

行业研究 | 行业专题研究 | 家用电器 (2133)

家电行业 2024 年中报综述： 弱市彰显韧性，换新弹性可期



| 报告要点

2024H1 家电收入同比+6.75%至 7696 亿元，其中 Q1/Q2 分别同比+8.56%/+5.21%；上半年板块归母净利润同比+11.32%至 641 亿元，其中 Q1/Q2 分别同比+14.80%/+8.88%。营收稳健增长，成本向上背景下盈利能力持续提升，势能强劲。

| 分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



崔甜甜

SAC: S0590523110009



莫云皓

SAC: S0590523120001



蔡奕娴

家用电器

家电行业 2024 年中报综述： 弱市彰显韧性，换新弹性可期

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《家用电器：从海外龙头 2024Q2 财报评估家电外销走势》2024.08.21
- 2、《家用电器：产业在线 7 月空调数据简评：内销压力释放，出口继续新高》2024.08.21



扫码查看更多

➤ 家电板块 2024 年中报披露完毕

2024H1 家电收入同比+6.75%至 7696 亿元，其中 Q1/Q2 分别同比+8.56%/+5.21%；上半年板块归母净利润同比+11.32%至 641 亿元，其中 Q1/Q2 分别同比+14.80%/+8.88%。营收稳健增长，成本向上背景下盈利能力持续提升，势能强劲。

➤ 白电：内销节奏前高后低，出口增长势头延续

2024H1 白电板块收入同比+6.65%，其中 Q1/Q2 分别同比+8.88%/+4.77%，环比略有放缓，仍在稳健区间；上半年归母净利润同比+14.42%，其中 Q1/Q2 分别同比+16.12%/+13.27%，延续双位数增长。期内外销延续前期增势，上半年内销出货节奏前高后低，Q2 相对平淡。成本上行背景下，龙头毛利率逆势提升，业务/产品结构及 OBM 均有贡献；经营提效兑现，盈利能力持续提升，业绩有望保持较快增长。

➤ 黑电：外销景气优于内销，盈利能力短期波动

2024H1 黑电板块收入同比+7.62%，其中 Q1/Q2 分别同比+5.93%/+9.16%，预计在体育赛事的带动下 Q2 海外增速优于国内。2024H1 黑电板块归母净利润同比-3.66%，其中 Q1/Q2 分别同比-3.39%/-3.96%，预计面板价格上涨与内销高端市场承压均拖累整体业绩表现。后续海内外产品升级趋势或延续，且面板同比涨幅已显著收窄，部分尺寸面板价格已转为同比下滑，预计中国彩电龙头竞争优势下半年或将彰显。

➤ 智能家居：景气环比承压，盈利能力有所改善

2024H1 智能家居板块收入增速同比+8.03%，其中 Q1/Q2 分别同比+15.69%/+2.06%，Q2 内销大促同比承压，外销增速也有收窄。2024H1 板块归母净利润同比+13.65%，其中 Q1/Q2 归母净利润同比+29.15%/+3.73%，盈利能力小幅提升，主要由于两家清洁龙头降本&营销提效成果明显，且外销占比提升也有贡献。后续“品牌出海+质价比”策略仍是行业不二选择，预计下半年需求平稳、盈利能力改善的概率较高。

➤ 后周期：受地产拖累明显，期内经营承压显著

2024H1 地产后周期板块收入同比+0.96%，其中 Q1/Q2 分别同比+8.06%/-4.63%，收入下滑主因在于地产承压，成熟品类有更新需求支撑，Q2 厨房大电/电工照明收入分别同比+2%/+1%，新增需求为主的集成灶收入同比-49%。2024H1 归母净利润同比-1.94%，其中 Q1/Q2 分别同比+12.66%/-11.14%，Q2 毛利率/费用率/归属净利率分别同比-1.18%/+1.76/-1.30pct。后续政策有望刺激需求，板块需求改善值得期待。

➤ 小家电：内销降速而外销加速，盈利整体承压

2024H1 厨房小家电板块收入同比+8.78%，其中 Q1/Q2 分别同比+8.12%/+9.41%；其中 Q1/Q2 外销型公司收入分别同比+13%/+19%，内销型则分别+4%/+1%；外销自 2023Q2 起维持强势增长，内销逐季弱化。上半年归母净利润同比-1.88%，其中 Q1/Q2 分别同比+9.20%/-12.15%；24Q2 归母净利率同比-1.62pct；毛利率同比-1.11pct，主因在于内销竞争加剧；财务费用率同比+2.44pct，主因在于汇兑收益高基数。

➤ 换新弹性可期，维持行业“强于大势”评级

2024 上半年家电收入稳健增长，盈利能力持续改善，龙头业绩韧性凸显。近期中央以旧换新政策落地，补贴力度比肩家电下乡，内销正逢更新大周期，政策兑现弹性可期，内销预期或迎来反转，叠加出口景气、低估值高股息，维持行业“强于大市”评级，持续推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电、华帝股份等标的。

风险提示： 1) 政策兑现不及预期；2) 关税预期引起出口节奏波动；3) 原材料成本大幅上涨

正文目录

1. 整体：内需平稳外销景气，盈利能力持续向上.....	5
2. 白电：内销节奏前高后低，出口增长势头延续.....	8
3. 黑电：外销景气优于内销，盈利能力短期波动.....	11
4. 智慧家居：需求有所承压，盈利能力有所改善.....	15
5. 后周期：受地产拖累明显，期内经营承压显著.....	19
6. 小家电：内销降速而外销加速，盈利整体承压.....	22
7. 上游：营收增速环比放缓，盈利能力小幅提升.....	25
8. 投资建议：弱市彰显韧性，换新弹性可期.....	28
9. 风险提示.....	28

图表目录

图表 1：2024Q1/Q2 家电收入分别同比+8.56%/+5.21%.....	6
图表 2：2024Q2 黑电营收环比提速，其余子板块平稳为主.....	6
图表 3：2024Q1/Q2 家电毛利率分别同比+1.11/-0.12pct.....	6
图表 4：2024Q1/Q2 家电期间费用率分别同比+0.38/+0.32pct.....	6
图表 5：2024H1/Q2 家电子板块期间费用率及分项同比变动.....	6
图表 6：2024Q2 钢/铜/铝/塑料样本价格指标分别同比-5%/+17%/+12%/+7%.....	7
图表 7：2024Q1/Q2 家电归母净利润分别同比+14.80%/+8.88%.....	7
图表 8：2024Q1/Q2 家电归母净利润率分别同比+0.41/+0.30pct.....	7
图表 9：2024H1/Q2 子板块毛利率、归母净利润及盈利能力变动.....	7
图表 10：2024H1/Q2 子板块经营性现金流净额、合同负债及存货变动.....	7
图表 11：2024Q1/Q2 白电板块营收分别同比+8.88%/+4.77%.....	9
图表 12：2024H1/Q2 白电板块个股营收及增速.....	9
图表 13：2024Q2 空调/冰箱/洗衣机/多联机内销分别同比-2%/-1%/+5%/-12%... ..	9
图表 14：2024Q2 空调/冰箱/洗衣机/多联机外销分别同比+39%/+19%/+15%/+38% ..	9
图表 15：2024Q2 空调/冰箱/洗衣机内销推总零售量分别同比-13%/-2%/持平 ..	10
图表 16：2024Q2 空调/冰箱/洗衣机内销推总均价分别同比-5%/-4%/-5%	10
图表 17：2024Q2 白电板块毛利率同比+0.34pct 至 27.83%	10
图表 18：2024Q2 白电板块期间费用率同比+0.39pct 至 16.02%	10
图表 19：2024Q2 白电期间费用率同比+0.39pct 至 16.02%	10
图表 20：2024Q2 白电板块归母净利润同比+13.27%至 288 亿元	11
图表 21：2024Q2 白电板块归母净利润率同比+0.76pct 至 10.07%	11
图表 22：2024H1/Q2 白电公司毛利率、归母净利润及归母净利率变动	11
图表 23：2024H1/Q2 白电公司经营性现金流净额、合同负债及存货变动	11
图表 24：2024H1/Q2 黑电收入分别同比+7.62%/+9.16%	13
图表 25：2024H1/Q2 黑电板块公司收入及增长情况（亿元）	13
图表 26：2024Q2 中国 TV 出货量同比-11.4%至 820 万台	13
图表 27：2024Q2 海外 TV 出货量同比+6.5%至 3880 万台	13
图表 28：2024Q2 彩电全渠道零售均价同比+15%至 4138 元	13
图表 29：2024Q2 32/65 英寸 LCD TV 面板价格同比+14%/+23%	13

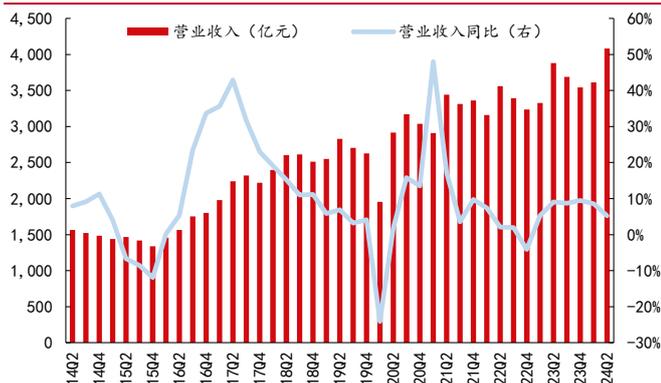
图表 30:	2024Q2 黑电毛利率同比-1.60pct 至 12.44%	14
图表 31:	2024Q2 黑电期间费用率同比-0.85pct 至 9.00%	14
图表 32:	2024H1/Q2 黑电期间费用率分别同比-0.49/-0.85pct	14
图表 33:	2024H1/Q2 黑电归母净利润同比-3.66%/-3.96%	14
图表 34:	2024Q2 黑电归母净利润率同比-0.30pct 至 2.18%	14
图表 35:	2024H1/Q2 黑电公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况	15
图表 36:	2024H1/Q2 黑电公司现金流、合同负债及存货变动情况	15
图表 37:	2024H1/Q2 智慧家居收入分别同比+8.03%/+2.06%	16
图表 38:	2024H1/Q2 智慧家居板块公司收入(亿元)与同比	16
图表 39:	2024Q2 扫地机传统电商零售量同比+13%	17
图表 40:	2024Q2 洗地机传统电商零售量同比+13%	17
图表 41:	2024Q2 扫地机传统电商零售均价同比+4%	17
图表 42:	2024Q2 洗地机传统电商零售均价同比-17%	17
图表 43:	2024Q2 智慧家居毛利率同比+0.20pct 至 45.63%	17
图表 44:	2024Q2 智慧家居期间费用率同比-0.74pct 至 32.83%	17
图表 45:	2024H1/Q2 智慧家居期间费用率分别同比-1.19/-0.74pct	18
图表 46:	2024H1/Q2 智慧家居业绩同比+13.65%/+3.73%	18
图表 47:	2024Q2 智慧家居归母净利率同比+0.20pct 至 12.46%	18
图表 48:	2024H1/Q2 智慧家居公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况	18
图表 49:	2024H1/Q2 智慧家居主要公司现金流、合同负债及存货变动情况	19
图表 50:	2024H1/Q2 地产后周期行业收入分别同比+0.96%/-4.63%	20
图表 51:	2024H1/Q2 板块公司收入及增长情况(亿元)	20
图表 52:	2024H1/Q2 地产后周期行业毛利率分别同比-0.29/-1.18pct	21
图表 53:	2024H1/Q2 期间费用率分别同比+0.81/+1.76pct	21
图表 54:	2024H1/Q2 地产后周期行业期间费用率分别同比+0.81/+1.76pct	21
图表 55:	2024H1/Q2 归母净利润分别同比-1.94%/-11.14%	21
图表 56:	2024H1/Q2 归母净利润率同比-0.50/-1.30pct	21
图表 57:	2024H1/Q2 地产后周期行业公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动	22
图表 58:	2024H1/Q2 地产后周期行业公司现金流、合同负债及存货变动	22
图表 59:	2024H1/Q2 小家电收入分别同比+8.78%/+9.41%	23
图表 60:	2024H1/Q2 小家电板块公司收入及增长情况(亿元)	23
图表 61:	2024H1/Q2 小家电毛利率分别同比-1.20/-1.11pct	24
图表 62:	2024H1/Q2 小家电期间费用率分别同比-0.34/+0.69pct	24
图表 63:	2024H1/Q2 小家电期间费用率分别同比-0.34/+0.69pct	24
图表 64:	2024H1/Q2 小家电归母净利润分别同比-1.88%/-12.15%	24
图表 65:	2024H1/Q2 小家电归母净利润率同比-0.80/-1.62pct	24
图表 66:	2024H1/Q2 小家电主要公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况	25
图表 67:	2024H1/Q2 小家电主要公司现金流、合同负债及存货变动情况	25
图表 68:	2024Q2 家电上游营收同比+6.09%至 281 亿元	26
图表 69:	2024H1/Q2 家电上游板块个股营收及增速	26
图表 70:	2024Q2 家电上游毛利率同比+0.75pct 至 19.05%	26
图表 71:	2024Q2 家电上游期间费用率同比+1.77pct 至 10.52%	26
图表 72:	2024Q2 家电上游各项费用率变动情况	26
图表 73:	2024Q2 家电上游归母净利润同比+7.71%至 19 亿元	27
图表 74:	2024Q2 家电上游归母净利润率同比+0.10pct 至 6.82%	27
图表 75:	2024H1/Q2 家电上游公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动	27
图表 76:	2024H1/Q2 家电上游主要现金流、合同负债及存货变动	27

1. 整体：内需平稳外销景气，盈利能力持续向上

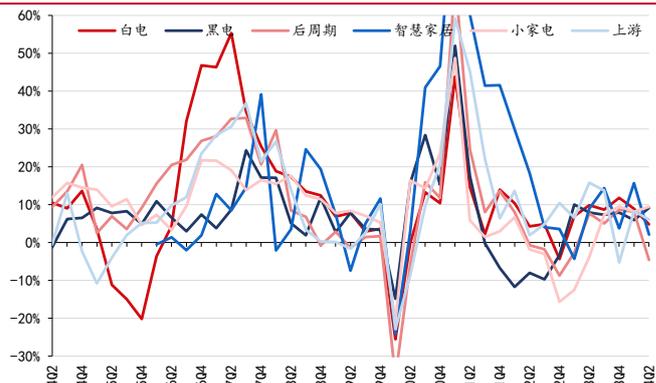
2024H1 家电板块收入同比+6.75%至 7696 亿元，其中 Q1/Q2 分别同比+8.56%/ +5.21%。上半年白电内销出货节奏有所前置，二季度消费景气相对平淡，可选品类恢复斜率有所波动；冰洗外销增势延续，空调出口环比提速，代工龙头订单保持较快增长，新兴市场/OBM 等持续贡献增量。外销高增、内销平稳，Q2 板块营收表现稳健，环比略有放缓。2024H1 家电归母净利润同比+11.32%至 641 亿元，其中 Q1/Q2 分别同比+14.80%/+8.88%。期内大宗成本除钢外均有高个位数以上涨幅，此外海运费持续高位，板块毛利率小幅下降；龙头成本费用平滑能力较强，部分公司经营提效持续兑现，净利润率持续提升。此外，库存下降，预收项虽然有所下滑，产业健康运行。

- **内需偏弱，出口延续高增**——上半年白电出货节奏有所前置，Q2 基数走高而终端动销偏弱；可选品类恢复斜率仍受消费景气约束，板块增速环比略有放缓，而外销对收入仍有较强支撑。分子行业，2024Q2 白电收入同比+5%，表现稳健；黑电收入同比+9%，环比提速；后周期及智能家居有所放缓。
- **毛利率同比略降**——2024Q2 板块毛利率同比-0.12pct，一季度同比+1.11pct，期内成本红利消退，以有色为代表的大宗原材料价格同比由降转升。分子行业，白电龙头平滑能力较强，2024Q2 子板块毛利率同比+0.34pct，黑电、后周期及小家电压力较大，毛利率分别同比-1.60/-1.18/-1.11pct；受大宗影响较小，龙头经营改善的智慧家居毛利率同比+0.20pct。
- **费用率温和提升**——2024Q2 板块期间费用率同比+0.32pct，一季度同比+0.38pct，延续小幅提升趋势，幅度环比基本平稳。2024Q2 上游及厨电后周期期间费用率分别同比+1.77/+1.76pct，提升幅度较大；智能家居销售费用率同比-2.43pct，驱动期间费用率同比优化 0.74pct。
- **盈利能力连续 10Q 改善**——2024Q2 板块归母净利润率同比+0.30pct，一季度同比+0.41pct，持续改善；考虑归属母公司口径与公司整体差异，二季度板块“毛利率同比-期间费用率同比”为-0.43pct，期内少数股东损益对合并报表净利率有负向影响。其中 Q2 白电归母净利润率同比+0.76pct，提升幅度最大；智能家居同比+0.20pct，小家电及后周期表现偏弱。
- **经营指标有所波动**——2024Q2 板块经营现金流净额同比-22.14%；白电/黑电经营现金流净额分别同比-16.67%/-28.91%，降幅环比收窄，小家电/后周期及智

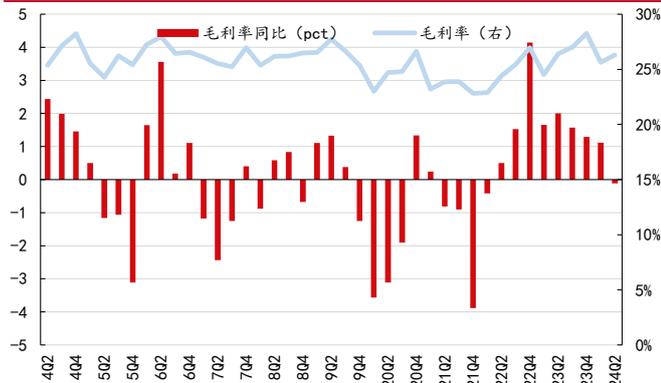
慧家居压力较大。2024H1 末板块合同负债同比-18.79%，环比-15.72%，空调龙头仍在同期偏高位，后续经营有支撑；板块存货同比+3.36%，环比-3.46%，平稳为主。

图表1：2024Q1/Q2 家电收入分别同比+8.56%/+5.21%


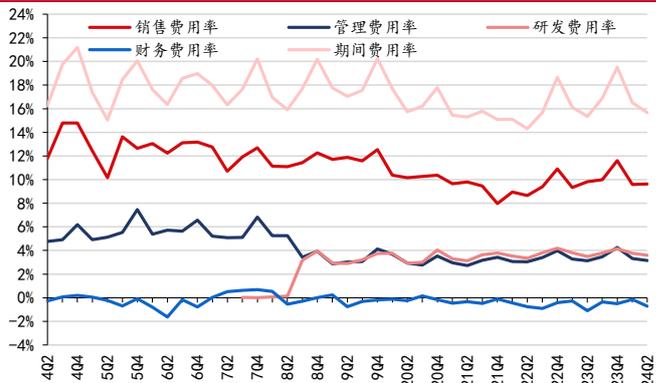
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 黑电营收环比提速，其余子板块平稳为主


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q1/Q2 家电毛利率分别同比+1.11/-0.12pct


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：2024Q1/Q2 家电期间费用率分别同比+0.38/+0.32pct


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表5：2024H1/Q2 家电子板块期间费用率及分项同比变动

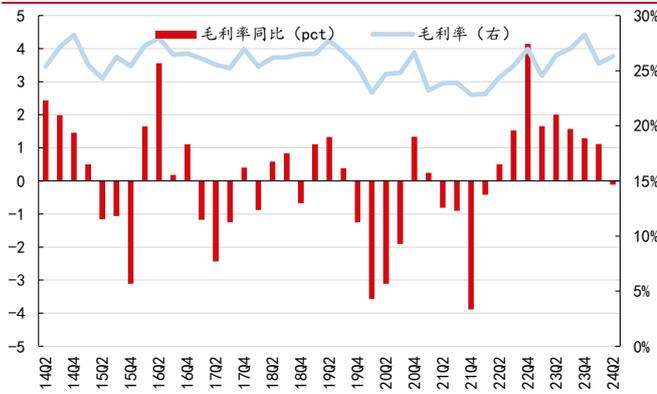
	2024H1					2024Q2														
	费用率					同比变动 (pct)					费用率					同比变动 (pct)				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
白电	10.25%	3.22%	3.52%	-0.48%	16.51%	0.20	0.04	0.09	0.23	0.55	10.30%	3.15%	3.38%	-0.80%	16.02%	0.08	0.03	0.17	0.11	0.39
黑电	4.39%	1.63%	3.17%	0.14%	9.33%	(0.39)	(0.14)	(0.24)	0.28	(0.49)	4.15%	1.49%	3.31%	0.04%	9.00%	(0.67)	(0.24)	(0.18)	0.24	(0.85)
后周期	16.59%	4.12%	4.28%	-1.18%	23.82%	0.45	0.30	0.16	(0.09)	0.81	16.64%	3.94%	4.24%	-1.19%	23.63%	0.97	0.37	0.26	0.16	1.76
智慧家居	21.63%	3.70%	9.15%	-1.30%	33.18%	(1.47)	(0.49)	0.58	0.19	(1.19)	21.94%	3.78%	8.92%	-1.81%	32.83%	(2.43)	0.01	0.80	0.88	(0.74)
小家电	12.43%	4.29%	3.68%	-0.92%	19.48%	(0.80)	(0.11)	(0.05)	0.62	(0.34)	12.49%	4.18%	3.92%	-1.11%	19.49%	(1.60)	(0.13)	(0.02)	2.44	0.69
家电上游	2.32%	4.54%	3.95%	-0.11%	10.70%	(0.04)	0.47	(0.04)	0.47	0.86	2.34%	4.48%	3.96%	-0.26%	10.52%	(0.06)	0.47	(0.14)	1.51	1.77
合计	9.61%	3.23%	3.67%	-0.45%	16.06%	0.01	0.04	0.05	0.26	0.35	9.63%	3.14%	3.60%	-0.72%	15.65%	(0.19)	0.02	0.11	0.37	0.32

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

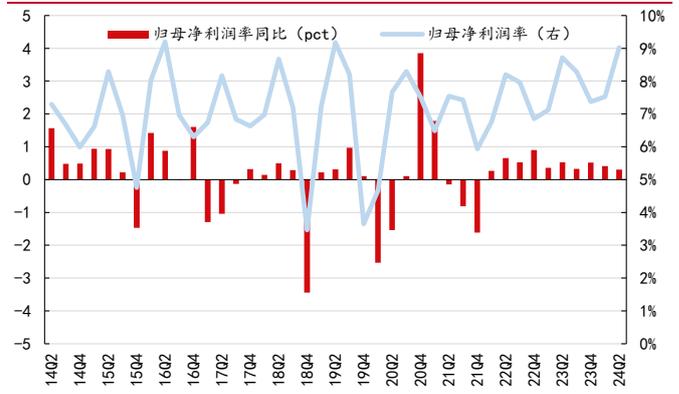
图表6: 2024Q2 钢/铜/铝/塑料样本价格指标分别同比-5%/+17%/+12%/+7%

成本类型	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3E	24Q4E	
原材料	钢	-1%	-9%	5%	19%	31%	60%	44%	14%	0%	-13%	-31%	-24%	-15%	-17%	4%	6%	-1%	-5%	-17%	-21%
	铜	-9%	-12%	12%	22%	50%	80%	44%	33%	17%	-2%	-18%	-16%	-10%	-11%	9%	3%	-5%	17%	11%	12%
	铝	-9%	-16%	-3%	10%	23%	58%	52%	43%	55%	20%	-11%	-15%	-25%	-21%	-7%	-5%	-8%	12%	9%	10%
	塑料	-15%	-14%	-4%	13%	25%	34%	25%	7%	-1%	-5%	-13%	-16%	-14%	-17%	-6%	-4%	-2%	7%	4%	5%
	原油	-18%	-52%	-29%	-26%	23%	120%	71%	78%	61%	63%	32%	9%	-18%	-31%	-11%	-6%	0%	9%	-6%	-6%
汇率	兑美元	3%	4%	-1%	-6%	-7%	-9%	-3%	-2%	2%	6%	11%	8%	6%	5%	1%	4%	1%	-1%	0%	
	兑欧元	0%	2%	4%	1%	1%	0%	-6%	-7%	-9%	-10%	-10%	-1%	3%	8%	14%	6%	5%	1%	0%	
海运	地中海	14%	13%	10%	67%	166%	248%	370%	250%	83%	49%	-7%	-56%	-70%	-72%	-72%	-52%	32%	58%	136%	170%
	东南亚	5%	5%	0%	42%	92%	80%	113%	74%	45%	34%	4%	-53%	-69%	-64%	-60%	-20%	9%	38%	130%	94%
	东西非	7%	-23%	-27%	17%	80%	150%	282%	140%	29%	11%	-23%	-45%	-67%	-66%	-63%	-51%	-3%	69%	140%	152%
	欧洲	0%	3%	7%	53%	183%	247%	384%	259%	78%	45%	-7%	-53%	-74%	-77%	-78%	-61%	40%	81%	235%	264%
	美东	5%	6%	14%	45%	60%	89%	125%	98%	80%	59%	22%	-31%	-57%	-68%	-69%	-52%	0%	39%	97%	95%
	美西	2%	10%	33%	68%	87%	100%	120%	102%	95%	69%	13%	-53%	-70%	-72%	-69%	-33%	25%	59%	106%	93%
	南美	18%	-3%	-13%	84%	175%	252%	348%	147%	42%	8%	-12%	-67%	-77%	-65%	-68%	-35%	15%	62%	129%	125%

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理 (2024 年预测假设原材料价格维持在 8 月 30 日水平)

图表7: 2024Q1/Q2 家电归母净利润分别同比+14.80%/+8.88%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表8: 2024Q1/Q2 家电归母净利润率分别同比+0.41/+0.30pct


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表9: 2024H1/Q2 子板块毛利率、归母净利润及盈利能力变动

	毛利率				归母净利润 (亿元)					归母净利润率				
	2024H1	同比 (pct)	2024Q2	同比 (pct)	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	同比 (pct)	2024Q2	同比 (pct)
白电	27.37%	0.92	27.83%	0.34	489.14	427.48	14.42%	288.32	254.53	13.27%	9.10%	0.62	10.07%	0.76
黑电	12.77%	(1.05)	12.44%	(1.60)	22.07	22.91	-3.66%	10.44	10.87	-3.96%	2.43%	(0.28)	2.18%	(0.30)
后周期	41.95%	(0.29)	42.08%	(1.18)	42.34	43.18	-1.94%	23.55	26.50	-11.14%	16.85%	(0.50)	17.73%	(1.30)
智慧家居	45.26%	0.10	45.63%	0.20	21.17	18.63	13.65%	11.78	11.36	3.73%	11.90%	0.59	12.46%	0.20
小家电	28.65%	(1.20)	27.91%	(1.11)	33.04	33.67	-1.88%	15.35	17.47	-12.15%	7.35%	(0.80)	6.61%	(1.62)
家电上游	18.31%	0.57	19.05%	0.75	32.79	29.55	10.96%	19.18	17.81	7.71%	6.16%	0.21	6.82%	0.10
合计	25.99%	0.44	26.29%	(0.12)	640.55	575.42	11.32%	368.61	338.54	8.88%	8.32%	0.34	9.03%	0.30

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

图表10: 2024H1/Q2 子板块经营性现金流净额、合同负债及存货变动

	经营性现金流净额 (亿元)					合同负债 (亿元)					存货 (亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比
白电	520	732	-28.96%	391	470	-16.67%	555.53	687.39	658.87	-19.18%	-15.69%	1,259.73	1,245.80	1,339.58	1.12%	-5.96%
黑电	-1	14	-105.51%	20	28	-28.91%	29.55	38.75	29.23	-23.76%	1.07%	316.65	283.65	313.87	11.63%	0.89%
后周期	37	67	-44.61%	18	42	-57.47%	20.31	24.24	29.49	-16.21%	-31.13%	52.03	50.81	50.90	2.40%	2.22%
智慧家居	15	21	-30.66%	11	19	-38.87%	8.41	9.11	9.66	-7.69%	-12.98%	71.35	68.58	65.26	4.04%	9.32%
小家电	21	43	-51.36%	5	25	-79.38%	16.10	18.81	21.53	-14.43%	-25.26%	126.40	120.04	119.73	5.30%	5.58%
家电上游	29	27	5.84%	36	35	2.31%	14.24	14.88	15.48	-4.29%	-7.99%	157.38	150.20	165.21	4.78%	-4.74%
合计	621	906	-31.40%	482	618	-22.14%	644.13	793.18	764.27	-18.79%	-15.72%	1,983.55	1,919.08	2,054.56	3.36%	-3.46%

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

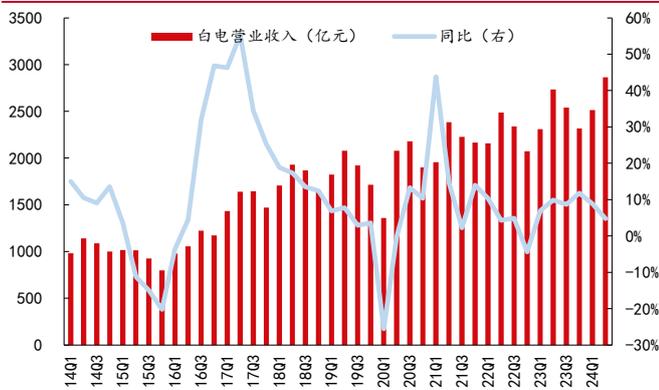
2. 白电：内销节奏前高后低，出口增长势头延续

2024H1 白电板块收入同比+6.65%至 5376 亿元,其中 Q1/Q2 分别同比+8.88%/+4.77%,环比略有放缓,仍在稳健区间。2024H1 白电归母净利润同比+14.42%至 489 亿元,其中 Q1/Q2 分别同比+16.12%/+13.27%,延续双位数增长,表现强劲;铜价上涨背景下,白电龙头毛利率均同比提升,平滑能力较强,美的费用投放力度加大,海尔、美菱等经营提效持续兑现,综合影响下板块期间费用率及归母净利率同比提升。后续来看,以旧换新有望自 9 月起带动内需,冰洗内销更新需求集中释放,政策弹性可期;出口排产及龙头订单保持较快增长,成熟市场降息周期或开启,外销大概率继续超越中枢;龙头经营改善势能强劲,提效降费持续兑现,业绩有望保持较快增长。

- **2024Q2 白电外销增势延续,国内动销出货偏弱。**据产业在线,家用空调 2024Q1/Q2 内销分别同比+17%/-2%,上半年累计+0.8%,Q2 基数走高,增速环比回落;剔除基数波动,3 年及 5 年 CAGR 平稳为主。冰箱 Q1/Q2 内销出货分别同比+8%/-1%,洗衣机分别+1%/+5%,整体稳健,季度间节奏主因基数波动。2024Q2 空调/冰箱/洗衣机推总零售量分别同比-13%/-2%/持平,均价均有中个位数下滑,受制天气条件及消费景气,终端动销景气偏弱。综合龙头国内经营与产业节奏基本一致,预计企业 Q2 环比也多有走弱,其中空调压力大于冰洗,龙头好于二线。2024Q2 产业在线空调/冰箱/洗衣机外销分别同比+39%/+19%/+15%,冰洗基数走高基础上延续双位数以上增长,空调高增,环比提速;上半年格力外销收入延续增长,OBM 居多,美的外销订单延续较快增长,海尔北美、欧洲环比恢复。二线中 TCL 智家、长虹美菱及部分专注 B 端的细分龙头表现较好。
- **龙头毛利率逆势提升,提效降费持续兑现。**2024Q2 白电板块毛利率同比+0.34pct,一季度同比+1.62pct,期内成本红利消退,有色价格同比转正,部分二线毛利率有所承压,而龙头业务/产品结构优化,海外 OBM 持续突破,报表质量较高,2024Q2 格力/美的/海尔毛利率分别同比+1.57%/+0.50/+0.18pct,上半年格力空调业务毛利率同比小幅下滑,材料销售为主的其他业务占比下降及外销品牌占比提升驱动整体毛利改善;2024H1 美的暖通空调/家用电器毛利率同比均提升,预计家用多联增速快于分体式,带动空调均价上行,高端品牌保持较快增长,结构持续优化;海尔数字化及产销协同持续兑现,国内外毛利率均同比提升。费用率方面,海尔、美菱优化明显,2024Q2 期间费用率分别同比-0.82 及-0.48pct,格力基本

持平,美的高端/OBM投入力度延续,Q1/Q2期间费用率分别同比+2.70/+1.26pct。此外,海外利率环境对海尔财务费用仍有拖累。

- 期内白电经营现金流表现整体偏弱,或与回款周期较长的外销占比提升有关;2024H1末格力/美的报表质量指标仍在同期较高水平,后续经营支撑较强。
- 展望后续,以旧换新有望于9月开始兑现,家电下乡时期白电正进入集中更新阶段;8月空调内销基数显著走低,后续改善确定弹性可期。年初以来白电外销排产持续上调,外销有望继续超越中枢。

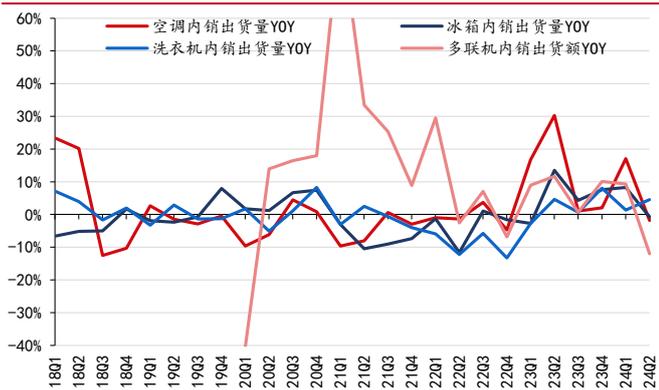
图表11: 2024Q1/Q2 白电板块营收分别同比+8.88%/+4.77%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

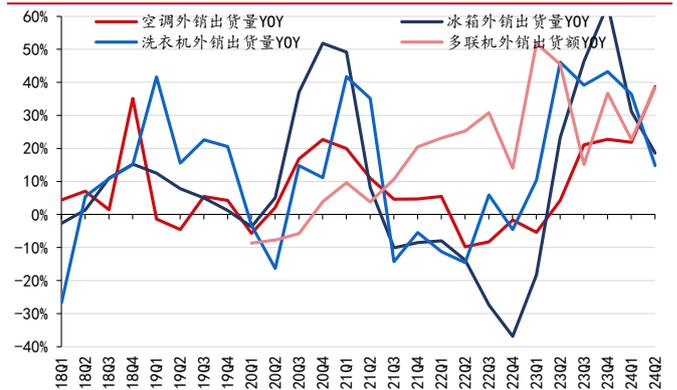
图表12: 2024H1/Q2 白电板块个股营收及增速

	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比
美的集团	2,172.74	1,969.88	10.30%	1,111.72	1,007.25	10.37%
海尔智家	1,356.23	1,316.27	3.04%	666.45	665.60	0.13%
格力电器	997.83	992.37	0.55%	634.19	637.81	-0.57%
海信家电	486.42	429.44	13.27%	251.56	235.13	6.98%
长虹美菱	149.48	128.29	16.52%	90.08	78.03	15.43%
澳柯玛	46.22	50.99	-9.35%	20.64	26.14	-21.03%
TCL 智家	89.62	71.84	24.74%	47.64	38.16	24.86%
惠而浦	16.34	20.24	-19.28%	7.41	10.17	-27.17%
海容冷链	15.87	20.10	-21.05%	7.35	11.19	-34.35%
中菱环境	13.05	11.49	13.49%	8.10	6.87	18.01%
美埃科技	7.57	6.52	16.17%	4.84	3.84	25.98%
冰山冷热	24.63	23.28	5.83%	13.03	12.55	3.82%
合计	5,375.98	5,040.70	6.65%	2,863.01	2,732.76	4.77%

资料来源: Wind, 国联证券研究所 (单位: 亿元)

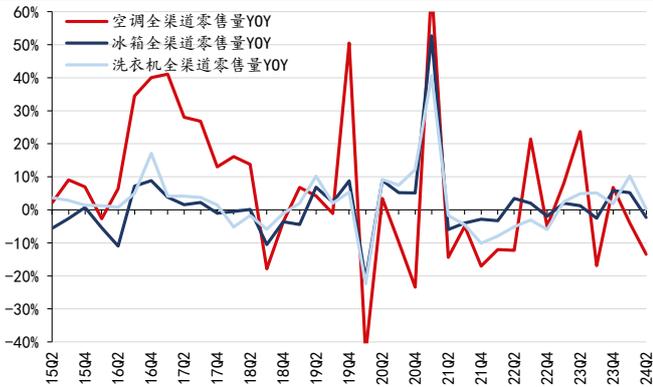
图表13: 2024Q2 空调/冰箱/洗衣机/多联机内销分别同比-2%/-1%/+5%/-12%


资料来源: 产业在线, 国联证券研究所

图表14: 2024Q2 空调/冰箱/洗衣机/多联机外销分别同比+39%/+19%/+15%/+38%


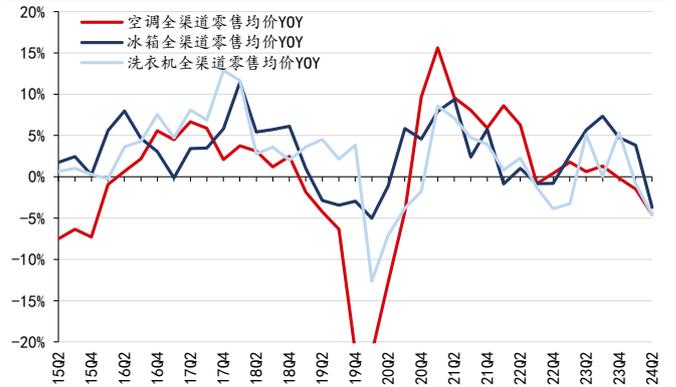
资料来源: 产业在线, 国联证券研究所

图表15: 2024Q2 空调/冰箱/洗衣机内销推总零售量分别同比-13%/-2%/持平



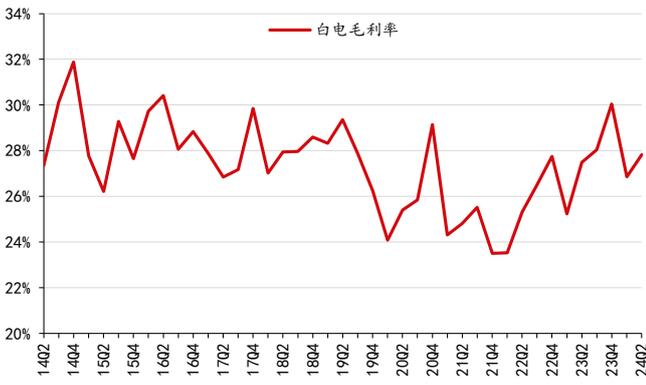
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表16: 2024Q2 空调/冰箱/洗衣机内销推总均价分别同比-5%/-4%/-5%



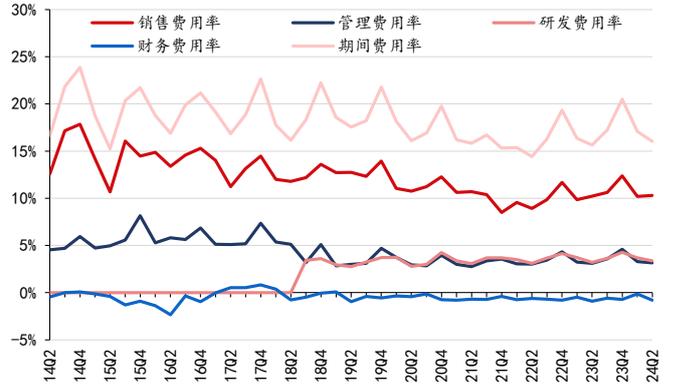
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表17: 2024Q2 白电板块毛利率同比+0.34pct 至 27.83%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表18: 2024Q2 白电板块期间费用率同比+0.39pct 至 16.02%



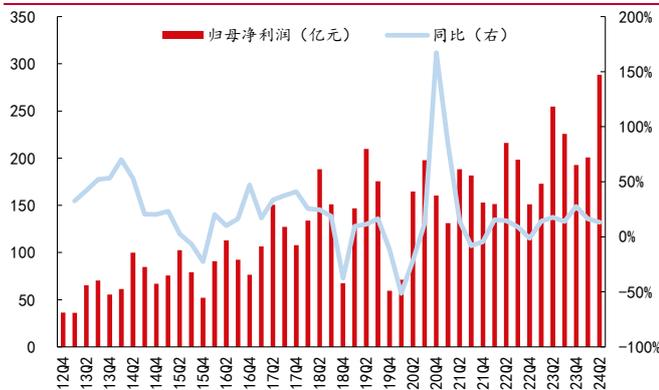
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表19: 2024Q2 白电期间费用率同比+0.39pct 至 16.02%

	2024H1					2024Q2					2024H1					2024Q2				
	费用率					同比变动 (pct)					费用率					同比变动 (pct)				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
美的集团	9.88%	3.08%	3.53%	-0.28%	16.20%	1.18	0.20	0.17	0.41	1.96	9.74%	3.04%	3.66%	-1.05%	15.39%	1.11	0.19	0.35	(0.40)	1.26
海尔智家	13.78%	3.82%	3.75%	0.04%	21.40%	(0.48)	(0.33)	(0.07)	0.05	(0.82)	14.49%	4.45%	3.22%	-0.22%	21.94%	(0.43)	(0.28)	(0.21)	0.10	(0.82)
格力电器	8.12%	3.31%	3.54%	-1.72%	13.25%	(0.35)	0.28	(0.03)	(0.09)	(0.20)	8.55%	2.48%	3.22%	-1.25%	13.00%	(0.54)	0.04	0.07	0.41	(0.02)
海信家电	10.20%	2.47%	3.38%	-0.22%	15.83%	(0.27)	0.08	0.48	0.45	0.74	10.38%	2.30%	3.46%	-0.13%	16.00%	(0.39)	0.14	0.62	1.01	1.37
长虹美菱	5.58%	1.05%	1.92%	-0.68%	7.88%	(0.55)	(0.37)	(0.14)	0.22	(0.85)	4.63%	0.96%	1.72%	-0.66%	6.65%	(0.37)	(0.39)	(0.04)	0.31	(0.48)
澳柯玛	7.36%	1.88%	2.54%	0.41%	12.18%	(0.24)	0.05	0.29	0.43	0.54	8.25%	1.89%	2.84%	0.42%	13.40%	0.34	0.30	0.68	0.81	2.13
TCL 智家	3.58%	3.55%	3.18%	-1.15%	9.16%	0.00	0.12	0.09	0.38	0.60	3.53%	4.14%	3.38%	-1.42%	9.63%	0.21	0.68	0.33	1.59	2.81
惠而浦	3.70%	3.71%	5.57%	-3.53%	9.45%	(3.36)	1.10	1.43	0.03	(0.79)	3.53%	4.59%	5.16%	-5.63%	7.65%	(4.02)	2.13	1.24	1.41	0.77
海信冷链	6.50%	3.16%	2.79%	-0.79%	11.66%	1.45	0.74	0.05	0.85	3.10	6.64%	3.43%	3.03%	-0.44%	12.66%	0.93	1.26	0.35	2.48	5.00
申菱环境	7.72%	5.90%	5.24%	0.42%	19.28%	1.03	(1.99)	0.74	(0.27)	(0.48)	7.15%	5.67%	4.86%	0.18%	17.86%	1.02	(1.35)	0.12	(0.30)	(0.52)
美埃科技	6.34%	5.30%	4.76%	0.57%	16.96%	(0.69)	1.27	(0.01)	(0.10)	0.48	5.32%	4.46%	4.74%	0.40%	14.93%	(1.13)	1.02	(0.05)	(0.28)	(0.45)
冰山冷热	4.47%	4.93%	3.19%	0.50%	13.09%	0.25	0.48	0.24	(0.19)	0.79	4.71%	4.90%	3.20%	0.41%	13.22%	0.41	1.08	0.13	(0.14)	1.47
合计	10.25%	3.22%	3.52%	-0.48%	16.51%	0.20	0.04	0.09	0.23	0.55	10.30%	3.15%	3.38%	-0.80%	16.02%	0.08	0.03	0.17	0.11	0.39

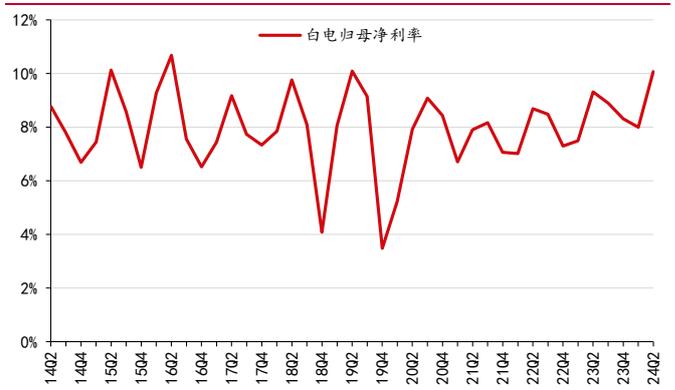
资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

图表20: 2024Q2 白电板块归母净利润同比+13.27%至 288 亿元



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表21: 2024Q2 白电板块归母净利润率同比+0.76pct 至 10.07%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表22: 2024H1/Q2 白电公司毛利率、归母净利润及归母净利润率变动

	毛利率				归母净利润 (亿元)					归母净利润率				
	2024H1	同比 (pct)	2024Q2	同比 (pct)	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	同比 (pct)	2024Q2	同比 (pct)
美的集团	27.09%	1.86	26.88%	0.50	208.04	182.32	14.11%	118.04	101.90	15.84%	9.58%	0.32	10.62%	0.50
海尔智家	30.61%	0.17	32.33%	0.18	104.20	89.64	16.25%	56.47	49.93	13.11%	7.68%	0.87	8.47%	0.97
格力电器	30.47%	1.72	31.05%	1.57	141.36	126.73	11.54%	94.61	85.64	10.47%	14.17%	1.40	14.92%	1.49
海信家电	21.28%	(0.25)	20.95%	(0.92)	20.16	14.98	34.61%	10.35	8.82	17.26%	4.14%	0.66	4.11%	0.36
长虹美菱	11.28%	(1.58)	9.89%	(1.82)	4.15	3.58	15.91%	2.59	2.36	10.18%	2.78%	(0.01)	2.88%	(0.14)
澳柯玛	13.91%	0.21	14.84%	1.09	0.50	0.75	-33.36%	0.18	0.45	-59.62%	1.08%	(0.39)	0.88%	(0.84)
TCL 智家	22.98%	(0.21)	25.35%	1.25	5.59	4.22	32.65%	3.34	2.45	36.12%	6.24%	0.37	7.01%	0.58
惠而浦	14.04%	(1.48)	13.60%	(1.97)	0.31	0.36	-12.97%	0.21	0.24	-14.40%	1.90%	0.14	2.81%	0.42
海信冷链	27.51%	(0.77)	27.54%	(1.66)	2.00	2.70	-25.80%	0.85	1.53	-44.17%	12.61%	(0.81)	11.63%	(2.05)
中菱环境	26.45%	(2.54)	26.74%	(2.24)	1.11	0.87	27.28%	0.60	0.46	32.16%	8.48%	0.92	7.43%	0.80
美埃科技	29.60%	1.93	29.13%	2.78	0.93	0.77	20.64%	0.57	0.43	32.39%	12.27%	0.45	11.88%	0.57
冰山冷热	16.46%	(0.14)	16.38%	(0.11)	0.79	0.57	36.78%	0.49	0.32	53.86%	3.19%	0.72	3.78%	1.23
合计	27.37%	0.92	27.83%	0.34	489.14	427.48	14.42%	288.32	254.53	13.27%	9.10%	0.62	10.07%	0.76

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

图表23: 2024H1/Q2 白电公司经营现金流净额、合同负债及存货变动

	经营性现金流净额 (亿元)						合同负债 (亿元)					存货 (亿元)				
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比
美的集团	334.88	297.85	12.43%	195.59	205.12	-4.65%	346.84	296.37	375.55	17.03%	-7.65%	403.29	336.93	412.04	19.70%	-2.12%
海尔智家	78.18	67.91	15.13%	60.93	54.36	12.10%	32.56	62.51	39.36	-47.91%	-17.27%	394.54	390.27	412.81	1.09%	-4.43%
格力电器	51.22	308.60	-83.40%	80.63	157.95	-48.95%	141.06	289.72	204.91	-51.31%	-31.16%	291.23	379.32	342.27	-23.22%	-14.91%
海信家电	21.00	38.12	-44.91%	19.44	29.26	-33.55%	13.30	18.81	15.10	-29.29%	-11.93%	66.51	60.85	71.85	9.31%	-7.43%
长虹美菱	27.28	14.11	93.42%	28.42	17.83	59.45%	3.95	3.55	4.74	11.07%	-16.72%	35.70	23.00	34.02	55.19%	4.93%
澳柯玛	0.28	-1.29	-	2.53	-0.19	-	2.34	2.12	2.67	10.23%	-12.53%	14.68	11.23	13.59	30.73%	7.97%
TCL 智家	7.86	9.22	-14.72%	3.52	3.93	-10.24%	3.53	1.62	3.69	118.05%	-4.35%	15.49	8.82	13.67	75.65%	13.30%
惠而浦	1.49	-1.01	-	0.24	0.74	-67.58%	0.22	0.29	0.27	-21.89%	-18.68%	4.34	4.06	4.22	7.02%	2.77%
海信冷链	-0.39	0.31	-225.85%	0.09	0.15	-38.20%	0.46	0.50	0.87	-7.72%	-46.44%	5.65	4.84	6.59	16.56%	-14.37%
中菱环境	-0.25	-0.38	-	-0.40	-0.06	-	3.32	2.74	3.05	21.11%	8.91%	8.01	6.52	7.27	23.01%	10.18%
美埃科技	-0.86	0.35	-346.31%	-0.91	0.28	-427.10%	1.34	1.37	1.54	-2.09%	-12.61%	5.84	4.33	5.85	34.88%	-0.12%
冰山冷热	-0.33	-1.27	-	1.26	0.32	297.08%	6.60	7.78	7.12	-15.25%	-7.32%	14.44	15.64	15.39	-7.65%	-6.12%
合计	520.37	732.49	-28.96%	391.36	469.67	-16.67%	555.53	687.39	658.87	-19.18%	-15.69%	1,259.73	1,245.80	1,339.58	1.12%	-5.96%

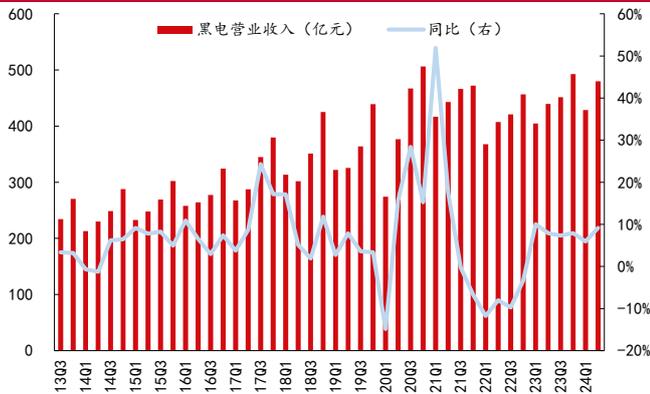
资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

3. 黑电: 外销景气优于内销, 盈利能力短期波动

24Q2 黑电板块收入同比+9.16%，环比小幅提速，预计在欧洲杯、奥运会等体育赛事的带动下，海外增速优于国内。24Q2 板块归母净利润同比-3.96%，预计一方面板块受 Q2 面板价格同比上涨影响，成本端有所承压，另一方面内销高端需求表现较弱，拖累整体业绩表现。后续来看，在中国彩电龙头产品结构大屏化、高端化的带动下，海内外彩电产品升级趋势有望延续，且 7-8 月面板同比涨幅已收窄至个位数区间，部分尺寸面板价格已转为同比下滑，结合中国彩电龙头的产品结构正逐步调整，以更扎实的布局迎接竞争，我们认为龙头的竞争优势下半年有望彰显。

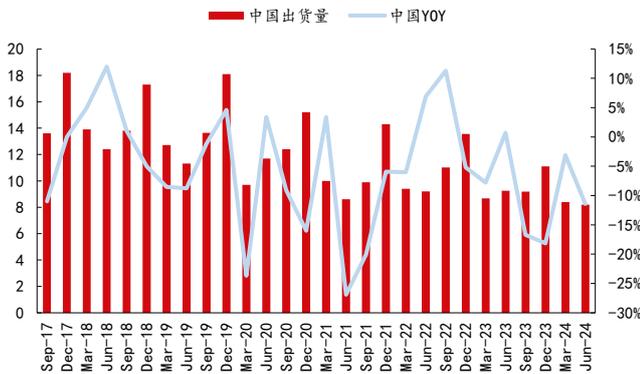
- **24Q2 外销优于内销，内销高端产品景气承压。**据奥维睿沃数据，全球 TV 出货量 24Q2 同比小幅增长，其中，中国出货量同比-11%，海外出货量同比+7%，分地区看我们预计欧洲、拉美等市场表现优于其他地区；从均价看，奥维云网推总数据显示中国 TV 零售均价 24Q2 同比+15%至 4138 元，但增速或低于面板价格同期涨幅。具体到公司看，24H1 海信视像彩电主业量价小幅增长，预计外销收入增速快于内销，内销当中主品牌海信下滑幅度大于互联网子品牌 Vidda，反映高端产品销售有所承压，结合奥维睿沃数据看，欧洲、亚太、拉美地区出货量或大幅增长。
- **24Q2 毛利率下滑，期间费用率优化，盈利能力承压。**24Q2 黑电毛利率同比-1.60pct 至 12.44%，期间费用率同比-0.85pct 至 9.00%。尽管彩电零售均价同比提升，但从成本看，WitsView 披露的 24Q2 各尺寸 LCD TV 面板涨幅普遍高于双位数，其中 65 英寸同比+23%，考虑到龙头大屏化占比高于行业整体，预计龙头 Q2 盈利能力短期受面板价格波动影响。此外龙头外销业务表现毛利率低于内销，其占比提升较明显，或对整体毛利率也有所影响。综合考虑到行业性价比品牌占比提升，其业务模式为低毛利率&低销售费用率，因此行业期间费用率有所优化，综合看，Q2 行业盈利能力阶段性调整。
- **后续看，在重大体育赛事带动与中国企业引领下，海内外电视产品结构升级趋势或将更加明显，Q3 面板价格对于成本端的压力也有望大幅缓解，在此基础上，中国彩电龙头的产品结构正逐步调整，以更扎实的布局迎接竞争，我们认为龙头的竞争优势下半年或较为明显。**

图表24: 2024H1/Q2 黑电收入分别同比+7.62%/+9.16%



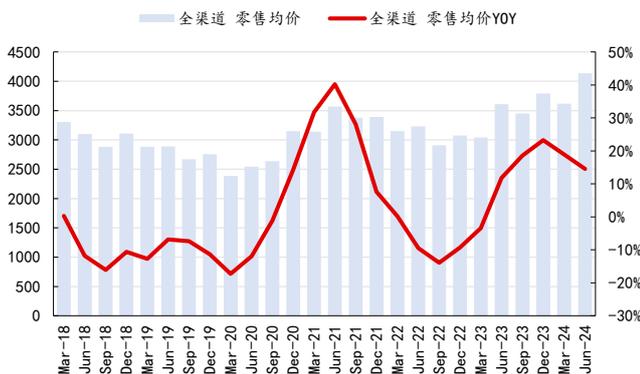
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表26: 2024Q2 中国 TV 出货量同比-11.4%至 820 万台



资料来源: 奥维睿沃, 国联证券研究所 (图表单位: 百万台)

图表28: 2024Q2 彩电全渠道零售均价同比+15%至 4138 元



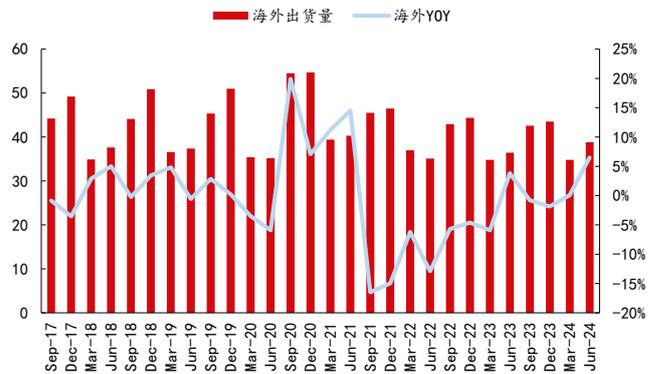
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所 (单位: 元)

图表25: 2024H1/Q2 黑电板块公司收入及增长情况 (亿元)

	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比
海信视像	254.61	248.75	2.36%	127.60	133.92	-4.72%
四川长虹	514.19	466.44	10.24%	276.48	237.01	16.65%
兆驰股份	95.20	77.36	23.07%	54.14	40.41	33.98%
创维数字	44.53	51.70	-13.87%	21.69	28.28	-23.28%
合计	908.53	844.24	7.62%	479.90	439.62	9.16%

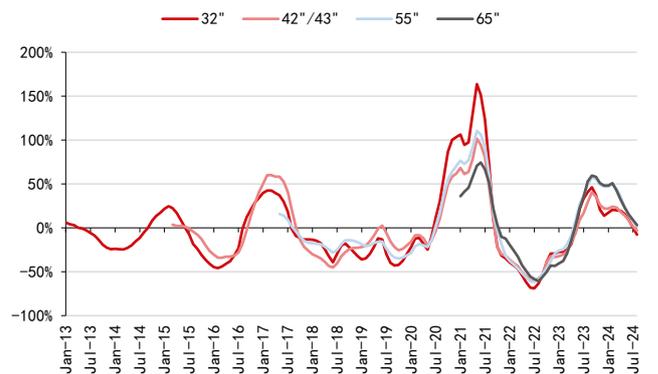
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表27: 2024Q2 海外 TV 出货量同比+6.5%至 3880 万台



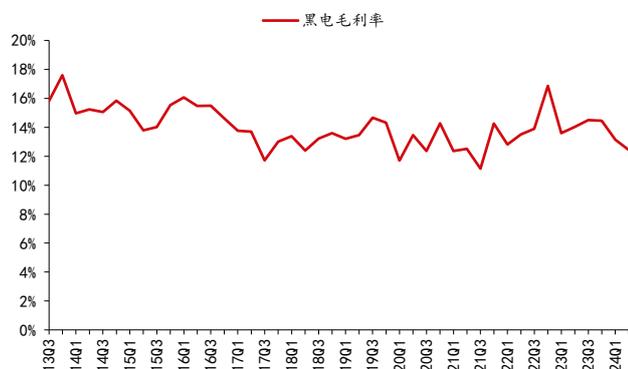
资料来源: 奥维睿沃, 国联证券研究所 (图表单位: 百万台)

图表29: 2024Q2 32/65 英寸 LCD TV 面板价格同比+14%/+23%



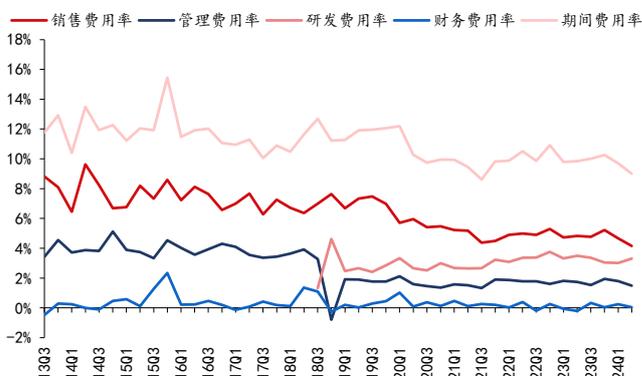
资料来源: WitsView, 国联证券研究所

图表30: 2024Q2 黑电毛利率同比-1.60pct 至 12.44%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表31: 2024Q2 黑电期间费用率同比-0.85pct 至 9.00%



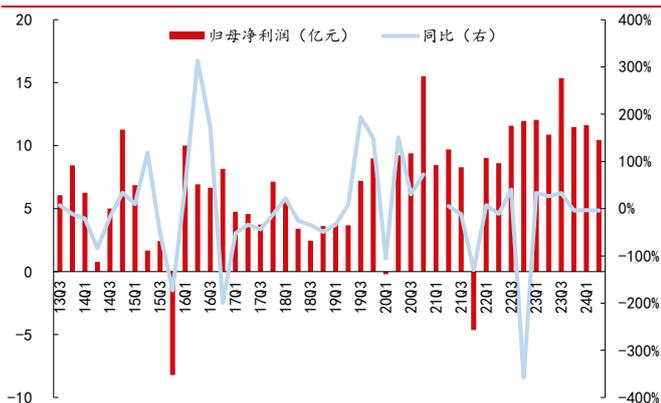
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表32: 2024H1/Q2 黑电期间费用率分别同比-0.49/-0.85pct

	2024H1					2024Q2														
	费用率					同比变动					费用率					同比变动				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
海信视像	6.32%	1.72%	4.40%	0.16%	12.59%	(0.43)	(0.13)	(0.13)	0.28	(0.41)	6.58%	1.77%	4.66%	0.13%	13.14%	(0.26)	(0.05)	0.12	0.40	0.21
四川长虹	3.95%	1.66%	2.09%	0.19%	7.88%	(0.23)	(0.19)	(0.31)	0.18	(0.55)	3.59%	1.45%	2.24%	0.08%	7.35%	(0.66)	(0.38)	(0.28)	(0.15)	(1.46)
兆驰股份	1.21%	1.16%	4.53%	0.17%	7.07%	(0.93)	(0.03)	0.15	0.18	(0.62)	0.80%	0.91%	4.48%	0.02%	6.21%	(1.42)	(0.12)	0.13	0.96	(0.45)
创维数字	5.29%	1.91%	5.72%	-0.61%	12.31%	0.64	0.31	0.00	1.11	2.05	5.51%	1.89%	6.06%	-0.86%	12.59%	1.57	0.33	0.61	1.57	4.08
合计	4.39%	1.63%	3.17%	0.14%	9.33%	(0.39)	(0.14)	(0.24)	0.28	(0.49)	4.15%	1.49%	3.31%	0.04%	9.00%	(0.67)	(0.24)	(0.18)	0.24	(0.85)

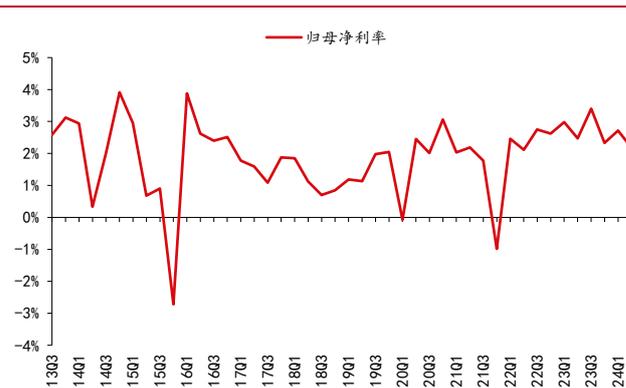
资料来源: Wind, 国联证券研究所整理 (单位: pct)

图表33: 2024H1/Q2 黑电归母净利润同比-3.66%/-3.96%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表34: 2024Q2 黑电归母净利润率同比-0.30pct 至 2.18%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表35：2024H1/Q2 黑电公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况

	毛利率				归母净利润						归母净利润率			
	2024H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	同比
海信视像	15.81%	(1.38)	15.86%	(0.50)	8.34	10.37	-19.56%	3.67	4.16	-11.74%	3.28%	(0.89)	2.88%	(0.23)
四川长虹	10.21%	(0.83)	9.70%	(2.14)	2.80	2.02	38.71%	1.05	1.19	-12.11%	0.55%	0.11	0.38%	(0.12)
兆驰股份	17.67%	(0.22)	17.60%	0.10	9.11	7.34	24.04%	4.96	3.51	41.25%	9.57%	0.08	9.17%	0.47
创维数字	14.53%	(2.15)	14.30%	(2.16)	1.82	3.18	-42.76%	0.76	2.00	-62.24%	4.08%	(2.06)	3.49%	(3.60)
合计	12.77%	-1.05	12.44%	-1.60	22.07	22.91	-3.66%	10.44	10.87	-3.96%	2.43%	-0.28	2.18%	-0.30

资料来源：Wind，国联证券研究所整理（单位：pct）

图表36：2024H1/Q2 黑电公司现金流、合同负债及存货变动情况

	经营现金流净额						期末合同负债					期末存货				
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比
海信视像	12.12	6.76	79.23%	8.67	-12.02	-	5.01	4.33	4.16	15.78%	20.46%	58.36	54.31	59.93	7.44%	-2.62%
四川长虹	-10.49	-3.06	-	20.34	28.00	-27.34%	22.93	31.62	23.57	-27.48%	-2.71%	202.19	190.88	201.92	5.93%	0.14%
兆驰股份	-5.72	7.09	-180.67%	-15.18	5.65	-368.71%	0.98	1.02	0.70	-3.80%	40.88%	40.49	23.54	34.08	72.01%	18.80%
创维数字	3.30	3.60	-8.45%	6.36	6.78	-6.25%	0.62	1.78	0.80	-65.17%	-22.85%	15.62	14.92	17.95	4.65%	-13.00%
合计	-0.79	14.39	-105.51%	20.19	28.41	-28.91%	29.55	38.75	29.23	-23.76%	1.07%	316.65	283.65	313.87	11.63%	0.89%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理（单位：亿元）

4. 智慧家居：需求有所承压，盈利能力有所改善

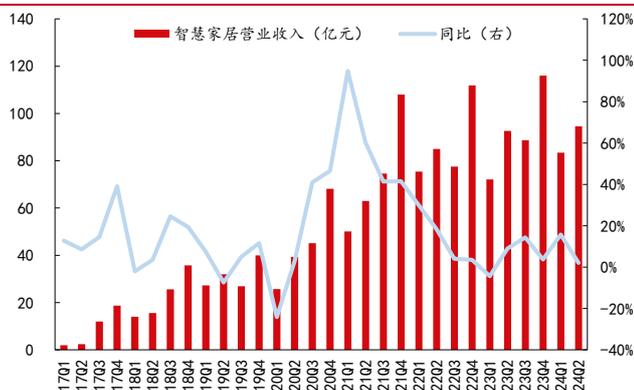
24Q2 智慧家居板块收入同比+2.06%，相比 Q1 增速收窄，主要由于可选小家电企业 618 大促期间增速收窄甚至下滑，外销端增速也有一定收窄。24Q2 归母净利润同比+3.73%，行业盈利能力在需求压力显现的过程中反而提升，主要是由于两家清洁电器龙头以“毛利率提升+销售费用率平稳或下滑”的组合显著改善毛销差，反映龙头通过产品&供应链降本以及营销效率提升实现盈利能力平稳甚至改善，此外毛利率较高的外销占比提升预计也有贡献。后续看，我们认为“品牌出海+质价比”策略依然是行业的不二选择，预计下半年需求总体平稳、盈利能力持续改善的行业趋势确定性较高。

- 产品力突出的龙头在海内外营收表现均优于行业整体。以清洁电器行业为例，扫地机/洗地机传统电商零售量 24Q2 分别同比+13%/+13%，零售均价分别+4%/-17%，其中扫地机均价已连续实现小幅上涨，消费者主动向上升级、选择产品功能不断丰富、价格稳定在 3-4K 元的全能型扫地机，同时洗地机产品功能升级不多，均价则持续下滑，投影仪也开始出现高端技术持续下放的现象。因此，产品力突出、多价位布局较好石头科技营收增长最快，这一优势使其外销营收增速在行业内也较为领先，此外科沃斯、极米等龙头也凭借新品积极拓展海外渠道。展望下半年，产品功能更加丰富、但“加量不加价”的质价比策略仍是龙头首选，我们认为龙头当前消费环境下进一步挖掘价格敏感型消费者需求，并有望依托新品加快拓展

海外市场。

- **毛利率 24Q2 小幅提升，费用率明显改善，盈利能力得以小幅优化。**24Q2 智慧家居毛利率同比+0.20pct 至 45.63%，期间费用率同比-0.74pct 至 32.83%。龙头凭借产品结构降本、供应链优化等方式将功能更加完善的产品价格带下放，从而在价格带下沉的背景下仍然保持甚至进一步优化毛利率，此外毛利率较高的外销市场占比提升对于毛利率改善也有贡献；24Q2 智慧家居归母净利率同比+12.46pct，其中科沃斯 24Q2 毛销差同比明显增加，毛利率与销售费用率共同改善，但计提部分存货资产减值损失，因此小幅推动行业整体盈利能力优化，石头科技剔除 24Q2 退税后盈利能力整体平稳，其余公司受景气承压&竞争加剧影响，盈利能力有所下滑。
- **后续看，“品牌出海+质价比”策略依然是行业的不二选择，在部分省份家电以旧换新政策惠及智能家居，龙头积极拓展海外的背景下，我们预计下半年板块整体需求稳中有升概率较高，在此背景下，结合龙头 8-9 月新品的产品功能与定价情况，我们判断盈利能力持续改善仍然是龙头下半年的重点努力方向，竞争激烈程度或弱于市场预期。**

图表37：2024H1/Q2 智慧家居收入分别同比+8.03%/+2.06%



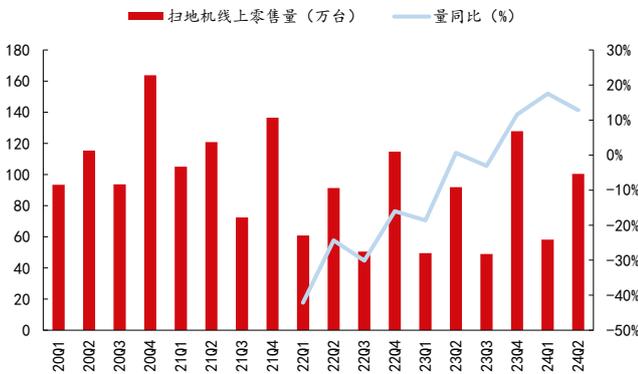
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表38：2024H1/Q2 智慧家居板块公司收入 (亿元) 与同比

	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比
科沃斯	69.76	71.44	-2.35%	35.02	39.08	-10.39%
石头科技	44.16	33.74	30.90%	25.75	22.14	16.33%
极米科技	16.00	16.27	-1.66%	7.74	7.43	4.20%
光峰科技	10.81	10.73	0.76%	6.36	6.14	3.60%
瑞尔特	11.43	9.73	17.36%	6.19	5.78	7.14%
萤石网络	25.83	22.85	13.08%	13.47	12.06	11.70%
合计	177.99	164.76	8.03%	94.53	92.62	2.06%

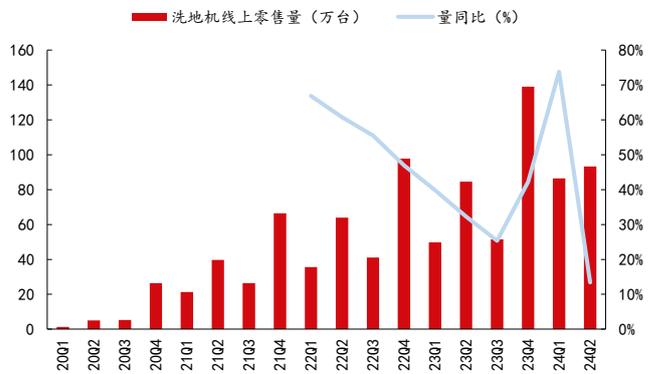
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表39：2024Q2 扫地机传统电商零售量同比+13%



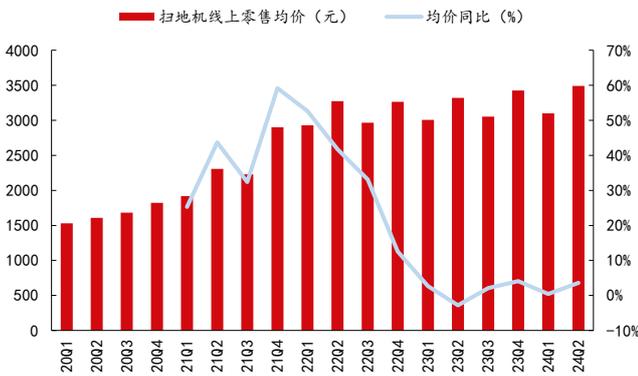
资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表40：2024Q2 洗地机传统电商零售量同比+13%



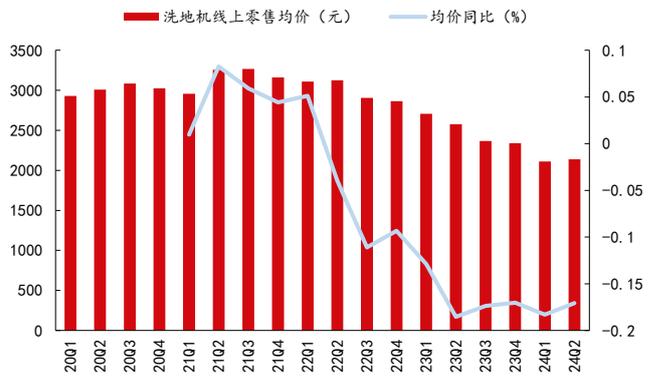
资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表41：2024Q2 扫地机传统电商零售均价同比+4%



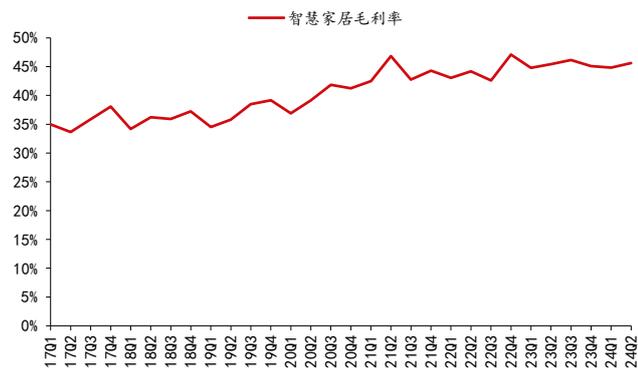
资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表42：2024Q2 洗地机传统电商零售均价同比-17%



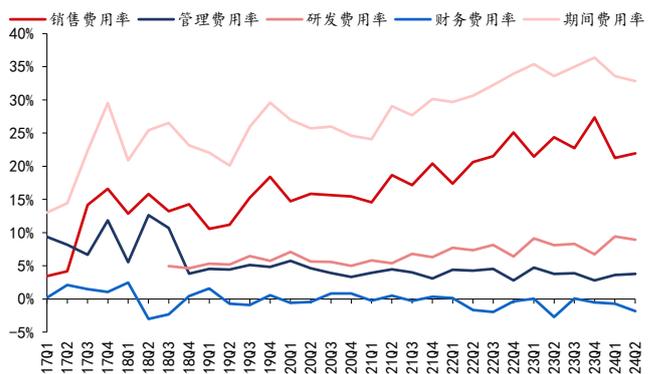
资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表43：2024Q2 智能家居毛利率同比+0.20pct 至 45.63%



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表44：2024Q2 智能家居期间费用率同比-0.74pct 至 32.83%

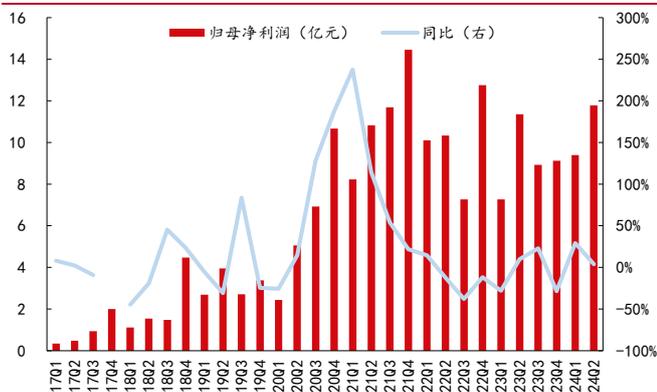


资料来源：Wind，国联证券研究所

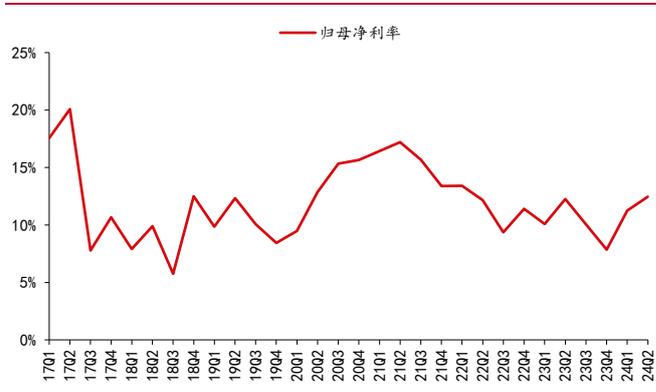
图表45：2024H1/Q2 智能家居期间费用率分别同比-1.19/-0.74pct

	2024H1										2024Q2									
	费用率					同比变动					费用率					同比变动				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
科沃斯	29.27%	3.69%	6.39%	-0.30%	39.05%	(2.87)	(0.18)	0.93	0.49	(1.64)	30.85%	4.01%	6.44%	-1.13%	40.17%	(3.64)	0.78	1.25	1.13	(0.48)
石头科技	20.05%	3.05%	9.28%	-2.32%	30.06%	0.13	(0.21)	0.78	0.18	0.88	19.54%	3.26%	8.35%	-3.45%	27.71%	0.15	0.60	1.36	(0.59)	1.52
极米科技	18.26%	2.85%	12.03%	-1.73%	31.41%	(0.74)	(2.14)	(0.58)	(0.33)	(3.78)	19.31%	2.10%	13.68%	-1.97%	33.12%	(4.17)	(3.62)	(0.55)	0.91	(7.42)
光峰科技	9.18%	7.61%	10.32%	-0.55%	26.56%	(4.18)	(0.47)	(1.46)	1.03	(5.07)	8.68%	6.76%	9.05%	-0.42%	24.07%	(4.91)	(0.46)	(1.20)	2.86	(3.71)
瑞尔特	13.41%	4.65%	4.12%	-0.97%	21.20%	6.63	(1.57)	0.43	1.16	6.65	14.89%	4.91%	3.99%	-1.10%	22.69%	7.46	(1.45)	0.65	3.08	9.73
萤石网络	14.61%	3.30%	16.35%	-2.45%	31.81%	0.69	(0.01)	0.26	(0.49)	0.45	14.38%	3.20%	15.95%	-1.36%	32.17%	(0.49)	(0.19)	(1.19)	1.33	(0.54)
合计	21.63%	3.70%	9.15%	-1.30%	33.18%	(1.47)	(0.49)	0.58	0.19	(1.19)	21.94%	3.78%	8.92%	-1.81%	32.83%	(2.43)	0.01	0.80	0.88	(0.74)

资料来源：Wind，国联证券研究所整理（单位：pct）

图表46：2024H1/Q2 智能家居业绩同比+13.65%/+3.73%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表47：2024Q2 智能家居归母净利率同比+0.20pct 至 12.46%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表48：2024H1/Q2 智能家居公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况

	毛利率				归母净利润						归母净利润率			
	2024H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	同比
科沃斯	49.12%	0.15	51.05%	3.48	6.09	5.84	4.26%	3.11	2.58	20.67%	8.73%	0.55	8.89%	2.29
石头科技	53.81%	2.74	51.89%	0.18	11.21	7.39	51.57%	7.22	5.35	34.91%	25.38%	3.46	28.04%	3.86
极米科技	29.08%	(5.38)	30.17%	(3.81)	0.04	0.93	-95.58%	-0.10	0.41	-125.21%	0.26%	(5.44)	-1.32%	(6.77)
光峰科技	31.05%	(6.65)	30.08%	(9.36)	0.11	0.75	-85.44%	-0.34	0.61	-154.90%	1.01%	(5.97)	-5.29%	(15.26)
瑞尔特	29.03%	1.14	28.02%	(1.71)	0.91	1.13	-19.72%	0.32	0.74	-55.92%	7.96%	(3.68)	5.24%	(7.49)
萤石网络	43.34%	0.38	43.91%	(0.69)	2.82	2.59	8.94%	1.56	1.67	-6.55%	10.90%	(0.41)	11.62%	(2.27)
合计	45.26%	0.10	45.63%	0.20	21.17	18.63	13.65%	11.78	11.36	3.73%	11.90%	0.59	12.46%	0.20

资料来源：Wind，国联证券研究所整理（单位：pct）

图表49：2024H1/Q2 智能家居主要公司现金流、合同负债及存货变动情况

	经营现金流净额						期末合同负债					期末存货				
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比
科沃斯	2.48	4.84	-48.78%	1.67	4.67	-64.27%	2.04	3.93	3.30	-48.15%	-38.15%	32.72	32.24	29.00	1.50%	12.82%
石头科技	10.31	10.19	1.15%	7.98	8.82	-9.59%	1.33	0.57	1.19	133.05%	12.20%	11.50	7.60	8.76	51.40%	31.28%
极米科技	1.71	0.57	-	0.25	-0.25	-	0.22	0.28	0.33	-19.34%	-32.44%	9.59	12.79	10.15	-25.00%	-5.46%
光峰科技	-0.79	1.15	-168.98%	-0.91	1.51	-160.48%	0.43	0.39	0.43	9.18%	0.09%	6.60	7.58	6.54	-12.84%	0.96%
瑞尔特	0.86	1.95	-55.74%	0.48	1.63	-70.74%	0.85	1.13	1.08	-24.77%	-21.46%	3.66	2.96	3.83	23.67%	-4.32%
萤石网络	0.33	2.79	-88.30%	1.86	2.13	-12.73%	3.53	2.80	3.33	26.10%	5.96%	7.27	5.42	6.99	34.19%	4.06%
合计	14.89	21.47	-30.66%	11.32	18.51	-38.87%	346.84	296.37	375.55	17.03%	-7.65%	403.29	336.93	412.04	19.70%	-2.12%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理（单位：亿元）

5. 后周期：受地产拖累明显，期内经营承压显著

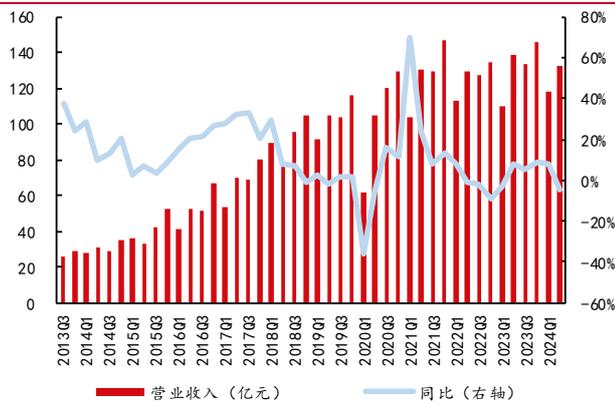
2024H1 地产后周期板块收入同比+0.96%，其中 Q1/Q2 分别同比+8.06%/-4.63%；Q2 收入下滑主因在于地产，成熟品类受益于更新需求支撑，厨房大电/电工照明 Q2 收入仍平稳，分别同比+2%/+1%；三四线新房需求、新增需求为主的集成灶收入降幅扩大，同比-49%。上半年归母净利润同比-1.94%，其中 Q1/Q2 分别同比+12.66%/-11.14%，均价承压使得毛利率有所下滑，同时叠加收入承压背景下的费用率抬升，行业盈利能力走弱；2024Q2 板块毛利率/期间费用率/归属净利率分别-1.18/+1.76/-1.30pct。展望后续，成熟赛道的更新需求有望在以旧换新政策驱动下释放；公牛、华帝经营 α 突出，增长仍有望领先板块。

- **2024Q2 后周期板块收入同比-4.63%**，2023Q1-2024Q2 住宅竣工面积增速分别为+17%/+20%/+23%/+13%/-23%/-21%，考虑到竣工传导至装修或滞后一个季度左右，此前 2023Q2-2024Q1 连续四个季度行业收入仍维持大个位数增长，Q2 新房竣工压力显现。其中，厨房大电/电工照明行业 2024Q2 收入分别同比+2%/+1%，虽有降速但仍维持增长，主要受益于更新需求占比提高；以新增需求、三四线装修为主的集成灶压力偏大，2024Q2 收入降幅加大，同比-49%。参考奥维推总数据，24H1 油烟机/燃气灶/集成灶/洗碗机全渠道销额分别+0%/+3%/+5%/-18%。
- **毛利率下滑，费用率提升，盈利能力下行。**毛利率方面，品牌开始调整销售结构、降低均价迎合性价比消费，2024Q1/Q2 行业毛利率分别+0.86/-1.18pct，其中 Q2 厨房大电/集成灶/电工照明毛利率分别同比-2.00/-4.17/+0.72pct。费用端，收入增长不及预期，费用率普遍开始上行，Q2 行业销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.97/+0.37/+0.26/+0.16pct，其中厨房大电/集成灶/电工照明的期间费用率分别+0.63/+12.46/+1.71pct。综合上述，毛利率承压下滑，叠加费用率抬升，行业整体 Q2 净利率-1.30，其中厨房大电/集成灶/电工照明 Q2 净利率分

别同比/-3.23/-14.86/-2.73pct。**现金流层面**，后周期板块的现金流 2024Q2/H1 分别同比-57.47%/-44.61%，承压显著。

- 公司层面，2024Q2 仅有公牛集团/华帝股份/万和电气收入实现正增长，分别同比+8%/+2%/+25%，仅有公牛集团/华帝股份业绩实现正增长，分别+21%/+4%，经营α延续，增长突出。其中，公牛集团自地产环境转弱的2022年以来，季度收入增速从未低于7%；利润端表现更为优异，数字化等降本增效持续推动毛利率与净利率提升，彰显韧性。华帝股份2023年以来渠道挖掘增量+效率提升，国内零售持续维持优于行业的增长，盈利能力也维持平稳。万和电气上半年外销驱动突出，内销稳健增长，H1外销/内销分别同比+53%/+12%。
- 展望后续，尽管竣工依然有压力，但考虑到以旧换新政策9月开始将在全国落地，后周期行业需求逐步回暖可期。龙头层面，综合实力较强的公牛集团、经营持续改善的华帝股份，其相对优势仍突出，值得重点关注。

图表50：2024H1/Q2 地产后周期行业收入分别同比+0.96%/-4.63%



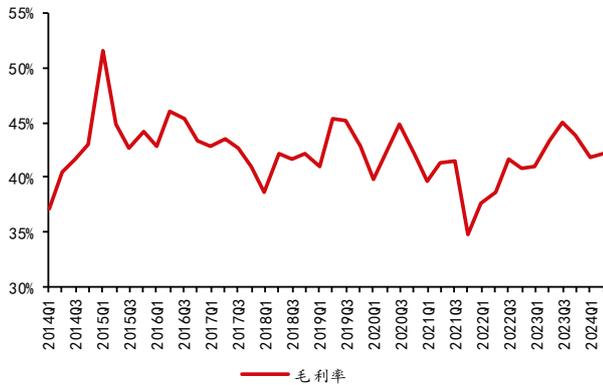
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表51：2024H1/Q2 板块公司收入及增长情况（亿元）

	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比
老板电器	47.29	49.35	-4.16%	24.92	27.58	-9.63%
华帝股份	31.01	28.80	7.68%	17.20	16.85	2.07%
万和电气	38.11	30.69	24.16%	18.31	14.67	24.86%
火星人	6.97	10.24	-31.90%	3.49	6.12	-42.97%
浙江美大	4.59	7.72	-40.56%	1.86	4.34	-57.09%
亿田智能	3.43	6.17	-44.42%	2.16	3.88	-44.39%
帅丰电器	2.33	4.54	-48.62%	1.16	2.79	-58.44%
公牛集团	83.86	75.92	10.45%	45.83	42.58	7.64%
欧普照明	33.66	35.44	-5.01%	17.83	20.41	-12.64%
合计	251.26	248.87	0.96%	132.77	139.22	-4.63%

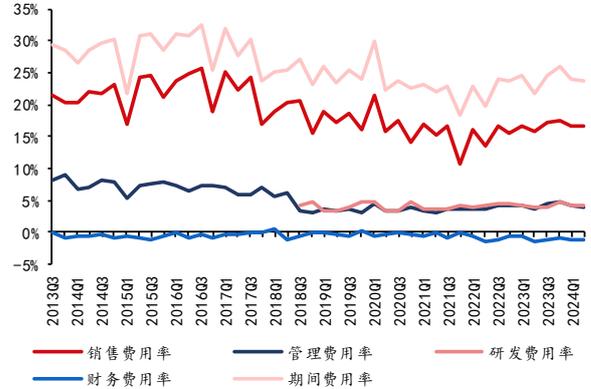
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表52: 2024H1/Q2 地产后周期行业毛利率分别同比-0.29/-1.18pct



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表53: 2024H1/Q2 期间费用率分别同比+0.81/+1.76pct



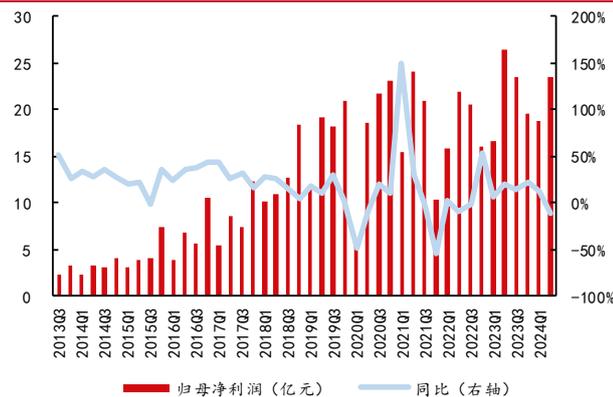
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表54: 2024H1/Q2 地产后周期行业期间费用率分别同比+0.81/+1.76pct

	2024H1										2024Q2									
	费用率					同比变动					费用率					同比变动				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
老板电器	25.16%	4.53%	3.77%	-2.02%	31.44%	(2.42)	0.41	0.27	(0.62)	(2.36)	23.75%	4.75%	4.37%	-1.76%	31.11%	(1.21)	0.67	0.59	(0.50)	(0.45)
华帝股份	23.41%	4.07%	4.09%	-0.36%	31.21%	0.14	(0.48)	(0.09)	(0.19)	(0.62)	22.89%	3.58%	3.63%	-0.37%	29.73%	(1.16)	(0.16)	0.14	(0.04)	(1.22)
万和电气	15.01%	2.37%	3.74%	-0.72%	20.40%	3.61	(0.18)	(0.65)	0.33	3.11	15.75%	2.62%	3.68%	-0.57%	21.49%	7.59	(0.59)	(1.73)	1.63	6.90
火星人	27.30%	8.22%	7.54%	-1.75%	41.31%	4.48	2.72	1.76	(0.72)	8.24	31.43%	8.80%	8.13%	-1.73%	46.64%	8.89	4.55	2.37	(0.55)	15.26
浙江美大	11.87%	7.72%	3.70%	-3.96%	19.32%	3.40	2.93	0.40	(1.53)	5.20	19.04%	8.93%	4.18%	-4.93%	27.22%	8.59	5.03	0.75	(2.65)	11.71
亿田智能	23.62%	9.41%	6.75%	-0.31%	39.46%	2.82	4.95	1.79	0.93	10.49	20.02%	9.31%	6.40%	0.36%	36.09%	(1.36)	5.39	1.81	1.24	7.09
帅丰电器	20.06%	10.12%	4.61%	-8.77%	26.02%	5.30	5.28	1.01	(5.48)	6.11	20.00%	8.90%	4.65%	-7.02%	26.53%	6.02	5.14	1.02	(3.95)	8.23
公牛集团	8.00%	3.65%	4.35%	-0.72%	15.28%	1.05	0.16	0.67	(0.01)	1.87	8.49%	3.19%	4.19%	-0.73%	15.14%	1.09	0.09	0.65	0.03	1.87
欧普照明	18.94%	4.45%	4.75%	-1.47%	26.66%	1.59	0.76	(0.54)	0.16	1.97	18.76%	4.02%	4.29%	-2.34%	24.73%	1.71	0.41	0.26	0.31	2.70
合计	16.59%	4.12%	4.28%	-1.18%	23.82%	0.45	0.30	0.16	(0.09)	0.81	16.64%	3.94%	4.24%	-1.19%	23.63%	0.97	0.37	0.26	0.16	1.76

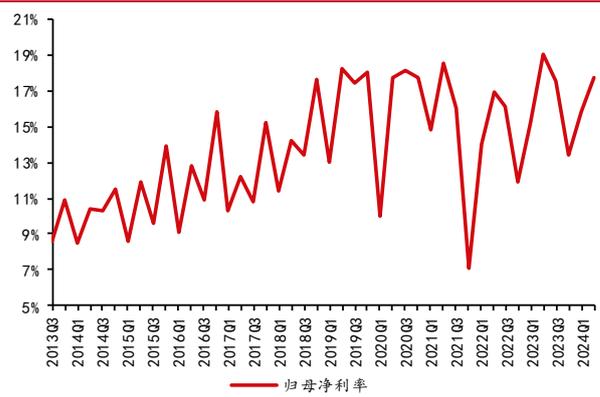
资料来源: Wind, 国联证券研究所整理 (单位: pct)

图表55: 2024H1/Q2 归母净利润分别同比-1.94%/-11.14%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表56: 2024H1/Q2 归母净利润率同比-0.50/-1.30pct



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表57：2024H1/Q2 地产后周期行业公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动

	毛利率				归母净利润 (亿元)						归母净利率			
	2024H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	同比
老板电器	48.88%	(3.05)	47.29%	(2.38)	7.59	8.30	-8.48%	3.61	4.41	-18.15%	16.06%	(0.76)	14.48%	(1.51)
华帝股份	40.68%	(0.67)	39.73%	(2.84)	3.00	2.61	14.77%	1.76	1.69	3.95%	9.66%	0.60	10.21%	0.18
万和电气	33.16%	2.29	34.34%	2.53	3.55	4.14	-14.15%	1.89	2.90	-34.87%	9.32%	(4.16)	10.33%	(9.47)
火星人	46.31%	(0.94)	46.97%	(0.53)	0.41	1.36	-69.82%	0.04	0.87	-95.23%	5.89%	(7.40)	1.19%	(13.05)
浙江美大	44.32%	(2.44)	41.63%	(4.99)	0.98	2.18	-55.26%	0.20	1.17	-82.62%	21.25%	(6.98)	10.96%	(16.11)
亿田智能	43.58%	(7.99)	42.96%	(9.84)	0.18	1.27	-86.12%	0.13	0.86	-84.82%	5.14%	(15.44)	6.06%	(16.15)
帅丰电器	44.19%	(3.73)	43.78%	(4.26)	0.40	1.14	-64.67%	0.18	0.74	-75.63%	17.22%	(7.83)	15.49%	(10.92)
公牛集团	42.94%	2.43	43.59%	0.44	22.39	18.22	22.88%	13.09	10.86	20.58%	26.70%	2.70	28.57%	3.07
欧普照明	39.29%	1.10	40.02%	0.82	3.85	3.97	-3.04%	2.64	2.99	-11.72%	11.43%	0.23	14.80%	0.15
合计	41.95%	(0.29)	42.08%	(1.18)	42.34	43.18	-1.94%	23.55	26.50	-11.14%	16.85%	-0.50	17.73%	(1.30)

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

图表58：2024H1/Q2 地产后周期行业公司现金流、合同负债及存货变动

	经营性现金流净额 (亿元)						期末合同负债 (亿元)						期末存货 (亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比		
老板电器	4.14	9.60	-56.86%	3.59	7.78	-53.84%	7.78	9.42	6.70	-17.45%	16.11%	13.99	15.33	13.38	-8.71%	4.55%		
华帝股份	2.27	3.85	-	-0.10	3.52	-102.76%	1.73	2.37	3.91	-27.21%	-55.75%	6.96	7.13	7.49	-2.32%	-7.01%		
万和电气	7.00	9.67	-27.56%	3.82	6.06	-36.96%	1.45	1.56	2.77	-6.65%	-47.48%	7.00	6.15	6.99	13.91%	0.17%		
火星人	-0.60	2.55	-123.50%	-0.12	2.16	-105.77%	0.65	0.99	0.82	-34.79%	-21.29%	2.18	2.37	2.06	-8.02%	5.56%		
浙江美大	0.11	2.88	-96.22%	-0.04	1.72	-102.52%	0.83	1.20	0.50	-31.25%	64.35%	0.82	1.05	0.71	-21.77%	16.25%		
亿田智能	-0.31	0.75	-141.60%	-0.32	0.43	-173.82%	0.36	0.21	0.41	73.60%	-11.79%	0.80	1.11	0.96	-27.97%	-16.38%		
帅丰电器	-0.45	0.81	-156.29%	-0.24	0.40	-160.53%	0.14	0.20	0.19	-28.20%	-24.42%	0.93	1.00	1.00	-6.31%	-6.38%		
公牛集团	23.61	29.79	-20.75%	8.42	15.40	-45.30%	5.81	6.65	12.45	-12.66%	-53.37%	13.58	10.59	12.83	28.29%	5.82%		
欧普照明	1.26	6.94	-	2.98	4.85	-38.53%	1.57	1.64	1.75	-4.15%	-10.19%	5.76	6.09	5.48	-5.52%	5.12%		
合计	37.02	66.83	-44.61%	17.99	42.31	-57.47%	20.31	24.24	29.49	-16.21%	-31.13%	52.03	50.81	50.90	2.40%	2.22%		

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

6. 小家电：内销降速而外销加速，盈利整体承压

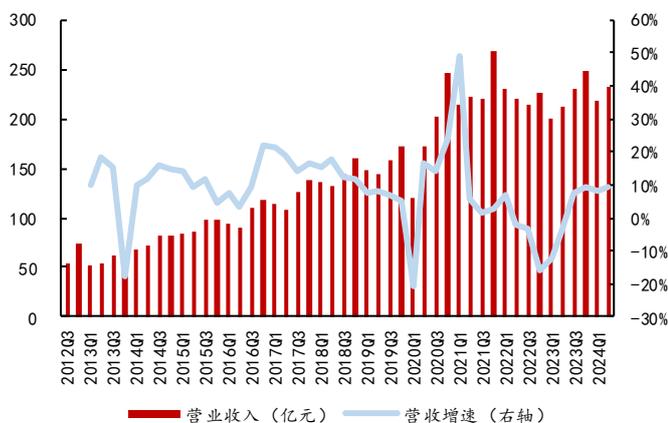
2024H1 厨房小家电板块收入同比+8.78%，其中 Q1/Q2 分别同比+8.12%/+9.41%；其中外销自 2023Q3 以来增长强劲，外销型公司收入合计分别同比+5%/+19%/+13%/+19%；内销则逐季弱化，内销型公司收入增速 2023Q3-2024Q2 分别+10%/+2%/+4%/+1%。上半年归母净利润同比-1.88%，其中 Q1/Q2 分别同比+9.20%/-12.15%；Q2 板块、内销、外销的盈利均有走弱，其中内销在于需求疲软&平台费用率提升，毛销差走弱；外销主要在于同期汇兑收益高基数，财务费用率大幅提升。展望后续，预计外销订单增长或将环比降速，内销随政策刺激有望环比改善。

- 2024Q2 小家电板块收入分别同比+9.41%，环比提速，主要得益于外销提速，但内销依然承压，若将小家电按照内外销收入占比划分为内销型及外销型，内销型公司收入 2023Q3-2024Q2 同比分别+10%/+2%/+4%/+1%，奥维推总数据显示 2024Q1/Q2 全渠道销额分别同比-2%/-7%；外销型公司收入合计分别同比+5%/+19%/+13%/+19%，随着海外消费恢复、品牌客户补库存，外销增长突出。
- 盈利维度，2024H1 小家电板块归属净利润同比-1.88%，其中 Q1/Q2 小家电板块分别同比+9.20%/-12.15%，Q2 板块盈利能力显著承压。具体来看，Q2 板块毛利

率/财务费用率/归母净利率分别同比-1.11/+2.44/-1.62pct，毛利率下滑主要由于内销需求疲软，拖累均价，内销型公司 Q2 毛利率同比-1.34pct；财务费用率大幅提升，我们预计主要由于同期汇兑收益的基数偏高，外销型公司 Q2 财务费用率同比+5.23pct，穿透来看 Q2 内/外销盈利能力均有走弱。**现金流维度**，小家电现金流 2024Q2/2024H1 分别同比-79.38%/-51.36%，企业现金流均有一定压力。

- 个股层面，**苏泊尔**作为内销占比 70%左右的龙头，Q2 收入仍同比+11%，龙头实力尽显；其中外销延续高增，内销虽环境走弱但炊具业务实现较优增长，驱动内销维稳；盈利能力也维持平稳表现，业绩 Q1/Q2 分别同比+7%/+6%。**小熊电器**内销占比 90%以上，来自环境的压力较大，Q2 收入同比-14%；同时，公司坚持部分长期费用的投入，拖累 Q2 业绩同比-86%，拉平 H1 收入/业绩分别同比-9%/-32%。**飞科电器**处于策略切换期，经营波动叠加行业压力较大，Q2 收入及业绩分别同比-12%/-53%，盈利能力承压显著。**外销型企业**中，龙头收入增速仍快，且莱克/欧圣/比依/格力博 Q2 增速环比 Q1 提速，新宝/嘉益/德昌仍维持较优增长。
- 展望后续，考虑到外销基数逐渐走高，预计外销业务增长将环比降速、但依然能维持较好增长。内销维度，消费大环境承压，可选为主的小家电需求或仍相对平淡；但随着 9 月之后以旧换新的政策逐步落地，小家电的销售也有望受到一定程度的提振，表现或环比上半年有所回暖。

图表59：2024H1/Q2 小家电收入分别同比+8.78%/+9.41%



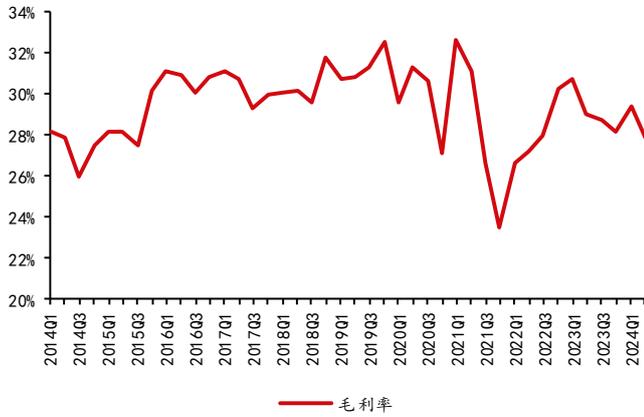
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表60：2024H1/Q2 小家电板块公司收入及增长情况(亿元)

	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比
苏泊尔	109.65	99.83	9.84%	55.86	50.20	11.29%
飞科电器	23.19	26.74	-13.27%	11.44	13.00	-11.94%
九阳股份	43.87	43.18	1.60%	23.21	24.25	-4.29%
新宝股份	77.23	63.55	21.53%	42.49	35.25	20.51%
小熊电器	21.31	23.41	-8.97%	9.37	10.90	-14.01%
北鼎股份	3.22	3.21	0.22%	1.63	1.51	7.83%
比依股份	8.60	8.51	1.08%	5.40	4.73	14.26%
爱仕达	12.90	11.65	10.78%	6.07	5.76	5.28%
利仁科技	2.04	2.43	-15.96%	0.81	0.92	-11.18%
德尔玛	16.21	15.55	4.22%	9.05	8.90	1.63%
倍轻松	6.04	5.99	0.69%	3.10	3.71	-16.45%
荣泰健康	8.25	8.90	-7.30%	4.24	5.04	-15.84%
奥佳华	22.03	23.44	-6.05%	11.51	11.61	-0.86%
莱克电气	47.50	36.50	30.13%	24.37	18.22	33.73%
格力博	29.92	25.81	15.92%	13.56	10.29	31.69%
富佳股份	10.19	9.77	4.32%	5.93	5.59	6.12%
欧圣电气	7.39	4.76	55.16%	4.13	2.33	77.53%
合计	449.52	413.23	8.78%	232.19	212.23	9.41%

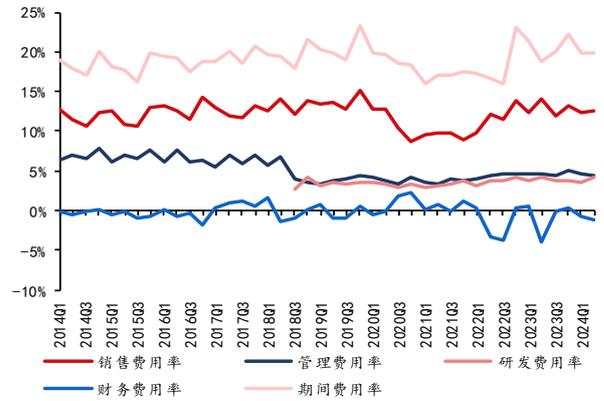
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表61：2024H1/Q2 小家电毛利率分别同比-1.20/-1.11pct



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表62：2024H1/Q2 小家电期间费用率分别同比-0.34/+0.69pct



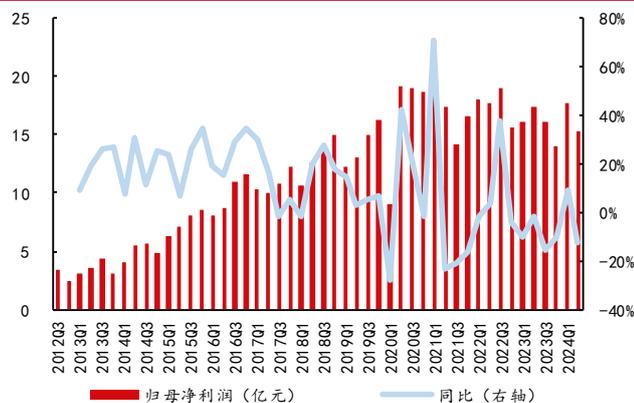
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表63：2024H1/Q2 小家电期间费用率分别同比-0.34/+0.69pct

	2024H1										2024Q2									
	费用率					同比变动					费用率					同比变动				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
苏泊尔	10.39%	1.77%	1.87%	-0.52%	13.50%	(0.62)	(0.12)	0.12	(0.10)	(0.72)	9.85%	1.83%	1.97%	-0.48%	13.17%	(1.08)	(0.04)	0.16	(0.03)	(1.00)
飞科电器	34.55%	3.70%	1.77%	-0.22%	39.80%	7.18	0.95	(0.16)	(0.08)	7.88	35.52%	3.75%	1.99%	-0.22%	41.04%	5.37	0.78	(0.19)	(0.02)	5.95
九阳股份	16.38%	3.77%	4.26%	-1.35%	23.06%	2.01	(0.07)	0.28	(0.38)	1.83	19.18%	3.28%	4.26%	-1.56%	25.16%	3.36	(0.37)	0.66	(0.21)	3.44
新宝股份	3.68%	5.41%	3.73%	-0.73%	12.10%	(0.25)	(0.30)	(0.27)	0.95	0.13	3.45%	5.34%	3.68%	-0.56%	11.91%	(0.22)	0.09	(0.25)	3.32	2.94
小熊电器	18.66%	4.92%	4.36%	0.23%	28.17%	(0.01)	0.72	1.42	0.26	2.39	19.70%	6.19%	5.92%	0.27%	32.08%	(2.55)	1.49	2.50	0.37	1.81
北鼎股份	28.43%	9.42%	6.22%	-1.10%	42.97%	1.11	(1.08)	0.03	0.76	0.81	33.18%	8.63%	6.37%	-1.20%	46.98%	5.36	(2.17)	0.64	2.97	6.80
比依股份	0.87%	3.28%	3.45%	-1.32%	6.29%	(0.17)	0.16	(0.32)	1.61	1.28	0.84%	2.02%	2.79%	-0.92%	4.74%	(0.27)	(1.58)	(1.19)	5.93	2.89
爱仕达	18.03%	8.15%	5.77%	1.59%	33.54%	(2.18)	(0.45)	(0.25)	(0.64)	(3.53)	18.95%	8.83%	6.81%	1.51%	36.10%	(1.22)	0.23	0.30	0.51	(0.17)
利仁科技	16.34%	5.70%	2.72%	-2.44%	22.32%	(0.73)	0.38	0.39	(0.25)	(0.21)	22.24%	7.19%	3.60%	-3.12%	29.92%	1.00	(0.70)	(0.27)	(0.36)	(0.33)
德尔玛	19.32%	4.25%	5.34%	-0.80%	28.12%	2.33	(0.21)	0.74	0.02	2.88	19.64%	3.90%	5.36%	-0.69%	28.20%	2.24	(0.23)	0.75	0.61	3.37
倍轻松	49.06%	4.92%	5.11%	0.16%	59.25%	(6.38)	0.93	0.70	0.18	(4.58)	49.92%	4.96%	5.12%	0.26%	60.26%	(8.58)	0.57	1.26	0.89	(5.86)
荣泰健康	10.92%	5.06%	4.62%	-1.27%	19.33%	(0.98)	0.95	0.43	0.44	0.84	11.98%	5.00%	4.24%	-0.58%	20.64%	(0.58)	1.06	0.26	3.51	4.25
奥佳华	23.20%	8.49%	5.15%	0.64%	37.49%	0.46	0.32	0.73	2.01	3.52	22.95%	8.10%	5.36%	-0.11%	36.28%	0.21	(0.03)	0.71	5.48	6.36
莱克电气	4.42%	2.84%	5.28%	-3.34%	9.20%	(2.72)	(0.03)	(1.41)	3.42	(0.75)	3.88%	2.38%	6.15%	-4.29%	8.11%	(3.94)	(0.45)	(1.43)	9.86	4.05
格力博	11.90%	8.20%	3.74%	-1.40%	22.44%	(3.51)	(1.66)	(1.95)	0.51	(6.62)	12.83%	8.77%	4.40%	-2.94%	23.05%	(10.54)	(1.58)	(3.91)	4.81	(11.21)
富佳股份	0.71%	4.70%	4.53%	-1.91%	8.03%	0.24	0.79	1.00	0.78	2.81	0.65%	4.20%	3.98%	-1.52%	7.31%	0.23	0.18	0.61	4.46	5.48
欧圣电气	13.17%	3.81%	4.81%	-1.74%	20.06%	0.93	(3.32)	(1.37)	8.57	4.81	13.54%	3.07%	4.98%	-1.81%	19.78%	1.81	(5.03)	(1.23)	20.36	15.90
合计	12.43%	4.29%	3.68%	-0.92%	19.48%	(0.80)	(0.11)	(0.05)	0.62	(0.34)	12.49%	4.18%	3.92%	-1.11%	19.49%	(1.60)	(0.13)	(0.02)	2.44	0.69

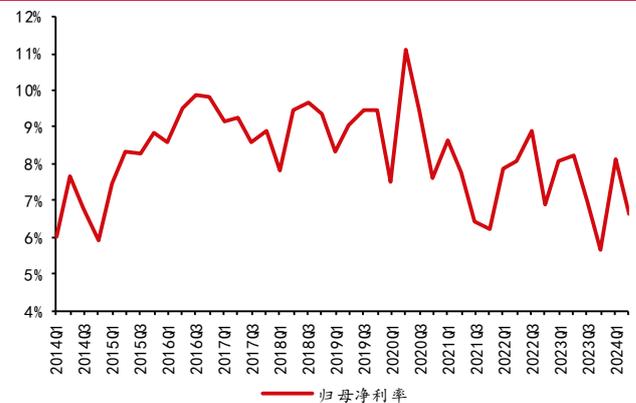
资料来源：Wind，国联证券研究所整理（单位：pct）

图表64：2024H1/Q2 小家电归母净利润分别同比-1.88%/-12.15%



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表65：2024H1/Q2 小家电归母净利润率同比-0.80/-1.62pct



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表66：2024H1/Q2 小家电主要公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况

	毛利率				归母净利润 (亿元)						归母净利润率			
	2024H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	同比
苏泊尔	24.40%	(1.02)	24.38%	(1.24)	9.41	8.81	6.81%	4.71	4.43	6.40%	8.58%	(0.24)	8.43%	(0.39)
飞科电器	55.61%	(2.30)	54.07%	(5.75)	3.15	6.08	-48.13%	1.35	2.88	-52.98%	13.61%	(9.15)	11.83%	(10.33)
九阳股份	28.07%	0.99	29.10%	2.64	1.75	2.47	-29.04%	0.45	1.26	-63.88%	4.00%	(1.73)	1.96%	(3.23)
新宝股份	21.76%	(0.32)	21.63%	(0.61)	4.42	3.95	11.95%	2.69	2.56	5.06%	5.72%	(0.49)	6.34%	(0.93)
小熊电器	36.70%	(1.01)	34.39%	(0.95)	1.61	2.37	-32.01%	0.10	0.72	-85.89%	7.55%	(2.56)	1.08%	(5.51)
北鼎股份	48.96%	(1.83)	48.26%	(1.49)	0.32	0.38	-15.19%	0.09	0.20	-53.42%	9.91%	(1.80)	5.73%	(7.53)
比依股份	16.84%	(4.79)	19.14%	(2.93)	0.68	1.27	-46.46%	0.58	0.81	-28.27%	7.91%	(7.02)	10.71%	(6.35)
爱仕达	29.89%	1.75	28.32%	1.59	-0.04	-0.67	-	-0.24	-0.28	-	-0.28%	5.47	-3.97%	0.89
利仁科技	30.92%	3.49	31.36%	2.73	0.16	0.19	-14.27%	0.04	0.01	150.78%	7.86%	0.15	4.46%	2.88
德尔玛	32.11%	2.01	33.10%	2.56	0.68	0.67	0.71%	0.45	0.44	0.81%	4.19%	(0.15)	4.93%	(0.04)
倍轻松	61.82%	1.80	60.92%	0.30	0.26	-0.25	-203.11%	0.11	-0.24	-144.74%	4.33%	8.56	3.39%	9.73
荣泰健康	33.17%	1.82	30.62%	(2.32)	1.11	1.05	6.12%	0.49	0.67	-27.92%	13.50%	1.71	11.45%	(1.92)
奥佳华	38.38%	0.34	38.13%	1.94	0.24	0.42	-43.82%	0.19	0.23	-18.81%	1.08%	(0.72)	1.63%	(0.36)
莱克电气	24.90%	(3.68)	23.93%	(4.11)	6.02	5.74	4.96%	3.31	3.89	-14.95%	12.68%	(3.04)	13.56%	(7.76)
格力博	26.99%	0.57	23.01%	7.93	1.21	-0.54	-324.81%	-0.09	-1.41	-93.86%	4.05%	6.14	-0.64%	13.09
富佳股份	19.75%	1.39	19.24%	(0.19)	1.07	1.08	-0.35%	0.58	0.82	-29.57%	10.53%	(0.49)	9.77%	(4.95)
欧圣电气	36.09%	4.20	33.34%	4.62	0.97	0.66	46.88%	0.54	0.47	14.99%	13.14%	(0.74)	13.15%	(7.15)
合计	28.65%	(1.20)	27.91%	(1.11)	33.04	33.67	-1.88%	15.35	17.47	-12.15%	7.35%	-0.80	6.61%	(1.62)

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

图表67：2024H1/Q2 小家电主要公司现金流、合同负债及存货变动情况

	经营性现金流净额 (亿元)						期末合同负债 (亿元)					期末存货 (亿元)				
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比
苏泊尔	5.49	5.55	-1.17%	-4.95	-1.98	-	2.19	4.80	6.63	-54.36%	-66.94%	19.92	19.37	19.82	2.81%	0.51%
飞科电器	3.01	8.89	-66.17%	0.63	3.11	-79.78%	0.36	0.76	0.68	-53.43%	-47.78%	4.68	4.29	3.75	9.04%	24.63%
九阳股份	2.27	3.37	-32.47%	-0.86	0.30	-390.24%	2.26	2.19	1.98	3.03%	14.30%	6.20	6.26	5.78	-1.01%	7.12%
新宝股份	0.54	3.94	-86.18%	2.70	5.85	-53.87%	2.23	2.50	2.78	-10.71%	-19.68%	19.93	16.71	17.84	19.24%	11.70%
小熊电器	-1.68	2.22	-175.75%	-2.98	0.12	-2590.94%	0.69	0.48	0.69	43.33%	0.20%	6.10	5.44	5.34	12.08%	14.08%
北鼎股份	0.07	0.54	-86.45%	0.09	0.10	-5.25%	0.06	0.13	0.11	-49.99%	-39.66%	1.22	1.24	1.01	-1.71%	20.72%
比依股份	-0.26	2.14	-111.93%	-0.40	0.89	-144.71%	0.16	0.09	0.14	75.11%	14.74%	2.02	1.68	1.64	20.42%	23.66%
爱仕达	-0.50	0.61	-182.32%	-0.40	0.82	-148.17%	1.53	1.25	1.60	22.25%	-4.42%	8.10	7.83	7.64	3.49%	6.03%
利仁科技	0.25	0.18	35.50%	0.09	-0.02	-	0.01	0.01	0.01	8.30%	-0.46%	1.00	1.26	1.05	-20.65%	-4.75%
德尔玛	0.50	2.08	-76.04%	-0.40	1.48	-127.11%	0.23	0.24	0.17	-1.46%	40.94%	5.14	3.77	4.51	36.56%	14.15%
倍轻松	0.59	0.73	-18.96%	0.18	0.89	-80.00%	0.09	0.13	0.10	-33.13%	-9.33%	1.17	1.42	1.12	-17.50%	5.23%
荣泰健康	-0.43	1.64	-126.32%	1.07	1.43	-25.05%	0.26	0.35	0.22	-27.21%	18.99%	1.64	1.72	1.86	-5.10%	-12.14%
奥佳华	-1.87	2.32	-180.88%	-0.01	1.52	-100.98%	1.42	1.54	1.41	-8.05%	0.42%	10.17	11.04	9.28	-7.89%	9.62%
莱克电气	5.57	5.12	8.77%	2.27	3.62	-37.24%	3.71	3.14	3.80	18.44%	-2.14%	12.98	9.89	13.04	31.25%	-0.43%
格力博	4.91	2.28	115.21%	6.99	6.28	11.36%	0.67	1.07	1.04	-37.33%	-35.50%	19.89	23.42	20.75	-15.06%	-4.14%
富佳股份	0.64	1.23	-48.09%	-0.34	0.26	-229.76%	0.10	0.09	0.10	16.17%	0.90%	4.31	3.33	3.99	29.62%	7.99%
欧圣电气	1.99	0.49	306.46%	1.43	0.17	737.47%	0.12	0.03	0.09	305.44%	26.42%	1.93	1.37	1.31	41.33%	47.52%
合计	21.07	43.32	-51.36%	5.12	24.82	-79.38%	16.10	18.81	21.53	-14.43%	-25.26%	126.40	120.04	119.73	5.30%	5.58%

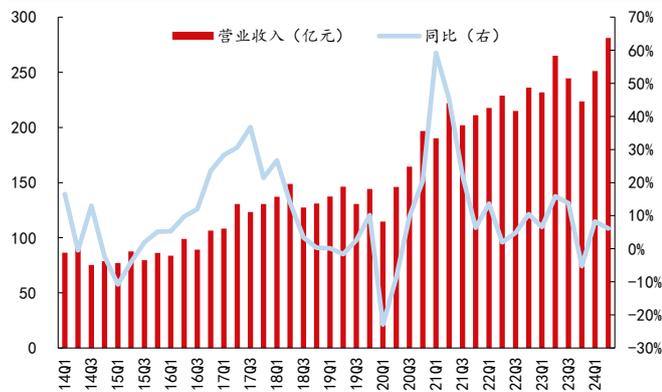
资料来源：Wind，国联证券研究所整理

7. 上游：营收增速环比放缓，盈利能力小幅提升

2024H1 家电上游收入同比+7.10%至 532 亿元，其中 Q1/Q2 分别同比+8.25%/+6.09%；2024H1 上游归母净利润同比+10.96%至 33 亿元，其中 Q1/Q2 分别同比+15.89%/+7.71%，Q2 收入、业绩增速环比 Q1 有所走弱，权重公司中盾安环境表现较好，Q2 收入同比+18.76%；三花智控、海立股份 Q2 收入增速环比 Q1 放缓。2024Q2 家电上游毛利率同比+0.75pct，一季度同比+0.38pct，延续改善趋势，其中阀件公司三花、压缩机企业海立股份、长虹华意及工商业制冷厂商冰轮环境毛利率改善明显，Q2 单季度分别同比+1.82/+1.13/+1.51/+4.38pct。2024Q2 上游期间费用率同比+1.77pct，一季度同

比-0.19pct，财务费用率提升影响较大；Q2 上游归母净利润率同比+0.10pct。

图表68：2024Q2 家电上游营收同比+6.09%至 281 亿元



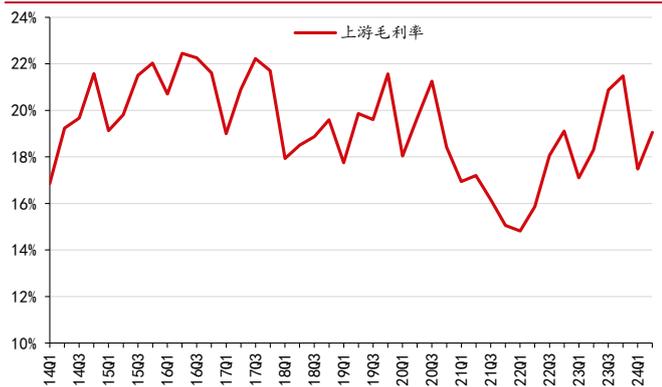
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表69：2024H1/Q2 家电上游板块个股营收及增速

	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比
三花智控	136.76	125.29	9.16%	72.37	68.50	5.64%
海立股份	109.81	91.90	19.49%	54.01	48.88	10.49%
长虹华意	67.30	77.37	-13.01%	33.90	34.99	-3.14%
盾安环境	63.46	55.73	13.87%	37.20	31.32	18.76%
冰轮环境	33.50	36.52	-8.27%	17.15	20.87	-17.82%
东贝集团	30.63	28.96	5.78%	16.05	16.03	0.11%
康盛股份	11.45	10.69	7.12%	5.92	5.62	5.35%
禾盛新材	12.08	10.63	13.62%	6.59	5.79	13.70%
德昌股份	18.62	13.42	38.77%	10.38	7.78	33.42%
春光科技	8.96	8.92	0.44%	5.32	4.82	10.35%
亿利达	6.73	6.87	-2.07%	3.93	4.04	-2.82%
奇精机械	9.72	8.40	15.79%	5.11	4.38	16.59%
汉宇集团	5.52	5.20	6.30%	2.86	2.64	8.54%
天银机电	5.06	4.68	8.08%	3.19	2.50	27.92%
金海高科	4.09	4.09	0.00%	2.20	2.03	8.57%
联合精密	3.66	3.38	8.26%	1.93	1.70	13.80%
英特科技	2.23	2.36	-5.42%	1.37	1.38	-0.81%
英华特	2.63	2.54	3.53%	1.68	1.73	-2.92%
合计	532.21	496.93	7.10%	281.14	265.00	6.09%

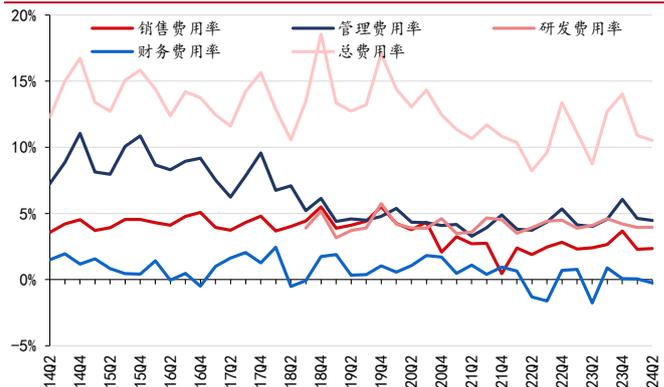
资料来源：Wind，国联证券研究所（单位：亿元）

图表70：2024Q2 家电上游毛利率同比+0.75pct 至 19.05%



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表71：2024Q2 家电上游期间费用率同比+1.77pct 至 10.52%

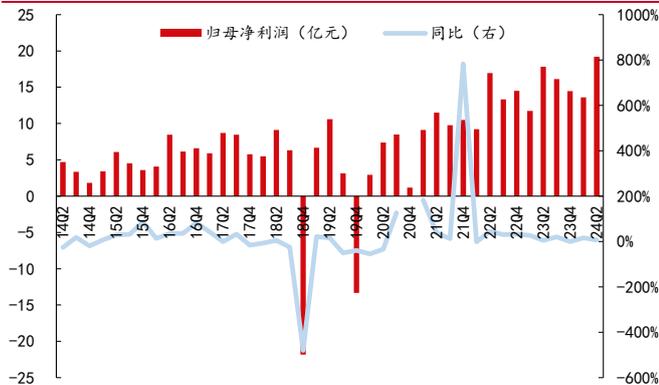


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表72：2024Q2 家电上游各项费用率变动情况

	2024H1										2024Q2										
	费用率					同比变动 (pct)					费用率					同比变动 (pct)					
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	
三花智控	2.17%	6.49%	4.63%	-0.38%	12.91%	(0.04)	1.55	(0.01)	0.83	2.33	0.11	1.91	0.14	2.54	4.71	0.03	(0.05)	(0.56)	1.75	1.11	
海立股份	1.75%	4.13%	4.42%	0.90%	11.20%	(0.10)	(0.06)	(0.37)	0.84	0.30	(0.03)	(0.05)	(0.56)	1.75	1.11	(0.03)	(0.05)	(0.56)	1.75	1.11	
长虹华意	1.30%	2.71%	2.93%	-0.69%	6.25%	0.17	0.53	(0.12)	0.23	0.81	0.03	0.76	(0.51)	1.18	1.46	0.03	0.76	(0.51)	1.18	1.46	
盾安环境	2.70%	3.18%	3.40%	-0.19%	9.09%	(0.38)	(0.01)	(0.23)	(0.35)	(1.94)	(0.71)	(0.23)	(0.13)	(0.04)	(1.11)	(0.71)	(0.23)	(0.13)	(0.04)	(1.11)	
冰轮环境	8.81%	4.82%	3.70%	-0.01%	17.31%	0.86	0.42	0.41	0.39	2.08	1.29	(0.17)	0.24	1.42	2.77	0.09	4.48	3.64	0.00	17.20%	
东贝集团	2.13%	2.98%	4.15%	0.04%	9.30%	0.17	(0.22)	0.21	(0.17)	(0.01)	0.62	(0.05)	(0.08)	(0.07)	0.42	2.38	2.76	3.66%	-0.08%	8.72%	
康盛股份	1.06%	5.50%	0.93%	1.21%	8.70%	(0.05)	(0.06)	0.29	(0.22)	(0.04)	0.08	(0.52)	0.35	(0.03)	(0.12)	1.18	5.25%	1.06%	1.01%	8.50%	
禾盛新材	0.37%	1.69%	3.03%	-0.18%	4.91%	0.06	(0.06)	0.04	(0.63)	(0.59)	0.02	(0.02)	0.30	0.32	0.47	0.33	1.72%	2.92%	-0.10%	4.87%	
德昌股份	0.38%	4.12%	3.35%	-2.30%	5.55%	0.10	(0.18)	(0.07)	2.96	2.82	0.48	(0.33)	0.36	6.42	6.94	0.46	3.72%	3.36%	-2.71%	4.82%	
春光科技	0.96%	6.05%	3.56%	-0.81%	9.75%	(0.01)	0.24	0.65	0.92	1.80	0.16	(0.68)	0.48	1.49	1.46	0.69	5.36%	3.24%	-1.14%	8.14%	
亿利达	4.04%	10.27%	5.43%	0.50%	20.23%	0.31	0.39	(0.36)	(0.44)	(1.10)	0.28	0.77	(0.82)	(0.28)	(0.04)	3.50	9.54%	4.81%	-0.10%	17.75%	
奇精机械	1.07%	3.75%	3.00%	0.14%	7.96%	0.09	(0.66)	(1.10)	(0.27)	(1.94)	0.04	(0.72)	(0.54)	0.99	(0.23)	1.16	3.69%	3.60%	0.03%	8.47%	
汉宇集团	2.97%	3.24%	3.53%	-1.18%	8.56%	(0.28)	(0.55)	(0.68)	1.42	(0.09)	(0.78)	(0.48)	(0.24)	3.12	1.62	2.97	2.92%	3.76%	-2.67%	6.98%	
天银机电	1.88%	6.29%	7.44%	0.04%	15.65%	(0.45)	(0.35)	(1.08)	0.32	(1.56)	0.93	(1.35)	(1.56)	(3.22)	1.46	(4.67)	4.67%	6.31%	0.03%	11.95%	
金海高科	2.76%	6.97%	2.15%	0.57%	12.45%	(1.01)	(1.31)	0.02	0.64	(1.66)	1.86	(2.22)	(0.31)	(0.47)	1.07	(1.92)	1.86	6.75%	2.08%	0.52%	11.22%
联合精密	0.75%	4.92%	3.63%	0.06%	9.36%	(0.04)	(0.11)	(0.30)	(0.44)	(0.89)	0.38	(0.10)	(0.74)	(0.50)	(0.32)	(1.66)	1.16	4.57%	3.63%	0.05%	8.84%
英特科技	1.60%	5.97%	6.15%	-3.77%	9.95%	0.74	0.45	1.64	(2.91)	(0.07)	1.48	(0.64)	1.96	(1.03)	0.99	1.60	5.97%	6.15%	-2.59%	9.84%	
英华特	4.13%	4.05%	7.63%	-1.29%	14.52%	0.92	(0.15)	3.04	(1.11)	2.71	3.62	0.67	0.12	2.82	(0.47)	3.14	4.13%	4.05%	-0.94%	12.85%	
合计	2.32%	4.54%	3.95%	-0.11%	10.70%	(0.04)	0.47	(0.04)	0.47	0.86	2.34%	4.48%	3.96%	-0.26%	10.52%	(0.06)	0.47	(0.14)	1.51	1.77	

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理 (单位: pct)

图表73: 2024Q2 家电上游归母净利润同比+7.71%至19亿元


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表74: 2024Q2 家电上游归母净利润率同比+0.10pct至6.82%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表75: 2024H1/Q2 家电上游公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动

	毛利率				归母净利润 (亿元)						归母净利润率			
	2024H1	同比 (pct)	2024Q2	同比 (pct)	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	同比 (pct)	2024Q2	同比 (pct)
三花智控	27.46%	1.65	27.83%	1.82	15.15	13.95	8.59%	8.67	7.93	9.23%	11.07%	(0.06)	11.98%	0.39
海立股份	11.12%	0.68	11.80%	1.13	0.04	-0.49	-	0.11	-0.22	-	0.04%	0.57	0.20%	0.64
长虹华意	11.42%	1.45	12.82%	1.51	2.27	1.65	37.65%	1.47	1.02	44.26%	3.37%	1.24	4.33%	1.42
盾安环境	18.00%	(1.19)	18.34%	(0.61)	4.74	3.29	44.02%	2.65	1.66	59.68%	7.47%	1.56	7.14%	1.83
冰轮环境	26.98%	2.44	29.76%	4.38	3.31	3.71	-10.88%	2.09	2.64	-20.94%	9.88%	(0.29)	12.16%	(0.48)
东贝集团	12.46%	(0.81)	12.51%	0.01	1.00	0.85	17.06%	0.52	0.47	10.42%	3.26%	0.31	3.22%	0.30
康盛股份	9.70%	(0.35)	9.66%	(0.65)	0.01	0.23	-95.23%	-0.01	0.16	-107.94%	0.09%	(2.04)	-0.21%	(3.04)
禾盛新材	10.53%	(1.10)	10.62%	(0.99)	0.61	0.57	8.24%	0.33	0.39	-14.09%	5.07%	(0.25)	5.07%	(1.64)
德昌股份	17.70%	0.04	17.91%	0.58	2.07	1.71	20.78%	1.22	1.29	-5.80%	11.12%	(1.66)	11.74%	(4.89)
春光科技	11.43%	(1.55)	12.27%	(0.04)	0.04	0.34	-88.05%	0.08	0.17	-52.40%	0.45%	(3.32)	1.52%	(2.00)
亿利达	25.71%	0.70	25.69%	0.74	0.34	0.28	-21.99%	0.23	0.21	6.52%	5.03%	0.99	5.82%	0.51
奇精机械	13.07%	(3.05)	13.00%	(3.33)	0.42	0.43	-2.43%	0.18	0.25	-30.50%	4.28%	(0.80)	3.46%	(2.35)
汉宇集团	34.87%	1.82	33.19%	(0.85)	1.17	1.16	0.39%	0.60	0.69	-13.53%	21.14%	(1.25)	20.97%	(5.35)
天银机电	23.01%	(3.11)	22.89%	(2.97)	0.33	0.35	-3.98%	0.30	0.17	74.43%	6.60%	(0.83)	9.26%	2.47
金海高科	22.63%	(2.95)	20.75%	(4.33)	0.37	0.41	-10.41%	0.18	0.21	-14.19%	9.04%	(1.05)	8.23%	(2.18)
联合精密	21.12%	(1.10)	21.59%	(2.26)	0.34	0.33	0.50%	0.18	0.17	1.46%	9.18%	(0.71)	9.14%	(1.11)
英特科技	25.32%	(2.56)	25.62%	(2.76)	0.28	0.40	-29.31%	0.18	0.27	-34.57%	12.68%	(4.29)	12.99%	(6.70)
英华特	24.80%	(3.98)	24.37%	(5.68)	0.31	0.38	-19.39%	0.22	0.30	-26.18%	11.62%	(3.30)	13.37%	(4.21)
合计	18.31%	0.57	19.05%	0.75	32.79	29.55	10.96%	19.18	17.81	7.71%	6.16%	0.21	6.82%	0.10

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

图表76: 2024H1/Q2 家电上游主要现金流、合同负债及存货变动

	经营性现金流净额 (亿元)						合同负债 (亿元)					存货 (亿元)				
	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比	2024H1	2023H1	2024Q1	同比	环比
三花智控	11.62	17.19	-32.41%	10.54	9.83	7.23%	0.63	0.87	0.77	-27.64%	-18.48%	45.10	40.05	49.79	12.59%	-9.43%
海立股份	5.55	-1.61	-	5.35	2.04	162.54%	1.14	0.72	1.42	59.31%	-19.59%	30.53	32.89	32.97	-7.19%	-7.41%
长虹华意	3.69	5.78	-36.10%	8.11	9.84	-17.60%	0.42	0.57	0.55	-26.11%	-23.84%	12.84	10.44	13.04	22.90%	-1.59%
盾安环境	2.72	-1.74	-	2.05	-0.02	-	0.74	0.70	1.09	5.72%	-31.78%	13.54	13.60	15.52	-0.40%	-12.72%
冰轮环境	-2.59	-2.96	-	1.18	2.03	-41.76%	8.75	10.01	9.08	-12.58%	-3.63%	12.75	14.00	11.76	-8.90%	8.45%
东贝集团	0.61	1.38	-55.88%	2.79	3.98	-29.90%	0.43	0.31	0.46	37.88%	-6.77%	8.01	7.19	8.36	11.45%	-4.15%
康盛股份	0.70	2.35	-70.05%	0.51	1.91	-73.07%	0.12	0.13	0.16	-6.38%	-27.38%	1.94	1.76	2.23	10.07%	-13.07%
禾盛新材	0.78	1.35	-42.74%	0.95	0.70	36.25%	0.06	0.02	0.06	171.46%	8.30%	4.05	4.18	4.36	-3.26%	-7.14%
德昌股份	1.37	0.06	2308.60%	0.87	0.09	862.96%	0.23	0.19	0.33	21.48%	-30.23%	4.33	2.85	3.76	52.06%	15.00%
春光科技	0.45	-1.15	-	-0.30	-0.99	-	0.06	0.09	0.03	-36.38%	115.42%	3.93	2.98	2.85	31.73%	37.67%
亿利达	0.75	0.72	4.31%	0.53	0.29	82.64%	0.25	0.24	0.27	3.59%	-4.97%	5.82	5.67	5.59	2.64%	4.05%
奇精机械	0.43	1.07	-59.64%	0.66	1.16	-43.20%	0.01	0.00	0.02	996.87%	-18.05%	3.95	3.88	4.01	1.91%	-1.32%
汉宇集团	1.10	1.53	-28.05%	0.48	0.77	-37.49%	0.11	0.11	0.10	5.13%	12.26%	2.43	2.30	2.43	5.64%	-0.17%
天银机电	0.08	0.67	-87.85%	0.63	0.90	-30.18%	1.07	0.75	1.05	44.12%	2.42%	4.38	4.90	4.94	-10.62%	-11.29%
金海高科	0.44	0.64	-30.59%	0.25	0.31	-21.07%	0.05	0.01	0.00	767.27%	975.11%	1.38	1.41	1.44	-2.44%	-3.98%
联合精密	0.49	1.05	-53.04%	0.19	0.71	-73.84%	0.00	0.00	0.00	-87.19%	-77.45%	0.62	0.60	0.60	3.86%	3.79%
英特科技	0.13	0.30	-56.24%	0.39	0.58	-33.66%	0.00	0.00	0.00	98.57%	-30.63%	0.72	0.69	0.68	4.08%	6.13%

英华特	0.34	0.46	-26.85%	0.39	0.63	-38.04%	0.16	0.17	0.10	-6.07%	63.84%	1.09	0.81	0.90	33.88%	21.23%
合计	28.68	27.09	5.84%	35.56	34.76	2.31%	14.24	14.88	15.48	-4.29%	-7.99%	157.38	150.20	165.21	4.78%	-4.74%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

8. 投资建议：弱市彰显韧性，换新弹性可期

2024 年家电板块中期业绩披露完毕，行业收入稳健增长，盈利能力延续改善，龙头业绩表现优异、韧性凸显。最后重申行业观点，2024 年以旧换新中央资金落地，补贴力度比肩家电下乡，内销正逢更新大周期，政策兑现弹性可期，内销预期或迎来反转。分子行业看：1) 白电 2024H1 出货节奏前高后低，空调全年展望稳中有增，冰洗产品刚性更新需求支撑内需；龙头出口订单保持较快增长，外销景气有望延续；2) 黑电龙头份额提升势能强劲，需求有望受政策带动，面板价格压力或趋减轻；3) 清洁电器内销预计弱复苏，需要重点关注国产龙头品牌出海节奏；4) 后周期估值均处历史底部，需关注地产政策预期变化以及以旧换新效果；5) 小家电整体景气短期承压，需结合跟踪挖掘结构性机会，新兴品类、渠道及出海带来的结构性机遇持续涌现。建议关注：一是份额企稳回升、高质量的高股息公司代表白电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家，同时关注海信家电等二线标的弹性；二是品类首次纳入补贴名录的厨电龙头，推荐华帝股份，关注老板电器；三是格局优化及产品升级的黑电龙头，推荐海信视像，建议关注 TCL 电子；此外也建议积极关注石头科技、科沃斯等智能家居标的，以及苏泊尔等高股息标的。

9. 风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。**以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 关税预期引起出口节奏波动。**7 月家电出口表现好于大盘，关税预期升温阶段出口订单或有前置，若虹吸效应持续，可能造成后续出口节奏大幅波动。
- 3) 原材料成本大幅上涨。**原材料占主要家电公司营业成本 80% 以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼