产量（万台）、累计产量（万台）及同比情况（%）	33
图 84: 彩电内销（万台）及内销同比（%）	33
图 85: 彩电出口（万台）及出口同比（%）	33
图 86: 24Q1 中国彩电市场重点尺寸市场份额	34
图 87: 24Q1 中国彩电市场重点尺寸同比变化	34
图 88: 2021-2024 年中国彩电市场技术产品零售量渗透率	34
图 89: 24Q1 彩电 6000+ 价格市场新技术产品销量占比及同比变化	34
图 90: 中国彩电市场分价格段销额结构走势	35
图 91: 游戏电视销量占比走势	35
图 92: 各尺寸液晶面板价格（美元/片）	35
图 93: 彩电线上线下零售均价（元）	35
图 94: 家电板块 PE 估值	36
图 95: 家电各细分板块 PE 估值	36
图 96: 家电板块重仓个股市值占比	37
图 97: 家电行业基金持股占比、超配比（右轴）与指数涨跌幅（左轴）	37
图 98: 公募基金重仓持股中家电各子版块市值占比及变化	37
图 99: 家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比	38
图 100: 家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化	38
表 1: 国内家电市场主要产品以旧换新销量及销售额测算	9
表 2: 国内家电市场主要产品销量及整体销售额测算	10
表 3: 家电主要产品出口数量及出口额测算	15
表 4: 白电销售规模（万台）及同比增速测算	22

表 5： 2024 年以来重要地产政策梳理..... 23

表 6： 油烟机及燃气灶销售规模（万台）及同比增速测算 28

表 7： 彩电销售规模（万台）及同比增速测算..... 35

表 8： 家电行业公募基金持仓市值 Top10 重仓股情况一览（2024 年一季报） 38

表 9： 家电行业重点公司盈利预测及估值（2024-06-20） 39

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn