



延续扩内需导向，高水平开放为出海护航

——二十届三中全会公报解读与行业展望

家电行业分析师：杨策



延续扩内需导向，高水平开放为出海护航

——二十届三中全会公报解读与行业展望

2024年7月22日

核心观点

- 内销：积极扩大内需，促消费政策有望延续。**二十届三中全会强调积极扩大国内需求，加快培育完整内需体系，完善扩大消费长效机制，健全绿色消费激励机制。家电内销在今年以旧换新补贴拉动下实现复苏，但当前国内消费信心仍显不足，市场担忧现有政策退出后内销景气或难以延续改善。我们认为，在积极扩大内需的政策背景下，以旧换新、绿电补贴等促消费政策延续性有望提升，助力家电内销景气延续上行。
- 出口：推动高水平对外开放，为家电出海保驾护航。**会议指出要完善促进和保障对外投资体制机制，健全对外投资管理服务体系，推动产业链供应链国际合作；完善推进高质量共建“一带一路”机制；扩大面向全球的高标准自由贸易区网络。出口端在家电行业收入中占据半壁江山，国内家电企业持续推动国际化布局，高水平对外开放和“一带一路”共建有望为我国家电出口创造良好环境，在包括东南亚各国在内的一带一路沿线国家布局产能、品牌国际认可度较高的家电龙头企业将持续受益。
- 产业升级：引领数字经济与新质生产力发展，赋能家电数智化变革。**二十届三中全会首次在公报中明确提及“数字经济”，政策将引领数字产业化全面开启。家居环境作为 AI、物联网等技术应用的重要场景，有望在产业技术变革的带动下实现智能家居向智慧空间的跃迁。此外，会议指出要健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，加快推进新型工业化，培育壮大先进制造业集群，有望赋能家电制造加速向数字化、智能化、高端化、绿色化转型升级，在工业 4.0、AI+物联网等前沿领域布局领先的龙头企业优势突显。
- 投资建议：**第二十届三中全会明确积极扩大内需、推动高水平开放及加快产业升级等多个政策重点方向，国内家电市场景气有望在促消费政策支撑下延续上行，智能化、国际化布局领先的行业龙头有望持续受益。我们建议关注两条主线，一是数智化水平领先、以旧换新补贴拉动效果较为明显的白电龙头美的集团、海尔智家；以及海外布局广泛、出口势头强劲的海信家电、石头科技、海信视像。
- 风险提示：**1、政策效果不及预期导致需求不足的风险。2、原材料价格变动的风险。3、家电出口存在不确定性的风险。

重点公司盈利预测及估值（2024-07-19）

股票代码	公司名称	EPS(元/股)			PE (X)		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000333.SZ	美的集团	4.80	5.34	5.80	13.25	11.91	10.97
600690.SH	海尔智家	1.76	2.02	2.31	15.35	13.38	11.70
000921.SZ	海信家电	2.08	2.44	2.81	13.14	11.20	9.73
600060.SH	海信视像	1.61	1.84	2.13	13.06	11.42	9.87
688169.SH	石头科技	15.60	19.09	22.62	21.32	17.42	14.71

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

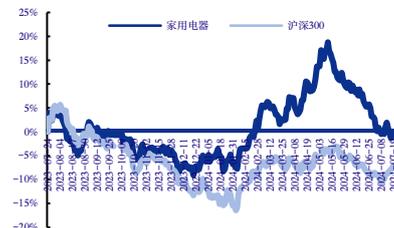
☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深300表现图

2024-07-22



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

【银河家电】行业深度_家用电器_2024 年度中期策略报告：一树春风千万枝，扬帆出海进行时

目录

Catalog

一、 积极扩大内需，促消费政策有望延续	4
二、 推动高水平对外开放，为家电出海保驾护航	7
三、 引领数字经济发展，赋能家电数智化变革	12
四、 投资建议	15
五、 风险提示	17

一、积极扩大内需，促消费政策有望延续

我们梳理二十届三中全会公报和《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（以下简称“《决定》”）后发现，积极扩大内需再获重视。对比十八届三中全会提到了调整征税范围、建设现代市场体系，二十届三中全会强调积极扩大国内需求，指出：（1）落实好宏观政策，积极扩大国内需求；（2）加快培育完整内需体系；（3）完善扩大消费长效机制；（4）健全绿色消费激励机制，促进绿色低碳循环发展经济体系建设；（5）推进消费税征收环节后移并稳步下划地方。其中，扩内需政策方向明朗，助力保持国内消费的长期健康发展，叠加消费税征收环节后移并下划地方，或将在缓解地方债务压力的同时，提升地方开展促消费活动的积极性。我们认为，积极扩大内需背景下，以旧换新等促消费政策延续性有望提升，推动家电内销景气持续上行。

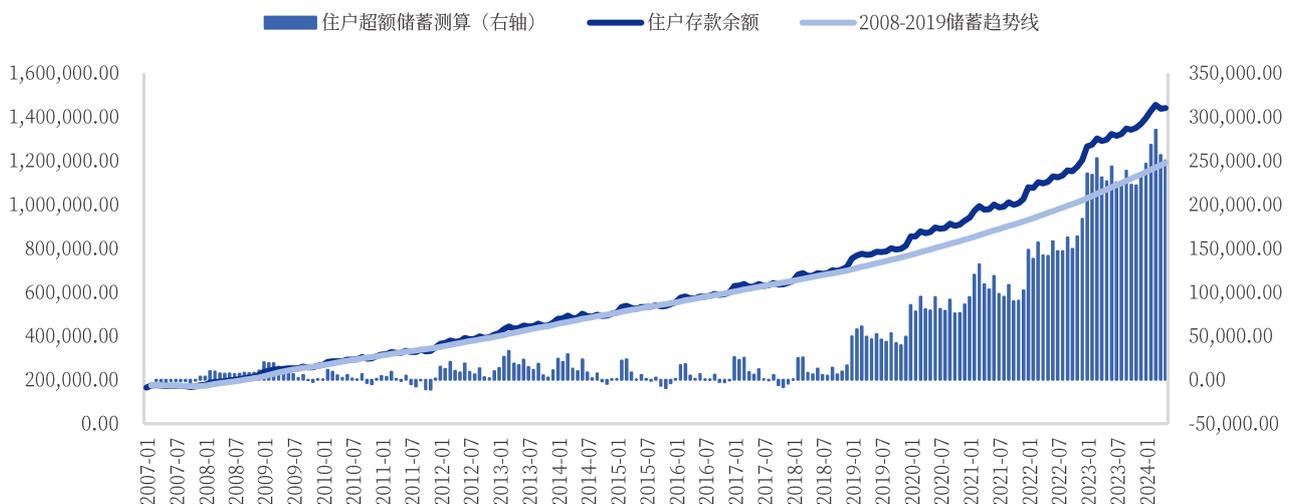
表1：两届三中全会公报中扩大内需、促消费相关内容对照

	二十届三中全会	十八届三中全会
扩大内需	①落实好宏观政策，积极扩大国内需求； ②加快培育完整内需体系； ③完善扩大消费长效机制； ④健全绿色消费激励机制， 促进绿色低碳循环发展经济体系建设； ⑤推进消费税征收环节后移并稳步下划地方。	①调整消费税征收范围、环节、税率，把高耗能、高污染产品及部分高档消费品纳入征收范围； ②必须加快形成企业自主经营、公平竞争，消费者自由选择、自主消费，商品和要素自由流动、平等交换的现代市场体系。
促消费		

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

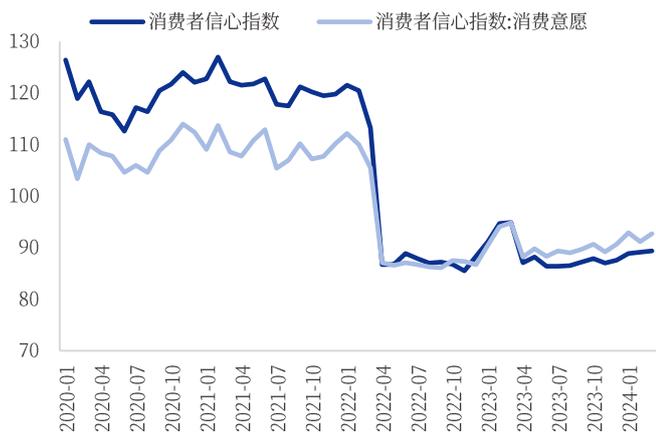
消费信心不足，消费潜力的释放在一定程度上依赖于促消费政策拉动。根据中国人民银行数据显示，截止2024年5月，人民币存款余额为144.12万亿元，较年初增长5.21%，同比增长11.23%，5月住户超额储蓄测算值为25.04万亿元，同比增长10.46%，超额储蓄规模庞大，蕴含着巨大的消费潜力。根据央行发布的2024年一季度城镇储户问卷调查报告，2024年第一季度倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，比上季增加0.7个百分点，居民储蓄热情偏高，消费意愿仍在筑底，随着未来促消费政策延续性提升，消费潜力或将集中释放。

图1：我国住户存款余额及超额储蓄测算（亿元）



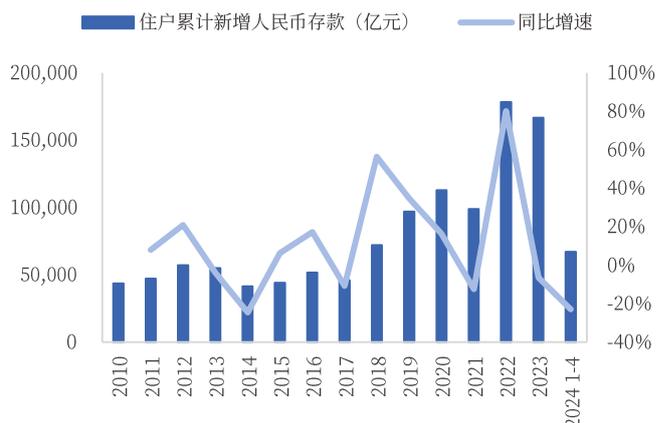
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图2：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3：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

当前家电消费以换新需求为主导，以旧换新+绿电智能消费将成为未来内销政策的重要抓手。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。我们根据过去家电保有量增长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，待更新的家电产品规模庞大，且主体部分为高能耗的落后产品，以旧换新、节能补贴等政策有望点燃家电换新升级热情。

图4：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5：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

今年以来，得益于地方政府补贴发力、企业接力、平台合力推动大家电以旧换新，政策效果逐步显现。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。我们按照急需更新的家电规模为基数测算，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2: 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年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。

表3: 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、推动高水平对外开放，为家电出海保驾护航

推动高水平对外开放，强调供应链国际合作，家电出海有望持续获益。二十届三中全会公报和《决定》指出：（1）完善促进和保障对外投资体制机制，健全对外投资管理服务体系，推动产业链供应链国际合作；（2）完善推进高质量共建‘一带一路’机制；（3）扩大面向全球的高标准自由贸易区网络；（4）完善产业在国内梯度有序转移的协作机制，推动转出地和承接地利益共享。相比十八届三中全会强调扩大投资合作空间、培育国际竞争合作新优势，二十届三中全会强调了供应链国际合作并进一步细化了“一带一路”共建新方向。为缓解中美贸易冲突带来的负面影响，国内企业积极出海建厂，充分利用不同地区生产要素相对优势，高质量对外开放及共建一带一路有望为企业出海提供新的指引和便利。

具体来看，《决定》从**扩大自主开放、深化外贸体制改革、深化外贸投资、高质量共建“一带一路”**这四个主要方面推动高水平对外开放。扩大自主开放方面，要有序扩大我国商品市场、服务市场、资本市场、劳务市场等对外开放，维护以世界贸易组织为核心的多边贸易体制，积极参与全球经济治理体系改革，提供更多全球公共产品。扩大面向全球的高标准自由贸易区网络，建立同国际通行规则衔接的合规机制，优化开放合作环境。深化外贸体制改革方面，创新发展数字贸易，推进跨境电商综合试验区建设；建设全球集散分拨中心，支持各类主体有序布局海外流通设施。对外投资管理体制改革方面，完善促进和保障对外投资体制机制，健全对外投资管理服务体系，推动产业链供应链国际合作。完善推进高质量共建“一带一路”机制方面，继续实施“一带一路”科技创新行动计划，加强绿色发展、数字经济、人工智能、能源、税收、金融、减灾等领域的多边合作平台建设。

表4：三中全会公报中高水平对外开放相关内容

	二十届三中全会	十八届三中全会
高水平对外开放	<ul style="list-style-type: none"> ①完善促进和保障对外投资体制机制，健全对外投资管理服务体系，推动产业链供应链国际合作； ②完善推进高质量共建‘一带一路’机制； ③扩大面向全球的高标准自由贸易区网络； ④完善产业在国内梯度有序转移的协作机制，推动转出地和承接地利益共享。 	<ul style="list-style-type: none"> ①构建开放型经济新体制，加快培育参与和引领国际经济合作竞争新优势； ②加快同有关国家和地区商签投资协定，改革涉外投资审批体制，完善领事保护体制，提供权益保障、投资促进、风险预警等服务，扩大投资合作空间； ③加快自由贸易区建设，形成面向全球的高标准自由贸易区网络； ④建立开发性金融机构，加快同周边国家和区域基础设施互联互通建设，推进丝绸之路经济带、海上丝绸之路建设，形成全方位开放新格局。

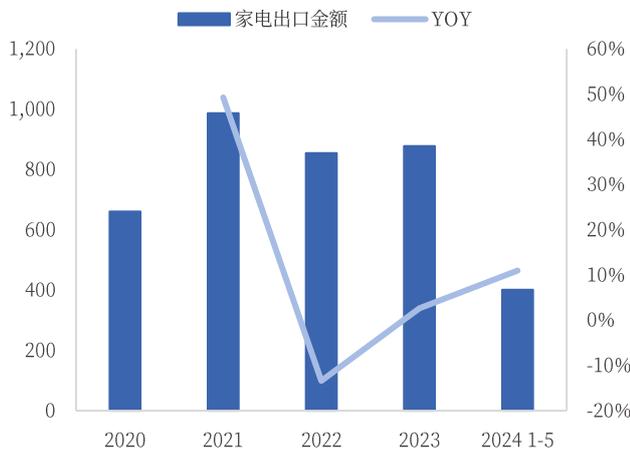
资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

“一带一路”推动企业海外布局，国际化布局领先的家电品牌有望充分受益。近年来我国家电出口增势良好，大家电品牌国际认可度逐步提升，性价比较高的小家电出海竞争力强。国内家电企业陆续在海外建厂，产能多元化布局为大势所趋，实力雄厚的家电龙头出海打造“内外双供应链”，充分利用各地区相对优势的同时，能够有效应对全球供应链中的外部风险。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。高质量共建“一带一路”的持续推动，有望为我国家电出口创造良好环境，我们认为，在包括东南亚各国在内的一带一路沿线国家布局产能、品牌国际认可度较高的家电企业将持续受益。

出口在我国家电产销中重要性持续提升。根据海关总署数据，近年来我国家电出口增势良好，

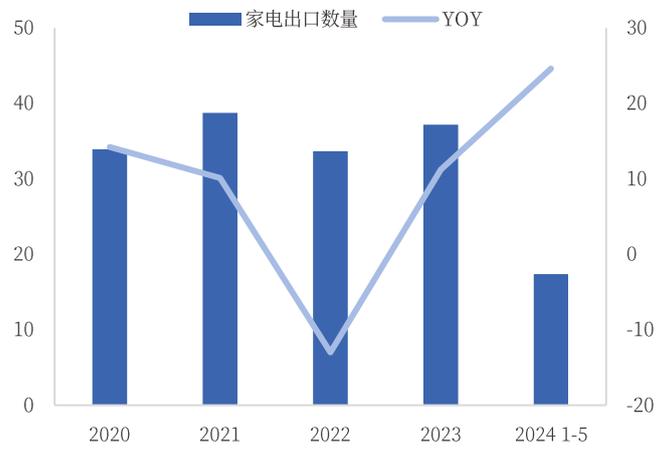
其中 2021 年因疫情扰动全球供应链、订单产能转移等因素影响，家电出口金额实现了 49.92% 的大幅增长，随后在高基数影响下，出口增速有所波动。2024 年 1-5 月份，国内累计出口家电 401.78 亿美元，同比增长 11.01%，折合人民币约为 2893 亿元人民币，为同期家电内销规模的（家电累计社消为 3421 亿元）85%，出口创收逐步占据行业总收入的一半江山，重要性不言而喻。随着未来国家政策引导未来高水平开放，出口端将为行业增长带来持续动能。

图6：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

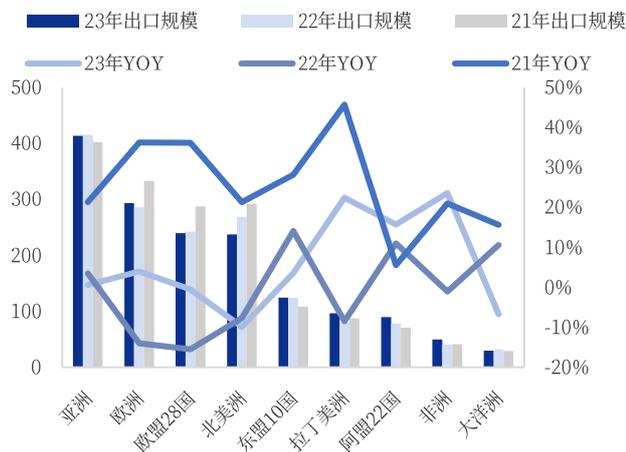
图7：中国家电出口数量（亿台）及增速（%）



资料来源：海关总署，iFind，中国银河证券研究院

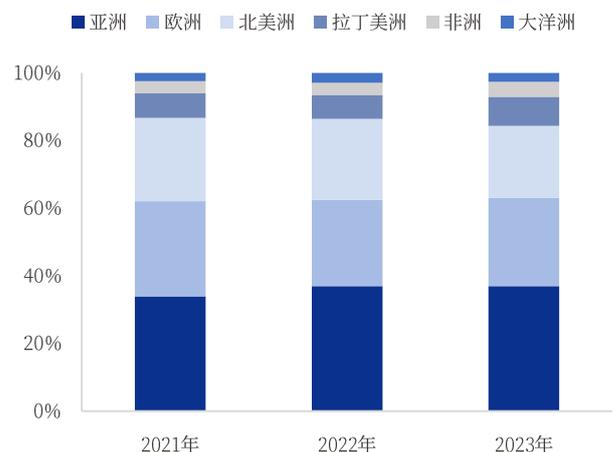
从出口结构来看，近年来新兴市场成长加快，北美市场依赖度下降。2023 年我国家电出口主要目的地包括欧美、日韩、东南亚及拉丁美洲等地，其中北美市场出口金额从 2021 年的 291.90 亿降至 2023 年的 237.55 亿美元，近三年占比持续下降，亚洲、欧洲、大洋洲出口规模占比相对稳定，新兴市场拉丁美洲和非洲增长较快，2023 年对两地出口家电规模分别为 96.60 亿和 49.43 亿美元，同比分别增长 22.4% 和 23.6%。

图8：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9：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

我们认为，接下来东南亚、拉美等新兴市场仍具备较大潜力。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，分区域市场来看：

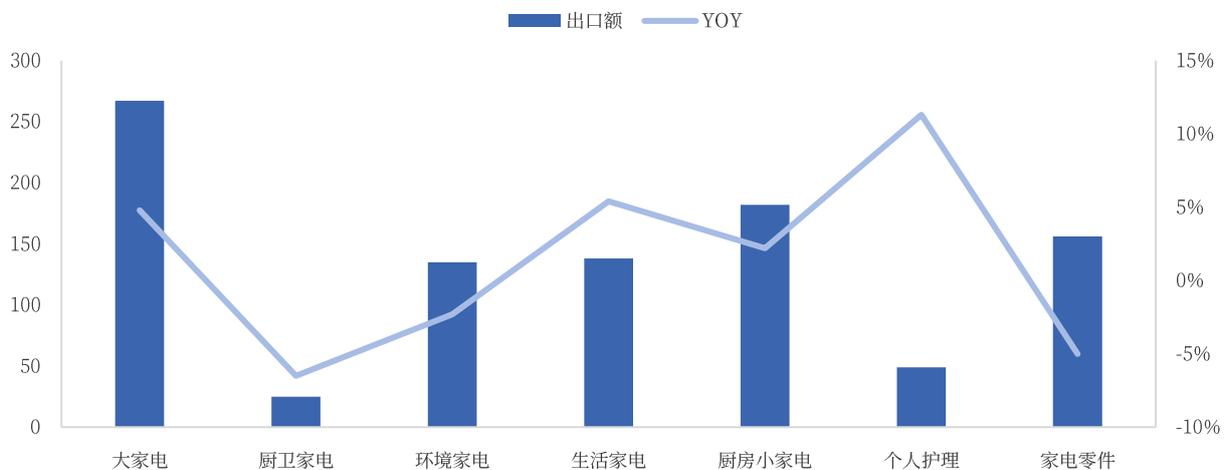
欧洲国家经济基础扎实，居民整体消费能力较强，其高通胀环境促使消费者向高性价比家电产品倾斜，严格的环保政策推动节能型家电产品的更新需求。欧洲是除亚洲外我国家电的第一大出口

目的地，根据机电商会家用电器分会数据，2023年我国对欧洲出口规模达293.29亿美元，同比增长4%，其中对欧盟28国出口规模占比81.65%。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，扫地机器人在大多数国家渗透率仅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、大型商超为主要的家电销售渠道。

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%。

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。大家电方面，东南亚空调渗透率较低，随着经济水平提升，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。

图10：2023年家电主要品类出口规模（亿美元）及增速



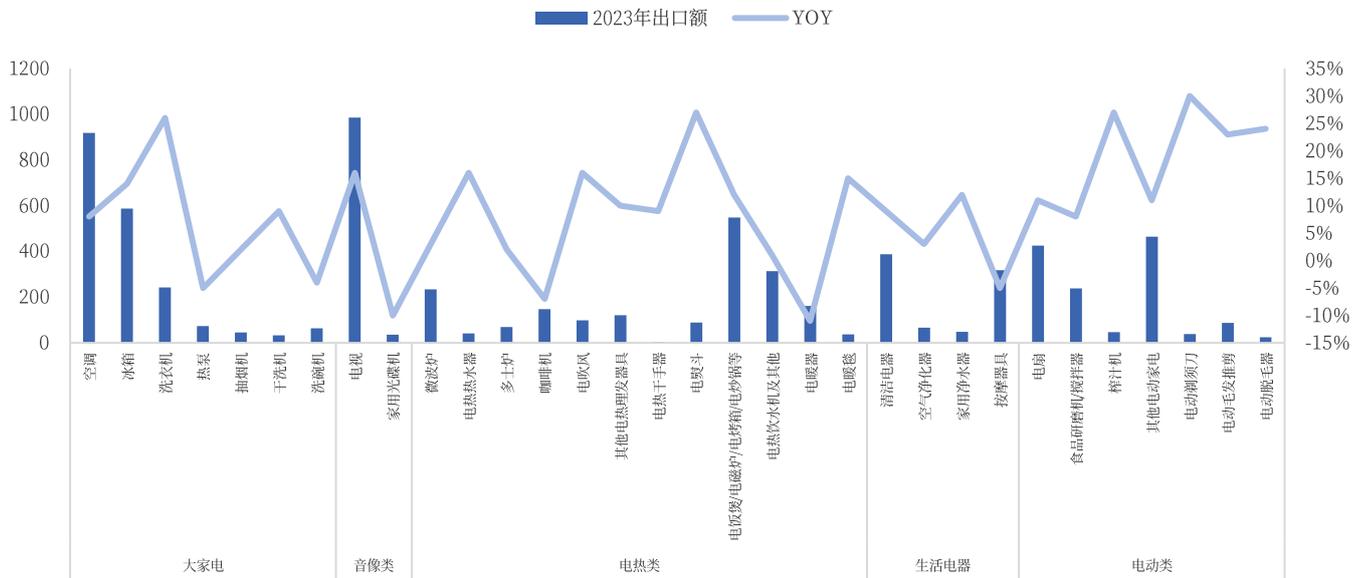
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

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11：2023 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

关税制裁是我国家电出口企业面临的主要政策风险。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。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12: 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13: TCL 智家归属母公司净利润(亿元)及增速(%)

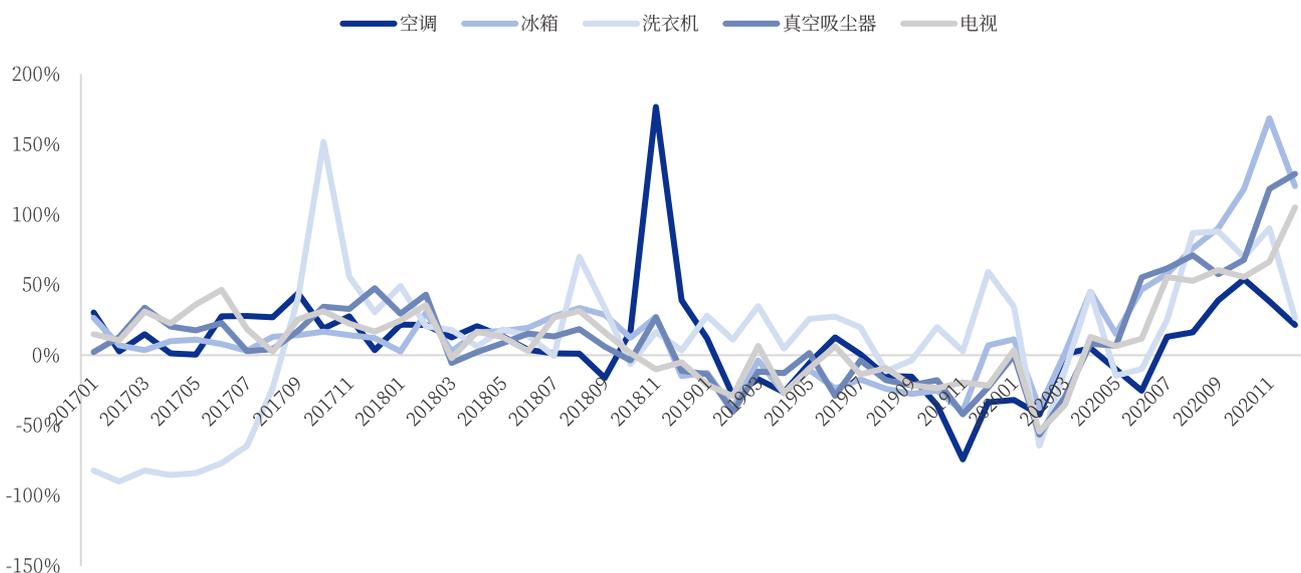


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

备注: 根据公司公告, 奥马电器已更名为 TCL 智家

外贸制度改革优化有望改善家电出口投资建设及外贸环境, 缓解目的地国家关税政策对我国家电出口需求及利润的影响。《决定》指出, 要维护以世界贸易组织为核心的多边贸易体制, 积极参与全球经济治理体系改革; 扩大面向全球的高标准自由贸易区网络, 建立同国际通行规则衔接的合规机制, 优化开放合作环境; 完善促进和保障对外投资体制机制, 健全对外投资管理服务体系, 推动产业链供应链国际合作。未来, 随着我国家电产业开放程度加深, 在国际贸易领域的话语权不断提升, 有望通过新兴市场出口贸易制度优化平滑北美市场关税制裁对行业的影响。

图14: 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

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。具体来看, 《决定》指出要完善推进高质量共建“一带一路”机制, 继续实施“一带一路”科技创新行动计划, 加强绿色发展、数字经济、人工智能、能源、税收、金融、减灾等领域

的多边合作平台建设。完善陆海天网一体化布局，构建“一带一路”立体互联互通网络。“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5: 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、引领数字经济发展，赋能家电数智化变革

健全推动经济高质量发展体制机制，赋能家电智造升级。二十届三中全会公报和《决定》指出：

(1) 健全因地制宜发展新质生产力体制机制。推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级；以国家标准提升引领传统产业优化升级，支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业。(2) 健全促进实体经济和数字经济深度融合制度。加快推进新型工业化，培育壮大先进制造业集群，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展；加快构建促进数字经济发展体制机制，完善促进数字产业化和产业数字化政策体系。加快新一代信息技术全方位全链条普及应用，发展工业互联网，打造具有国际竞争力的数字产业集群。**与十八届三中全会强调的科技创新和市场体系建设相比，二十届三中全会首次在公报中明确提及“数字经济”。**数字产业化将全面开启，企业数智化、绿色化加速发展，家电行业作为传统制造业将加速向数字化、智能化、高端化、绿色化转型升级，行业将在数字经济和新质生产力赋能下实现高质量发展，在工业 4.0、AI、物联网等前沿领域布局领先的龙头企业有望持续获益。

表6: 三中全会新质生产力&数字经济相关内容

	二十届三中全会	十八届三中全会
新质生产力	①健全因地制宜发展新质生产力体制机制。推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级； ②以国家标准提升引领传统产业优化升级，支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业。	①深化科技体制改革。建立健全鼓励原始创新、集成创新、引进消化吸收再创新的体制机制，健全技术创新市场导向机制；
数字经济	①健全促进实体经济和数字经济深度融合制度。加快推进新型工业化，培育壮大先进制造业集群，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展； ②加快构建促进数字经济发展体制机制完善促进数字产业化和产业数字化政策体系。 ③加快新一代信息技术全方位全链条普及应用，发展工业互联网，打造具有国际竞争力的数字产业集群。	②建立产学研协同创新机制，强化企业在技术创新中的主体地位，发挥大型企业创新骨干作用，激发中小企业创新活力，推进应用型技术研发机构市场化、企业化改革，建设国家创新体系； ③整合科技规划和资源，完善政府对基础性、战略性、前沿性科学研究和共性技术研究的支持机制。

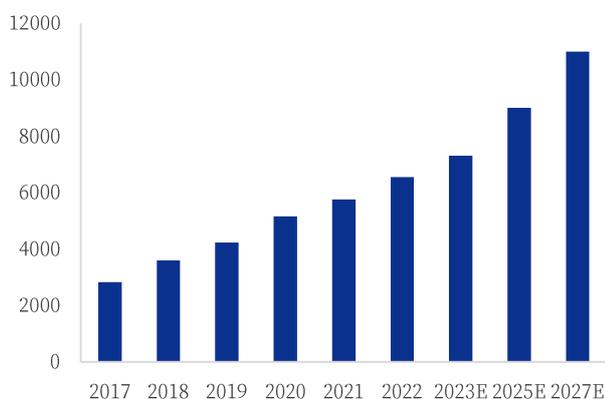
资料来源: 中国政府网, 中国银河证券研究院

政策引领数字经济全面发展，赋能产业升级与高质量发展。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。

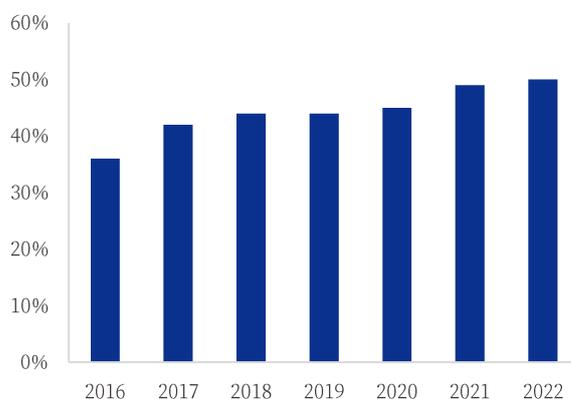
从产品端来看，智能家电空间广阔，渗透率有较大提升空间。根据统计局数据，2023年商品房住宅销售面积同比下降8.2%，房地产景气下行对家电消费场景造成一定压力，2023年家用电器和音像器材类社会消费品零售总额8718.70亿元，同比基本持平。但与家电消费整体增速放缓的趋势形成对比的是，智能家电需求旺盛，渗透率持续提升。根据中商产业研究院的数据，2017-2022年我国智能家电市场规模复合增长率为18.30%，市场渗透率由42%上升到50%，发展空间广阔。人工智能、物联网等技术与家电产业融合，产品功能不断拓展，智能产品大量涌现，同时随着居民收入增加，人们对舒适品质的家居生活追求提升，对智能产品的需求持续增长。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15：中国智能家电市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院，中国银河证券研究院整理

图16：智能家电渗透率（销售额口径）



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。根据国家高端智能化家用电器创新中心发布的《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17: 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: 中商产业研究院, 中国银河证券研究院整理

图18: 应用大模型的人工智能家电系统结构框架图



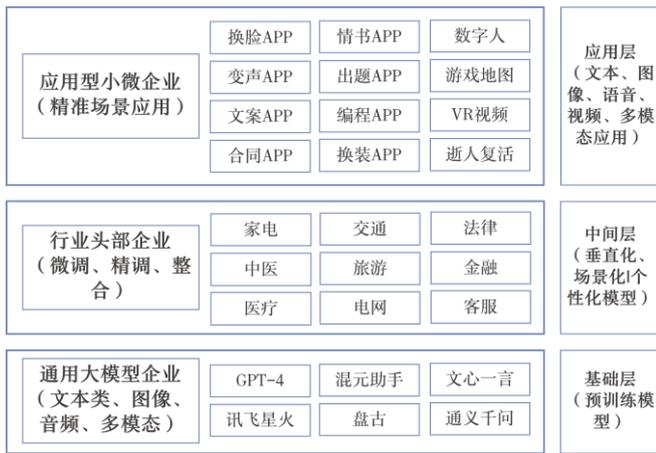
资料来源: 《2023 智能家电与生成式人工智能大模型-创新与发展白皮书》, 国家高端智能化家用电器创新中心, 国家智能家居质量检验检测中心, 中国银河证券研究院整理

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达将由目前的 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。

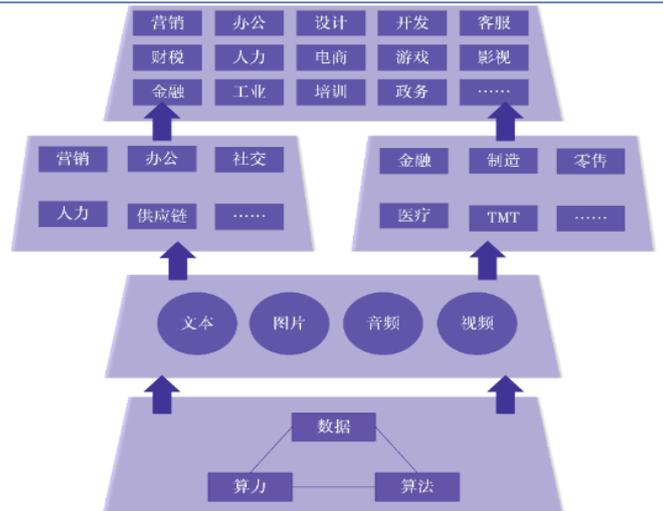
AIGC 场景化落地+IoT 普及, 合力打造智慧空间生态闭环。随着 AIGC 近期的蓬勃发展以及百模同出的促进, 行业逐渐走向了相对健康、认知较为统一的生态圈, 即以通用大模型训练为基础层、以垂直领域为主的中间层和行业具体应用为主的应用层。基于数据、算力和算法, AIGC 行业大模型和场景大模型, 纳入细小应用领域, 实现实质性落地应用。基础大模型最终落脚点在微调整合成通用细分小模型, 才能真正实现 AIGC 产业化和商业化。**我们认为未来将有更多 AIGC 通过行业头部企业在垂直领域的微调整合成为场景大模型和行业大模型, 与通用细分产业合作, 实现精准场景多模态落地应用。**

图19: 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20: 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 万份说明书在线自主学习; 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验检测中心、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21: 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

四、投资建议

第二十届三中全会明确积极扩大内需、推动高水平开放及加快产业升级等多个政策重点方向, 国内家电市场景气有望在促消费政策支撑下延续上行, 智能化、国际化布局领先的行业龙头有望持续受益。我们建议关注两条主线, 一是数智化升级领先、以旧换新补贴拉动效果较为明显的白电龙头美的集团 (000333.SZ)、海尔智家 (600690.SH); 以及海外布局广泛、出口势头强劲的海信家

电（000921.SZ）、石头科技（688169.SH）、海信视像（600060.SH）。

表7：重点公司盈利预测及估值（2024-07-19）

股票代码	公司名称	核心看点	EPS(元/股)			PE (X)			年初至今涨跌幅%	最新收盘价
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
000333.SZ	美的集团	综合实力强劲的白电龙头，出海稳步推进	4.93	5.40	5.99	12.96	11.83	10.67	16.47	63.60
600690.SH	海尔智家	卡萨帝品牌表现靓丽，数智变革提升经营质效	1.79	2.02	2.30	15.01	13.30	11.68	26.67	27.02
000921.SZ	海信家电	空调销量具备较高弹性，冰洗外销增势强劲	2.08	2.44	2.81	13.14	11.20	9.73	35.25	27.10
600060.SH	海信视像	彩电龙头，海外行业地位逐步提升	1.61	1.84	2.13	13.06	11.42	9.87	-0.57	21.02
688169.SH	石头科技	智能化优势显著的扫地机龙头，出海发展迅速	15.60	19.09	22.62	21.32	17.42	14.71	19.44	332.63

资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

- 1、政策效果不及预期导致需求不足的风险。
- 2、原材料价格变动的风险。
- 3、家电出口存在不确定性的风险。

图表目录

图 1: 我国住户存款余额及超额储蓄测算 (亿元)	4
图 2: 消费者信心指数.....	5
图 3: 居民户新增人民币存款	5
图 4: 农村居民平均家电拥有量 (台/每百户)	5
图 5: 城镇居民平均家电拥有量 (台/每百户)	5
图 6: 中国家电出口金额 (亿美元) 及增速	8
图 7: 中国家电出口数量 (亿台) 及增速 (%)	8
图 8: 我国对全球 9 大区域市场出口规模 (亿美元) 及增速	8
图 9: 中国家电出口结构.....	8
图 10: 2023 年家电主要品类出口规模 (亿美元) 及增速	9
图 11: 2023 年中国家电各品类出口规模 (亿元) 及增速	10
图 12: 部分家电品类对美国出口额增速	11
图 13: TCL 智家归属母公司净利润 (亿元) 及增速 (%)	11
图 14: 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	11
图 15: 中国智能家电市场规模 (亿元)	13
图 16: 智能家电渗透率 (销售额口径)	13
图 17: 主要类机器人产品市场规模 (亿元) 及复合增速测算.....	14
图 18: 应用大模型的智能家电系统结构框架图	14
图 19: AIGC 三层生态圈.....	15
图 20: AIGC 落地应用架构	15
图 21: 海尔智家 HomeGPT 场景应用	15

表 1: 两届三中全会公报中扩大内需、促消费相关内容对照	4
表 2: 国内家电市场主要产品以旧换新销量及销售额测算	6
表 3: 国内家电市场主要产品销量及整体销售额测算	6
表 4: 三中全会公报中高水平对外开放相关内容	7
表 5: 家电主要产品出口数量及出口额测算	12
表 6: 三中全会新质生产力&数字经济相关内容	12
表 7: 重点公司盈利预测及估值 (2024-07-19)	16

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