



白电板块业绩稳中向好，公募增持绩优龙头

——家电行业 2024 年半年报综述

家电分析师：杨策

白电板块业绩稳中向好，公募增持绩优龙头

——家电行业 2024 年半年报综述

2024 年 9 月 17 日

核心观点

- **受益于消费需求释放和出口逐步改善，家电板块收入增势良好。**2024 年 H1 家电板块（SW）实现营业收入 7986.91 亿元，同比增长 6.27%，其中除厨卫和照明外各子板块均实现正增长。分季度来看，24Q2 行业实现营业收入 4241.43 亿元，同比增长 4.69%，板块收入延续良好增长态势。展望未来，随着海内外节庆促销来临与以旧换新拉动需求释放、以及海外渠道补库延续等利好因素共振，家电板块在白电景气复苏的支撑下，良好增势有望延续。
- **结构优化叠加数字化变革提升经营质效，行业盈利能力持续改善。**2024H1 家电行业累计实现归母净利润 577.68 亿元，同比增长 7.87%，增速略优于营收。分季度来看，2024Q1 和 2024Q2 分别实现归母净利润 263.57 亿元和 359.55 亿元，同比分别增长 10.07%和 6.3%，主要受益于报告期内产品需求改善及结构优化。2024H1 家电板块毛利率为 27.20%，同比提升 1.15PCT，其中 2024Q2 家电行业整体毛利率为 25.77%，同比基本持平；净利率为 8.81%，同比提升 0.10PCT，家电企业积极把握景气上行的有利机遇，提质增效、优化结构，盈利能力实现提升。
- **白电出口延续强势，业绩表现稳中向好。**2024 年 H1 白电行业实现营业收入 5328.82 亿元，同比增长 7.13%，分季度来看，24Q1 和 24Q2 营业收入分别为 2491.50 亿元和 2837.33 亿元，同比增长 9.37%和 5.23%。利润方面，2024 年 H1 白电行业实现归母净利润 485.52 亿元，同比增长 14.86%。其中 24Q1 和 24Q2 实现归母净利润 198.53 亿元和 286.99 亿元，同比增长 16.13%和 14.00%，外销景气回升，白电行业格局优势和成本红利释放，业绩增长好于收入。展望未来，尽管海外低基数效应逐渐减退，但以旧换新等促消费政策效果有望逐步显现，白电板块或延续良好增势。
- **公募基金对家电配置力度加大，白电绩优龙头最受青睐。**受益于以旧换新政策利好、行业景气复苏和业绩改善，家电板块投资情绪显著回暖。2024 年以来，家电板块逐渐走强，公募基金对家电板块配置力度顺势提升，截至 2024 年二季度末，家电板块重仓个股市值在公募基金持仓中占 4.34%，较 2024Q1 增加了 0.78PCT。其中公募基金持有市值排名前三的标的分别为美的集团、海尔智家和格力电器，重仓市值分别为 299.27、166.52、101.99 亿元，重仓持股数环比分别增加 16.81%、14.58%和 19.25%。
- **投资建议：**家电行业业绩稳中向好，白电板块表现靓丽，优质标的受公募基金增持，未来板块仍有望受到以旧换新需求释放、海外渠道补库延续、原材料价格中枢下移等利好因素驱动。随着建议关注三条主线，一是综合实力强劲、有望受益于国内外需求改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）、海尔智家（600690.SH）；二是有望受益于地产政策催化、景气存在边际改善预期的厨电，推荐老板电器（002508.SZ）和华帝股份（002035.SZ）；三是海外渠道建设稳步推进、有望受益于出口端景气回升的清洁电器龙头，推荐石头科技（688169.SH）。
- **风险提示：**原材料价格变动的风险；内外销需求改善不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

家用电器行业

推荐

维持评级

分析师

杨策

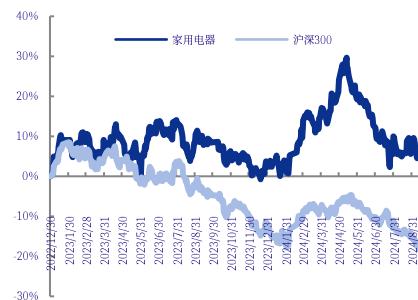
☎：010-8092-7615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深 300 表现图

2024-09-13



资料来源：中国银河证券研究院

目录

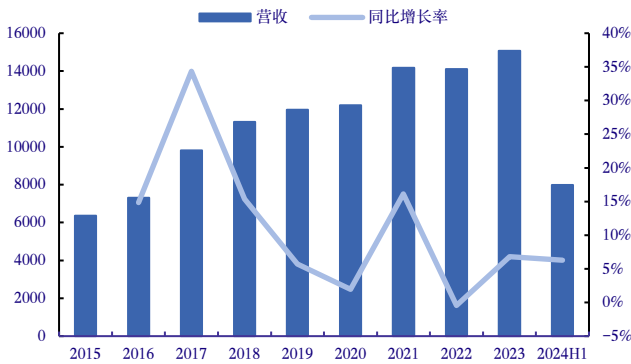
Catalog

一、 家电行业：营收延续增势，盈利能力改善	4
二、 白电：经营质效提升，业绩增长靓丽	5
三、 厨卫：受地产景气影响较大，较高基数下业绩承压	7
四、 小家电：部分品类竞争加剧，业绩走势分化	9
五、 黑电：出口端延续复苏，面板涨价挤压盈利	12
六、 零部件：景气度小幅回升，转型多点开花	13
七、 照明：需求平淡，业绩分化	15
八、 公募基金持续增配白电板块，绩优龙头深受青睐	17
九、 投资建议	19
十、 风险提示	19

一、家电行业：营收延续增势，盈利能力改善

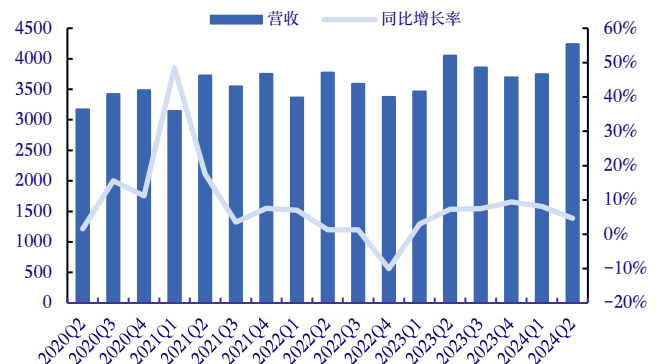
2024年H1家电板块（SW）实现营业收入7986.91亿元，同比增长6.27%，其中除厨卫和照明外各子板块均实现正增长。分季度来看，24Q2家电行业实现营业收入4241.43亿元，同比增长4.69%，板块收入延续良好增长态势。随着年末国内外各大节庆促销临近，叠加以旧换新拉动需求释放、以及海外渠道有序补库、原材料价格中枢下移等利好因素共振，家电板块在白电景气复苏的支撑下，良好增势有望延续。

图1：家电板块年度累计营收（亿元）及同比变化



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

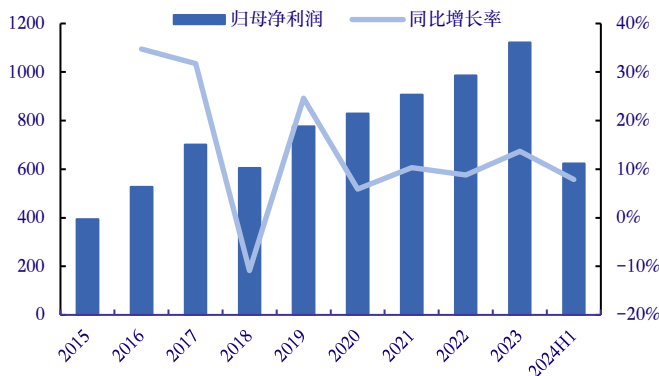
图2：家电板块单季度营收（亿元）及同比变化



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

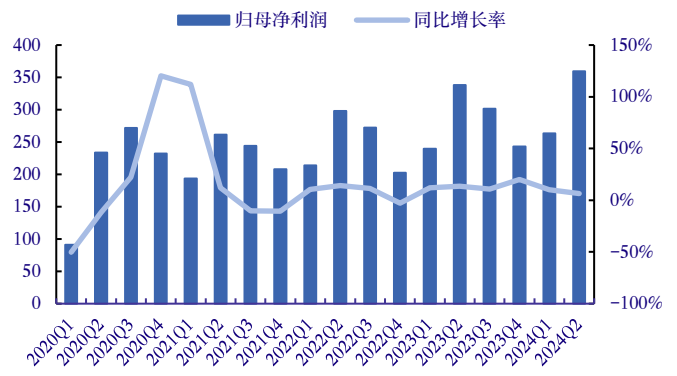
产品结构优化叠加数字化变革提升经营质效，行业盈利能力持续改善。2024H1家电行业累计实现归母净利润623.13亿元，同比增长7.87%，增速略优于营收。分季度来看，2024Q1和2024Q2分别实现归母净利润263.57亿元和359.55亿元，同比分别增长10.07%和6.3%，主要受益于产品需求改善、结构优化及企业经营质效提升。2024H1家电板块毛利率为27.20%，同比提升1.15PCT，其中2024Q2家电行业整体毛利率为25.77%，同比基本持平；净利率为8.81%，同比提升0.10PCT，家电企业积极把握景气上行的有利机遇，提质增效、优化结构，盈利能力实现提升。

图3：家电板块年度归母净利润（亿元）及同比变化



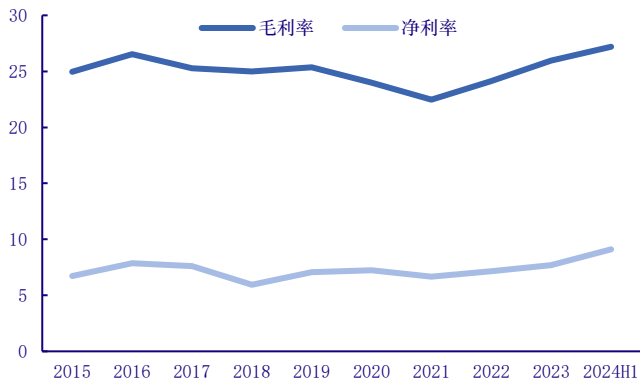
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：家电板块季度归母净利润（亿元）及同比变化



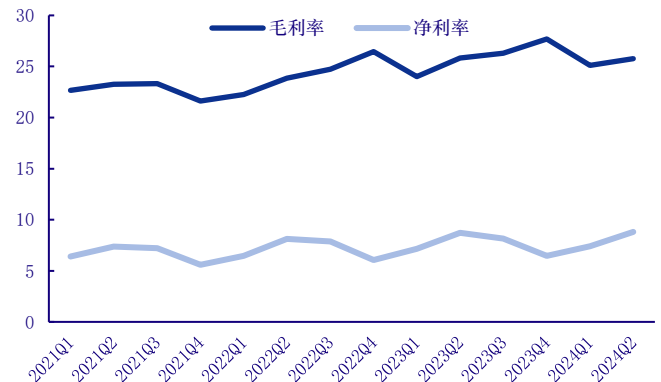
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5: 家电板块年度毛利率及净利率 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 家电板块季度毛利率及净利率 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

为便于跟踪和分析, 我们选取了 53 家电上市公司来代表家电各细分子行业业绩表现和财务情况变化, 其中白电 9 家, 黑电 6 家, 厨卫 9 家, 小家电 14 家, 照明 5 家, 零部件 10 家, 标的如下表展示。

表 1: 家电子行业选取公司列表

白电	黑电	小家电	厨卫	零部件	照明
美的集团	深康佳 A	苏泊尔	华帝股份	三花智控	佛山照明
长虹美菱	康冠科技	九阳股份	老板电器	星帅尔	阳光照明
格力电器	兆驰股份	科沃斯	万和电气	盾安环境	得邦照明
海信家电	海信视像	新宝股份	浙江美大	东方电热	欧普照明
TCL 智家	四川长虹	小熊电器	火星人	富佳股份	立达信
澳柯玛	极米科技	北鼎股份	亿田智能	天银机电	
海尔智家		德尔玛	帅丰电器	海立股份	
春兰股份		比依股份	奥普家居	汉宇集团	
惠而浦		莱克电气	开能健康	长虹华意	
		荣泰健康		振邦智能	
		飞科电器			
		爱仕达			
		倍轻松			
		石头科技			

备注: 根据公司公告, 奥马电器更名为 TCL 智家, 股票代码未更改

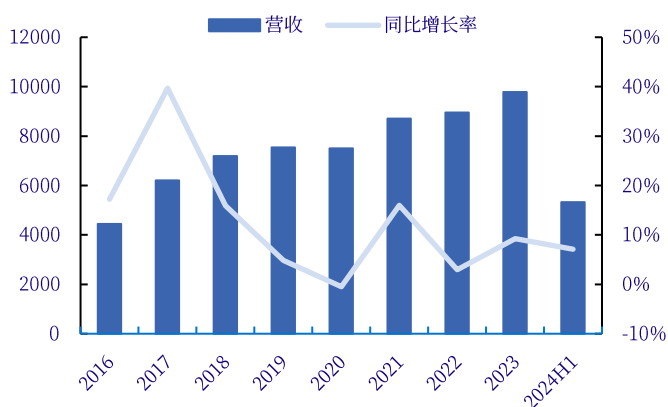
资料来源: 中国银河证券研究院

二、白电: 经营质效提升, 业绩增长靓丽

白电出口表现强劲, 收入表现稳中向好。上半年空调、冰箱、洗衣机累计出货量分别为 11347.22 万台、4695.43 万台、4134.48 万台, 同比分别增长 15.51%、13.82%、11.82%, 其中内销分别为

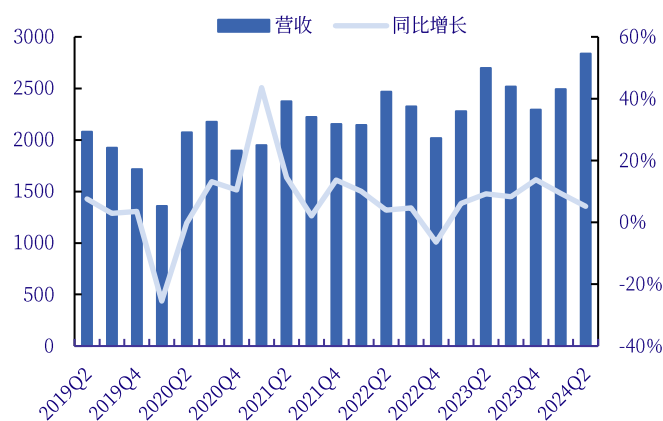
20686.52万台、2124.13万台、1972.54万台，同比分别增长5.34%、3.67%、2.41%，出口分别为5260.70万台、2571.30万台、2161.94万台，同比分别增长30.03%、23.82%、22.06%，白电出口需求显著回暖，驱动行业收入改善。2024年H1白电行业实现营业收入5328.82亿元，同比增长7.13%，分季度来看，24Q1和24Q2营业收入分别为2491.50亿元和2837.33亿元，同比增长9.37%和5.23%。利润方面，2024年H1白电行业实现归母净利润485.52亿元，同比增长14.86%，业绩表现靓丽。分季度来看，24Q1和24Q2实现归母净利润198.53亿元和286.99亿元，同比增长16.13%和14.00%，景气回升的有利背景下，白电行业格局优势和成本红利释放，业绩增长好于收入。展望下半年，尽管低基数效应逐渐减退，但以旧换新政策效果逐步释放叠加海内外大促临近，白电板块有望延续良好增势。

图7：白电板块年度营收（亿元）及同比变化



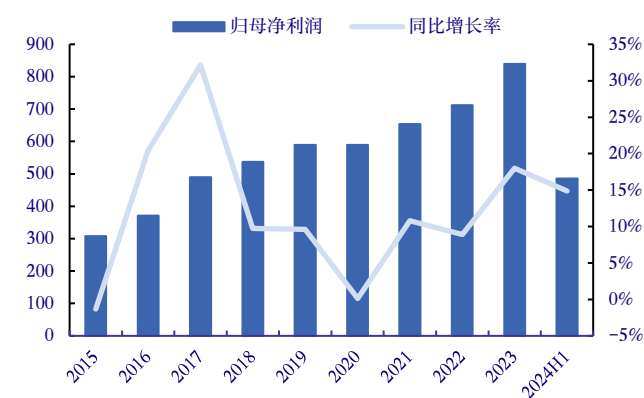
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：白电板块季度营收（亿元）及同比变化



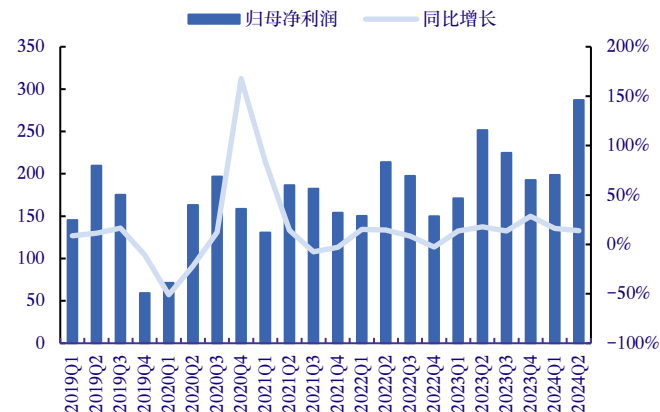
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：白电板块年度归母净利润（亿元）及同比变化



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

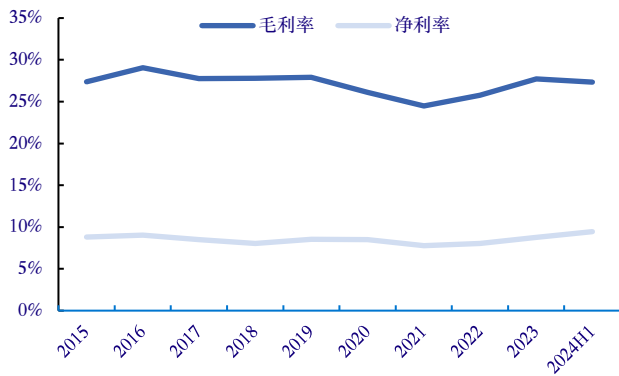
图10：白电板块季度归母净利润（亿元）及同比变化



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

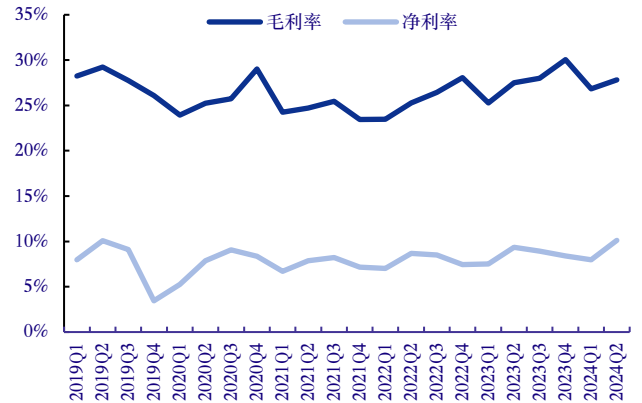
白电板块盈利能力改善，净利率提升态势延续。上半年白电板块毛利率为27.35%，同比提升0.87PCT，净利率9.45%，同比提升0.65PCT。分季度来看2024Q1和2024Q2毛利率分别为26.84%和27.81%，同比分别提升1.57PCT和0.29PCT，毛利率同比延续改善。白电企业提质增效，经营成果优化，多数企业盈利能力提升，2024Q1和2024Q2单季白电板块净利率分别为7.97%和10.11%，同比提升0.46PCT和0.78PCT，其中Q2净利率改善幅度强于毛利率，企业经营质效提升，费用管控优化。展望下半年，铜、塑料件等原材料价格中枢有望下移，叠加企业通过优化产品结构、提质增效等手段呵护毛利率，白电龙头业绩有望稳中向好。

图11: 白电板块年度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12: 白电板块季度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分公司来看, 龙头企业经营稳健, 二三线出口型企业弹性释放显著。2024 年 H1 美的、格力、海尔营收同比增长 10.28%、0.50%和 3.04%, 归母净利润同比增长 14.11%、11.54%和 16.25%, 经营业绩稳健, 与白电品类增长趋势趋同。从盈利能力来看, 2024 年 H1 美的、格力、海尔毛利率分别同比提升 1.85PCT、1.73PCT 和 0.17PCT, 净利率同比提升 0.32PCT、1.47PCT 和 0.95PCT, 龙头经营质效稳中向好。出口品牌表现强势, 业绩实现靓丽增长, 其中海信家电、TCL 智家(原奥马电器)2024 年 H1 营收同比分别增长 13.27%、72.33%, 归母净利润同比分别增长 34.61%、39.49%, 业绩改善弹性优于白电整体。

表 2: 白电公司经营数据

上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
美的集团	1116.39	10.36%	2181.22	10.28%	118.04	15.84%	208.04	14.11%	26.76%	26.99%	10.57%	9.69%
长虹美菱	90.08	15.43%	149.48	16.52%	2.59	10.18%	4.15	15.91%	9.89%	12.86%	2.88%	2.84%
格力电器	636.91	-0.63%	1002.87	0.50%	94.61	10.47%	141.36	11.54%	30.92%	28.59%	14.85%	13.85%
海信家电	251.56	6.98%	486.42	13.27%	10.35	17.26%	20.16	34.61%	20.95%	21.53%	4.11%	6.23%
TCL 智家	47.64	68.84%	89.62	72.33%	3.34	44.86%	5.59	39.49%	25.35%	28.19%	7.01%	11.89%
澳柯玛	20.64	-21.03%	46.22	-9.35%	0.18	-59.62%	0.50	-33.36%	14.84%	13.70%	0.88%	1.11%
海尔智家	666.45	0.13%	1356.23	3.04%	56.47	13.11%	104.20	16.25%	32.33%	30.44%	8.47%	7.82%
春兰股份	0.25	-17.81%	0.44	-63.56%	1.19	1266.33%	1.20	271.87%	30.08%	47.71%	469.03%	272.40%
惠而浦	7.41	-27.17%	16.34	-19.28%	0.21	-14.4%	0.31	190.36%	27.81%	27.35%	10.11%	9.45%

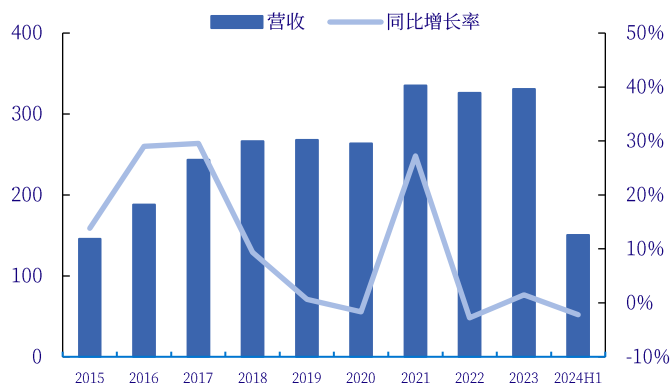
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

三、厨卫: 受地产景气影响较大, 较高基数下业绩承压

厨电作为地产后周期板块, 受地产景气影响较大, 业绩正逐步筑底。奥维云网数据显示, 2024 年 H1 国内厨卫大家电零售规模为 771 亿元, 同比下降 2.3%, 随着下调首付比例、贷款利率、认房不认贷、放松限购的利好政策接连发布, 地产端逐步筑底, 厨卫板块存在企稳改善的预期。厨卫板块 2024H1 实现营业收入 150.66 亿元, 同比减少 2.23%; 实现归母净利润 17.91 亿元, 同比减少 21.95%。分季度来看, 24Q1 和 24Q2 分别实现营业收入 72.27 和 78.39 亿元, 同比分别增长 5.54%

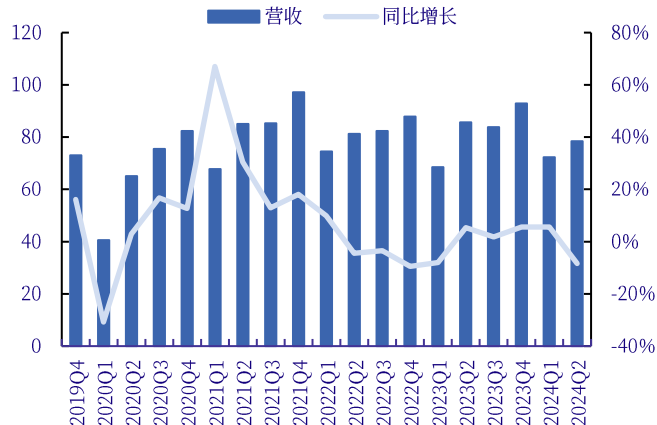
和减少 8.44%，归母净利润分别为 9.04 和 8.87 亿元，同比分别减少 0.81%和 35.88%，在去年同期竣工释放导致的高基数下，厨卫板块 Q2 表现承压。

图13: 厨卫板块年度营收 (亿元) 及同比变化



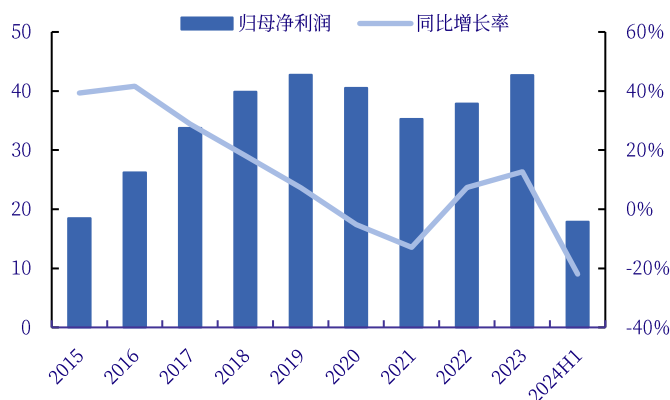
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 厨卫板块季度营收 (亿元) 及同比变化



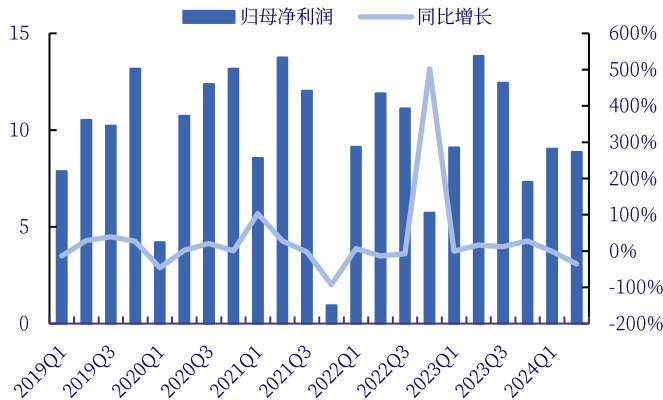
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 厨卫板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

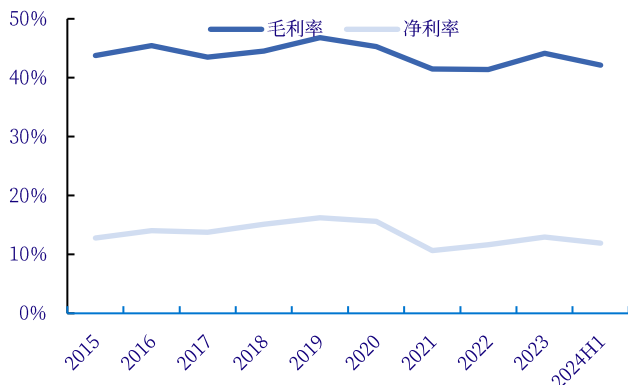
图16: 厨卫板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

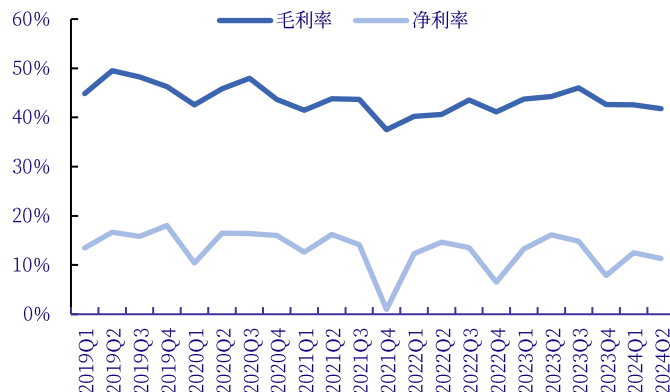
2024 年 H1 厨卫板块整体毛利率为 42.14%，同比减少 1.91PCT。分季度来看，24Q1 和 24Q2 毛利率分别为 42.53%和 41.77%，同比分别减少 1.22PCT 和 2.50PCT，主要系景气下滑、行业竞争加剧所致。费用端来看，24Q1 和 24Q2 净利率分别为 12.50%和 11.32%，同比减少 0.80PCT 和 4.84PCT，与地产高度绑定的集成灶需求不振，传统厨电竞争激烈，费用投放加大，盈利承压。

图17: 厨电板块年度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图18: 厨电板块季度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分公司来看,集成灶遇冷,传统烟灶格局优化,龙头韧性逐步显现。2024年上半年,以集成灶为主要产品的亿田智能、浙江美大、火星人和帅丰电器收入均有所承压,营收同比分别下滑44.42%、40.56%、31.90%和48.62%;传统厨电企业老板电器和华帝股份营收则分别变化-4.16%和7.68%,归母净利润分别变化-8.48%和14.77%,龙头企业凭借自身较强品牌力和较高的渠道壁垒,经营展现韧性。

表3: 厨电公司经营数据

上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
华帝股份	17.20	2.07%	31.01	7.68%	1.76	8.44%	3.00	14.77%	39.73%	40.68%	10.21%	9.63%
老板电器	24.92	-9.63%	47.29	-4.16%	3.61	1.43%	7.59	-8.48%	47.29%	48.88%	14.48%	15.84%
万和电气	18.31	24.86%	38.11	24.16%	1.89	-28.50%	3.55	-14.15%	34.34%	33.16%	10.33%	9.32%
浙江美大	1.86	-57.09%	4.59	-40.56%	0.20	-81.22%	0.98	-55.26%	41.63%	44.32%	10.96%	20.95%
火星人	3.49	-42.97%	6.97	-31.90%	0.04	-94.69%	0.41	-69.82%	46.97%	46.31%	1.19%	5.89%
亿田智能	2.16	-44.39%	3.43	-44.42%	0.13	-80.35%	0.18	-86.12%	42.96%	43.58%	6.06%	5.14%
帅丰电器	1.16	-58.44%	2.33	-48.62%	0.18	-72.79%	0.40	-64.67%	43.78%	44.19%	15.49%	17.22%
奥普家居	4.81	-6.71%	8.62	0.03%	0.71	-1.86%	1.23	-12.93%	44.88%	46.00%	14.80%	14.55%
开能健康	4.48	5.73%	8.29	4.23%	0.35	127.62%	0.57	6.04%	40.91%	40.50%	7.76%	8.83%

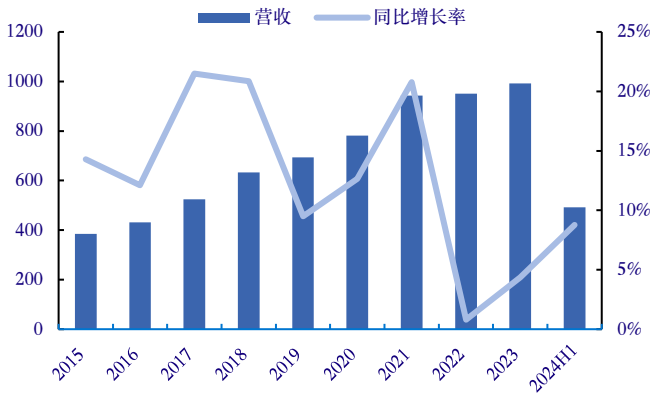
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

四、小家电: 部分品类竞争加剧, 业绩走势分化

上半年小家电板块实现营业收入491.88亿元,同比上升8.78%,分季度来看,24Q1和24Q2小家电实现营业收入234.87亿元和257.01亿元,同比增长12.11%和5.90%,主要得益于去年同期收入下滑造成的低基数、部分品类需求修复和企业积极出海创收。2024年H1小家电板块实现归母净利润46.68亿元,同比上升3.52%,主要得益于以石头科技为代表的清洁电器内外销显著改善。2024年二季度小家电板块实现归母净利润24.42亿元,同比减少3.38%,主要系6·18大促期间厂商以价换量并加大渠道投放,导致盈利能力承压。考虑到下半年海内外旺季促销释放需求,低基数

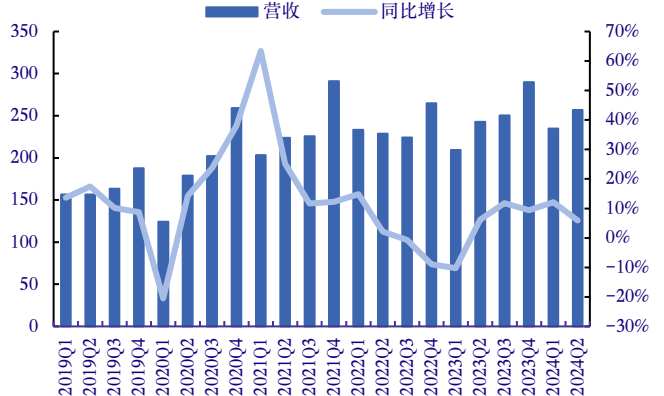
下小家电表现有望逐步改善。

图19: 小家电板块年度营收(亿元)及同比变化



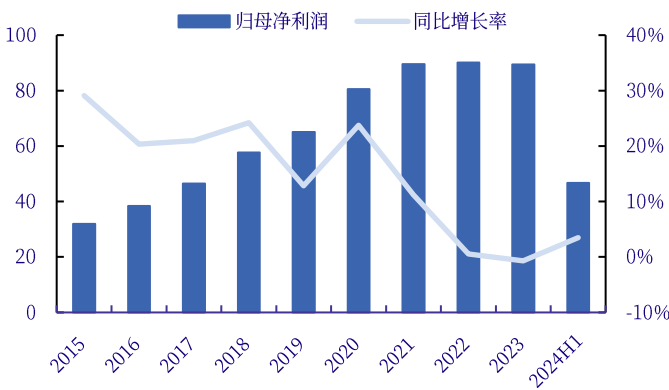
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图20: 小家电板块季度营收(亿元)及同比变化



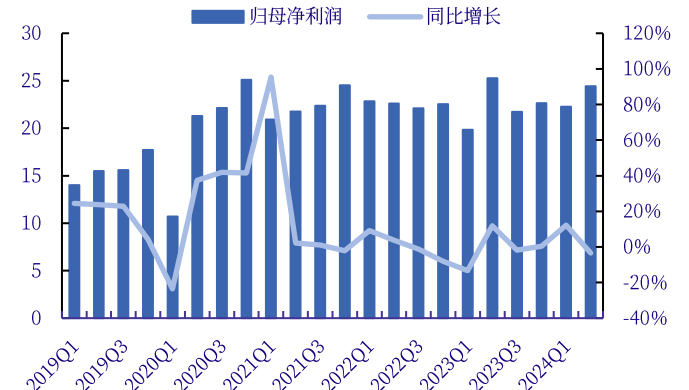
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图21: 小家电板块年度归母净利润(亿元)及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

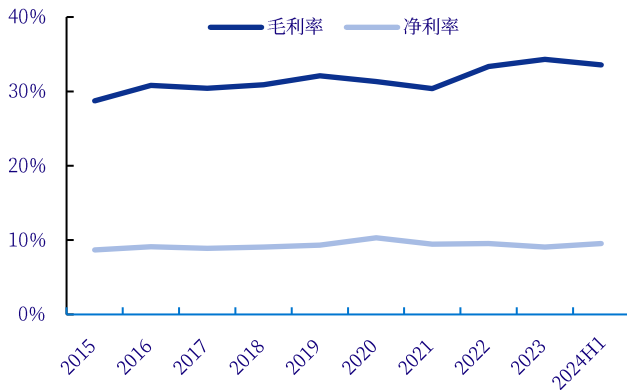
图22: 小家电板块季度归母净利润(亿元)及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

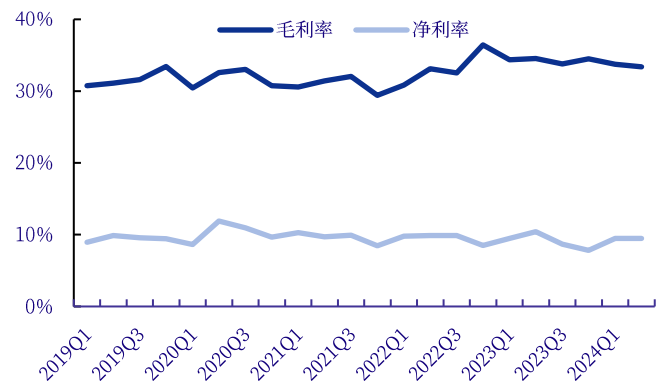
同质化生产及需求不足使得小家电市场竞争激烈，品牌纷纷增加销售投入，净利率承压。2024年 H1 小家电板块毛利率为 33.54%，同比下降 0.93PCT，分季度来看，24Q1 和 24Q2 毛利率分别为 33.73%和 33.37%，同比下降 0.64PCT 和 1.18PCT。2024 年 H1 小家电板块净利率同比下滑 0.47 个 PCT 至 9.54%，其中 24Q1 净利率为 9.48%，同比基本持平；24Q2 净利率为 9.50%，同比下滑 0.91PCT。整体来看，板块毛利率及净利率均小幅承压，我们认为主要系部分品类价格竞争加剧叠加销售费用率抬升，挤压盈利空间。

图23: 小家电板块年度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图24: 小家电板块季度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

小家电不同品类表现分化, 厨小电以价换量, 清洁电器低基数下恢复增长。厨小电方面, 奥维云网(AVC)2024年1-6月全渠道推总数据显示, 厨房小家电整体零售额261亿元, 同比下降5.4%, 零售量13149万台, 同比上涨0.4%; 线上零售额206亿元, 同比下降2.8%; 线下零售额55亿元, 同比下降13.8%, 其中豆浆机、电炖锅、咖啡机等厨房小家电复苏态势良好。清洁电器方面, 石头科技凭借全能基站以价换量和稳健的出海策略, 2024年H1营业收入同比增长30.90%, 延续强劲增长, 在直营渠道赋能、规模效应与产品结构优化等因素的共同带动之下, 业绩弹性释放。

表4: 小家电公司经营数据

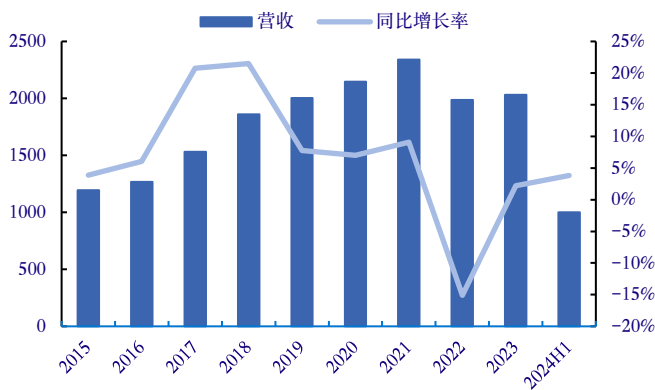
上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	24H1	2024Q2	2024H1
苏泊尔	55.86	11.29%	109.65	9.84%	4.71	6.40%	9.41	7%	24.38%	24.40%	8.43%	8.57%
九阳股份	23.21	-4.29%	43.87	1.60%	0.45	-63.88%	1.75	-29%	29.10%	28.07%	1.96%	3.94%
爱仕达	6.07	5.28%	12.90	10.78%	-0.24	-13.93%	(0.04)	-95%	28.32%	29.89%	-3.97%	-0.37%
新宝股份	42.49	20.51%	77.23	21.53%	2.69	5.06%	4.42	12%	21.63%	21.76%	6.34%	6.12%
小熊电器	9.37	-14.01%	21.31	-8.97%	0.10	-85.89%	1.61	-32%	34.39%	36.70%	1.08%	7.55%
北鼎股份	1.63	7.83%	3.22	0.22%	0.09	-53.42%	0.32	-15%	48.26%	48.96%	5.73%	9.91%
德尔玛	9.05	1.63%	16.21	4.22%	0.45	0.81%	0.68	1%	33.10%	32.11%	4.93%	4.11%
比依股份	5.40	14.26%	8.60	1.08%	0.58	-28.27%	0.68	-46%	19.14%	16.84%	10.71%	7.69%
莱克电气	24.37	33.73%	47.50	30.13%	3.31	-14.95%	6.02	5%	23.93%	24.90%	13.56%	12.70%
荣泰健康	4.24	-15.84%	8.25	-7.30%	0.49	-27.92%	1.11	6%	30.62%	33.17%	11.45%	13.50%
飞科电器	11.44	-11.94%	23.19	-13.27%	1.35	-52.98%	3.15	-48%	54.07%	55.61%	11.83%	13.61%
倍轻松	3.10	-16.45%	6.04	0.69%	0.11	-144.74%	0.26	-203%	60.92%	61.82%	3.39%	4.33%
科沃斯	35.02	-10.39%	69.76	-2.35%	3.11	20.67%	6.09	4%	51.05%	49.12%	8.89%	8.73%
石头科技	25.75	16.33%	44.16	30.90%	7.22	34.91%	11.21	52%	51.89%	53.81%	28.04%	25.38%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

五、黑电：出口端延续复苏，面板涨价挤压盈利

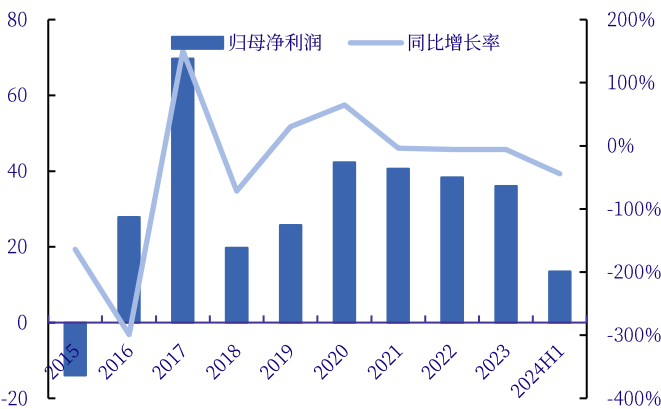
黑电行业受外需拉动，收入小幅回升。2024年H1黑电板块实现营业收入1000.13亿元，同比增长3.83%，其中24Q1板块实现营业收入467.02亿元，同比增长2.03%；24Q2板块实现营业收入533.11亿元，同比增长5.46%，增速有所提升。利润方面，2024年H1黑电行业实现归母净利润13.51亿元，同比下降44.12%，其中24Q1黑电行业实现归母净利润7.47亿元，同比下降51.65%，24Q2黑电行业实现归母净利润6.04亿元，同比下降30.80%，主要系面板涨价严重挤压厂商利润空间。展望后续，全球黑电大屏化趋势延续，MiniLED渗透率提升，板块龙头有望借此机会优化产品结构，提升全球市场份额，通过抢夺国际龙头市场份额，提升自身市场地位。

图25：黑电板块年度营收（亿元）及同比变化



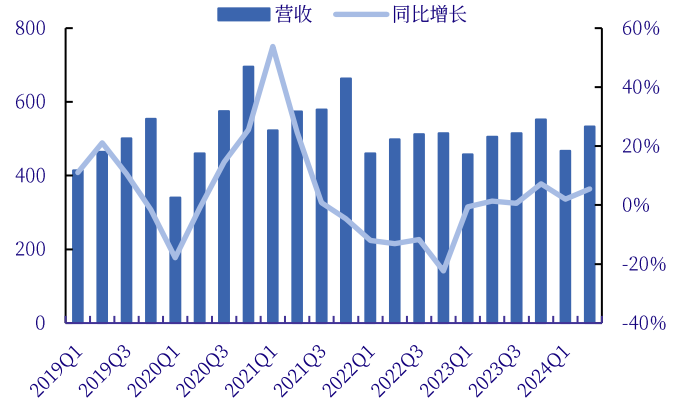
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图27：黑电板块年度归母净利润（亿元）及同比变化



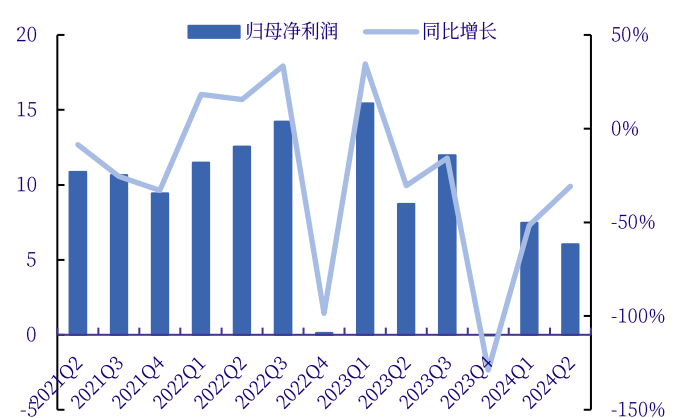
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图26：黑电板块季度营收（亿元）及同比变化



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

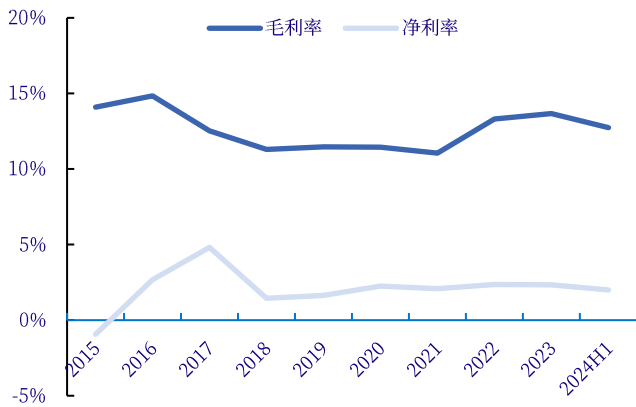
图28：黑电板块季度归母净利润（亿元）及同比变化



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

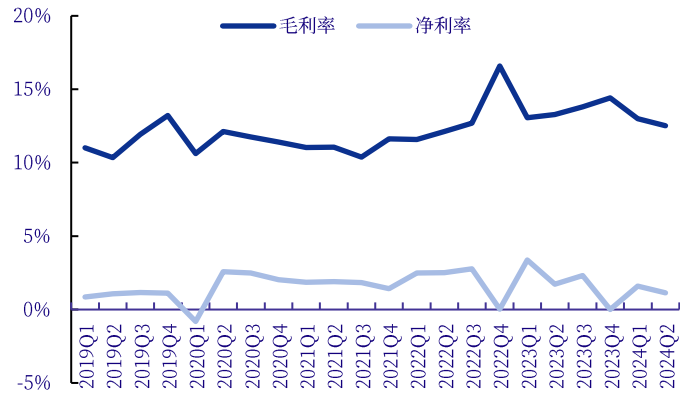
面板涨价对黑电盈利的影响逐步显现，议价能力较高的龙头企业有望展现韧性。2024年H1黑电板块毛利率为12.74%，同比下滑0.44PCT，其中24Q1毛利率为12.99%，同比下降0.07PCT，24Q2毛利率为12.53%，同比下降0.76PCT，面板涨价持续挤压企业毛利率。2024年H1黑电板块净利率为1.99%，同比下降1.07PCT。24Q1和24Q2净利率分别为1.60%和1.13%，同比分别下降1.78PCT和0.59PCT，黑电板块净利率较为薄弱，净利率增长承压。

图29：黑电板块年度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图30：黑电板块季度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分公司来看，海信视像 2024 年 H1 营收同比增长 2.36%，海外渠道深化叠加产品竞争力带动份额提升，龙头地位夯实，业绩展现韧性。由于投影设备销量增速放缓，极米科技 2024 年 H1 收入同比下降 1.66%，业绩承压。兆驰股份 2024 年 H1 营业收入同比增长 23.07%，业绩同比增长 24% 表现较为亮眼。

表 5：黑电公司经营数据

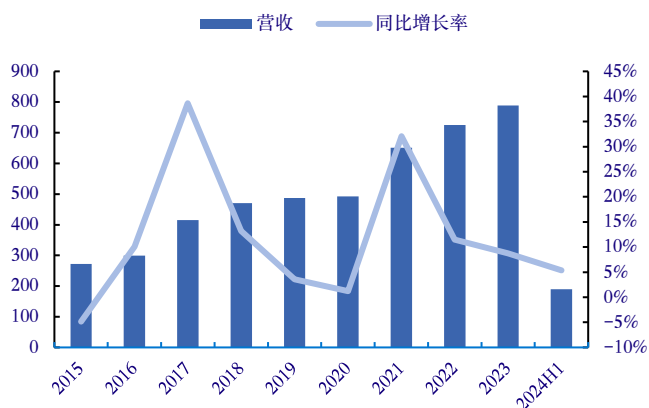
上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
深康佳 A	29.50	-49.76%	54.13	-48.31%	-5.77	67.01%	-10.88	462.81% 亏损翻倍	7.62%	7.44%	-	-
康冠科技	37.66	34.27%	66.00	32.76%	2.23	-23.32%	4.09	-24.89%	14.91%	13.92%	5.93%	6.17%
兆驰股份	54.14	33.98%	95.20	23.07%	4.96	41.25%	9.11	24.04%	17.60%	17.67%	9.17%	10.39%
海信视像	127.60	-4.72%	254.61	2.36%	3.67	-11.74%	8.34	-19.56%	15.86%	15.81%	2.88%	4.10%
四川长虹	276.48	16.65%	514.19	10.24%	1.05	-12.11%	2.80	38.71%	9.70%	10.21%	0.38%	1.61%
极米科技	7.74	4.20%	16.00	-1.66%	-0.10	-125.21%	0.04	-95.58%	30.17%	29.08%	-1.32%	0.24%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

六、零部件：景气度小幅回升，转型多点开花

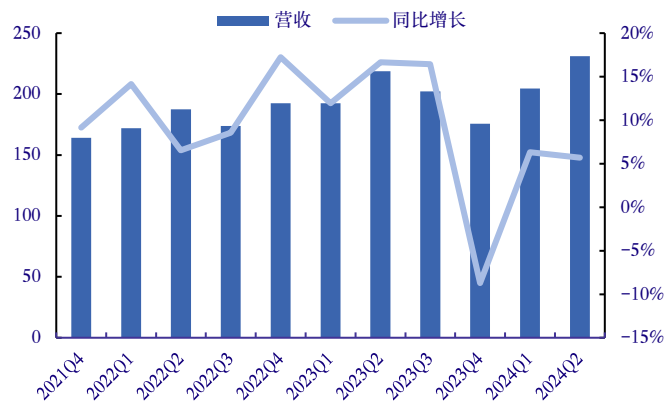
受益于白电等家用电器需求改善，家电零部件行业景气有所回升。2024 年 H1 零部件板块实现营业收入 435.70 亿元，同比增长 5.33%。分季度来看，24Q1 和 24Q2 分别实现营业收入 204.61 和 231.08 亿元，同比变化 6.32%和 5.68%。受益于下游家电需求改善，同时在传统家电业务基础上，零部件企业积极开展新业务，进军新能源车、光伏、通信等高景气度行业，打造新的业绩驱动，转型成效逐步显现。

图31: 零部件板块年度营收(亿元)及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

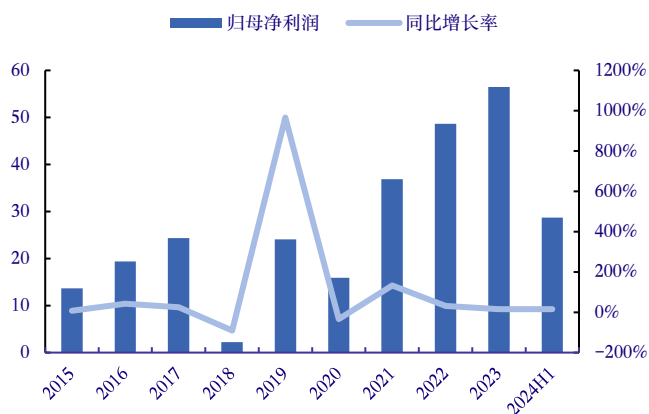
图32: 零部件板块季度营收(亿元)及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

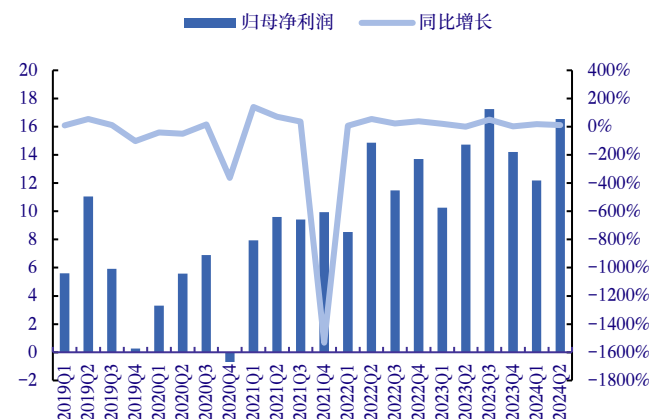
业绩方面, 2024年H1零部件行业实现归母净利润28.72亿元, 同比增长14.94%, 其中24Q1和24Q2分别实现归母净利润12.18亿元和16.55亿元, 同比分别增长18.79%和12.27%, 主要受益于下游白电板块需求旺盛以及新业务逐步放量。

图33: 零部件板块年度归母净利(亿元)及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

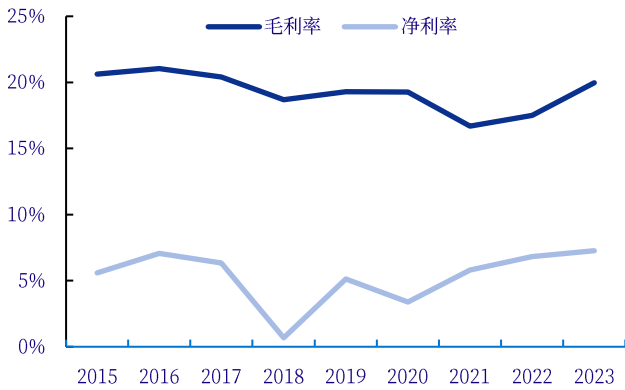
图34: 零部件板块季度归母净利(亿元)及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

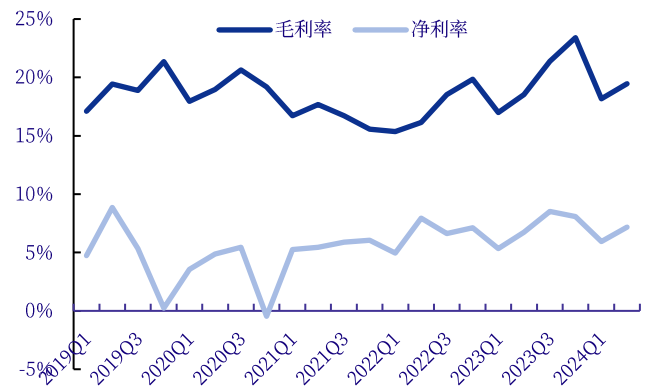
随着规模效应显现和企业降本提效, 零部件企业盈利能力延续改善。2024年H1零部件板块毛利率为18.86%, 同比增长1.04PCT, 其中24Q1毛利率为18.18%, 同比增长1.18PCT, 24Q2毛利率为19.45%, 同比增长0.93PCT, 主要受益于零部件企业转型业务规模效应逐步显现, 产品结构持续优化。净利率方面, 受益于龙头零部件企业降本增效, 板块24Q1和24Q2净利率分别为5.95%和7.16%, 同比分别增长0.62PCT和0.42PCT。

图35：零部件板块年度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图36：零部件板块季度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表6：零部件公司经营数据

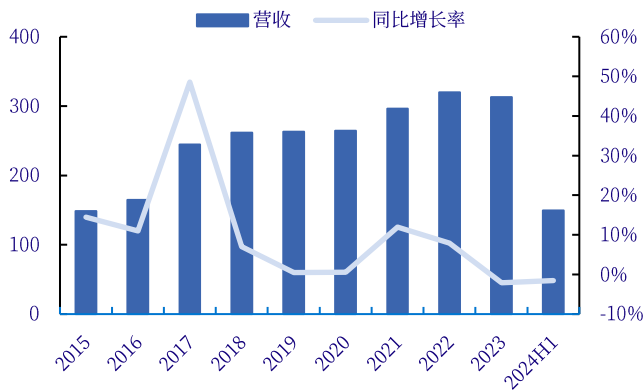
上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
三花智控	72.37	5.64%	136.76	9.16%	8.67	9.23%	15.15	8.59%	27.83%	27.46%	11.98%	11.13%
星帅尔	5.79	-40.89%	10.43	-32.90%	0.40	-44.10%	0.92	-20.23%	15.41%	17.65%	6.83%	8.95%
盾安环境	37.20	18.76%	63.46	13.87%	2.65	59.68%	4.74	44.02%	18.34%	18.00%	7.14%	7.45%
东方电热	11.83	3.88%	20.59	0.63%	1.27	1.68%	2.13	10.61%	22.15%	22.80%	10.73%	10.32%
富佳股份	5.93	6.12%	10.19	4.32%	0.58	-29.57%	1.07	-0.35%	19.24%	19.75%	9.77%	10.40%
天银机电	3.19	27.92%	5.06	8.08%	0.30	74.43%	0.33	-3.98%	22.89%	23.01%	9.26%	6.71%
海立股份	54.01	10.49%	109.81	19.49%	0.11	-149.55%	0.04	-108.58%	11.80%	11.12%	0.20%	-0.11%
汉宇集团	2.86	8.54%	5.52	6.30%	0.60	-13.53%	1.17	0.39%	33.19%	34.87%	20.97%	21.14%
长虹华意	33.90	-3.14%	67.30	-13.01%	1.47	44.26%	2.27	37.65%	12.82%	11.42%	4.33%	4.76%
振邦智能	4.01	30.90%	6.59	26.90%	0.51	-27.22%	0.90	-2.22%	23.54%	24.90%	12.65%	13.73%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

七、照明：需求平淡，业绩分化

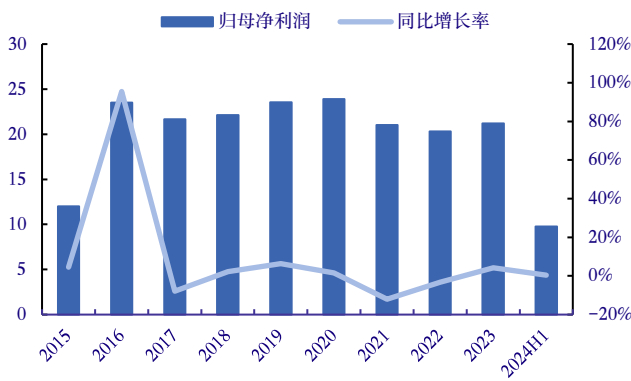
照明板块需求表现平淡，收入增长承压。2024年H1照明板块实现营业收入149.34亿元，同比减少1.53%，其中24Q1实现营业收入74.29亿元，同比增长5.44%，24Q2实现营业收入75.05亿元，同比下降7.57%。照明行业步入成熟发展期，需求平淡，行业增长存在一定压力。业绩方面，2024年H1照明板块实现归母净利润9.77亿元，同比增长0.35%。分季度看，24Q1实现归母净利润4.00亿元，同比增长23.92%，24Q2实现归母净利润5.77亿元，同比下滑11.33%，业绩增速放缓。

图37: 照明板块年度营收 (亿元) 及同比变化



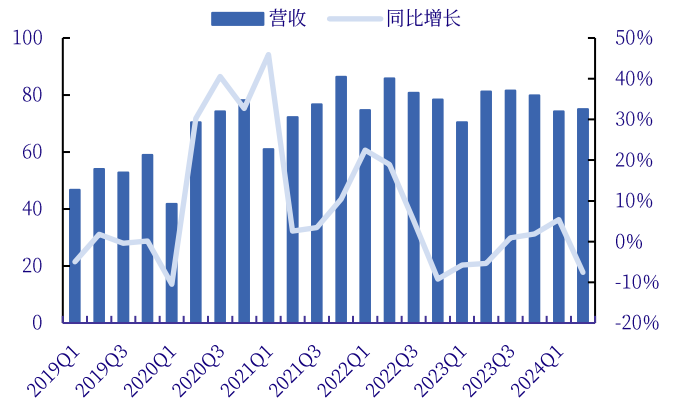
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图39: 照明板块半年度归母净利润 (亿元) 及同比变化



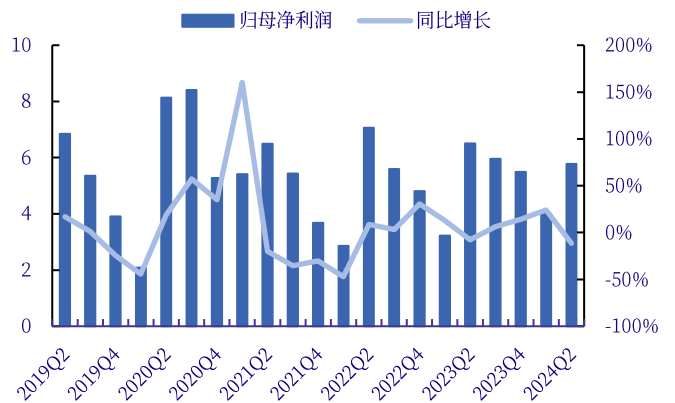
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图38: 照明板块季度营收 (亿元) 及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图40: 照明板块季度归母净利润 (亿元) 及同比变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

成本红利如期释放, 照明板块盈利能力改善。2024 年 H1 照明板块毛利率为 27.92%, 同比提升 1.48PCT, 24Q1 和 24Q2 毛利率分别为 27.01% 和 28.81%, 同比分别提升 3.28PCT 和 2.21PCT, 主要得益于原材料价格中枢回落, 以及智能照明、车载照明等新品结构优化释放盈利空间。24Q1 和 24Q2 净利率分别为 5.38% 和 7.69%, 同比分别变化提升 0.38PCT 和 0.74PCT, 企业渠道建设、产品转型和管理质效等方面存在差异, 净利率走势分化, 其中得邦照明受益于车载新业务发展稳健, 盈利能力提升, 业绩呈现改善。

图41: 照明板块年度毛利率及净利率

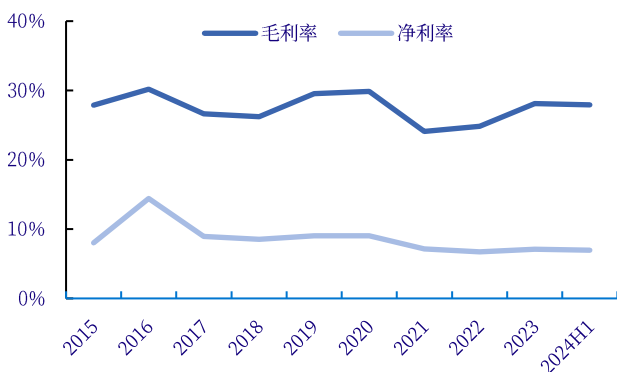
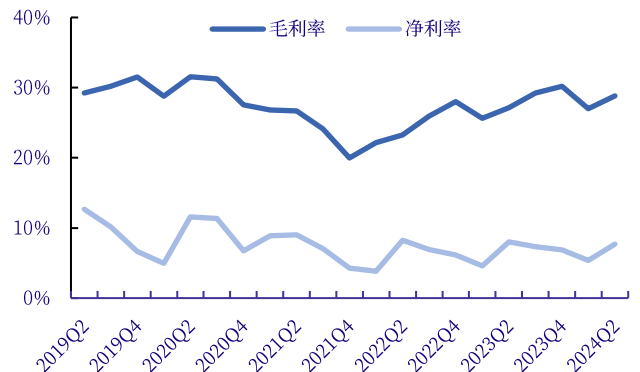


图42: 照明板块季度毛利率及净利率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表 7: 照明公司经营数据

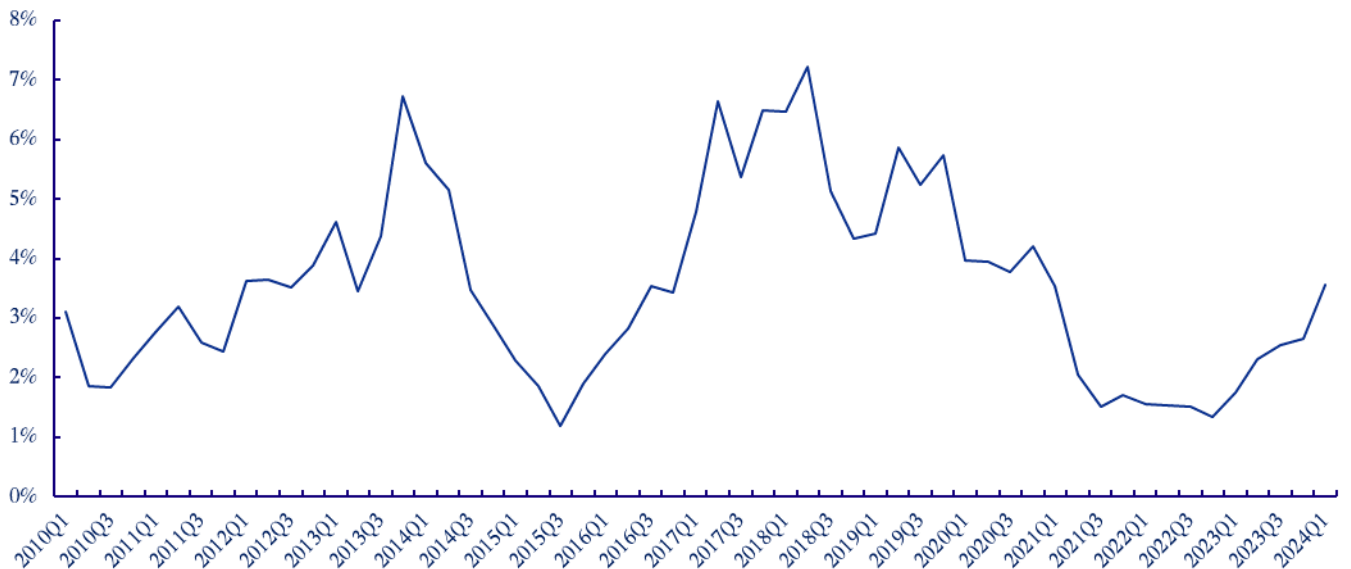
上市公司	营收 (亿元)				归母净利润 (亿元)				毛利率		净利率	
	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024Q2 同比	24H1	24H1 同比	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
佛山照明	22.67	-4.43%	47.85	4.78%	1.09	5.65%	1.92	13.79%	20.38%	19.29%	4.79%	5.30%
阳光照明	8.32	7.85%	16.61	-23.11%	0.21	-74.26%	0.73	-48.18%	36.56%	35.73%	2.56%	4.59%
得邦照明	10.58	-21.61%	21.43	0.40%	1.03	4.67%	1.78	8.05%	21.46%	21.12%	9.75%	8.27%
欧普照明	17.83	-12.64%	33.66	5.52%	2.64	-11.72%	3.85	-3.04%	40.02%	39.29%	14.80%	11.47%
立达信	15.65	-1.32%	29.79	-21.58%	0.80	18.23%	1.49	45.83%	29.11%	29.45%	5.13%	5.01%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

八、公募基金持续增配白电板块，绩优龙头深受青睐

受益于景气复苏和业绩改善，家电板块投资情绪显著回暖。过去三年，由于地产端需求收缩、海外去库等不利因素冲击家电行业投资情绪，公募基金对家电板块配置力度显著降低，随着 2023 年行业景气复苏，公募基金对家电个股投资热情触底回升。步入 2024 年以来，家电板块逐渐走强，公募基金对家电板块配置力度顺势提升，截至 2024 年二季度末，家电板块重仓个股市值在公募基金持仓中占 4.34%，较 2024Q1 增加了 0.78PCT。

图43: 公募基金重仓持股中家电个股市值合计占比



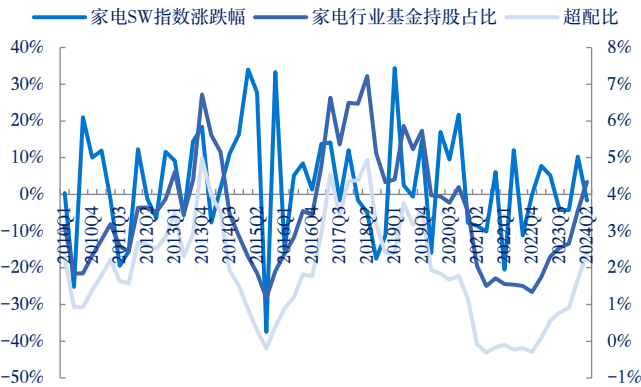
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

2024Q2 家电 SW 指数累计下跌 1.61%，公募基金对家电行业超配比例（家电行业持仓占比与全部 A 股中家电行业市值占比的差值）显著回升至 2.40%，行业连续六个季度维持超配，投资情绪显著好于 2021 年和 2022 年同期（除 2021Q1 外，其他时间均为低配），主要系资金对其他行业减

持力度较大，家电行业占比被动提升。

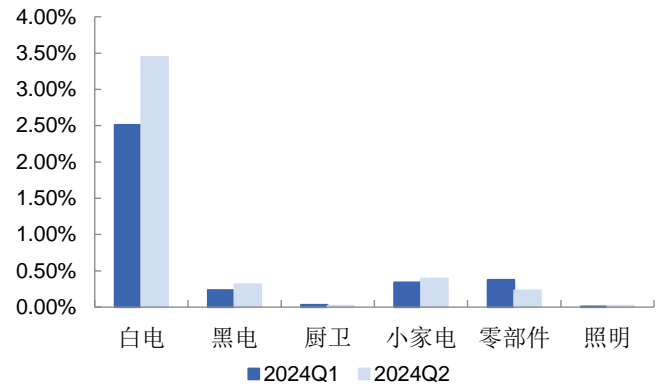
从子板块来看，公募基金对家电行业的配置（4.34%）主要集中在白电板块，截至2024年二季度末，白电配置比例环比提升0.93PCT至3.44%，黑电、小家电、照明配置比例环比分别提升0.081PCT、0.05PCT、0.01PCT，厨卫、零部件板块行业持仓比例环比下降0.01PCT和提高0.14PCT，配置比例变动与各细分行业景气变化趋势基本吻合

图44: 家电行业基金持股占比、超配比(右轴)与指数涨跌幅(左轴)走势对比



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

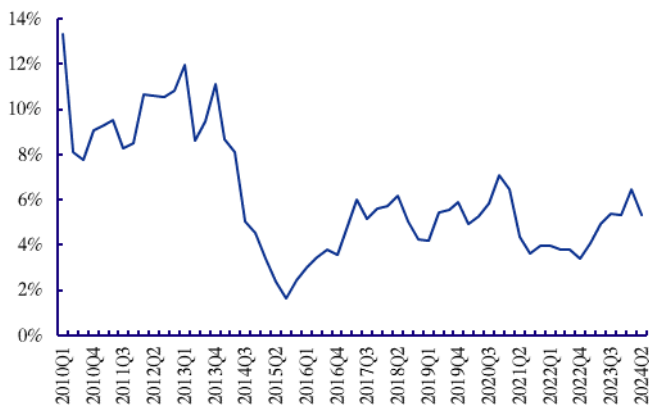
图45: 公募基金重仓持股中家电各子版块市值占比及变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

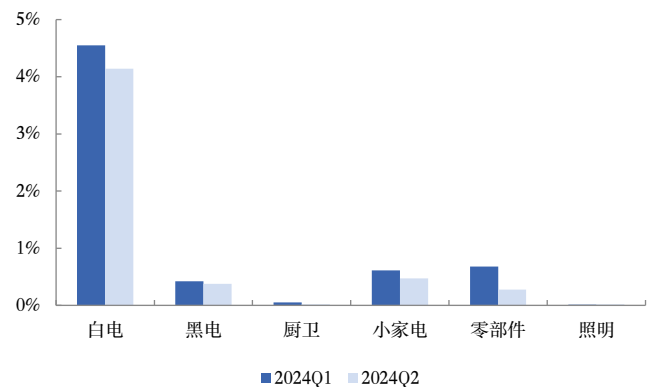
截至2024二季度末,基金重仓家电板块市值占家电板块自由流通市值比例为5.35%,相比24Q1减少1.09PCT,公募基金作为中长期投资者,持仓占比提升有利于板块投资结构的优化。分板块来看,一季度末公募基金持有白电板块股票市值占在家电板块自由流通总市值中占比最高(4.55%),黑电、厨电、小家电、零部件、照明占比分别为0.42%、0.05%、0.61%、0.68%和0.01%,均有所下降。

图46: 家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图47: 家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

大白马深受资金青睐,部分新赛道投资倾向分化。2024年二季度末基金持有市值排名前三的分别为美的集团、海尔智家和格力电器,重仓市值分别为299.27、166.52、101.99亿元。分板块来看:白电龙头依然为基金配置重点,整体呈现加仓趋势,重仓持有美的集团、海尔智家和格力电器的基金家数分别为737、261和287只,环比分别减少了9只、9只、84只,持股数环比增加16.81%、14.58%和19.25%。厨电板块中,老板电器持股数环比减少50.65%。小家电企业持股表现分化,新宝股份、小熊电器持股数量显著增加,飞科电器持仓量较为稳定,苏泊尔略遭减持,倍轻松遭大幅

减持。清洁电器中，重仓持有科沃斯的基金家数增加 11 只，重仓持有石头科技的基金家数增加了 10 只，对其持股数环比增加 17.00%。零部件板块中，头部企业盾安环境和三花智控股数环比分别减少了 46.15%和 33.74%，重仓基金数分别减少了 17 和 123 只。

表 8: 家电行业公募基金持仓市值 Top20 重仓股情况一览

排名	证券代码	证券名称	重仓市值 (亿元)	持股数量 (万股)	季度持仓变动比例 (%)	重仓持有量 (只)	变化量 (只)
1	000333.SZ	美的集团	299.27	46398.10	16.81	737	-9
2	600690.SH	海尔智家	166.52	58673.67	14.58	261	-9
3	000651.SZ	格力电器	101.99	26004.90	19.25	287	-84
4	688169.SH	石头科技	58.82	1498.59	17.00	211	10
5	600060.SH	海信视像	42.37	17125.49	-17.42	59	-11
6	002050.SZ	三花智控	34.93	18306.55	-33.74	76	-123
7	000921.SZ	海信家电	22.29	6914.53	-26.99	47	-56
8	6690.HK	海尔智家	10.02	4207.09	8.70	13	0
9	002429.SZ	兆驰股份	9.77	20318.82	20.12	23	6
10	002032.SZ	苏泊尔	5.40	1078.52	-12.35	13	-8
11	1070.HK	TCL 电子	4.01	6951.50	7908.64	22	21
12	002402.SZ	和而泰	3.42	3190.70	4.40	18	-1
13	002011.SZ	盾安环境	3.17	3221.39	-46.15	13	-17
14	603486.SH	科沃斯	2.80	592.43	55.37	19	11
15	0921.HK	海信家电	2.19	933.82	-33.98	10	-7
16	603868.SH	飞科电器	2.17	564.82	0.00	4	-1
17	002508.SZ	老板电器	2.05	926.72	-50.65	16	-8
18	002668.SZ	TCL 智家	1.82	2006.59	229.27	8	5
19	000521.SZ	长虹美菱	1.71	2257.47	-76.77	16	-23
20	603303.SH	得邦照明	1.70	1479.28	-0.67	2	-1

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

九、投资建议

家电行业业绩稳中向好，白电板块表现靓丽，优质标的受公募基金增持，未来板块仍有望受到以旧换新需求释放、海外渠道补库延续、原材料价格中枢下移等利好因素驱动。随着建议关注三条主线，一是综合实力强劲、有望受益于国内外需求改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）、海尔智家（600690.SH）；二是有望受益于地产政策催化、景气存在边际改善预期的厨电，推荐老板电器（002508.SZ）和华帝股份（002035.SZ）；三是海外渠道建设稳步推进、有望受益于出口端景气回升的清洁电器龙头，推荐石头科技（688169.SH）。

十、风险提示

原材料价格变动的风险；内外销需求改善不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

图表目录

图 1: 家电板块年度累计营收 (亿元) 及同比变化.....	4
图 2: 家电板块单季度营收 (亿元) 及同比变化.....	4
图 3: 家电板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	4
图 4: 家电板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	4
图 5: 家电板块年度毛利率及净利率 (%)	5
图 6: 家电板块季度毛利率及净利率 (%)	5
图 7: 白电板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	6
图 8: 白电板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	6
图 9: 白电板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	6
图 10: 白电板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	6
图 11: 白电板块年度毛利率及净利率	7
图 12: 白电板块季度毛利率及净利率	7
图 13: 厨卫板块年度营收 (亿元) 及同比变化	8
图 14: 厨卫板块季度营收 (亿元) 及同比变化	8
图 15: 厨卫板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化	8
图 16: 厨卫板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	8
图 17: 厨电板块年度毛利率及净利率	9
图 18: 厨电板块季度毛利率及净利率	9
图 19: 小家电板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	10
图 20: 小家电板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	10
图 21: 小家电板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	10
图 22: 小家电板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	10
图 23: 小家电板块年度毛利率及净利率	11
图 24: 小家电板块季度毛利率及净利率	11
图 25: 黑电板块年度营收 (亿元) 及同比变化	12
图 26: 黑电板块季度营收 (亿元) 及同比变化	12
图 27: 黑电板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	12
图 28: 黑电板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	12
图 29: 黑电板块年度毛利率及净利率	13
图 30: 黑电板块季度毛利率及净利率	13
图 31: 零部件板块年度营收 (亿元) 及同比变化.....	14
图 32: 零部件板块季度营收 (亿元) 及同比变化.....	14
图 33: 零部件板块年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	14
图 34: 零部件板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化.....	14

图 35: 零部件板块年度毛利率及净利率	15
图 36: 零部件板块季度毛利率及净利率	15
图 37: 照明板块年度营收 (亿元) 及同比变化	16
图 38: 照明板块季度营收 (亿元) 及同比变化	16
图 39: 照明板块半年度归母净利 (亿元) 及同比变化	16
图 40: 照明板块季度归母净利 (亿元) 及同比变化	16
图 41: 照明板块年度毛利率及净利率	16
图 42: 照明板块季度毛利率及净利率	16
图 43: 公募基金重仓持股中家电个股市值合计占比	17
图 44: 家电行业基金持股占比、超配比 (右轴) 与指数涨跌幅 (左轴) 走势对比	18
图 45: 公募基金重仓持股中家电各子版块市值占比及变化	18
图 46: 家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比	18
图 47: 家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化	18

表 1: 家电子行业选取公司列表.....	5
表 2: 白电公司经营数据.....	7
表 3: 厨电公司经营数据.....	9
表 4: 小家电公司经营数据.....	11
表 5: 黑电公司经营数据.....	13
表 6: 零部件公司经营数据.....	15
表 7: 照明公司经营数据.....	17
表 8: 家电行业公募基金持仓市值 Top20 重仓股情况一览.....	19

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
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月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。	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