



家电行业 2024 中报总结

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：王刚（执业 S1130524080001）

wang_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

内外销分化，白电龙头经营稳健

行业综述

年初至今家电板块大幅跑赢大盘，各子板块涨跌幅由高至低排序：白电+22.0%>小家电-6.4%>厨电-19.1%>黑电-21.5%。分板块来看，**白电板块**，上半年指数呈现先涨后跌的态势，前期内销数据表现亮眼，外销存在补库存需求拉动，白电产业经营稳健且具备全球竞争优势，叠加稳定的 ROE 和分红预期，资产属性受到市场青睐。二季度随着排产及动销逐步回归常态化，股价有所回落。**黑电板块**，在体育赛事催化及全球大屏化的趋势下，产品迭代、营销加码、渠道渗透带动了国产品牌份额和品牌指数的持续提升，但受电视内销需求疲软+北美市场竞争加剧+面板价格上涨影响下，板块股价承压。**厨电板块**，随着“保交楼”政策效果的消退，地产竣工端同比数据高位回落，而开工、销售端数据下行趋势难见反转，地产板块景气度拖累下厨电上半年承压较重。**小家电板块**，整体外销表现优于内销，海外订单拉动下部分企业实现超预期的表现，但 Q2 受海外关税政策的不确定性和海运费上涨等因素扰动，订单节奏有所波动。国内受电商平台竞争加剧及大促活动周期拉长影响，整体呈现量增价减趋势。

分板块概述

- 1) 白电：经营韧性凸显。**白电内销 Q1 高增 Q2 走弱，外销 Q2 高基数影响下增速依然强劲。内销主要系 Q1 在炎热天气预期、原材料上涨预期等因素影响下，白电厂商排产计划普遍激进，进入 Q2 后终端动销不及预期影响出货；外销方面，Q2 空调有所提速，冰洗在基数走高的背景下增速有所放缓，但从出货量绝对值看依然保持高位。Q2 原材料价格出现较大波动，一线龙头明显表现出更强的经营韧性，盈利能力稳中有升，二线企业普遍收窄。
- 2) 黑电：外销好于内销，结构持续升级。**赛事促进下海外黑电止跌转增，其中欧洲表现较好，西欧、东欧出货量同比分别+6%、+5%。上半年黑电企业营收多数实现了增长，但成本压力与提价不畅等因素干扰下，盈利端表现有所分化，整机企业中海信在去年同期高盈利基数下有所下滑，TCL 电子在雷鸟及海外增长的拉动下利润较同期大幅增长，兆驰海外 ODM 订单增长下表现同样较好。
- 3) 厨电：受地产下行影响承压较大。**受房地产景气度拖累，厨电板块业绩表现承压，其中 Q2 环比压力明显加大。分品类来看，24H1 传统厨电表现优于集成灶企业，传统厨电龙头老板电器上半年及 Q2 营收高个位数下滑，而集成灶企业 Q2 营收降幅均在 40%以上。而在传统厨电里面，更偏性价比定位的华帝股份表现优于老板电器，上半年及 Q2 逆势维持增长，主要受益于其下沉渠道布局顺利开拓以及高质价比产品定位。
- 4) 小家电：内外销分化明显。**24H1 小家电表现分化，厨小电呈现“量增额降”，线上、线下销额均下滑；清洁电器表现较好，扫地机器人增速领跑，量额双增；个护小电方面电吹风实现增长，电动牙刷、剃须刀小幅下滑。分公司看，上半年石头科技、新宝、德昌的出口业务占比高的相对表现更优。

投资建议

24 年以来家电板块整体跑赢大盘，细分板块来看，白电累计涨幅领跑，小家电表相对平稳，黑电、厨电等承压较重。24H1 白电排产积极，内销相对稳健，出口链在欧美补库+新兴市场需求带动下持续超预期。展望下半年，内销方面，以旧换新政策以及补贴力度超预期有望托举内需表现，外销方面，海外将开启降息周期，外需的高景气有望延续。目前家电整体估值偏低，配置具备较强性价比，建议关注兼具高分红+增长稳健的白电板块以及具备强竞争优势的优质出口链龙头公司。

风险提示

海内外需求波动、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、关税波动风险。



内容目录

1、家电板块：经营稳健，超额收益明显.....	4
2、分板块概述：Q2 内需承压明显，白电经营韧性凸显.....	5
2.1、白电：经营韧性凸显.....	5
2.2、黑电：外销好于内销，结构持续升级.....	8
2.3、厨电：受地产下行影响承压较大.....	10
2.4、小家电：内外销分化明显.....	11
3、投资建议.....	13
4、风险提示.....	14

图表目录

图表 1： 家电板块 2024 年累计收益率为+4.0%.....	4
图表 2： 年初至今细分板块中白电涨幅领跑.....	4
图表 3： 家电板块核心指标情况.....	5
图表 4： 白电板块核心指标情况.....	5
图表 5： 白电公司业绩情况.....	6
图表 6： 24H1 我国对欧洲、东南亚、南美等地区空调出口同比高增.....	6
图表 7： 24H1 空调内销同比+5.3%，Q2 降速.....	7
图表 8： 24H1 空调外销同比+30.0%，Q2 提速.....	7
图表 9： 24H1 冰箱内销同比+3.7%，Q2 降速.....	7
图表 10： 24H1 冰箱外销同比+23.8%，Q2 在高基数下依然实现不错增长.....	7
图表 11： 24H1 洗衣机内销同比+2.4%，Q2 小幅提速.....	7
图表 12： 24H1 洗衣机外销同比+22.1%，Q2 单月出货量环比走高.....	7
图表 13： 白电毛利率、费用率、净利率同比变动情况.....	8
图表 14： 黑电板块核心指标情况.....	8
图表 15： 黑电公司业绩情况.....	9
图表 16： 24H1 电视内销仍未止跌.....	9
图表 17： 24H1 电视内销出货结构保持上升.....	9
图表 18： 黑电公司盈利能力及费用率情况.....	9
图表 19： 24Q1、Q2 面板价格均价分别同比+38.1%、16.5%.....	10
图表 20： 电视均价随面板价格小幅上涨.....	10
图表 21： 厨电板块核心指标情况.....	10
图表 22： 厨电公司业绩情况.....	11
图表 23： 2024H1 住宅新开工、销售、竣工面积累计同比分别-23.6%、-21.9%、-21.7%.....	11



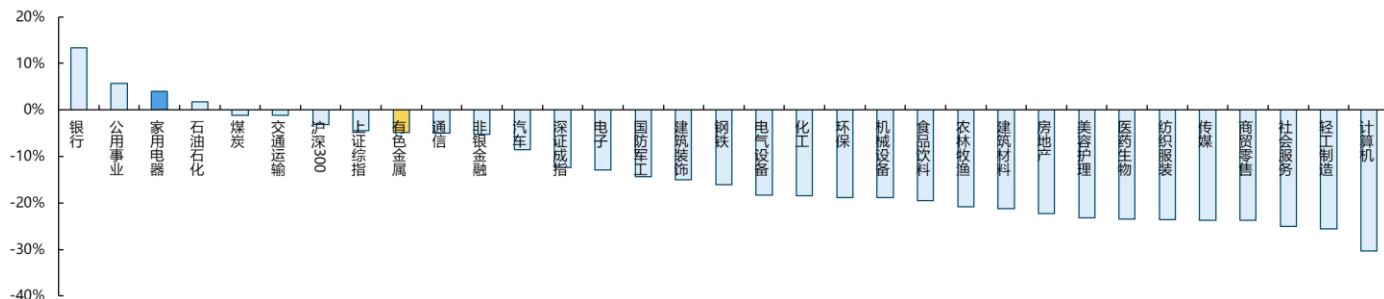
图表 24: 厨电公司盈利能力及费用率情况	11
图表 25: 小家电板块核心指标情况	12
图表 26: 24H1 厨小电线上销额同比-2.8%	12
图表 27: 24H1 厨小电线下销额同比-13.8%	12
图表 28: 小家电公司业绩情况	13
图表 29: 小家电公司盈利能力及费用率情况	13



1、家电板块：经营稳健，超额收益明显

年初至今家电板块大幅跑赢大盘，截至 2024 年 8 月，申万家用电器行业指数上涨 4.0%，相对沪深 300 实现 7.2% 的超额收益，涨跌幅位居所有申万一级行业第三。

图表1：家电板块 2024 年累计收益率为+4.0%

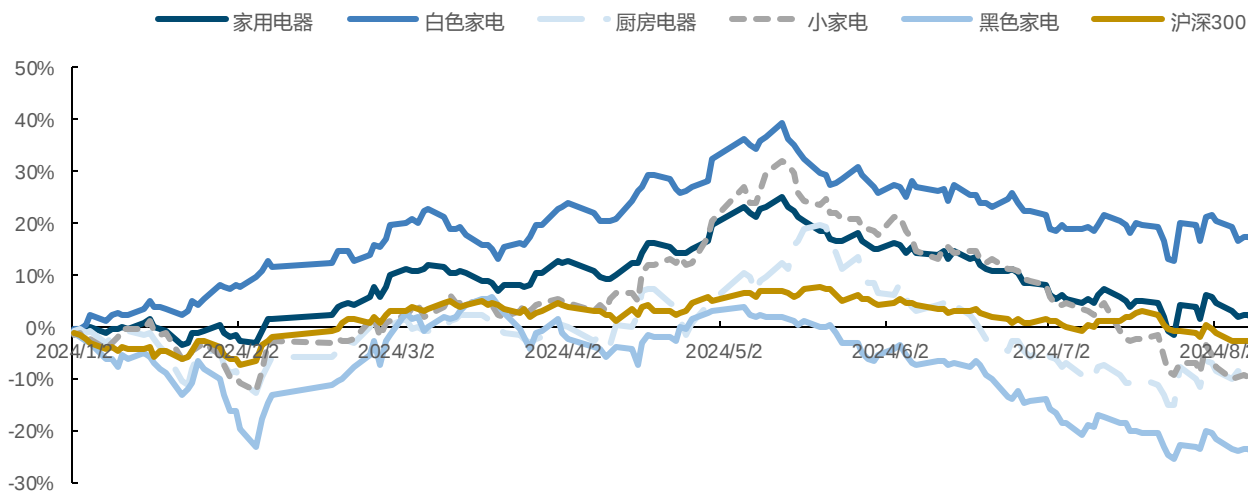


来源：wind，国金证券研究所；统计时间截至 2024/8/30

细分板块中，白电板块表现亮眼。各子板块涨跌幅由高至低排序：白电+19.7%>小家电-5.0%>厨电-17.5%>黑电-19.7%。具体来看：

- 1) 白电板块：表现呈现先涨后跌的态势，Q1 涨势较好，主因内销数据表现亮眼，外销存在补库存需求拉动，白电产业经营稳健且具备全球竞争优势，叠加稳定的 ROE 和分红预期，资产属性受到市场青睐。二季度随着排产及动销逐步回归常态化，股价有所回落。
- 2) 黑电板块：在体育赛事催化及全球大屏化的趋势下，产品迭代、营销加码、渠道渗透带动了国产品牌份额和品牌指数的持续提升，但受电视内销需求疲软+面板价格上涨影响，板块股价承压。
- 3) 厨电板块：随着“保交楼”政策效果的消退，地产竣工端同比数据高位回落，而开工、销售端数据下行趋势难见反转，地产板块景气度拖累下厨电上半年承压较重。
- 4) 小家电板块：整体外销表现优于内销，海外订单拉动下部分企业实现超预期的表现，但 Q2 受海外关税政策的不确定性和海运费上涨等因素扰动，订单节奏有所波动。国内受电商平台竞争加剧及大促活动周期拉长影响，整体呈现量增价减趋势。

图表2：年初至今细分板块中白电涨幅领跑



来源：wind，国金证券研究所；统计时间截至 2024/8/30

基本面维度，家电板块 24H1 收入/归母净利润同比分别+6.8%/+7.6%。分季度看，24Q1、24Q2 收入/归母净利润同比分别+7.4%/+9.9%、+6.2%/+4.9%，Q2 增速有所放缓。毛利率方面，Q1/Q2 分别毛利率同比+1.2pct/-0.4pct，Q2 主要受销售价格波动以及大宗原材料价格上涨等因素影响。费用端，家电企业延续了较为稳健的费用投放节奏。整体来看，虽然



二季度内需消费情绪低迷，家电板块整体增速环比增速有所放缓，但仍实现了中个位数左右的营收、利润正增长，表现出强经营韧性的特性。

图表3：家电板块核心指标情况

指标	2022H1	2023H1	2024H1	2022Q1	2023Q1	2024Q1	2022Q2	2023Q2	2024Q2
营收yoy	3.1%	5.9%	6.8%	7.2%	3.8%	7.4%	0.8%	7.7%	6.2%
归母净利润yoy	14.4%	14.9%	7.6%	12.6%	15.1%	9.9%	15.6%	14.9%	4.9%
毛利率	22.8%	24.9%	25.2%	21.7%	24.0%	25.2%	23.5%	25.7%	25.3%
销售费用率	8.5%	9.3%	9.6%	8.6%	9.1%	9.4%	8.3%	9.5%	9.5%
净利率	7.3%	8.1%	7.9%	6.4%	7.3%	7.4%	8.1%	8.8%	8.4%
经营净现金流yoy	128.1%	62.6%	-3.1%	359.0%	305.3%	-55.0%	112.9%	28.0%	-10.4%

来源：wind，国金证券研究所

2、分板块概述：Q2 内需承压明显，白电经营韧性凸显

2.1、白电：经营韧性凸显

白电板块 24H1 收入/归母净利润同比分别+7.4%/+14.8%。分季度看，24Q1、24Q2 收入/归母净利润同比分别+9.6%/+16.3%、+5.6%/+13.7%，Q2 环比降速，但仍保持较高增长，整体表现出较强的经营韧性。

图表4：白电板块核心指标情况

指标	2024H1	2023H1	2024Q1	2023Q1	2024Q2	2023Q2
营收（亿元）	5265.8	4901.9	2456.8	2242.3	2809.0	2659.6
营收yoy	7.4%	8.0%	9.6%	6.3%	5.6%	9.6%
归母净利润（亿元）	483.6	421.3	198.1	170.3	285.4	251.0
归母净利润yoy	14.8%	16.2%	16.3%	13.6%	13.7%	18.1%
毛利率	27.8%	26.9%	27.3%	25.7%	28.2%	28.0%
销售费用率	10.3%	10.2%	10.3%	10.0%	10.4%	10.3%
归母净利率	9.2%	8.6%	8.1%	7.6%	10.2%	9.4%

来源：wind，国金证券研究所；注：表中白数据涉及企业主要为美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL 智家、长虹美菱

从收入端来看，上半年白电内销稳健，外销亮眼。据产业在线，24H1 空/冰/洗内销、外销出货量同比分别+5.3%/+3.7%/+2.4%、+30.0%/+23.8%/+22.1%，外销亮眼主要受益于海外补库+新兴市场需求强劲。分季度看，内销 Q1 高增 Q2 走弱，外销 Q2 高基数影响下增速依然强劲。内销 Q2 走弱主要系 Q1 在炎热天气预期、原材料上涨预期等因素影响下，白电厂商排产计划普遍激进，进入 Q2 后终端动销表现不及预期，对 Q2 出货产生一定影响。外销方面，Q2 空调有所提速，冰洗在基数走高的背景下增速有所放缓，但从出货量绝对值看依然保持高位。

白电企业上半年多数实现了正增长。美的集团 C 端业务稳健，B 端新能源及工业技术快速增长，Q2 营收同比+10.4%，环比持平；海尔在海外新兴市场表现良好，上半年在南亚、东南亚、中东非分别实现 9.9%、12.4%、26.8% 的增长，带动海外整体收入同比+4%，在公司持续推进数字化变革、优化流程下，利润增速大幅跑赢营收；海信家电空、冰洗、中央空调海外均实现较快增长，24H1 外销整体增长 27.8%；TCL 智家海外 ODM 订单增速超市场预期，带动收入、利润均实现双位数以上增长。



图表5：白电公司业绩情况

证券代码	证券简称	业绩情况 (亿元)											
		2024H1 收入	yoy	2024H1 归母	yoy	24Q1 收入	yoy	24Q1 归母	yoy	24Q2 收入	yoy	24Q2 归母	yoy
000333.SZ	美的集团	2,181.2	10.3%	208.0	14.1%	1,064.8	10.2%	90.0	11.9%	1,116.4	10.4%	118.0	15.8%
600690.SH	海尔智家	1,356.2	3.0%	104.2	16.3%	689.8	6.0%	47.7	20.2%	666.5	0.1%	56.5	13.2%
000651.SZ	格力电器	1,002.9	0.5%	141.4	11.5%	366.0	2.5%	46.8	13.8%	636.9	-0.6%	94.6	10.5%
000921.SZ	海信家电	486.4	13.3%	20.2	34.6%	234.9	20.9%	9.8	59.5%	251.6	7.0%	10.4	17.3%
000521.SZ	长虹美菱	149.5	16.5%	4.2	15.9%	59.4	18.2%	1.6	26.9%	90.1	15.4%	2.6	10.2%
002668.SZ	TCL智家	89.6	24.7%	5.6	32.7%	42.0	24.6%	2.3	27.8%	47.6	24.9%	3.3	36.1%

来源：wind，国金证券研究所

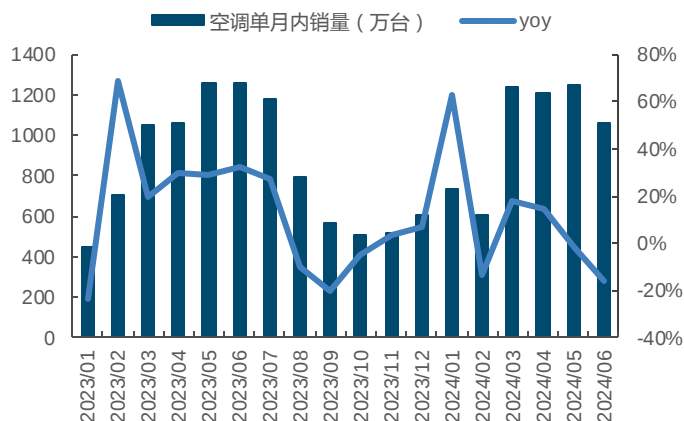
图表6：24H1 我国对欧洲、东南亚、南美等地区空调出口同比高增

欧洲地区空调出口数据						
日期	年出口金额 (亿元)	同比	年出口数量 (万台)	同比	年出口均价 (千元/台)	同比
2019年	111.7		872.6		1.3	
2020年	129.2	16%	1073.4	23%	1.2	-6%
2021年	145.8	13%	1284.5	20%	1.1	-6%
2022年	167.0	15%	1220.3	-5%	1.4	21%
2023年	151.9	-9%	1154.7	-5%	1.3	-4%
2024年1-6月	69.2	45%	638.2	49%	1.1	-
北美地区空调出口数据						
日期	年出口金额 (亿元)	同比	年出口数量 (万台)	同比	年出口均价 (千元/台)	同比
2019年	90.6		948.0		1.0	
2020年	89.1	-2%	1027.7	8%	0.9	-9%
2021年	113.6	27%	1381.0	34%	0.8	-5%
2022年	99.1	-13%	1060.2	-23%	0.9	14%
2023年	82.0	-17%	790.1	-25%	1.0	11%
2024年1-6月	57.9	-12%	590.1	-13%	1.0	-
中东地区空调出口数据						
日期	年出口金额 (亿元)	同比	年出口数量 (万台)	同比	年出口均价 (千元/台)	同比
2019年	145.6		816.8		1.8	
2020年	178.1	22%	1038.2	27%	1.7	-4%
2021年	154.3	-13%	881.6	-15%	1.8	2%
2022年	190.4	23%	955.4	8%	2.0	14%
2023年	228.7	20%	1176.5	23%	1.9	-2%
2024年1-6月	177.1	19%	935.1	21%	1.9	-
非洲地区空调出口数据						
日期	年出口金额 (亿元)	同比	年出口数量 (万台)	同比	年出口均价 (千元/台)	同比
2019年	51.8		396.7		1.3	
2020年	45.4	-12%	377.1	-5%	1.2	-8%
2021年	41.8	-8%	343.3	-9%	1.2	1%
2022年	47.8	14%	380.9	11%	1.3	3%
2023年	65.0	36%	524.3	38%	1.2	-1%
2024年1-6月	39.4	6%	336.7	10%	1.2	-
东南亚地区空调出口数据						
日期	年出口金额 (亿元)	同比	年出口数量 (万台)	同比	年出口均价 (千元/台)	同比
2019年	80.5		668.0		1.2	
2020年	88.1	9%	821.6	23%	1.1	-11%
2021年	80.7	-8%	784.2	-5%	1.0	-4%
2022年	81.7	1%	722.5	-8%	1.1	10%
2023年	88.3	8%	789.6	9%	1.1	-1%
2024年1-6月	69.2	45%	638.2	49%	1.1	-
南美地区空调出口数据						
日期	年出口金额 (亿元)	同比	年出口数量 (万台)	同比	年出口均价 (千元/台)	同比
2019年	91.8		796.8		1.2	
2020年	89.4	-3%	833.8	5%	1.1	-7%
2021年	100.2	12%	874.4	5%	1.1	7%
2022年	107.5	7%	832.9	-5%	1.3	13%
2023年	147.0	37%	1256.0	51%	1.2	-9%
2024年1-6月	105.1	52%	899.1	60%	1.2	-

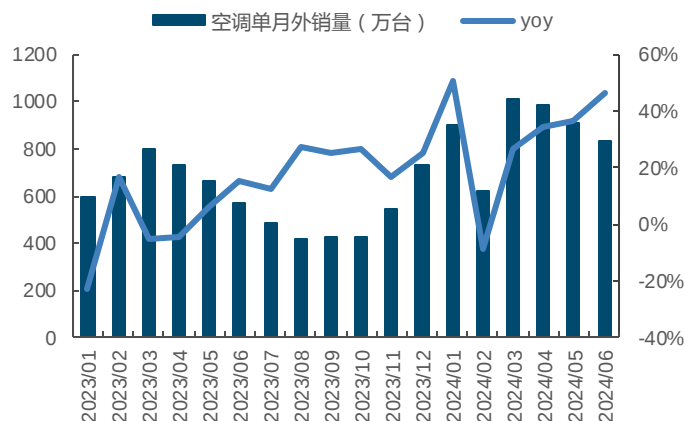


来源：海关总署，国金证券研究所

图表7：24H1 空调内销同比+5.3%，Q2 降速



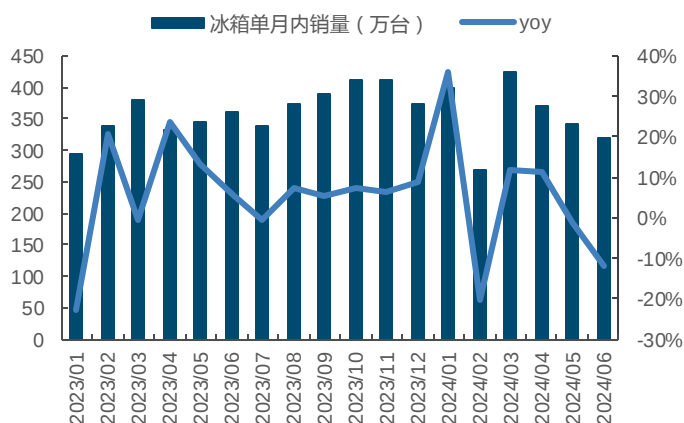
图表8：24H1 空调外销同比+30.0%，Q2 提速



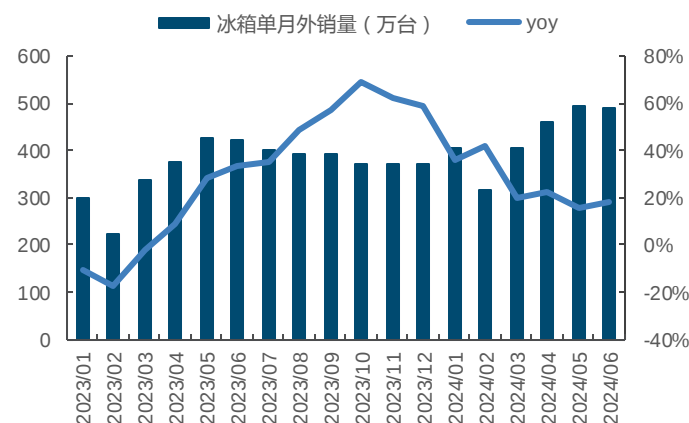
来源：产业在线，国金证券研究所

来源：产业在线，国金证券研究所

图表9：24H1 冰箱内销同比+3.7%，Q2 降速



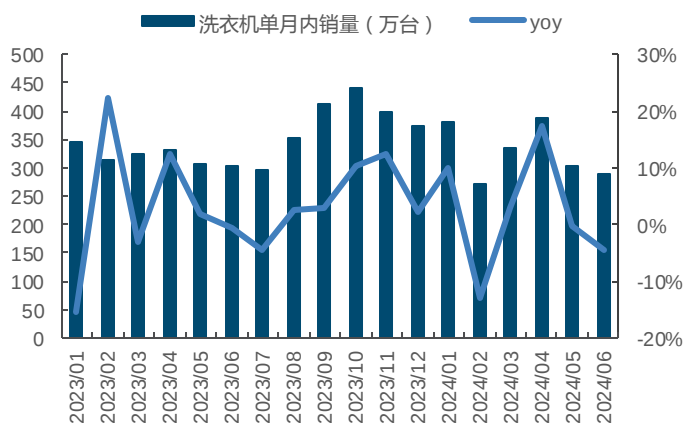
图表10：24H1 冰箱外销同比+23.8%，Q2 在高基数下依然实现不错增长



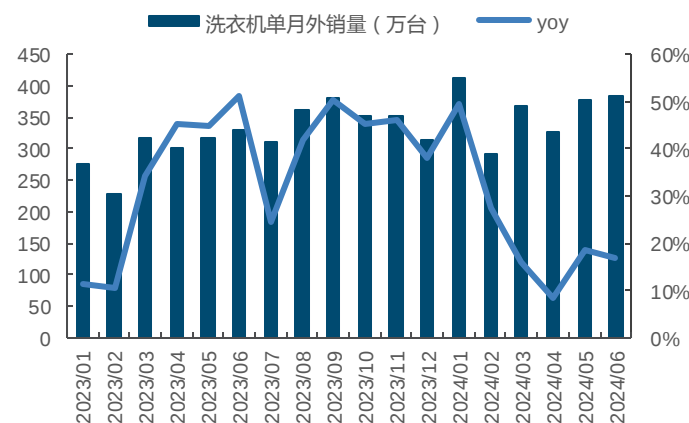
来源：产业在线，国金证券研究所

来源：产业在线，国金证券研究所

图表11：24H1 洗衣机内销同比+2.4%，Q2 小幅提速



图表12：24H1 洗衣机外销同比+22.1%，Q2 单月出货量环比走高





来源：产业在线，国金证券研究所

来源：产业在线，国金证券研究所

毛利率方面，受 Q2 大宗原材料价格快速走高影响，一线龙头企业 Q2 毛利率改善幅度虽有收窄，但同比保持提升，其中美的集团毛利率同比+0.5pct，连续十个季度提升，或主要受益于内销结构优化及 OBM 占比提升，二线企业市场定价权偏弱，毛利率小幅承压，其中 TCL 智家并表 TCL 冰洗后业务结构调整较大，还原后可比口径下家电业务毛利率同比小幅下滑 0.21pct。费用率方面，白电企业费用把控能力整体较强，销售、管理费用率基本稳定。美的集团上半年销售费用率有所上升，或与公司加大费用投放、保规模有关，其他企业多有优化。

图表13：白电毛利率、费用率、净利率同比变动情况

证券简称	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2
美的集团	1.9%	3.3%	0.5%	1.2%	1.2%	1.1%	-0.2%	0.0%	-0.4%	0.2%	0.0%	0.4%	0.3%	0.1%	0.6%
海尔智家	0.2%	0.3%	0.2%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	0.1%	-0.1%	0.2%	-0.1%	0.1%	-0.2%	0.9%	0.8%	1.1%
格力电器	1.7%	2.0%	1.6%	-0.3%	0.0%	-0.5%	6.9%	0.2%	5.6%	-0.1%	-0.2%	0.1%	1.5%	1.8%	1.3%
海信家电	-0.3%	0.5%	-0.9%	-0.3%	-0.1%	-0.4%	5.4%	-0.3%	5.1%	0.5%	0.3%	0.6%	0.4%	1.2%	-0.2%
长虹美菱	-1.6%	-1.3%	-1.8%	-0.5%	-0.9%	-0.4%	0.1%	0.3%	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%
TCL智家	-5.2%	-6.7%	-3.8%	-0.3%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.8%	-4.5%	-3.1%

来源：wind，国金证券研究所

2.2、黑电：外销好于内销，结构持续升级

黑电板块 24H1 收入/归母净利润同比分别+4.1%/-11.5%。分季度看，24Q1、24Q2 收入/归母净利润同比分别+8.2%/-14.6%、+0.5%/-7.9%。

图表14：黑电板块核心指标情况

指标	2024H1	2023H1	2024Q1	2023Q1	2024Q2	2023Q2
营收（亿元）	410.3	394.1	199.2	184.0	211.2	210.0
营收yoy	4.1%	10.7%	8.2%	4.0%	0.5%	17.3%
归母净利润（亿元）	19.3	21.8	10.0	11.7	9.3	10.1
归母净利润yoy	-11.5%	16.0%	-14.6%	20.5%	-7.9%	11.1%
毛利率	16.6%	18.0%	16.6%	18.8%	16.7%	17.2%
销售费用率	5.5%	6.1%	5.5%	6.0%	5.5%	6.1%
归母净利率	4.7%	5.5%	5.0%	6.4%	4.4%	4.8%

来源：wind，国金证券研究所；注：表中白数据涉及企业主要为海信视像、兆驰股份、极米科技、创维数字

赛事促进下海外黑电止跌转增，欧洲显著增长。尽管上半年黑电国内销量口径下并未止跌，但结构的持续提升拉动销额规模实现增长。据奥维云网，2024 上半年中国彩电零售量为 1351 万台，同比下降 7.9%，零售额为 522 亿元，同比增长 7.1%；其中单 Q2 来看，彩电市场零售量为 645 万台，同比下降 10.7%，零售额为 267 亿元，同比增长 2.4%。海外方面，据洛图科技，受奥运会、欧洲杯等大型体育赛事拉动，欧洲地区实现显著增长，上半年西欧、东欧出货量同比分别+6%、+5%，新兴地区如东南亚、拉美、中东非在电视渗透率提升逻辑下均有所增长，而北美地区在高利率环境下民众消费意愿普遍受到压制，去年同期基数偏高，24H1 下滑 5%。

从收入端来看，黑电企业上半年多数实现了增长，其中 Q2 表现有所分化。受内销大盘需求走弱影响，整机企业如海信视像 Q2 营收增速-4.7%，环比有所放缓；TCL 电子受益于内销雷鸟的出色表现、外销欧洲市场的快速增长及品牌出货结构的持续提升，上半年收入、利润均超预期，同比分别+29.7%、+146.5%；代工企业如兆驰股份受益于海外需求高增，Q2 营收同比+34.0%，环比则有所提升。



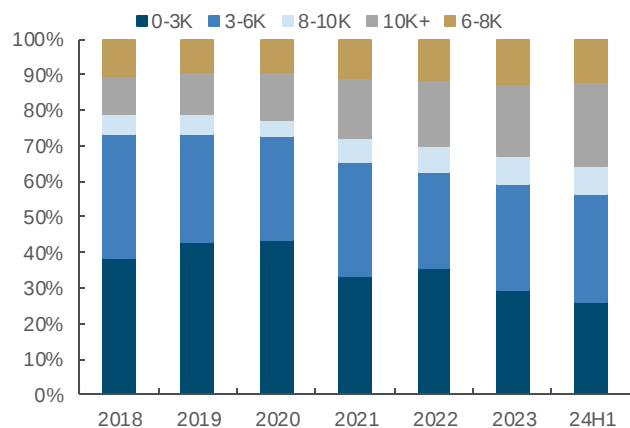
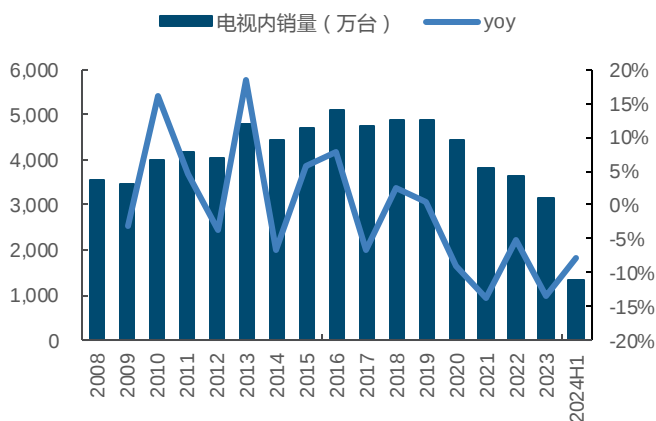
图表15：黑电公司业绩情况

证券简称	业绩情况（亿元）											
	2024H1 收入	yoy	2024H1 归母	yoy	24Q1 收入	yoy	24Q1 归母	yoy	24Q2 收入	yoy	24Q2 归母	yoy
海信视像	254.6	2.4%	8.3	-19.6%	127.0	10.6%	4.7	-24.8%	127.6	-4.7%	3.7	-11.7%
TCL电子	465.9	29.7%	6.5	146.5%	—	—	—	—	—	—	—	—
创维数字	44.5	-13.9%	1.8	-42.8%	22.8	-2.5%	1.1	-9.5%	21.7	-23.3%	0.8	-62.2%
兆驰股份	95.2	23.1%	9.1	24.0%	41.1	11.1%	4.1	8.3%	54.1	34.0%	5.0	41.3%
极米科技	16.0	-1.7%	0.0	-95.6%	8.3	-6.6%	0.1	-72.6%	7.7	4.2%	-0.1	-125.2%

来源：wind，国金证券研究所

图表16：24H1 电视内销仍未止跌

图表17：24H1 电视内销出货结构保持上升



来源：奥维云网，国金证券研究所

来源：奥维云网，国金证券研究所

毛利率方面，24 上半年在面板价格大幅上涨，内销终端需求偏弱、提价不畅等因素的影响下，黑电企业整体毛利率有所下滑，其中自有品牌业务为主的海信视像毛利率明显承压明显重于兆驰股份等代工类企业，24H1 海信视像、兆驰股份毛利率同比分别-1.4%、-0.2%。进入 Q2 后，随着终端备货需求走弱，面板价格上行趋势放缓，黑电企业 Q2 毛利率压力有所缓解，海信视像 Q2 毛利率下滑收窄 1.9pct 至-0.5pct，兆驰股份 Q2 毛利率变化环比转正。

费用率方面，黑电企业费用把控能力整体较强，管理费用率基本保持在稳定水平，销售费用率多有优化。其中海信视像持续优化业务流程，推进数字化提效，销售费用率连续两个季度优化。

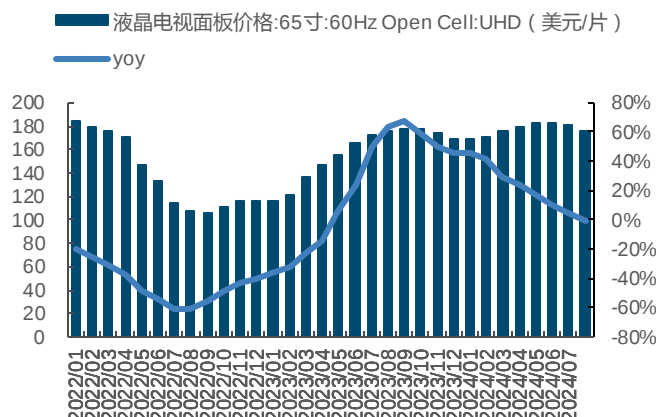
图表18：黑电公司盈利能力及费用率情况

证券简称	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2
海信视像	-1.4%	-2.4%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	-0.3%	0.1%	0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	0.1%	-0.7%	-1.5%	0.0%
TCL电子	-1.6%	—	—	-0.8%	—	—	-1.1%	—	—	-0.7%	—	—	0.5%	—	—
创维数字	-2.1%	-2.2%	-2.2%	0.6%	-0.4%	1.6%	0.0%	0.6%	-0.6%	0.0%	-0.6%	0.6%	-2.0%	-0.3%	-3.5%
兆驰股份	-0.2%	-0.6%	0.1%	-0.9%	-0.3%	-1.4%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.4%	0.2%	0.8%
极米科技	-5.4%	-6.8%	-3.8%	-0.7%	2.0%	-4.2%	0.6%	0.8%	0.5%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-5.4%	-4.2%	-6.8%

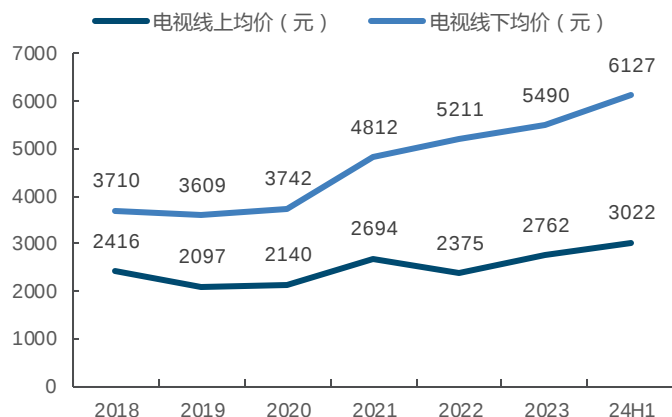
来源：wind，国金证券研究所



图表19: 24Q1、Q2 面板价格均价分别同比+38.1%、16.5%



图表20: 电视均价随面板价格小幅上涨



来源: wind, 国金证券研究所

来源: 奥维云网, 国金证券研究所

2.3、厨电: 受地产下行影响承压较大

厨电板块 24H1 收入/归母净利润同比分别-2.0%/-23.9%。分季度看, 24Q1、24Q2 收入/归母净利润同比分别+2.8%/-5.7%、-5.7%/-34.9%, Q2 环比下滑明显。

图表21: 厨电板块核心指标情况

指标	2024H1	2023H1	2024Q1	2023Q1	2024Q2	2023Q2
营收 (亿元)	155.0	158.1	71.9	70.0	83.0	88.1
营收yoy	-2.0%	0.5%	2.8%	-5.1%	-5.7%	5.4%
归母净利润 (亿元)	16.7	21.9	7.8	8.2	8.9	13.7
归母净利润yoy	-23.9%	12.4%	-5.7%	1.8%	-34.9%	20.0%
毛利率	40.1%	42.3%	40.8%	42.0%	39.5%	42.6%
销售费用率	21.0%	20.5%	21.6%	21.9%	20.6%	19.4%
归母净利率	10.8%	13.9%	10.8%	11.8%	10.7%	15.5%

来源: wind, 国金证券研究所

24H1 地产端开工、销售、竣工数据均承压, 拖累厨电需求。“保交楼”政策影响减弱后, 住宅竣工压力明显提升, 上半年住宅竣工面积累计同比-21.7%, 降幅较去年同期走阔 40pct, 对厨电消费形成较大压制。据奥维云网, 2024 上半年厨卫大电 (烟、灶、消、洗、嵌、集、电热、燃热、净水) 零售量 4149 万台, 同比增长 0.5%, 零售额 771 亿元, 同比下滑 2.3%。分品类来看, 传统烟灶、电热、燃热与大盘表现持平, 集成类产品大幅回落, 24H1 油烟机/燃气灶/电热/燃热/集成灶销额分别-0.2%/+2.7%/-0.8%/-1.0%/-18.2%。

从收入端来看, 受房地产景气度拖累, 厨电板块业绩表现承压, 其中 Q2 环比压力明显加大。分品类来看, 24H1 传统厨电表现优于集成灶企业, 传统厨电龙头老板电器上半年及 Q2 营收高个位数下滑, 而集成灶企业 Q2 营收降幅均在 40%以上。而在传统厨电里面, 更偏性价比定位的华帝股份表现优于老板电器, 上半年及 Q2 逆势维持增长, 主要受益于其下沉渠道布局顺利开拓以及高质价比产品定位。

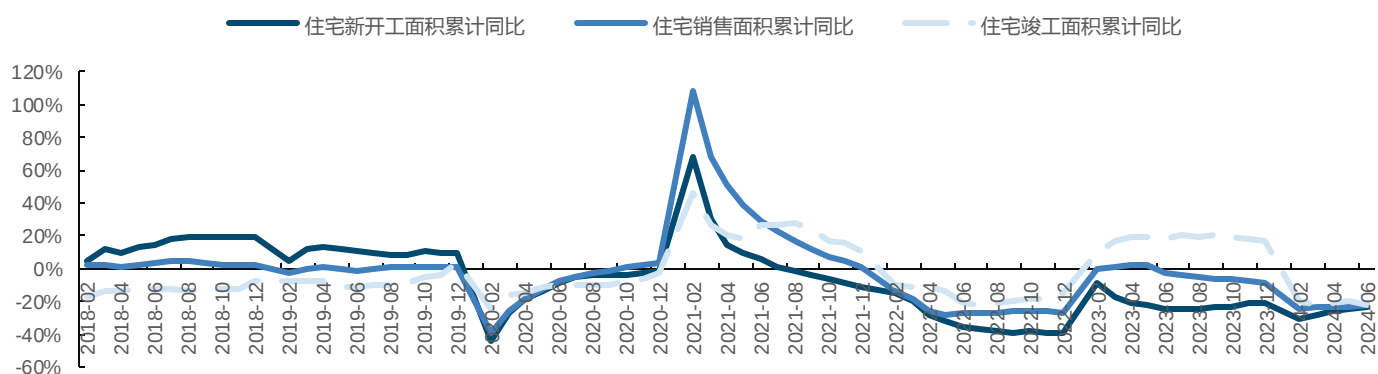


图表22: 厨电公司业绩情况

证券代码	证券简称	业绩情况 (亿元)											
		2024H1 收入	yoy	2024H1 归母	yoy	24Q1 收入	yoy	24Q1 归母	yoy	24Q2 收入	yoy	24Q2 归母	yoy
002508.SZ	老板电器	47.3	-4.2%	7.6	-8.5%	22.4	2.8%	4.0	2.5%	24.9	-9.6%	3.6	-18.2%
002035.SZ	华帝股份	31.0	7.7%	3.0	14.8%	13.8	15.6%	1.2	34.6%	17.2	2.1%	1.8	3.9%
300911.SZ	亿田智能	3.4	-44.4%	0.2	-86.1%	1.3	-44.5%	0.0	-88.9%	2.2	-44.4%	0.1	-84.8%
300894.SZ	火星人	7.0	-31.9%	0.4	-69.8%	3.5	-15.4%	0.4	-24.5%	3.5	-43.0%	0.0	-95.2%
605336.SH	帅丰电器	2.3	-48.6%	0.4	-64.7%	1.2	-33.0%	0.2	-44.5%	1.2	-58.4%	0.2	-75.6%
002677.SZ	浙江美大	4.6	-40.6%	1.0	-55.3%	2.7	-19.4%	0.8	-23.3%	1.9	-57.1%	0.2	-82.6%
002543.SZ	万和电气	38.1	24.2%	3.6	-14.1%	19.8	23.5%	1.7	34.7%	18.3	24.9%	1.9	-34.9%
603366.SH	日出东方	21.2	3.1%	0.6	-38.8%	7.3	-16.3%	-0.5	-386.7%	13.9	17.3%	1.1	5.5%

来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 2024H1 住宅新开工、销售、竣工面积累计同比分别-23.6%、-21.9%、-21.7%



来源: wind, 国金证券研究所

毛利率方面,受原材料涨价和产品结构变化等因素影响,厨电公司整体毛利率呈现不同程度的下滑。费用率方面,传统厨电龙头整体表现较为平稳,其中老板电器费用管控加强,销售费用率优化明显;集成灶行业公司由于行业收入大幅下滑,部分费用刚性,费用率提升幅度较大。综合影响下,传统厨电龙头盈利能力整体保持稳健,集成灶公司净利率能力出现较大幅度恶化。

图表24: 厨电公司盈利能力及费用率情况

证券简称	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2
老板电器	-3.1%	-4.1%	-2.4%	-2.4%	-4.2%	-1.2%	-0.3%	0.0%	-0.6%	0.3%	0.0%	0.6%	-0.8%	-0.1%	-1.6%
华帝股份	-0.7%	2.2%	-2.8%	0.1%	1.9%	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.5%	0.1%	0.5%	1.3%	0.0%
亿田智能	-8.0%	-4.8%	-9.8%	2.8%	9.9%	-1.4%	-1.8%	-1.7%	-1.8%	1.8%	1.7%	1.8%	-15.4%	-14.2%	-16.1%
火星人	-0.9%	-1.2%	-0.5%	4.5%	-0.1%	8.9%	-1.8%	-1.1%	-2.4%	1.8%	1.1%	2.4%	-7.3%	-0.6%	-13.6%
帅丰电器	-3.7%	-3.1%	-4.3%	5.3%	4.1%	6.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-7.8%	-3.9%	-10.9%
浙江美大	-2.4%	-0.8%	-5.0%	3.4%	1.0%	8.6%	-0.4%	-0.2%	-0.7%	0.4%	0.2%	0.7%	-7.3%	-1.5%	-16.7%
万和电气	2.3%	2.0%	2.5%	3.6%	0.0%	7.6%	0.7%	-0.3%	1.7%	-0.7%	0.3%	-1.7%	-4.2%	0.7%	-9.5%
日出东方	-1.2%	-1.0%	-1.6%	1.3%	4.1%	0.3%	0.1%	-2.7%	1.5%	-0.1%	2.7%	-1.5%	-1.9%	-6.2%	-0.8%

来源: wind, 国金证券研究所

2.4、小家电: 内外销分化明显

小家电板块上半年收入/归母净利润同比分别+10.3%/+3.2%。分季度看,24Q1、24Q2 收入



/归母净利润同比分别+13.1%/+12.1%、+7.9%/-3.5%，Q2 在 618 促销活动周期拉长、平台间竞争加剧背景下，均价和板块盈利有所承压。

图表25：小家电板块核心指标情况

指标	2024H1	2023H1	2024Q1	2023Q1	2024Q2	2023Q2
营收（亿元）	507.0	459.6	239.8	212.0	267.1	247.6
营收yoy	10.3%	-1.6%	13.1%	-9.6%	7.9%	6.5%
归母净利润（亿元）	49.7	48.2	23.2	20.7	26.5	27.5
归母净利润yoy	3.2%	-1.1%	12.1%	-14.1%	-3.5%	11.6%
毛利率	32.8%	33.8%	33.1%	33.8%	32.6%	33.8%
销售费用率	14.4%	15.5%	14.3%	14.4%	14.5%	16.4%
归母净利率	9.8%	10.5%	9.7%	9.8%	9.9%	11.1%

来源：wind，国金证券研究所

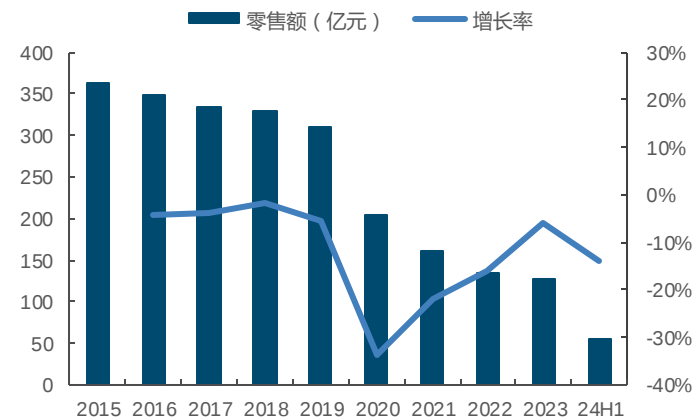
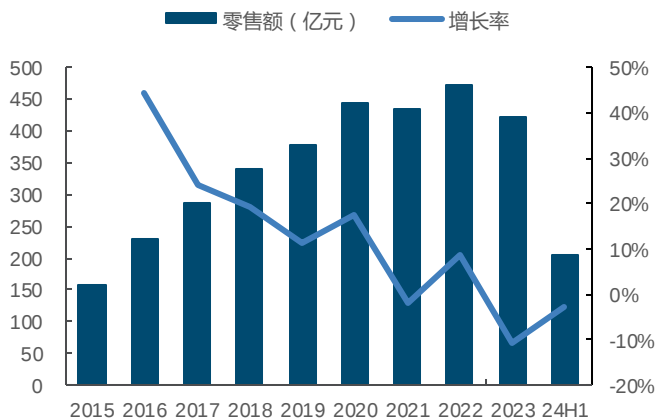
24H1 厨小电整体呈现“量增额降”，线上、线下销额均有不同程度的下滑。据奥维云网，2024 上半年厨小电行业整体零售额 261 亿元，同比-5.4%，零售量 13149 万台，同比+0.4%；其中线上零售额 206 亿元，同比-2.8%，线下零售额 55 亿元，同比-13.8%。外销占比高、品类结构更偏向于刚需的公司业绩表现更优。

24H1 清洁电器表现较好，其中扫地机器人增速领先，洗地机均价持续下探。据奥维云网，2024 上半年清洁电器销额 165 亿元，同比+9.8%，销量 1241 万台，同比+13.6%。其中，扫地机器人上半年销额同比增长 18.8%，销量同比+11.9%，持续的产品推新及对毛发缠绕、边角清洁等消费者痛点的解决，推动了整体价格带的上移。洗地机则仍处行业洗牌期，上半年销额同比+7.0%，销量同比+24.2%，产品均价进一步下探。

24H1 个护小家电主要品类表现分化。根据奥维云网线上推总数据，高速电吹风行业玩家增多，产品更加丰富，渗透率快速拉升，带动电吹风行业上半年销额增长 24.0%。电动牙刷、电动剃须刀销额同比则分别-5.3%/-5.2%。

图表26：24H1 厨小电线上销额同比-2.8%

图表27：24H1 厨小电线下销额同比-13.8%



来源：奥维云网，国金证券研究所

来源：奥维云网，国金证券研究所

从收入端来看，小家电企业中出口业务占比高的相对表现更优。24H1 新宝股份、石头科技、德昌股份营收及利润均实现了较快的正增长，其中德昌股份受益于客户和新品类拓展、汽车零部件业务放量，Q1、Q2 营收均保持了快速增长；新宝股份上半年海外、国内分别实现 27.1%、6.3% 的增长；石头科技随着海外品牌和渠道建设的深入，海外市场持续维持着亮眼表现。



图表28: 小家电公司业绩情况

证券代码	证券简称	业绩情况 (亿元)											
		2024H1 收入	yoy	2024H1 归母	yoy	24Q1 收入	yoy	24Q1 归母	yoy	24Q2 收入	yoy	24Q2 归母	yoy
002032.SZ	苏泊尔	109.6	9.8%	9.4	6.8%	53.8	8.4%	4.7	7.2%	55.9	11.3%	4.7	6.4%
002242.SZ	九阳股份	43.9	1.6%	1.8	-29.0%	20.7	9.2%	1.3	7.1%	23.2	-4.3%	0.5	-63.9%
002705.SZ	新宝股份	77.2	21.5%	4.4	12.0%	34.7	22.8%	1.7	24.7%	42.5	20.5%	2.7	5.1%
002959.SZ	小熊电器	21.3	-9.0%	1.6	-32.0%	11.9	-4.6%	1.5	-8.5%	9.4	-14.0%	0.1	-85.9%
300824.SZ	北鼎股份	3.2	0.2%	0.3	-15.2%	1.6	-6.5%	0.2	28.3%	1.6	7.8%	0.1	-53.4%
301187.SZ	欧圣电气	7.4	55.2%	1.0	46.9%	3.3	33.8%	0.4	126.7%	4.1	77.5%	0.5	15.0%
301332.SZ	德尔玛	16.2	4.2%	0.7	0.7%	7.2	7.7%	0.2	0.5%	9.0	1.6%	0.4	0.8%
603215.SH	比依股份	8.6	1.1%	0.7	-46.5%	3.2	-15.4%	0.1	-78.1%	5.4	14.3%	0.6	-28.3%
603219.SH	富佳股份	10.2	4.3%	1.1	-0.4%	4.3	1.9%	0.5	94.7%	5.9	6.1%	0.6	-29.6%
603355.SH	莱克电气	47.5	15.5%	6.0	1.3%	23.1	11.7%	2.7	36.0%	24.4	19.4%	3.3	-16.3%
603486.SH	科沃斯	69.8	-2.4%	6.1	4.3%	34.7	7.4%	3.0	-8.7%	35.0	-10.4%	3.1	20.7%
603868.SH	飞科电器	23.2	-13.3%	3.2	-48.1%	11.7	-14.5%	1.8	-43.8%	11.4	-11.9%	1.4	-53.0%
605555.SH	德昌股份	18.6	38.8%	2.1	20.8%	8.2	46.1%	0.9	102.3%	10.4	33.4%	1.2	-5.8%
688169.SH	石头科技	44.2	30.9%	11.2	51.6%	18.4	58.7%	4.0	95.2%	25.8	16.3%	7.2	34.9%
688793.SH	倍轻松	6.0	0.7%	0.3	203.1%	2.9	28.6%	0.2	956.1%	3.1	-16.5%	0.1	144.7%

来源: wind, 国金证券研究所

盈利能力方面, 24H1 小家电企业毛利率大多有所下滑, 消费者对于质价比的追求提升, 对企业价格管控及成本优化的能力提出了更高的要求。费用率层面, 小家电企业管理和研发费用率基本保持在稳定水平, 营销投放策略则出现了分化, 部分公司持续进行品牌营销和渠道投放以期占领品牌心智实现份额的扩张, 部分公司则对费用投放进行控制以追求转化效率的提升及盈利的平稳。预计随着下半年新品上市和品牌策略的优化, 上市企业的盈利能力有望趋于稳定。

图表29: 小家电公司盈利能力及费用率情况

证券简称	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2
苏泊尔	-1.0%	-0.8%	-1.2%	-0.6%	-0.1%	-1.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.4%
九阳股份	1.0%	-0.9%	2.6%	2.0%	0.7%	3.4%	-0.3%	0.2%	-0.7%	0.3%	-0.2%	0.7%	-1.8%	-0.1%	-3.4%
新宝股份	-0.3%	0.0%	-0.6%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	0.1%	-0.9%
小熊电器	-1.0%	-1.2%	-1.0%	0.0%	2.3%	-2.5%	-1.4%	-0.6%	-2.5%	1.4%	0.6%	2.5%	-2.6%	-0.5%	-5.5%
北鼎股份	-1.8%	-2.0%	-1.5%	1.1%	-3.3%	5.4%	0.0%	0.5%	-0.6%	0.0%	-0.5%	0.6%	-1.8%	3.8%	-7.5%
欧圣电气	4.2%	4.7%	4.6%	0.9%	0.0%	1.8%	1.4%	1.6%	1.2%	-1.4%	-1.6%	-1.2%	-0.7%	5.4%	-7.2%
德尔玛	2.0%	1.4%	2.6%	2.3%	2.5%	2.2%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.0%	0.1%	0.0%
比依股份	-4.8%	-8.1%	-2.9%	-0.2%	0.0%	-0.3%	0.3%	-1.1%	1.2%	-0.3%	1.1%	-1.2%	-7.2%	-9.1%	-6.7%
富佳股份	1.4%	3.5%	-0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	-1.0%	-1.6%	-0.6%	1.0%	1.6%	0.6%	-0.7%	5.3%	-5.1%
莱克电气	-3.7%	-3.2%	-4.1%	-2.7%	-1.5%	-3.9%	1.4%	1.5%	1.4%	-1.4%	-1.5%	-1.4%	-3.0%	1.6%	-7.7%
科沃斯	0.1%	-3.5%	3.5%	-2.9%	-1.6%	-3.6%	9.2%	-0.6%	9.2%	0.9%	0.6%	1.2%	0.6%	-1.5%	2.3%
飞科电器	-2.3%	1.0%	-5.8%	7.2%	8.9%	5.4%	0.2%	0.1%	0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-9.1%	-8.0%	-10.3%
德昌股份	0.0%	-0.7%	0.6%	0.1%	-0.4%	0.5%	0.1%	0.7%	-0.4%	-0.1%	-0.7%	0.4%	-1.7%	2.9%	-4.9%
石头科技	2.7%	6.6%	0.2%	0.1%	-0.2%	0.1%	-0.8%	0.8%	-1.4%	0.8%	-0.8%	1.4%	3.5%	4.1%	3.9%
倍轻松	1.8%	3.7%	0.3%	-6.4%	-2.3%	-8.6%	-0.7%	0.2%	-1.3%	0.7%	-0.2%	1.3%	8.5%	6.1%	9.6%

来源: wind, 国金证券研究所

3、投资建议

24 年以来家电板块整体跑赢大盘, 细分板块来看, 白电累计涨幅领跑, 小家电表相对平稳, 黑电、厨电等承压较重。24H1 白电排产积极, 内销相对稳健, 出口链在欧美补库+新



兴市场需求带动下持续超预期。展望下半年，内销方面，以旧换新政策以及补贴力度超预期有望托举内需表现，外销方面，海外将开启降息周期，外需的高景气有望延续。目前家电整体估值偏低，配置具备较强性价比，建议关注兼具高分红+增长稳健的白电板块以及具备强竞争优势的优质出口链龙头公司。具体标的建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、TCL 电子、长虹美菱、石头科技。

4、风险提示

海内外需求波动的风险。当供给端新品推新力度不足、叠加下游需求在宏观环境影响下转弱，则行业有可能出现增长不及预期甚至下滑的风险，进而影响上市公司的盈利状况。

行业竞争加剧。若行业发生价格战等情况，或对公司经营情况产生负面影响，进而影响公司利润水平。

汇率波动风险。汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑损益变动与外销毛利率变动，进而影响公司利润水平。

关税风险。当前全球宏观经济环境复杂，如果海外国家关税政策出现变化，会对我国出口企业利润产生一定影响。

原材料价格波动风险。如果未来原材料价格出现大幅波动，可能导致企业的毛利率出现大幅波动，对企业的盈利能力造成不利影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究