

家电行业2024年中期投资策略

百舸争流千帆竞 出海扬帆奋者先

西南证券研究发展中心
家电研究团队
2024年7月

核心观点

● 回顾2024H1：

2024年，以旧换新政策的陆续出台有效提振了家电内销需求；海外市场方面，补库需求持续带动外销增长，根据产业在线数据，2024年1-5月空调、冰箱、洗衣机内销量分别同比增长11.2%、7%、3.7%，外销量分别同比增长27.4%、25.3%、23.2%。家电企业开始有意识的从制造优势向品牌运营管理优势延展，OBM业务发展迅速。从成本端来看，铜、铝、ABS等大宗原材料价格均有所上涨，海运受红海战争影响存在运力紧张及运费上涨的情况。在经济环境承压的大背景下，家电企业表现亮眼。

市场风格方面，年初开始在红利风格影响下，配合家电行业扎实的基本面表现，家电行业涨幅亮眼。进入2024年5月后，市场开始对原材料涨价、库存、外销基数等方面产生担心，家电行业估值有所回落。

● 展望2024H2：

从全年来看，“以旧换新”政策对全年家电消费形成需求支撑，根据发改委数据，1-5月主要电商平台家电以旧换新销售额增长超过80%，出口方面虽然增速放缓，但相较于内销而言依然更加乐观。成本端来看，原材料价格也开始出现回落。资本市场方面，家电行业估值回落至13X，配置性价比重现。我们认为，2024H2市场有望延续红利风格，基本面扎实的家电企业依然是不可或缺的配置对象。此外，目前家电行业也开始出现石头科技等在新兴品类领域实现品牌出海的企业，在百舸争流出海背景下挖掘强 α 表现标的也是2024H2的重要课题。

核心观点

展望2024年，我们推荐关注以下三条投资主线：

（1）家电行业估值位于历史低位，具有较强安全边际，龙头个股分红率较高，在估值切换行情中收益较好。我们推荐关注高股息率、经营稳健的龙头标的：美的集团、海尔智家、格力电器。

（2）中国家电企业过去凭借制造优势实现了较好的出海表现，如今涌现出更多依靠品牌出海的家电企业。在出海新阶段下，我们推荐关注：海信家电、长虹美菱、石头科技、奥马电器等。

（3）推荐关注主营业务稳健发展，外延业务贡献新的增长动力的个股：三花智控、盾安环境、兆驰股份等。

风险提示：原材料价格大幅波动风险、人民币汇率大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

目 录

◆ 2024H1行情回顾

家电走势强于大盘，子板块表现分化

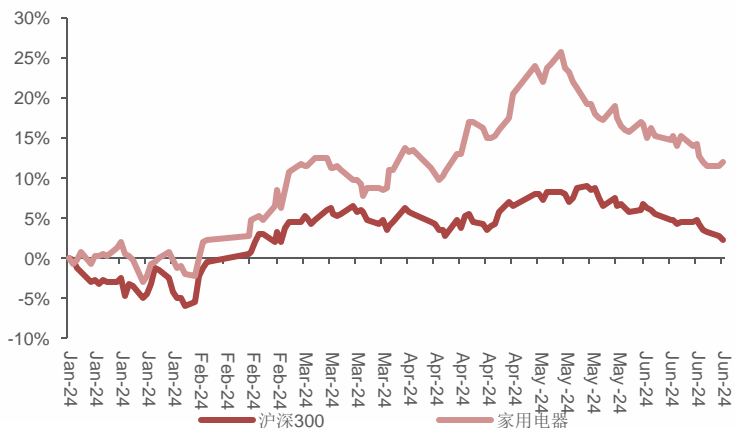
◆ 2024H1行业分析

◆ 2024年投资策略及重点推荐个股

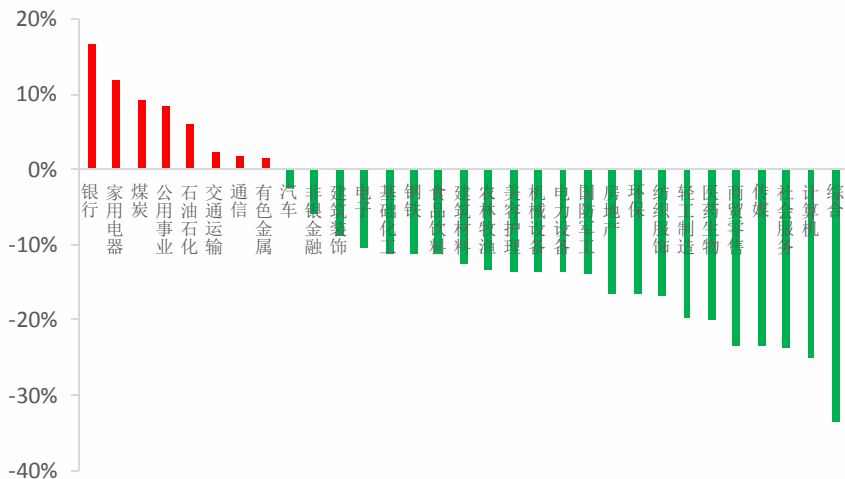
2024H1行业回顾：家电走势强于大盘，内外销表现良好

- 2024年初截至6月26日申万家电指数指数上涨12%，在申万行业中涨跌幅排名第二。
- 市场红利风格下，家电估值切换行情显著，3月，“以旧换新”政策刺激家电更新需求，大家电尤其是白电内销排产数据超预期；海外市场在库存周期下进行补库，自23年H2至今维持外销高景气度表现。整体来看，家电消费内外销需求表现较好；成本方面，原材料价格上涨+海运费上涨对企业盈利空间形成一定压力。

家电指数走势强于大盘



年初至今家电行业涨幅居前

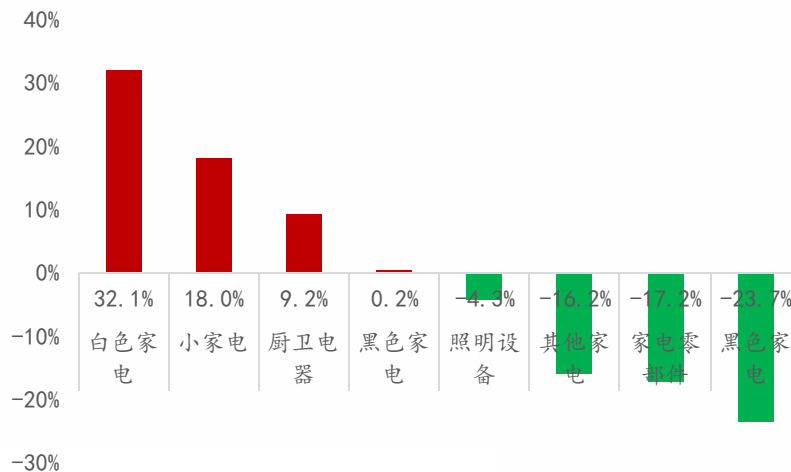


数据来源: wind, 西南证券整理 (数据截止6月26日)

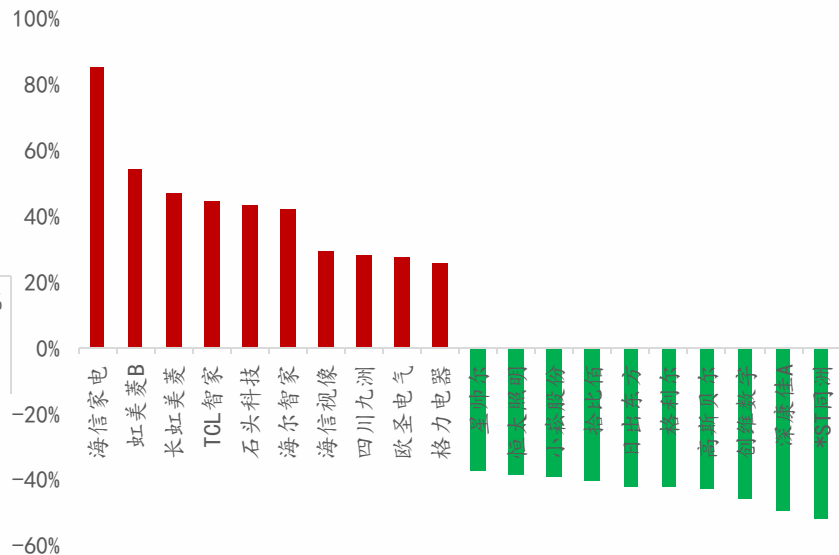
2024H1行业回顾：家电走势强于大盘，内外销表现良好

- 分板块来看，家电行业各个板块走势分化。黑电板块跌幅最高，年初至今下跌了23.7%；白电板块涨幅领先，年初至今上涨了32.1%。
- 个股来看，涨幅居前的主要是内部提效+外销增长的海信家电（+85.2%）、长虹美菱（+46.7%），依靠产品力实现品牌出海的石头科技（+43.3%）等。跌幅较多的主要是深康佳（-49.9%）、创维数字（-46.3%）等个股。

家电行业子板块走势



家电行业个股涨跌幅前十



数据来源：wind，西南证券整理（数据截止6月26日）

目录

◆ 2024H1行情回顾

◆ 2024H1行业分析

家电消费表现分化明显

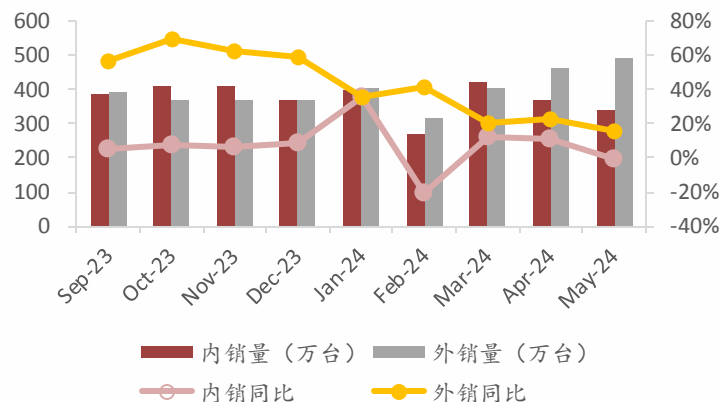
政策端提振需求，原材料成本上涨

◆ 2024年投资策略及重点推荐个股

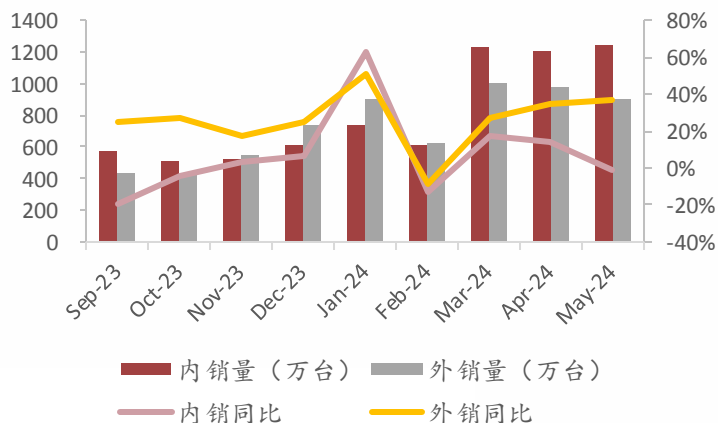
白电：内销以旧换新，外销补库增长

- 根据产业在线数据显示，2024年1-5月空调内销量为5029.9万台，累计同比增长11.2%；外销量为4423.4万台，累计同比增长27.4%。随着国内线下消费的逐步修复，前期累积的空调消费需求逐步释放，内销实现较快增长；海外消费需求逐步回暖叠加去年较低的基数，2023年Q3开始空调外销呈现较快增长趋势，且延续到2024年H1。
- 2024年1-5月，冰箱内销量为1804万台，累计同比增长7%；外销量为2083万台，累计同比增长25.3%。洗衣机内销量1682.6万台，累计同比增长3.7%，外销量1776.7万台，累计同比增长23.2%。国内市场，需求体现为“以旧换新”政策下的更新换代为主，海外市场则主要来自于库存周期下的补库需求。

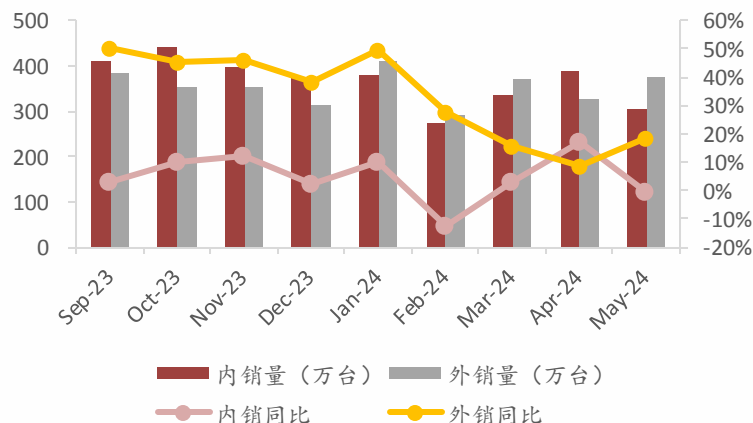
冰箱销量及增速



空调销量及增速



洗衣机销量及增速

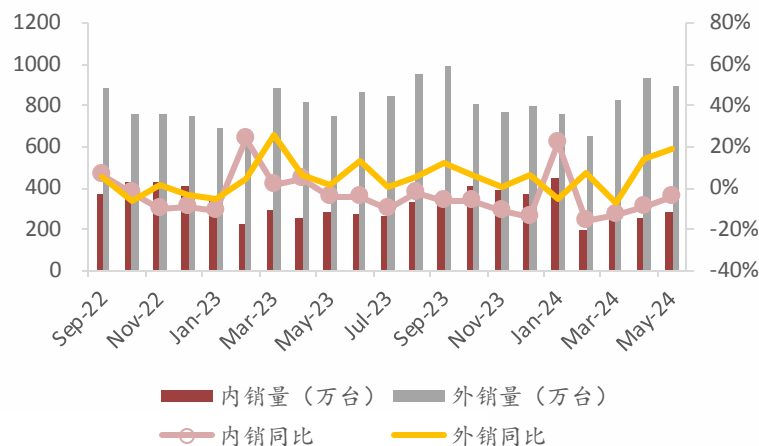


数据来源：产业在线，西南证券整理

黑电：销量平稳，均价提升明显

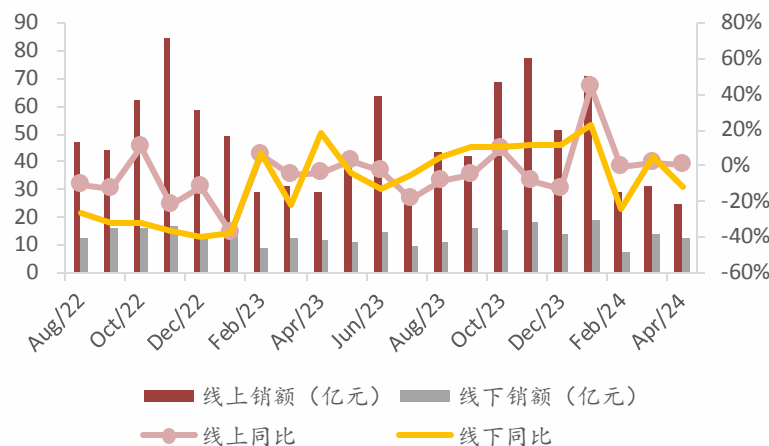
- 根据产业在线数据显示，2024年1-5月LCD电视内销量为1443万台，同比增长2.1%；外销量为4065万台，同比增长5.2%，销量总体保持平稳。
- 根据奥维云网数据显示，2024年1-4月国内彩电线上销售额为156.5亿元，同比增长13.1%；线下销售额为52.9亿元，同比增长9.5%。国内外彩电销售均价皆有所上涨，一方面来自于年初开始面板价格的上涨，另一方面也来自于体育大年催化下的大屏化趋势加速。

LCD销量及增速



数据来源：产业在线，西南证券整理

国内彩电销额及增速

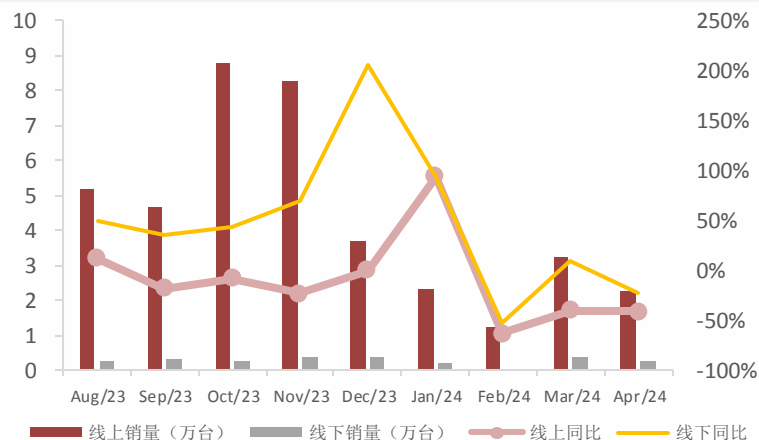


数据来源：奥维云网，西南证券整理

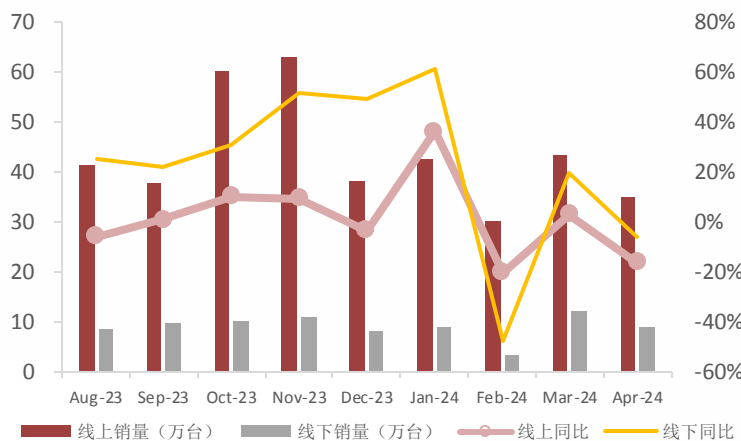
厨电：线下销售回暖，线上渠道承压

- 受到房地产景气度影响，2024H1厨电市场表现平淡。根据奥维云网数据显示，2024年1-4月油烟机线上零售量为150.8万台，同比下降2%；线下零售量为33.1万台，同比增长15.5%。
- 根据奥维云网数据显示，2024年1-4月集成灶线上零售量为9.2万台，同比下降35.7%；线下零售量为1万台，同比增长23.5%。洗碗机线上零售量为26万台，同比增长4.4%，线下零售量为7.5万台，同比增长14.3%。
- 整体来看，厨电产品主要依靠线下销售实现增长，线上渠道同比有所回落。

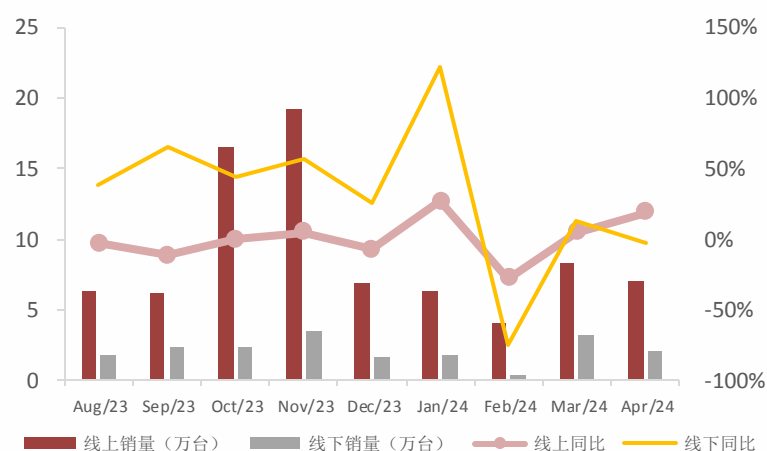
集成灶零售量及其增速



油烟机零售量及其增速



洗碗机零售量及其增速



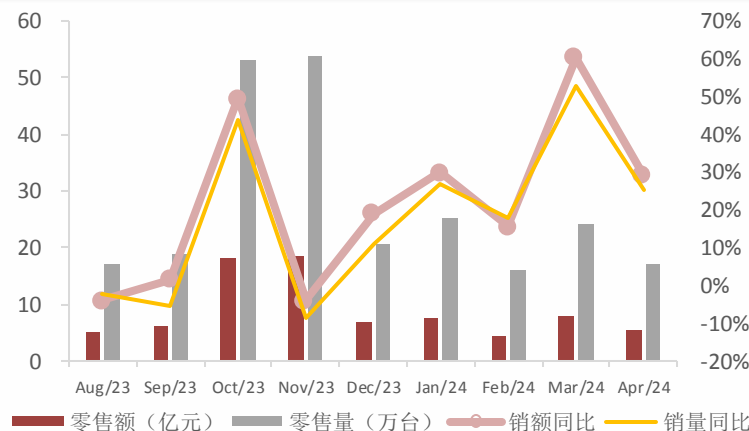
数据来源：奥维云网，西南证券整理

www.swsc.com.cn

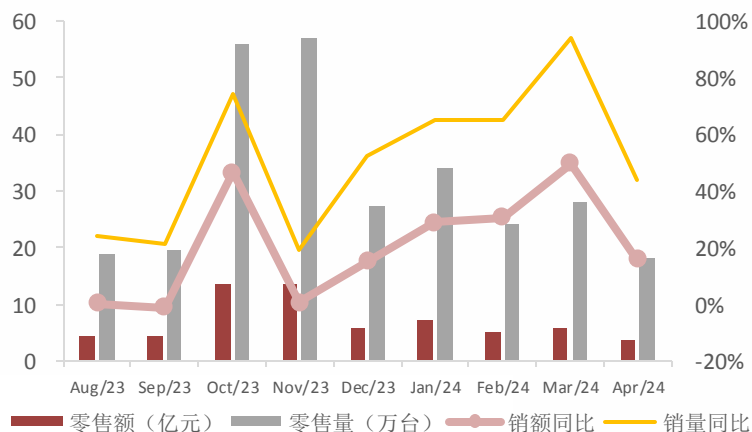
新兴家电：扫地机品牌出海，洗地机以价换量

- 清洁电器在家电产品中需求相对刚性，2024H1表现为扫地机的品牌出海以及洗地机的渗透率提升，投影仪作为娱乐性产品，需求弹性更大，因此在外部经济环境影响下需求表现较弱。
- 根据奥维云网数据显示，2024年1-4月扫地机线上零售额为25.8亿元，同比增长34.3%；销量为83万台，同比增长30.6%，均价稳中有升；洗地机线上零售额为22亿元，同比增长31.4%；销量为104.9万台，同比增长66.8%，表现为价格下放带动渗透率快速提升；投影仪线上零售额为13.9亿元，同比减少12%；销量为93.1万台，同比增长1.2%，可选属性较强，因此需求相较于清洁电器表现出更高的弹性。

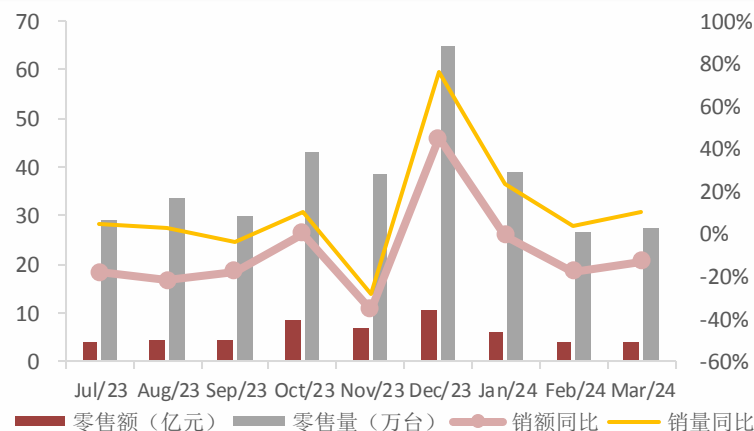
扫地机零售量及其增速



洗地机线上零售量及其增速



投影仪线上零售量及其增速



数据来源：奥维云网，西南证券整理

618销售情况：逐周走弱，同比下滑

- 根据星图数据，2024年618全网GMV达7428亿元，同比-7%。家电总销售额排名第一，约为756亿元。
- 根据奥维云网W21-W24（2024.05.20-2024.06.16）数据测算，由于618活动错期影响，W21各品类销售同比大幅增长，W22-W24则出现回落，累计来看大部分品类销售额均有下滑。
- 品牌端今年618战报淡化GMV表现，根据已有战报披露1) 大家电：美的系总销售额全网第一，其中东芝零售额同比增长超40%，华凌零售额同比增长近25%；海尔以旧换新用户增长104%；2) 小家电：追觅核心渠道GMV突破20亿元，同比增长108%；徕芬累计销额5.3亿元，同比增长61%。

家用电器618销售情况		2024W21		2024W22		2024W23		2024W24		2024W21-2024W24			
		销额	yoy	销额	yoy	销额	yoy	销额	yoy	销额	销额yoy	销量yoy	均价yoy
白电	空调	2622	133%	2420	-75%	1339	-65%	3134	-60%	9515	-57%	-51%	-12%
	冰箱	1620	301%	1799	-58%	1183	8%	1424	-57%	6026	-34%	-29%	-7%
	洗衣机	830	185%	1102	-51%	693	7%	855	-53%	3480	-30%	-22%	-10%
	干衣机	61	962%	44	-42%	17	64%	28	-62%	150	-9%	4%	-13%
黑电	彩电	1049	188%	1197	-59%	813	-8%	1102	-59%	4161	-40%	-49%	18%
厨电	油烟机	415	240%	334	-57%	196	-19%	351	-52%	1296	-31%	-30%	-1%
	燃气灶	224	223%	189	-56%	123	-7%	197	-49%	733	-28%	-15%	-15%
	消毒柜	49	154%	46	-41%	33	14%	53	-32%	181	-11%	-15%	5%
	洗碗机	280	968%	188	-71%	100	29%	193	-51%	761	-33%	-31%	-3%
	集成灶	197	406%	94	-82%	50	0%	89	-75%	430	-56%	-50%	-12%
	厨电套餐	434	428%	342	-62%	172	-16%	325	-56%	1273	-34%	-31%	-4%
清洁电器	扫地机器人	805	1439%	563	-53%	240	66%	385	-44%	1993	-4%	-7%	3%
	洗地机	381	631%	288	-60%	161	22%	205	-55%	1035	-24%	-10%	-16%
	吸尘器	144	278%	100	-64%	69	2%	82	-59%	395	-33%	-32%	-1%
	除螨机	53	283%	27	-55%	25	58%	25	-30%	130	4%	1%	3%
	布衣清洗机	15	1077%	5	-63%	3	-58%	2	-80%	25	-18%	3%	-20%
厨小电	空气炸锅	39	40%	33	-63%	31	-14%	35	-55%	138	-40%	-30%	-14%
	电饭煲	109	69%	106	-56%	89	6%	110	-50%	414	-32%	-35%	5%
	电磁炉	20	25%	21	-49%	23	15%	25	-40%	89	-25%	-6%	-20%
	电水壶	44	46%	40	-44%	39	1%	47	-32%	170	-19%	-19%	0%
	养生壶	32	58%	31	-5%	33	38%	37	-2%	133	16%	36%	-15%
	豆浆机	27	70%	22	-38%	20	8%	24	-27%	93	-9%	-7%	-2%
	破壁机	70	107%	55	-62%	46	7%	59	-49%	230	-32%	-18%	-17%
	搅拌机	29	47%	22	-45%	27	24%	29	-27%	107	-12%	-5%	-7%
	榨汁机	12	107%	11	-39%	9	25%	11	-20%	43	-4%	-5%	1%
	电蒸锅	26	100%	22	-51%	19	9%	24	-36%	91	-19%	-13%	-7%
	电炖锅	16	47%	14	-14%	15	29%	18	0%	63	11%	15%	-3%
煎烤机	30	39%	27	-41%	24	-15%	28	-46%	109	-26%	-20%	-8%	

数据来源：奥维云网，星图数据，第一家电网，西南证券整理

出口情况：补库需求拉动，部分品类表现亮眼

家电出海短期表现为库存的周期性，中长期来看是制造业优势的外延、国产优势品类的海外渗透。

- ❑ **白电**：冰箱和洗衣机增速较快，整体维持40-50%的出口增速，空调增速约为20-30%。
- ❑ **黑电**：液晶电视机自23Q1开启增长。海外目前正兴起渠道品牌、互联网品牌抢占市场，海信视像、TCL是自主品牌出海代表，ODM方面关注兆驰股份。
- ❑ **小家电**：小家电整体自23Q2开启增长，增速水平各异，主要受益于海外补库需求，但同时也有扫地机器人、洗地机等技术壁垒更高的品类，通过提升产品力，拓展海外渠道实现出海。

中国家电出口量增速表现

年份 类别	2022												2023												2024年					
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
白电	空调	5.0%	3.8%	-11.0%	-12.9%	-19.1%	-33.3%	-12.4%	-16.5%	-4.0%	-24.9%	-12.8%	-22.5%	1.5%	-13.8%	-4.5%	1.2%	-0.4%	12.9%	1.3%	35.0%	20.5%	39.3%	17.8%	14.9%	19.1%	14.7%	1.7%	15.1%	40.2%
	冰箱	-9.3%	-12.9%	-9.9%	-10.6%	-17.9%	-22.7%	-21.7%	-23.2%	-34.7%	-39.9%	-37.4%	-37.2%	-15.4%	-20.8%	-8.2%	3.3%	21.1%	28.1%	28.6%	35.2%	55.8%	58.1%	65.7%	67.6%	40.1%	43.5%	22.5%	20.8%	15.7%
	洗衣机	-12.0%	-15.5%	-22.2%	-28.3%	-18.0%	-16.1%	16.3%	8.2%	11.3%	5.0%	2.1%	9.1%	13.0%	17.7%	45.2%	57.7%	57.3%	60.9%	24.7%	48.1%	49.7%	37.6%	42.0%	33.0%	49.5%	27.2%	13.5%	17.9%	17.8%
	空调器压缩机	-1.7%	-5.9%	-13.1%	4.9%	-7.4%	20.6%	13.6%	1.4%	-12.4%	-18.3%	-10.5%	-9.6%	10.5%	-1.5%	3.1%	-0.8%	-11.7%	-9.7%	-15.1%	17.8%	13.3%	23.2%	13.3%	14.6%	12.8%	19.2%	20.4%	13.5%	22.5%
黑电	液晶电视机	14.7%	-1.6%	-0.3%	17.3%	28.2%	28.0%	30.4%	21.3%	5.5%	-5.9%	2.0%	-3.7%	7.1%	3.4%	24.9%	6.3%	2.2%	12.8%	0.6%	5.1%	11.9%	6.1%	0.1%	5.9%	-5.0%	7.4%	-6.6%	14.6%	18.7%
厨电	洗碗机	-14.9%	5.5%	-18.8%	15.3%	24.0%	13.5%	-7.4%	-4.0%	-32.6%	-32.4%	-30.7%	-13.4%	-14.5%	-21.8%	-3.8%	-16.7%	-27.7%	0.7%	-15.7%	0.0%	25.1%	46.0%	22.9%	40.3%	42.1%	71.9%	15.8%	45.9%	58.7%
	吸油烟机	-15.5%	-18.3%	-17.1%	-6.1%	-10.0%	-9.6%	-23.7%	-32.9%	-40.4%	-51.0%	-40.5%	-29.8%	-23.5%	-19.4%	12.5%	-19.5%	-10.3%	-2.3%	1.9%	18.8%	40.7%	16.2%	39.0%	20.2%	30.2%	2.9%	0.3%	12.6%	2.9%
小家电	电扇	5.8%	-8.1%	-9.3%	-1.4%	-3.4%	-7.2%	-8.5%	0.3%	7.1%	5.8%	1.7%	-3.6%	2.8%	-6.4%	38.2%	15.2%	22.3%	40.5%	27.7%	33.2%	22.9%	41.4%	49.4%	27.3%	18.2%	86.3%	-18.4%	74.6%	8.2%
	微波炉	-2.9%	-3.7%	-4.1%	13.9%	0.2%	-14.1%	-23.9%	-23.2%	-36.6%	-34.9%	-27.7%	-30.7%	-19.6%	-6.5%	2.2%	-14.1%	4.8%	15.0%	22.9%	16.8%	27.5%	37.3%	18.7%	19.8%	52.4%	70.0%	-4.8%	10.4%	21.2%
	电炒锅	-14.3%	-31.7%	-1.8%	-25.4%	-9.2%	-16.4%	-0.4%	-10.5%	2.8%	2.1%	10.0%	-23.8%	0.8%	-4.1%	8.0%	17.1%	55.6%	25.5%	27.0%	122.2%	34.4%	18.6%	-5.2%	7.8%	5.2%	18.7%	10.8%	30.2%	21.4%
	电吹风机	10.9%	-11.7%	21.3%	12.3%	22.8%	1.7%	2.0%	-19.5%	1.7%	-8.5%	-12.8%	-14.5%	-22.6%	-17.2%	24.2%	3.2%	5.4%	17.3%	13.0%	50.0%	13.3%	10.0%	15.0%	35.4%	44.2%	23.9%	26.2%	9.8%	26.2%
	电磁炉	8.9%	-20.5%	-14.6%	2.1%	22.1%	32.6%	15.3%	41.1%	7.6%	-8.6%	3.9%	-17.3%	-17.4%	-8.0%	15.6%	-2.4%	14.2%	-5.4%	-8.4%	-9.2%	-13.7%	-9.8%	0.8%	31.9%	37.8%	24.8%	-7.2%	12.0%	9.8%
	电动剃须刀	4.8%	-17.3%	-6.2%	-6.6%	3.2%	4.8%	-1.6%	0.5%	-2.6%	-10.3%	-7.5%	-3.4%	-9.2%	4.9%	65.3%	27.4%	8.7%	16.8%	12.4%	51.0%	26.6%	25.5%	20.4%	66.9%	67.0%	54.2%	44.6%	34.5%	32.4%
	电饭煲	8.0%	-4.9%	0.0%	-2.3%	10.9%	11.8%	9.8%	1.2%	14.8%	11.1%	0.3%	-11.9%	-17.6%	-0.2%	17.6%	4.3%	-6.7%	-5.4%	-5.5%	23.0%	2.1%	18.1%	19.2%	31.7%	39.0%	20.9%	13.9%	16.9%	14.1%
	饮水机	-13.8%	-7.8%	-9.0%	5.0%	-10.1%	-24.9%	-0.2%	4.9%	-13.6%	-21.7%	-16.8%	-19.8%	-13.0%	-11.3%	10.6%	10.1%	25.0%	31.7%	11.2%	26.4%	57.0%	41.4%	40.5%	64.5%	34.7%	36.7%	13.8%	1.0%	27.7%
	吸尘器	-14.4%	-26.7%	-18.6%	-21.6%	-28.8%	-29.4%	-12.6%	-27.7%	-27.2%	-37.9%	-20.2%	-32.2%	-16.8%	-21.8%	8.3%	23.7%	13.2%	11.1%	10.5%	38.0%	55.6%	32.1%	19.2%	37.1%	42.4%	25.9%	1.3%	28.8%	31.8%
	空气净化器	-13.2%	-17.9%	-9.5%	0.6%	-11.1%	1.8%	-3.8%	-8.1%	-27.6%	-19.5%	-0.8%	-24.2%	-5.9%	-20.3%	20.8%	-2.0%	25.9%	12.5%	8.0%	22.7%	15.2%	21.1%	15.7%	46.8%	31.2%	50.4%	9.0%	24.0%	0.7%
	气体净化器	-34.7%	-52.2%	-39.6%	-22.3%	-35.6%	-32.1%	-32.2%	-43.5%	-48.3%	-53.6%	-32.1%	-40.5%	-39.4%	-50.7%	-14.7%	-18.3%	-5.5%	-0.5%	28.5%	59.2%	65.3%	63.5%	25.7%	27.5%	13.4%	84.0%	22.6%	46.9%	42.8%
	其他电炉、电锅	-13.1%	-24.0%	-17.3%	-17.6%	-20.1%	-32.0%	-18.2%	-24.9%	-32.1%	-30.1%	-26.9%	-23.4%	-11.7%	-19.4%	30.7%	11.8%	13.2%	22.4%	20.3%	35.1%	35.4%	24.2%	18.4%	23.9%	29.0%	45.7%	-10.7%	13.6%	26.3%
	咖啡机和电茶壶	8.6%	-17.3%	-4.7%	22.3%	2.9%	-6.0%	-3.4%	-21.2%	-23.5%	-28.0%	-25.5%	-27.3%	-18.4%	-31.7%	10.4%	-14.8%	2.2%	-2.2%	-2.4%	22.3%	19.2%	13.7%	14.2%	35.1%	25.2%	54.5%	-11.8%	6.8%	18.6%
	干燥机	-2.4%	-13.7%	-21.9%	2.5%	48.6%	-2.8%	-4.1%	-6.4%	-3.6%	-16.2%	-20.8%	-19.4%	-10.5%	5.2%	34.6%	3.1%	-31.6%	-6.8%	33.5%	12.1%	9.5%	1.8%	-2.0%	34.3%	44.4%	14.3%	6.9%	3.6%	27.7%
	干衣机	31.7%	-54.0%	70.8%	6.3%	229.6%	-11.1%	136.2%	53.6%	19.7%	123.6%	48.0%	28.4%	41.1%	86.5%	108.7%	58.2%	31.4%	23.5%	28.2%	34.1%	54.0%	171.0%	-15.7%	80.3%	-24.1%	125.0%	756.4%	657.6%	569.2%
	电熨斗	13.4%	-19.2%	9.3%	27.4%	13.1%	-1.6%	20.6%	-2.8%	3.0%	4.0%	-0.7%	-10.9%	-0.9%	-1.0%	48.9%	14.7%	21.3%	28.2%	17.8%	44.6%	40.8%	21.3%	40.4%	29.7%	36.9%	62.4%	-19.7%	4.9%	14.6%
	电热水器	-12.2%	-26.4%	-12.1%	-17.4%	-2.6%	-17.5%	-11.4%	-9.5%	-1.0%	-20.0%	0.0%	-2.5%	8.0%	5.1%	13.2%	42.2%	18.6%	36.5%	32.0%	5.2%	11.4%	19.6%	61.5%	66.5%	85.4%	60.0%	30.5%	18.2%	36.7%
	电热干手器	-29.4%	-5.3%	8.4%	-25.9%	-9.4%	15.2%	-11.6%	12.4%	-21.3%	-25.8%	-19.0%	-21.2%	41.6%	-51.6%	74.3%	54.8%	28.7%	19.7%	10.4%	8.2%	24.6%	33.8%	36.6%	77.2%	47.5%	173.5%	-23.1%	16.5%	17.1%
	电烤面包机	-11.2%	-27.2%	-11.8%	-6.0%	-26.6%	-34.2%	-16.9%	-36.2%	-45.8%	-50.1%	-41.4%	-41.5%	-24.7%	-43.9%	-0.7%	-18.7%	-6.7%	-8.1%	-9.1%	12.6%	31.2%	31.6%	14.9%	29.1%	25.5%	84.2%	-11.6%	11.5%	29.3%

数据来源：海口海关，西南证券整理

WWW.SWSC.COM.CN

目录

◆ 2024H1行情回顾

◆ 2024H1行业分析

家电消费表现分化明显

政策端提振需求，原材料成本上涨

◆ 2024年投资策略及重点推荐个股

政策端：各省以旧换新配套政策出台拉动需求

自《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》出台以来，各省市相继出台对应政策以响应中央号召。其中大概可以分为几类情况：**1) 政府补贴**：部分省市地方财政提供家电消费补贴，配合企业补贴可将优惠提升至10%-20%水平；**2) 企业补贴**：部分地方财政并未提供补贴，主要通过牵头当地家电生产、销售企业提供优惠，水平约为10%；**3) 其他**：目前暂未推出具体补贴政策，主要以消费节等手段刺激需求。

各省以旧换新配套政策

省市	类别	具体内容	省市	类别	具体内容
吉林省	政府补贴+企业补贴	家电方面，吉林省将符合条件的参与家电以旧换新消费者给予单件成交价10%的补贴，鼓励销售企业优惠不低于5%，推动八个品类换新。开发上线“废旧家电以旧换新”小程序，便利消费者交易换新。同时，发展二手商品流通，强化标准引领支撑，全面提升售后服务水平。	北京市	企业补贴	北京消费季启动焕新生活节。红星美凯龙投入近千万元补贴费用。北京海尔分公司投入1.08亿元换新补贴。美的集团投入2.35亿元推动以旧换新。
陕西省	政府补贴+企业补贴	采取政府和企业联合发券的方式，发放 家电消费补贴4000万元 ，按照补贴商品累积购买价格的10%给予分档补贴，最高满10000元减1000元，消费者支付时实时立减补贴金额，重点鼓励消费者购买一、二级能效绿色家电和新兴智能家电。	辽宁省	企业补贴	“智享生活，一起焕新”辽宁省智能家居以旧换新惠民行动正式启动。沈阳市、大连市已启动家电家居以旧换新活动。超30家企业积极响应政策，消费者将在成交价基础上享受立减10%补贴优惠，单件商品 最高补贴1000元 ，单个用户 最高补贴5000元 （苏宁易购）。京东集团将携手机品牌商投入 65亿元 助力，结合“五一”假期提供补贴， 最高立减2000元 的活动。
湖南省	政府补贴+企业补贴	省商务厅出台汽车以旧换新、家电以旧换新和家装厨卫焕新3个方案。具体来讲，开展消费品以旧换新系列促消费活动；统筹中央、省、市、县四级财政资金，叠加机购、平台和生产企业三种资源，确保“真金白银”优惠直达消费者；畅通回收渠道，健全废旧家电回收体系，畅通家电更新消费循环（家电以旧换新方案还涉及二手车行业）。	云南省	企业补贴	各家电家居企业将在商务厅的指导下，牢牢把握新一轮以旧换新活动契机，全力以赴推动云南家电家居以旧换新活动深入开展，切实拿出实效在高质量消费政策、加大新技术、高品质、智能化家电家居产品让利消费者。四川将支持家电销售企业联合生产企业，围绕企业开展以旧换新促消费，开设线上线下家电以旧换新专区。同时促进绿色智能家电消费，落实绿色智能家电消费实施方案，鼓励各地、各企业对消费者购买绿色智能家电给予补贴或优惠。
福建省	政府补贴+企业补贴	福州市以“惠聚榕城 畅享福品”为主题， 政府组织开展300多场线上线下活动 。线下开展家电以旧换新消费节等主题促销活动，发放政府消费券，今年二季度将投放 首轮500万元 家电以旧换新消费券。	四川省	企业补贴	四川省商务厅联合海信苏宁易购在成都市举办“以旧换新·绿色智能”家电专项节能补贴活动，补贴活动从3月29日到6月30日。本次苏宁易购补贴资金共 580万元 ，补贴数量共计 8000台 （套），补贴标准 5%-30% 不等。大家电商品电视、冰箱、洗衣机、烟灶、热水器、洗碗机、厨房电器、净水设备、壁挂炉、空调等，均在参与范围内。通过 苏宁补贴、品牌补贴、金融补贴 三重优惠，形成政策叠加效应。推出家电以旧换新补贴10%和套购满减优惠，单件商品最高可 立减4000元 。
广东省	政府补贴+企业补贴	综合运用政府补贴、企业市场促销等方式，鼓励家电以旧换新“购、送、拆、收”全链条数字化平台。鼓励“一码贯通”“多彩宝”发群平台优势，配套开展家电以旧换新系列活动。鼓励家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区， 加快实施家电售后服务提升行动，推动家电售后服务专业化、标准化、便利化。	甘肃省	企业补贴	甘肃苏宁易购家电以旧换新惠民工程举办首场“ 家电以旧换新消费季 ”活动。活动期间，苏宁易购将投入 5000万元 。同时，联合上百个家电品牌、银联支付、美团、抖音等平台，通过 苏宁补贴、品牌补贴、金融补贴 三重优惠，形成政策叠加效应。推出家电以旧换新补贴10%和套购满减优惠，单件商品最高可 立减4000元 。
广西	政府补贴+企业补贴	2024年广西开展2024年广西“老宅新貌·智享生活”家电以旧换新活动。从4月30日起，对符合补贴标准的个人业主消费者，给予 500至1000元 家电“以旧换新”补贴。。活动期间持续开展消费信用分期补贴、企业专享消费券等活动， 消费者还可享受1000元 优惠券。在政府推出各类补贴的基础上，企业自身以最大力度再加让利补贴， 家电最高补贴2100元 。	青海省	企业补贴	西宁市商务局联合青海苏宁易购在西宁市举办“以旧换新·绿色智能”家电专项节能补贴活动，补贴活动从3月29日到6月30日。本次苏宁易购补贴资金共 580万元 ，补贴数量共计 8000台 （套），补贴标准 5%-30% 不等。大家电商品电视、冰箱、洗衣机、烟灶、热水器、洗碗机、厨房电器、净水设备、壁挂炉、空调等，均在参与范围内。通过 苏宁补贴、品牌补贴、金融补贴 三重优惠，形成政策叠加效应。推出家电以旧换新补贴10%和套购满减优惠，单件商品最高可 立减4000元 。
贵州省	政府补贴+企业补贴	2024年贵州开展绿色智能家电以旧换新“三进入”惠民消费活动启动，市民购买品牌智能家电，即可享受 10%-20%的换新补贴 ，旧机回收折现 最高1150元 。据第三方统计显示，当前重点范围内家电保有量超1亿台，每年报废的家电约400万台。2024年我市消费品以旧换新，中央及省级财政资金将投入 4.2亿元 ，预计将带动区县投入3亿元，带动各类企业、金融机构和平台累计投入超15亿元，将形成超20亿元的以旧换新政策规模。可拉动市场消费超300亿元， 实现1.15的政策放大效应。	新疆维吾尔自治区	企业补贴	海尔智家股份有限公司新疆分公司营销总监高鹏介绍，活动期间，公司预计投入2000万元开展以旧换新活动。用户购买指定型号的产品，可享受 13%的补贴 。消费者持有旧家电参与以旧换新活动，可在店内享受 最高1000元 的以旧换新补贴。具体来讲，购买3000元的家电享受 200元补贴 、5000元享受 300元补贴 、8000元享受 500元补贴 ，消费者选择的多数新款家电都在8000元以上价位，可以叠加使用优惠，即每款家电 补贴500元，最高可补贴1000元 。
重庆市	政府补贴+企业补贴	2024年重庆开展绿色智能家电以旧换新“三进入”惠民消费活动启动，市民购买品牌智能家电，即可享受 10%-20%的换新补贴 ，旧机回收折现 最高1150元 。据第三方统计显示，当前重点范围内家电保有量超1亿台，每年报废的家电约400万台。2024年我市消费品以旧换新，中央及省级财政资金将投入 4.2亿元 ，预计将带动区县投入3亿元，带动各类企业、金融机构和平台累计投入超15亿元，将形成超20亿元的以旧换新政策规模。可拉动市场消费超300亿元， 实现1.15的政策放大效应。	海南省	企业补贴	支持市县组织家电生产企业、经销企业等开展以旧换新活动，对经遴选纳入省重点促销活动的项目依法依规给予支持。个人消费者在海南参与补贴政策的家电零售门店购买符合条件的绿色智能家电，依法依规给予相应的一次性补贴。鼓励参与实施绿色智能家电补贴政策的家电商零售网点，设立 家电以旧换新专区 ，提高对消费者参与以旧换新优惠力度。充分发挥平台企业优势，提升参与家电以旧换新全链条服务。
黑龙江省	政府补贴	2024年黑龙江省促进绿色智能家电消费补贴的实施时间是5月1日至12月31日，省级财政安排补贴资金总额约 1亿元 ，购买符合条件的绿色智能家电给予 10%立减补贴优惠 。	上海市	消费节+补贴	开展“以旧换新 焕装升级”第三届“苏新消费·家电家居嘉年华”系列活动，江苏将举办1000场以上的 家电家居系列大型惠民促消费活动 。无锡启动“太湖购物节”， 家电换新最高补贴15% ，单户最高可补 4500元 ；南通启动家装电器焕新惠民活动，电器超市、品牌厂商拿出累计 不低于1000万元 的专项补贴资金。
河南省	政府补贴	鼓励各地对消费者置换废旧家电再购绿色智能家电、智能电子产品给予补贴， 省财政对各地实际财政支出按照不超过30%给予奖补 。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区， 开展叠加让利。	江苏省	消费节+补贴	开展“以旧换新 焕装升级”第三届“苏新消费·家电家居嘉年华”系列活动，江苏将举办1000场以上的 家电家居系列大型惠民促消费活动 。无锡启动“太湖购物节”， 家电换新最高补贴15% ，单户最高可补 4500元 ；南通启动家装电器焕新惠民活动，电器超市、品牌厂商拿出累计 不低于1000万元 的专项补贴资金。
山西省	政府补贴	省财政统筹财政“家居惠民”活动专项资金，补贴资金由省、市财政按比例分担。消费者在参与“以旧换新”企业购买符合条件的产品，按照剔除所有折扣优惠后成交价格的 10% 享受一次立减机会，可购买若干件符合条件的补贴产品， 最高不超过2000元 ，同时鼓励有条件的市出台差异化支持政策。	内蒙古自治区	消费节+企业补贴	红星美凯龙内蒙古家居焕新消费季“以旧换新”补贴行动及系列推广活动。通过发放专属优惠券，为消费者焕新带来实惠。内蒙全球家居1号店和包头高新商场联合中国银联云闪付发放“ 300万家居焕新专项补贴 ”；巴彦淖尔临河商场推出“以旧换新+9.9元券包秒变300元”焕新活动；苏宁易购将开展 300场 以旧换新活动， 补贴超2000万 ，惠及全市人民。消费者在苏宁易购将在成交价格基础上享受 立减10% 补贴优惠， 单件商品最高补贴1000元 ，单个用户 最高补贴4000元 。且可与其他优惠活动和优惠券叠加使用。。开展家居促消费活动，广发动员各方积极参与，线上线下联动，开展绿色智能家居消费季家电焕新活动。浙江将鼓励各地按照10%的家电价格予以补助， 最高补贴是1000元 。
宁夏	政府补贴	对17大二级以上能效、单价1000元以上家电产品，按照每台最终成交价格的 10%、不超过1000元标准 进行补贴；为配合抓好燃气安全专项整治，将燃气灶具纳入补贴范围，降低补贴门槛、提高补贴标准，对购置符合国家标准要求、单价500元及以上上燃燃气灶具，按照 每台最终成交价格的20%、不超过1000元标准 进行补贴。	浙江省	消费节+政府补贴	13部门联合发布通知，支持绿色智能家居消费，鼓励有条件的城市开展家电以旧换新、家居下乡等。开展家居促消费活动，广发动员各方积极参与，线上线下联动，开展绿色智能家居消费季家电焕新活动。浙江将鼓励各地按照10%的家电价格予以补助， 最高补贴是1000元 。
西藏	政府补贴	拉萨市启动“幸福拉萨·乐享生活”汽车及家电家具以旧换新专场消费补贴活动。本次活动拉萨市投入 4000万元 ，用于汽车、家电及家具以旧换新专场消费补贴。家电家具专场补贴标准为： 每100元补贴10元 ，500元以上补贴50元的标准给予换旧补贴， 最高不超过50元 。购新补贴达3个档， 满1000元补贴200元，满3000元补贴600元，满5000元补贴1000元 。	湖北省	消费节+政府补贴	消费者在湖北省内参加活动的指定门店以旧换新，将按零售指导价基础上享受 立减10% 的补贴优惠，单件商品 最高补贴1000元 ，单个用户 最高补贴5000元 。政府补贴、金融补贴可叠加使用。截至2023年底，全省主要家电（电视机、洗衣机、冰箱、空调、电脑）保有量约1亿台， 超过全使用年限的约1000万台 ，力争2024年全省家电以旧换新100万台。
安徽省	政府补贴	各地财政对个人消费者购买绿色智能家电、消费券（消费券）补贴标准最高可 达补贴价格的70% ，由各地结合本地实际制定补贴标准并组织实施。同时，支持金融机构推出绿色智能家电消费金融产品，鼓励联合发放优惠利率、灵活分期等特色金融产品。	山东省	消费节	实施家电以旧换新推广活动，开展“2024年山东省家电消费季”；鼓励各地采取政府支持、企业让利等方式，组织生产销售企业开展促消费活动
广东省	补贴	2024年广东省消费品以旧换新行动将发放家电“以旧换新”消费券。对个人消费者交售任一件旧家电并购买符合条件的17类绿色智能低碳家电产品，发放消费券补贴。补贴标准为： 不超过新购家电销售价格的10% ，每件家电（或单张消费券） 补贴金额不超过500元 ，单个消费者补贴不超过 2000元 。从5月1日持续到12月31日，全省分轮次开展消费品以旧换新行动。第一轮广东省拿出 3.7亿元 补贴， 其中家电补贴10% 。	天津市	消费节	全国消费品以旧换新行动——天津站将于5月16号在天津启动。各大家居卖场围绕以旧换新等市场需求，推出了满减打折、换新补贴、绿色家电优惠等近日常用消费活动。
江西省	补贴	对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。到2027年，全省家电以旧换新总量较2023年增长30%。	河北省	消费节	举办家电以旧换新“焕新潮”系列活动，开展家电以旧换新；鼓励企业采取让利、补贴等方式，支持居民开展旧房装修、局部升级改造等，推动家装消费提质扩容。

WWW.SWSC.COM.CN

数据来源：各地政府网站，西南证券整理

政策端：各企业积极响应以旧换新政策

企业端积极响应以旧换新政策，推出一系列优惠、补贴：

- **生产企业**：格美海等头部企业通过提供换新补贴、配合地方促销政策进行销售。
- **销售企业**：线上平台京东、天猫主要采取优惠券等形式进行经费投放；线下苏宁易购和地方政府绑定较为密切，与多地地方政府合作促进以旧换新，最高可将优惠叠加至24%。

各企业以旧换新配套政策

生产企业	补贴措施
格力电器	格力电器发布《关于格力电器回馈用户推动家电升级的公告》称，为响应国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，经公司研究决定，即日起，格力电器投入30亿元资金，启动对家电产品的以旧换新活动。
美的集团	美的集团提供“送新—拆旧—安装—回收”一站式服务，购买绿色家电额外享受50~1000元不等的换新补贴，专业在线“旧机评估”，抵扣金额行业领先；提供免费上门拆机等优惠
海尔智家	海尔智家发布了《关于以旧换新再升级》的通知，总结了海尔智家前一阶段通过“绿碳计划”落地以旧换新的引领成果，而且充分站在用户需求的角度，将推出升级版的以旧换新小程序。海尔智家以旧换新双补贴最高至20%，单台最高补贴至2000元，最大程度给用户让利。
TCL	24年TCL总部操盘，以补贴形式，提升换新补贴额度，实施旧机估值+厂家让利双重补贴政策，只要消费者家中有旧机就能享受用旧机补贴和TCL厂家补贴。
销售企业	补贴措施
京东	2024年将携手家电家居、3C数码、汽车等品牌共同投入65亿元。其中，在家电家居品类上的联合投入为30亿元。京东将提供专属优惠补贴；京东将与地方合作推出补贴专场活动，通过政府补贴、企业让利等方式，让各地消费者更省钱、省心地购买家电家居产品。
天猫	天猫将与企业共同投入5亿元资金用于以旧换新补贴。活动将在全国1800个区县推出，支持消费者通过上门服务“送新同时取旧”，覆盖范围包括空调、冰箱、洗衣机、电视机等大件商品。
苏宁易购	消费者在苏宁易购门店及线上渠道参加以旧换新活动，将在成交价格基础上享受立减10%补贴优惠，单件商品最高补贴1000元，单个用户最高补贴5000元。可再享银行4%立减补贴。如果再加上政府补贴至高10%， 家电以旧换新来苏宁易购补贴叠加至高可达24% 。

原材料：上升态势明显，成本端压力增大

- 2024H1ABS市场价、LME铜、LME铝现货结算价格分别变动+15.7%、+12.3%和+4.9%。整体来看，大宗原材料价格呈现出明显上升态势，家电企业成本端压力凸显，五月下旬，原材料价格开始陆续回调。

LME铝现货价格



— LME铝现货价格 (美元/吨)

LME铜现货价格



— LME铜现货价格 (美元/吨)

ABS现货价格



— 中国ABS现货价 (万元/吨)

汇率：人民币兑美元呈现稳态

- **美元兑人民币汇率低位运行。**2024H1美元兑人民币汇率平均汇率为7.1，整体呈现稳态水平，企业出海业务多以美元结算，整体呈现中性状态，汇兑稳态对企业出海业务长期稳定发展有利。

美元兑人民币汇率



目 录

◆ 2024H1行情回顾

◆ 2024H1行业分析

◆ 2024年投资策略及重点推荐个股

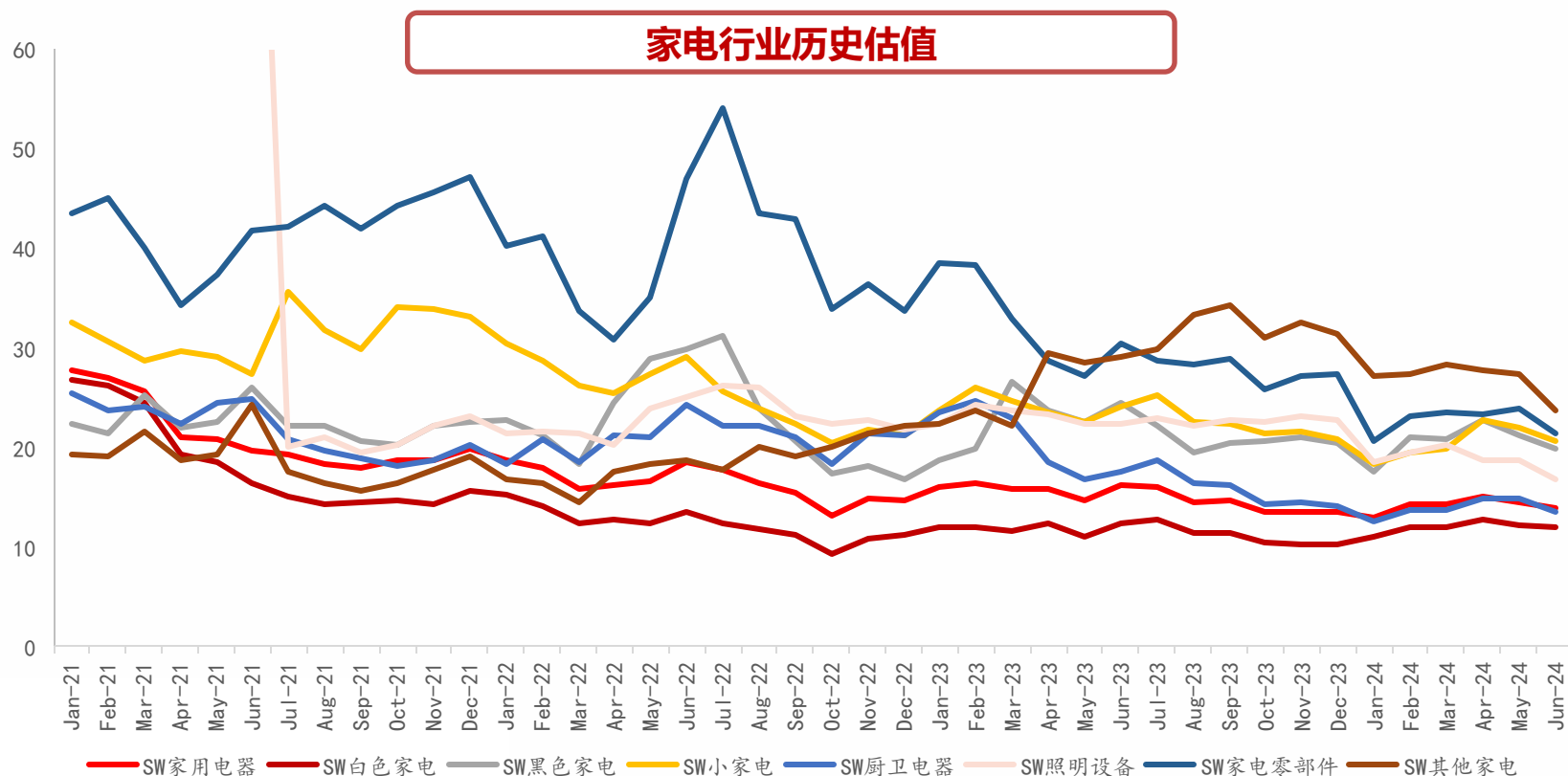
低估值高分红，龙头安全边际高

制造业优势外溢为出海优势

主营稳健发展，外延贡献增量

投资主线一：低估值高分红，龙头安全边际高

- **估值有所回落。** 家电行业估值自年初随着红利行情的到来而有所提升，自24年5月开始因原材料涨价、担心库存、外销基数等因素而有所回落，配置价值回升。分板块来看，白电估值已经位于较低水平；终端消费较弱的影响下，小家电行业估值也有所回落。



投资主线一：低估值高分红，龙头安全边际高

- 家电企业大多以toc业务为主，采用经销商和直营相结合的模式。在经销商先款后货的模式下，家电企业现金流充沛。
- 经过多年的经营发展，家电企业经营逐步成熟，企业发展更加关注精细化、高端化和智能化，资本性支出相对较少，分红率保持在较高的水平。
- 根据历史平均分红来看，近5年家电企业平均分红率基本上位于30%以上，家电企业整体抗风险能力较强。推荐关注经营稳健，分红率较高的龙头标的格力电器、美的集团、海尔智家。

证券代码	证券名称	2019年 分红率 [单位]%	2020年 分红率 [单位]%	2021年 分红率 [单位]%	2022年 分红率 [单位]%	2023年 分红率 [单位]%	5年平均 分红率 (%)	股息率 [单位]%
002032.SZ	苏泊尔	56.6	56.8	80.2	118.0	99.8	82.3	5.4
002242.SZ	九阳股份	54.0	81.6	102.5	43.2	29.4	62.1	1.4
002677.SZ	浙江美大	76.1	71.3	64.2	88.6	104.4	80.9	9.2
000651.SZ	格力电器	29.2	75.5	48.0	22.9	45.3	44.2	6.0
002543.SZ	万和电气	41.0	40.1	68.5	54.1	51.8	51.1	4.0
000333.SZ	美的集团	46.0	40.7	40.9	58.2	61.6	49.5	4.7
605336.SH	帅丰电器	—	30.1	97.3	59.8	60.2	61.9	5.5
002614.SZ	奥佳华	39.4	40.4	40.8	183.3	181.2	97.0	5.4
603355.SH	莱克电气	20.8	300.6	114.3	58.4	—	123.5	4.6
603868.SH	飞科电器	63.5	68.2	68.0	105.9	98.3	80.8	5.8
300403.SZ	汉宇集团	51.8	32.4	21.0	38.4	93.9	47.5	5.6
300894.SZ	火星人	—	88.3	32.3	78.0	99.3	74.5	4.6
000404.SZ	长虹华意	45.5	60.0	56.3	53.0	48.0	52.6	4.7
603215.SH	比依股份	—	—	41.7	50.3	34.7	42.3	2.9
600060.SH	海信视像	29.9	29.6	10.0	50.0	50.2	33.9	3.2
002705.SZ	新宝股份	46.6	44.3	20.6	34.2	33.5	35.9	2.8
600854.SH	春兰股份	77.1	49.5	49.7	48.6	49.1	54.8	4.1
603726.SH	朗迪集团	61.6	66.6	50.6	71.1	67.1	63.4	3.0
600690.SH	海尔智家	28.8	35.9	31.9	35.0	45.0	35.3	2.8
002759.SZ	天际股份	49.5	—	20.5	21.0	136.0	56.8	1.4
603515.SH	欧普照明	42.0	46.7	40.7	47.5	67.7	48.9	2.9
000921.SZ	海信家电	30.0	29.9	30.0	50.0	49.0	37.8	3.0
603579.SH	荣泰健康	69.2	35.2	40.5	41.3	66.4	50.5	4.9
002508.SZ	老板电器	29.8	28.5	35.4	30.0	54.5	35.7	4.5
603486.SH	科沃斯	—	44.6	31.4	30.3	27.7	33.5	0.6
603657.SH	春光科技	81.0	47.2	37.3	42.0	54.7	52.4	0.9

美的集团：营收业绩双增，分红历史新高

投资逻辑：

1) 2023年营收业绩实现稳定双增，ToC业务双高端品牌COLMO&TOSHIBA零售收入同比增长20%以上，ToB业务中新能源业务及工业技术/机器人与自动化/智能建筑科技分别实现营收279亿元/311亿元/259亿元，分别同比增长29%/12%/14%。2) 盈利能力稳步优化。公司深化数字化变革效率提升、产品结构优化以及原材料价格回落等推动公司盈利向好，2024Q1公司毛利率同比增长3.3pp至27.3%。3) 自2013年上市以来，公司连续10年实施现金分红，累计现金分红总额达1075亿元，2023年公司分红208亿元，业绩分红率同比增长3.4pp至61.6%。

业绩预测与投资建议：

公司作为家电企业龙头企业，多元化业务逐步孵化，全球化建设深入推进，内部变革提效，盈利能力持续提升，预计2024-2026年EPS分别为5.42/6.03/6.44元，维持“买入”评级。

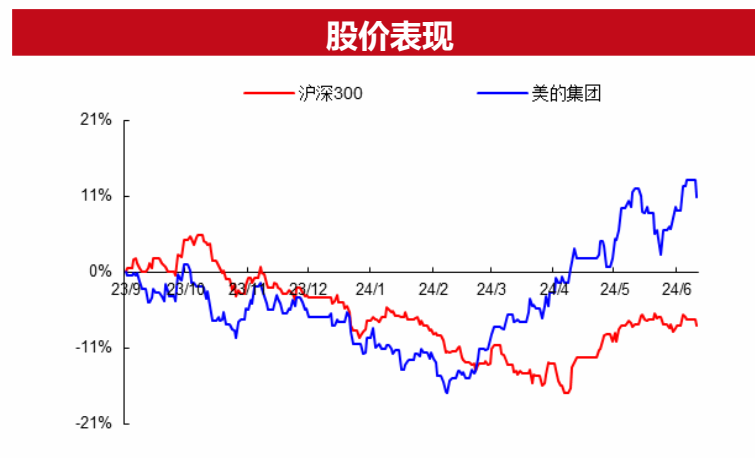
风险提示：

人民币汇率波动风险、原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	373709.80	403553.63	437643.90	474820.83
增长率	8.10%	7.99%	8.45%	8.49%
归属母公司净利润（百万元）	33719.94	37757.76	42041.18	44891.18
增长率	14.10%	11.97%	11.34%	6.78%
每股收益EPS（元）	4.84	5.42	6.03	6.44
净资产收益率ROE	19.36%	17.86%	16.59%	15.05%
PE	13	12	11	10
PB	2.76	2.25	1.86	1.57

www.swsc.com.cn

数据来源：wind，西南证券



海尔智家：持续引领高端白电，承诺分红比例

投资逻辑：

1) 公司充分发挥多品牌布局优势，精准把握细分市场增长机会，2023年卡萨帝零售额增长14%，在冰洗空高低端市场份额分别达到50%/84%/28%；2) 盈利能力稳中有升。受益于产品结构提升、全球化平台研发、采购与研发端数字化变革、公司毛利率稳步优化。24Q1公司综合毛利率为29%，同比增长0.3pp。3) 2023年公司分红率有所提升，现金分红74.7亿元，现金分红比例同比提升9pp达到45%，同时公司提出未来2025-2026年度现金分红比例不低于50%。

业绩预测与投资建议：

公司作为大家电和智能家庭解决方案引领者，在全球进行多品牌、多产品的布局，充分把握超高端家电细分市场增长机会，套系化深挖用户价值。预计公司2024-2026年EPS分别为2.00元、2.26元、2.45元，维持“买入”评级。

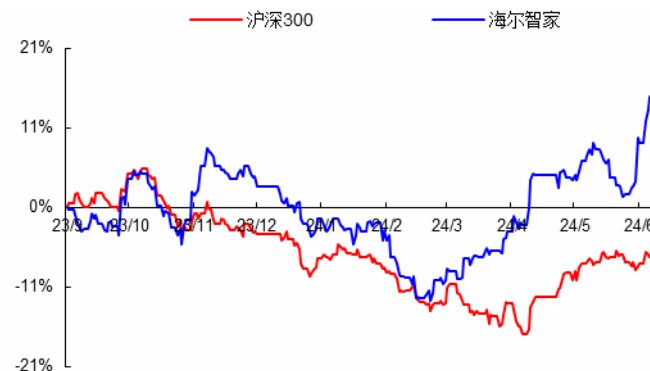
风险提示：

客户拓展不及预期、消费不及预期、竞争加剧等风险。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	261427.78	281047.22	300190.47	319459.77
增长率	7.36%	7.50%	6.81%	6.42%
归属母公司净利润（百万元）	16596.62	18883.92	21367.08	23108.58
增长率	12.82%	13.78%	13.15%	8.15%
每股收益EPS（元）	1.76	2.00	2.26	2.45
净资产收益率ROE	15.80%	16.00%	15.75%	14.95%
PE	16	14	13	12
PB	2.59	2.29	1.99	1.74

股价表现



目录

◆ 2024H1行情回顾

◆ 2024H1行业分析

◆ 2024年投资策略及重点推荐个股

低估值高分红，龙头安全边际高

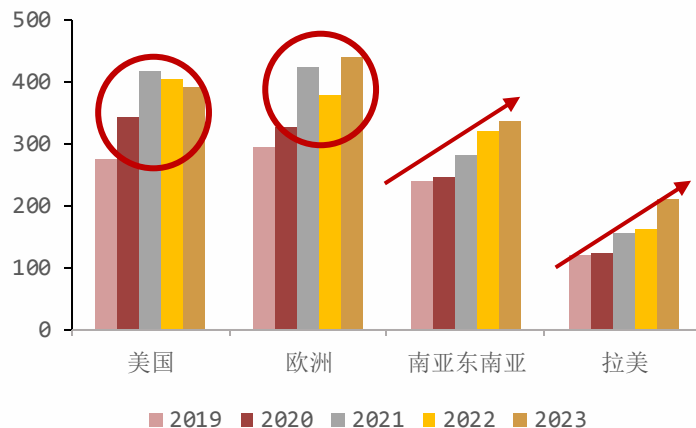
制造业优势外溢为出海优势

主营稳健发展，外延贡献增量

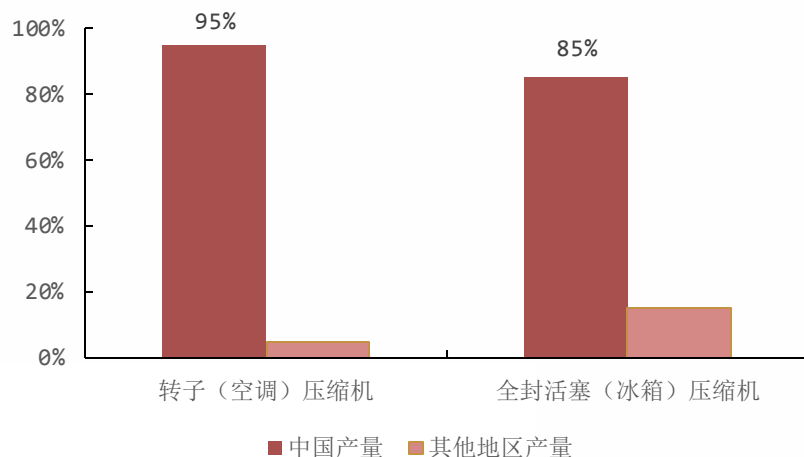
投资主线二：制造业优势外溢为出海优势

- 卡位上游，制造出海：**根据产业在线数据，2023年中国转子（空调）压缩机产量在全球占比接近95%，全封活塞（冰箱）压缩机产量在全球占比占比提升至85%，中国供应链卡位白电上游，具有核心地位。国内白电企业对产业链持续进行垂直整合，叠加规模效应，整体盈利能力持续增强，相较于海外头部白电企业，毛利率优势趋强，构成出海核心竞争力。
- 新兴品类，品牌出海：**新兴品类主要通过“品牌出海”+“白牌走量”的形式进行外销，其中极米科技、石头科技、科沃斯等小家电品牌不断提升其在海外市场渠道渗透率，海外发展迅速；Temu等性价比跨境电商平台的兴起则有利于白牌小家电外销的快速放量。

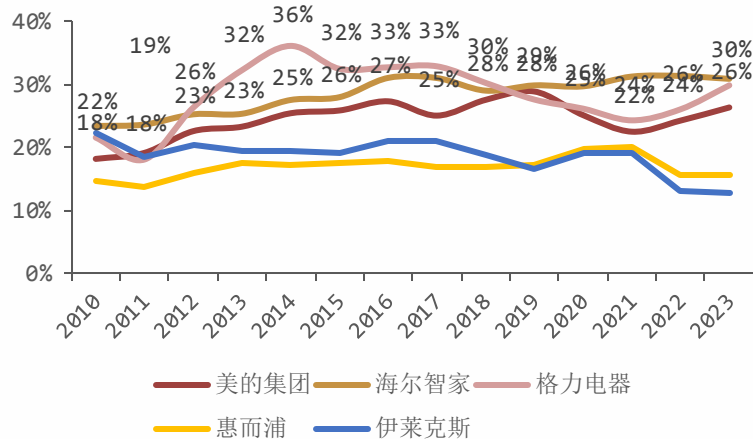
新兴国家出口增长动力更充足（亿元）



2023年白电卡位上游



毛利率优势趋强



海信家电：中央空调保持领先，冰洗外销改善显著

投资逻辑：

1) 2023年中央空调业务收入同比增长9.3%，利润总额同比增长20.5%，多联机市场份额达到20%以上，保持行业领先地位；2) 各业务板块协同发展，冰洗业务实现营收260.7亿元，同比高增22.9%，其中冰箱业务营收增长18.7%，期内零售额同比增长17.8%，市占率提升1.6pp；3) 海外业务方面，公司新设合资公司赋能拓展东盟区品牌建设，2023年东盟区整体收入同比增长超过20%，其中自有品牌业务同比增长超过70%。

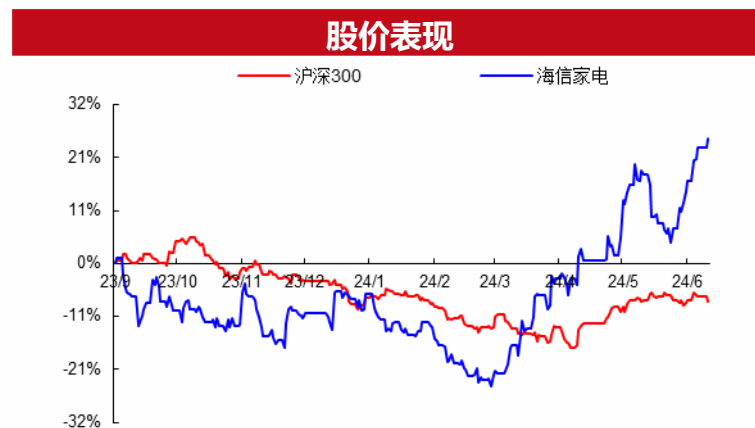
业绩预测与投资建议：

公司中央空调业务持续保持领先，冰洗家空等业务降本增效仍有空间。三电业务持续发力，未来有望成为新的增长拉力。预计公司2024-2026年EPS分别为2.35元、2.71元、3.15元，维持“买入”评级。

风险提示：

成本上涨风险、汇率波动风险、贸易保护主义及贸易壁垒带来的市场风险等。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	85600.19	95052.72	104268.73	114346.89
增长率	15.50%	11.04%	9.70%	9.67%
归属母公司净利润（百万元）	2837.32	3254.14	3762.20	4364.73
增长率	97.74%	14.69%	15.61%	16.02%
每股收益EPS（元）	2.05	2.35	2.71	3.15
净资产收益率ROE	24.70%	22.52%	21.03%	19.89%
PE	16	14	12	10
PB	3.29	2.79	2.34	1.97



长虹美菱：外销维持高增，盈利能力保持稳健

投资逻辑：

1) 2023年公司外销业务显著增长，同比增长46.5%至75.8亿元，同时外销毛利率13.2%，同比提升0.9PP。公司外销业务以发展中国家为主，市场空间广阔，未来仍有望保持较快增长；2) 公司各项业务均实现较为快速成长，各项业务产业协同性加强，与母公司黑电协同，公司套系化能力增强，从传统冰箱企业逐渐成长为综合家电品牌商；3) 2023年公司现金分红率有所提升，现金分红3.1亿元，现金分红比例达到2023年全年利润的41.7%。

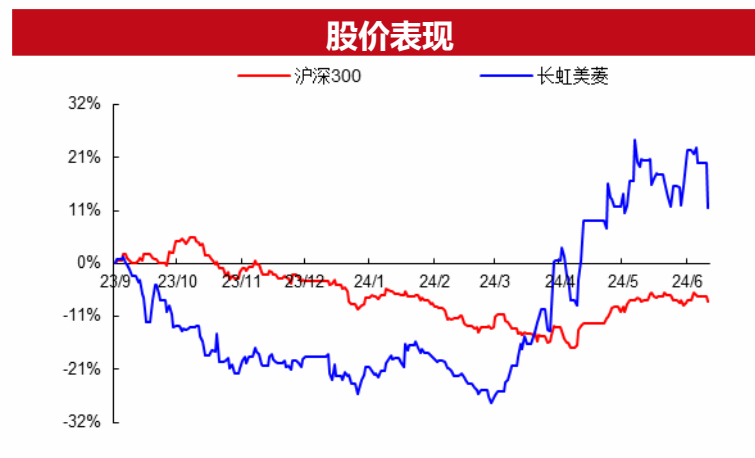
业绩预测与投资建议：

公司2023年贯彻“一个目标、三条主线”的经营方针，主营业务空调、冰箱、洗衣机、厨卫等均取得了较好的经营业绩。预计公司2024-2026年EPS分别为0.87元、1.03元、1.14元，维持“买入”评级。

风险提示：

外销增长不及预期、消费不及预期、竞争加剧等风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	24247.68	27389.29	30764.15	33979.23
增长率	19.95%	12.96%	12.32%	10.45%
归属母公司净利润（百万元）	741.04	899.84	1056.10	1175.95
增长率	203.04%	21.43%	17.37%	11.35%
每股收益EPS（元）	0.72	0.87	1.03	1.14
净资产收益率ROE	12.48%	13.57%	14.30%	14.35%
PE	11	9	7	7
PB	1.26	1.14	1.03	0.93



石头科技：产品渠道齐发力，有望持续超预期

投资逻辑：

1) 公司2024年2月发布新产品P10S，并于3月29日推出V系列和G系列新品开始预售，V系列和G系列新品预售收入并未确认计入2024年Q1营收，预计将会在2024年Q2集中释放。此外，P系列新品相较于老品价格有所提升，预计在Q2进行收入确认时能够带来量价双增。2) 欧洲地区方面，公司在德、法、意、西等国家通过线下自建经销渠道、现已成为法国亚马逊市占率第一；北美地区维持高速增长，线下入驻Target门店有望在2024年增加至1000家以上，随着4月22日美国亚马逊S8系列产品的发布及后续Q系列新品的推出，后续线下SKU也有望进一步丰富。

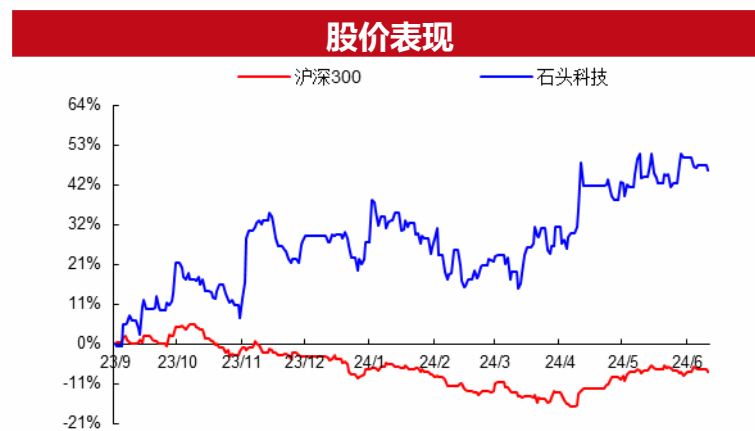
业绩预测与投资建议：

2024年公司国内市场部分营收在Q1进行预售未能确认，势能有望在Q2集中释放；海外市场线上自营增长明显，线下渠道、SKU有望进一步扩展。预计公司2024-2026年EPS分别为19.73元、23.99元、29.85元，维持“买入”评级。

风险提示：

人民币汇率波动风险、原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8653.78	10997.16	13602.12	16588.99
增长率	30.55%	27.08%	23.69%	21.96%
归属母公司净利润（百万元）	2051.22	2596.32	3156.03	3928.17
增长率	73.32%	26.57%	21.56%	24.47%
每股收益EPS（元）	15.59	19.73	23.99	29.85
净资产收益率ROE	18.02%	19.05%	19.33%	19.93%
PE	25	20	16	13
PB	4.54	3.79	3.16	2.62



TCL智家：冰箱出口龙头，聚焦主业再启航

投资逻辑：

1) 公司作为国内冰箱出口龙头，在2021年完成对互金业务的剥离，开始专注冰箱主业，连续14年成为我国冰箱出口第一，现有9大制造基地和13条高效自动化生产线，综合产能达到1500万台；2) 根据公司公告，TCL实业与公司签订关于合肥家电的业绩承诺补偿协议。TCL实业承诺合肥家电2023年扣非归母净利润不低于3562.2万元，2023年合肥家电实现扣非归母净利润为4452.9万元，超出承诺值。我们认为，2023年公司完成对合肥家电的并购，协同效应正在持续释放过程中，后续有望进一步高增，为公司贡献业绩。

业绩预测与投资建议：

公司在2023年完成对合肥家电收购后，协同效应将持续释放，带动公司延续增长态势。预计公司2024-2026年EPS分别为0.82元、0.96元、1.11元。给予“持有”评级。

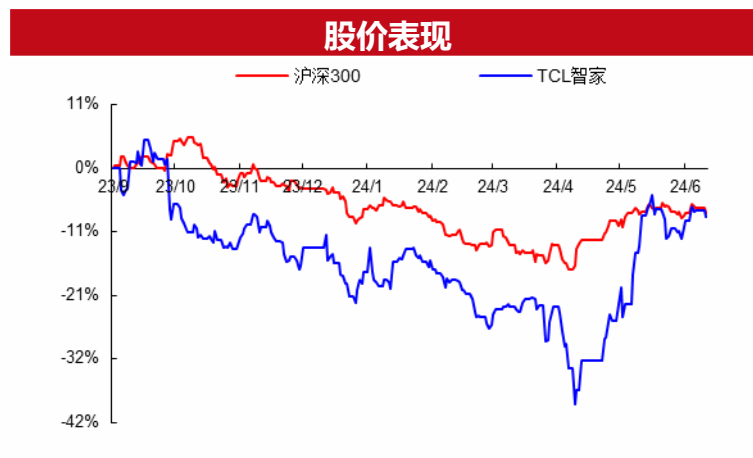
风险提示：

原材料价格反弹风险；海外需求不及预期风险；汇率波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15179.65	17060.15	18888.64	21252.28
增长率	93.55%	12.39%	10.72%	12.51%
归属母公司净利润（百万元）	786.59	889.64	1039.18	1205.20
增长率	85.67%	13.10%	16.81%	15.98%
每股收益EPS（元）	0.73	0.82	0.96	1.11
净资产收益率ROE	64.64%	39.83%	31.75%	26.91%
PE	12	11	9	8
PB	4.13	2.25	1.54	1.12

www.swsc.com.cn

数据来源：wind，西南证券



目录

◆ 2024H1行情回顾

◆ 2024H1行业分析

◆ 2024年投资策略及重点推荐个股

低估值高分红，龙头安全边际高

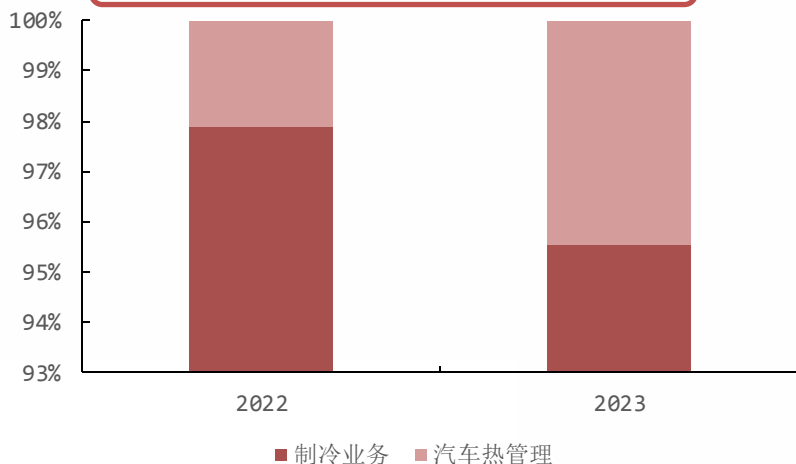
制造业优势外溢为出海优势

主营稳健发展，外延贡献增量

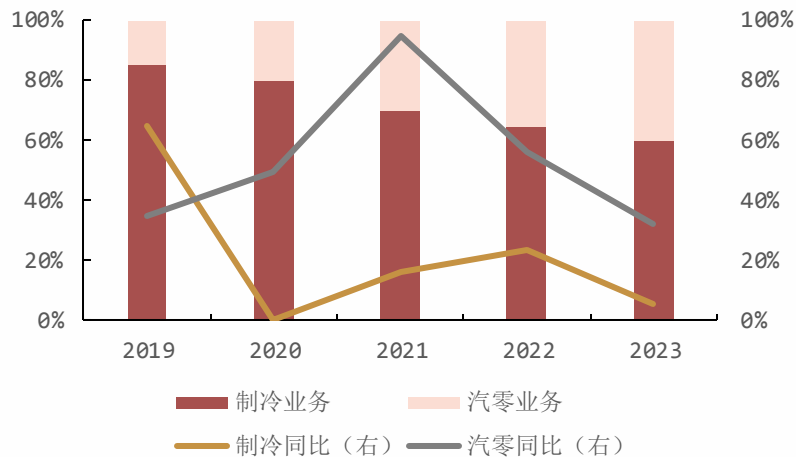
投资主线三：主营稳健发展，外延贡献增量

- 随着传统家电增速回落，家电企业积极寻找新的增长动力，家电企业转向全球化、高端化、多元化发展。个别企业在保持原有主营业务优势的基础上，积极向外寻找新的增长动力，经过几年发孵化，第二业务的占比逐步提升，成为公司收入的重要来源之一。
- 推荐关注主营业务稳健发展，外延业务贡献新的增长动力的三花智控、盾安环境、兆驰股份等。

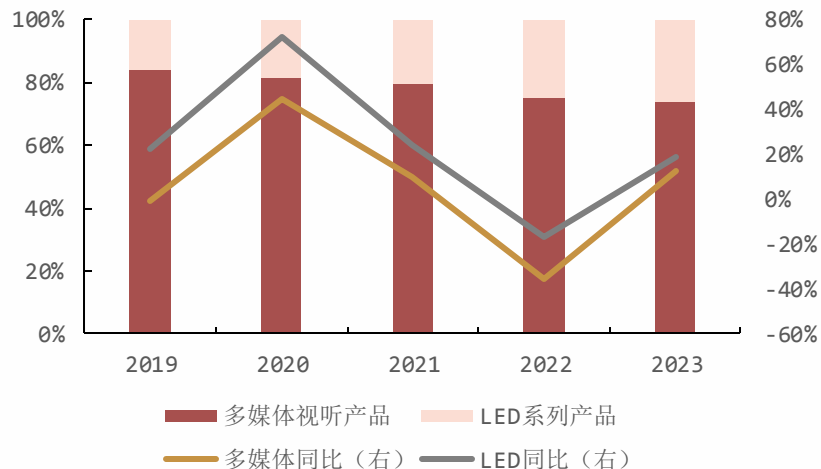
盾安环境收入拆分



三花智控收入拆分



兆驰股份收入拆分



兆驰股份：ODM绑定北美大客户，LED利润贡献过半

投资逻辑：

1) 公司2023年电视ODM全年出货量约1050万台，排名专业代工厂第三，同比大幅增长24.7%。主要系作为公司核心区域的北美市场复苏，带动区域客户的代工订单和出货量大增；2) 2023年经过对Mini LED垂直产业链的战略开拓，公司LED产业链各环节取得了显著的业绩提升，24Q1在合并归母净利润口径中，LED产业链的贡献占比首次单季度内超过50%；3) 2023年期间，小程序内容分发业务迅猛增长，成为风行在线主要的业绩贡献板块，预期未来几年将处于增长期，成为公司业绩的新增量。

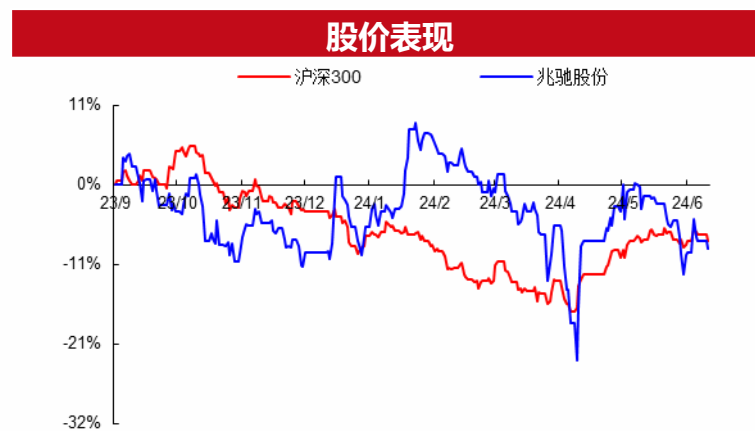
业绩预测与投资建议：

公司ODM维持行业头部公司地位，大客户合作紧密，持续完善LED产业链布局，紧跟行业趋势，积极发展更高附加值产品。预计公司2024-2026年EPS分别为0.49元、0.58元、0.69元，维持“买入”评级。

风险提示：

海外需求不及预期、竞争加剧、LED产业链降价等风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17167.02	20974.97	24031.43	26921.66
增长率	14.23%	22.18%	14.57%	12.03%
归属母公司净利润（百万元）	1588.42	2223.45	2623.41	3103.54
增长率	38.61%	39.98%	17.99%	18.30%
每股收益EPS（元）	0.35	0.49	0.58	0.69
净资产收益率ROE	10.83%	13.37%	14.10%	14.81%
PE	14	10	8	7
PB	1.43	1.26	1.13	1.00



重点公司盈利预测与估值表

代码	公司	股价	EPS				PE				评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000333.SZ	美的集团	64.50	4.84	5.42	6.03	6.44	13	12	11	10	买入
600690.SH	海尔智家	28.38	1.76	2.00	2.26	2.45	16	14	13	12	买入
000921.SZ	海信家电	32.24	2.05	2.35	2.71	3.15	16	14	12	10	买入
000521.SZ	长虹美菱	7.58	0.72	0.87	1.03	1.14	11	9	7	7	买入
688169.SH	石头科技	392.60	15.59	19.73	23.99	29.85	25	20	16	13	买入
002668.SZ	TCL智家	9.06	0.73	0.82	0.96	1.11	12	11	9	8	持有
002429.SZ	兆驰股份	4.81	0.35	0.49	0.58	0.69	14	10	8	7	买入

数据来源：Wind，西南证券（股价截止时间为2024-06-28）



分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn

联系人：方建钊
电话：18428374714
邮箱：fjz@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	卞黎昉	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				