

家用电器

证券研究报告

2024年10月02日

白电 24M10 单月排产全面上调，外销高景气延续——24W39 周度研究

周度研究聚焦：白电单月排产全面上调，外销高景气延续——产业在线三大白电 24M10 排产数据

产业在线公布 24 年 10 月白电排产数据，三大白 10 月排产总量 2863 万台，较去年同期实绩+13.4%。三大白最新 10 月排产数据（原预测，变动方向）如下：1）空调：10 月排产 1177 万台，较去年同期实绩+23.9%（+9.6%，上修），其中内/外销分别 533/644 万台，较去年同期实绩分别+5.2%/+51.0%（-7.1%/+33.6%，内外销均上修）。2）冰箱：10 月排产 850 万台，较去年同期实绩+8.6%（+2.0%，上修），其中内/外销分别 427/423 万台，较去年同期实绩分别+3.7%/+14.2%（+4.4%/-0.6%，内销基本维持/外销上修）。3）洗衣机：10 月排产 836 万台，较去年同期实绩+5.6%（+4.2%，上修），其中内/外销分别 467/369 万台，较去年同期实绩分别+5.8%/+5.0%（+5.8%/+2.2%，内销维持/外销上修）。

内销方面，10 月国内白电排产较去年同期实绩有中个位数左右稳健增长。其中，空调单月排产增速有所上调，主要系 8 月国内终端销售对库存去化作用明显，叠加以旧换新政策细化带动需求释放，展望后续增速有望逐步上行，产业在线排产 11/12 月空调内销较去年同期实绩分别+8%/+10%；冰洗品类在政策驱动下需求得到一定程度激活，Q4 内销有望延续稳健态势，且对中高端产品销售形成带动，产业在线排产 11/12 月冰箱内销较去年同期实绩分别+4%/+4%、洗衣机分别+9%/+4%。

出口方面，符合我们此前判断，受海外补库红利+新兴市场带来增量，今年以来家电行业出口景气度较好。据产业在线，未来半年美国仍将延续弱补库，南半球下半年入夏利好空调出口，同时年底海外旺季备货有望支撑出口景气度，叠加美国降息亦形成利好。分品类看，空调 10 月出口排产同比+51%，欧洲炎夏带动空调备货需求强烈带动增速回暖，11/12 月有望延续+41%/+11%高增；冰箱 10/11/12 月出口排产同比+14%/+7%/+1%，排产略有上调主要基于海外黑五备货、欧洲部分地区受地缘政治/供应链等方面影响导致当地生产出现下滑；洗衣机 10/11/12 月出口排产有望保持约 5%增长，主要考虑到美联储降息或导致出口均价上升，故而对出口量造成一定影响。

投资建议：上周（2024/9/23-9/27）家电板块取得双位数正收益，弱于同期沪深 300 涨幅，我们认为主因为年初至今家电板块累积较大涨幅所致。从个股角度，我们认为在流动性显著改善，且后续消费刺激预期强化的背景下，应当更加重视内需主导的标的，可能存在潜在需求改善与估值改善的共振。行业层面，随着以旧换新的深入，线上渠道的逐渐接入，相关标的有望和前述资金面的改善共振。第三，我们认为，基于流动性改善的 beta，适用于所有标的，特别是以美的为代表的头部公司，仍然维持看好。

标的推荐：1) 大家电：如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】；2) 小家电：如【科沃斯】/【极米科技】/【小熊电器】；3) 厨大电：如【华帝股份】/【老板电器】；4) 黑电：如【TCL 电子】；5) 其他家电：如【盾安环境】（与机械组联合覆盖）等。

风险提示：房地产市场景气程度回落；汇率波动风险；原材料价格波动风险；新品销售不及预期。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050004
sungqiana@tfzq.com

赵嘉宁

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524070003
zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

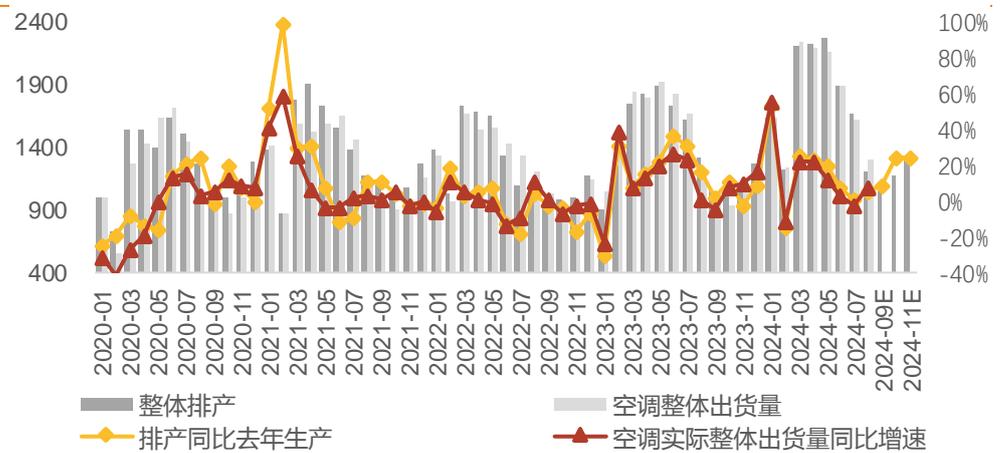
- 《家用电器-行业研究周报:以旧换新政策成效凸显，核心品类零售有效提振——24W38 周度研究》2024-09-24
- 《家用电器-行业研究周报:24M8 奥维家电行业数据点评——24W37 周度研究》2024-09-21
- 《家用电器-行业研究周报:海外主要家电公司 24 年中报总结——24W34 周度研究》2024-09-05

1. 周度研究聚焦：白电 24M10 单月排产全面上调，外销高景气延续——产业在线三大白电排产数据

产业在线公布 24 年 10 月白电排产数据，三大白 10 月排产总量 2863 万台，较去年同期实绩+13.4%。三大白最新 10 月排产数据（原预测，变动方向）如下：

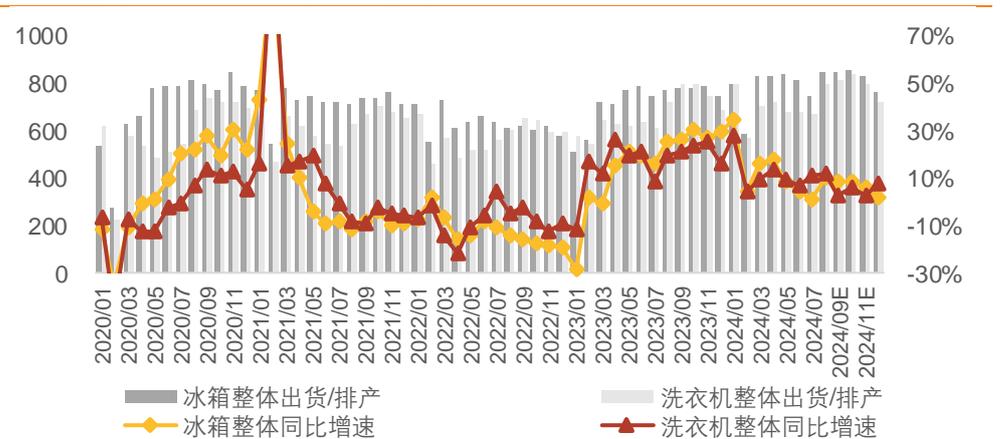
- 1) **空调**：10 月排产 1177 万台，较去年同期实绩+23.9%（+9.6%，上修），其中内/外销分别 533/644 万台，较去年同期实绩分别+5.2%/+51.0%（-7.1%/+33.6%，内外销均上修）。
- 2) **冰箱**：10 月排产 850 万台，较去年同期实绩+8.6%（+2.0%，上修），其中内/外销分别 427/423 万台，较去年同期实绩分别+3.7%/+14.2%（+4.4%/-0.6%，内销基本维持/外销上修）。
- 3) **洗衣机**：10 月排产 836 万台，较去年同期实绩+5.6%（+4.2%，上修），其中内/外销分别 467/369 万台，较去年同期实绩分别+5.8%/+5.0%（+5.8%/+2.2%，内销维持/外销上修）。

图 1：空调排产整体呈现较高景气度（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：冰洗排产整体稳健增长（单位：万台）

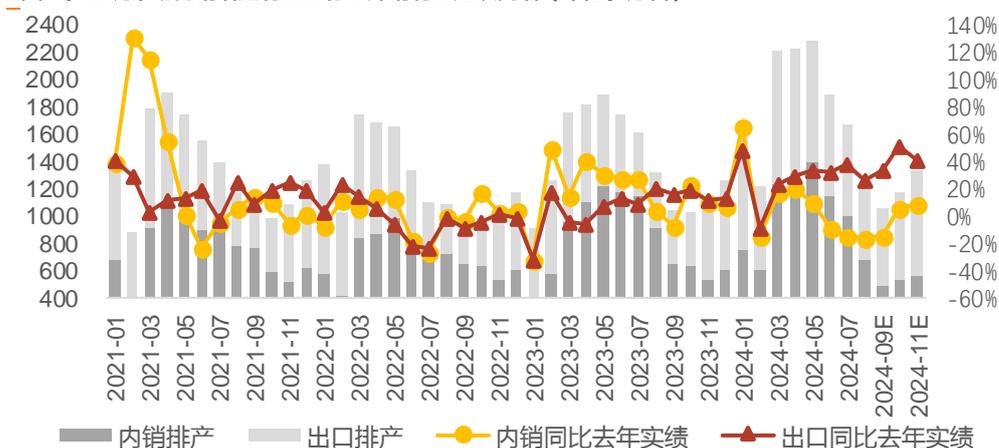


资料来源：产业在线，天风证券研究所

内销方面，10月国内白电排产较去年同期实绩有中个位数左右稳健增长。其中，空调单月排产增速有所上调，主要系8月国内终端销售对库存去化作用明显，叠加以旧换新政策细化带动需求释放，展望后续增速有望逐步上行，产业在线排产11/12月空调内销较去年同期实绩分别+8%/+10%；冰洗品类在政策驱动下需求得到一定程度激活，Q4内销有望延续稳增长态势，且对中高端产品销售形成带动，产业在线排产11/12月冰箱内销较去年同期实绩分别+4%/+4%、洗衣机分别+9%/+4%。

出口方面，符合我们此前判断，受海外补库红利+新兴市场带来增量，今年以来家电行业出口景气度较好。据产业在线，未来半年美国仍将延续弱补库，南半球下半年入夏利好空调出口，同时年底海外旺季备货有望支撑出口景气度，叠加美国降息亦形成利好。分品类看，空调10月出口排产同比+51%，欧洲炎夏带动空调备货需求强烈带动增速回暖，11/12月有望延续+41%/+11%高增；冰箱10/11/12月出口排产同比+14%/+7%/+1%，排产略有上调主要基于海外黑五备货、欧洲部分地区受地缘政治/供应链等方面影响导致当地生产出现下滑；洗衣机10/11/12月出口排产有望保持约5%增长，主要考虑到美联储降息或导致出口均价上升，故而对出口量造成一定影响。

图 3：空调市场内销增速有望上行、外销有望延续高增（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 4：冰箱市场内销受益以旧换新政策、外销承压（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 5：洗衣机市场内外销或延续稳增（单位：万台）

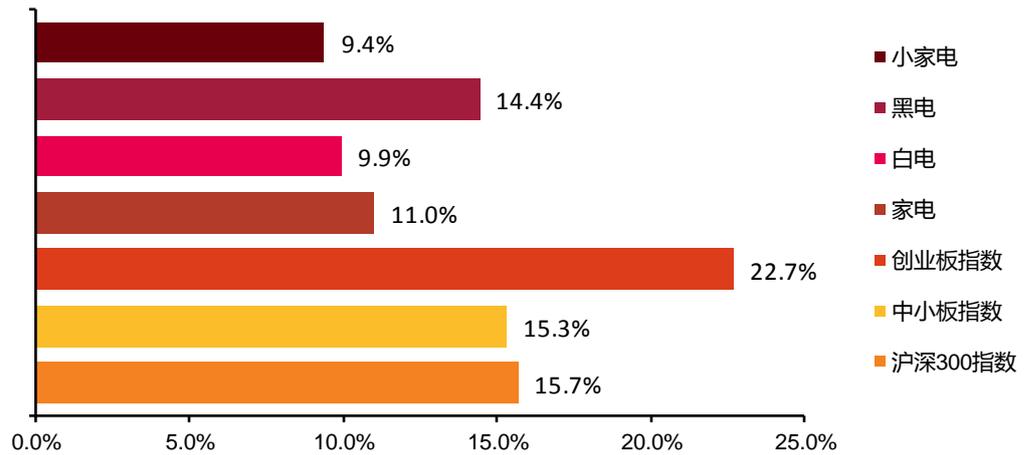


资料来源：产业在线，天风证券研究所

2. 周度家电板块走势

2024/9/23-9/27 期间，沪深 300 指数+15.7%，创业板指数+22.71%，中小板指数+15.34%，家电板块+11.03%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+9.93%、+14.45%、+9.4%。个股中，本周涨幅前五名是天际股份、海信视像、欧普照明、东方电热、三花智控；本周跌幅前五名是石头科技、ST 德豪、苏泊尔、奋达科技、莱克电气。

图 6：周度（2024/9/23-9/27）家电板块走势



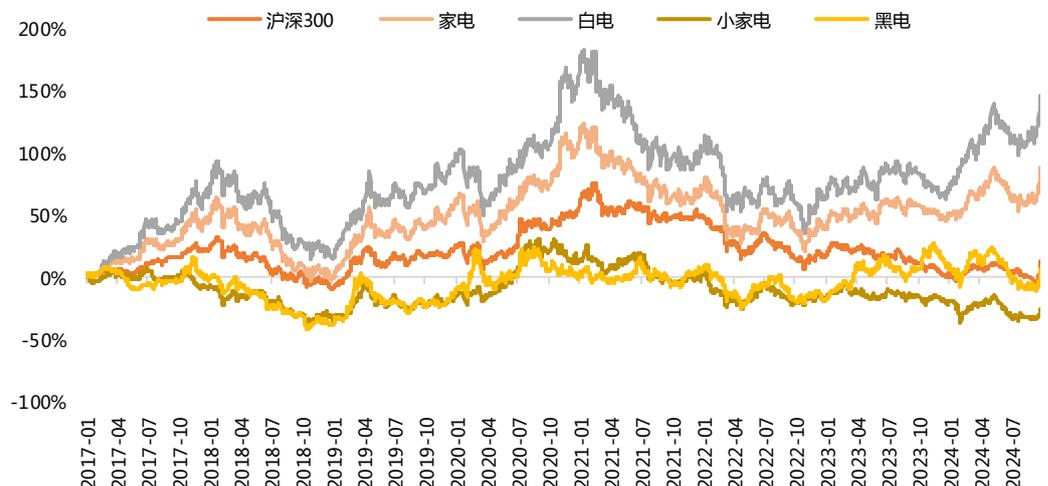
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：周度（2024/9/23-9/27）家电板块周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002759.SZ	天际股份	28.8%	21.3%	1	688169.SH	石头科技	-2.0%	11.5%
2	600060.SH	海信视像	23.1%	6.3%	2	002005.SZ	ST 德豪	-0.7%	3.9%
3	603515.SH	欧普照明	23.0%	2.0%	3	002032.SZ	苏泊尔	4.3%	1.1%
4	300217.SZ	东方电热	21.9%	18.3%	4	002681.SZ	奋达科技	4.8%	39.2%
5	002050.SZ	三花智控	21.1%	10.8%	5	603355.SH	莱克电气	4.9%	2.1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

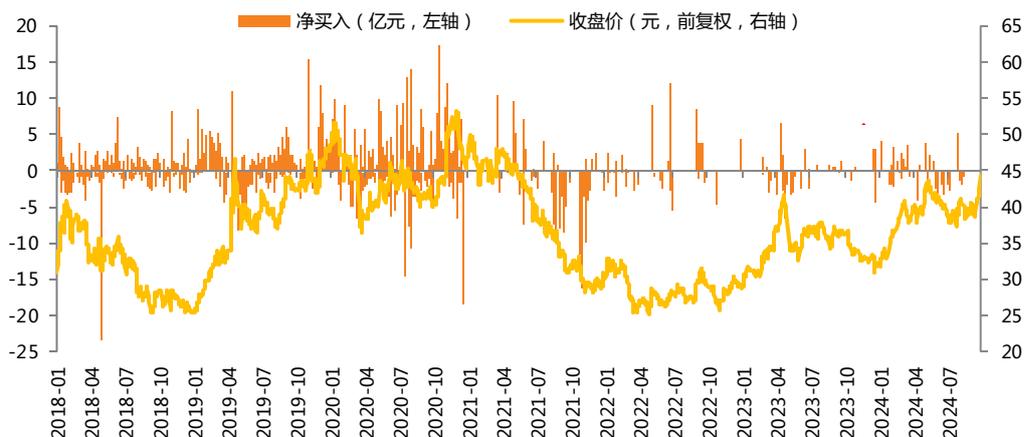
图 7：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

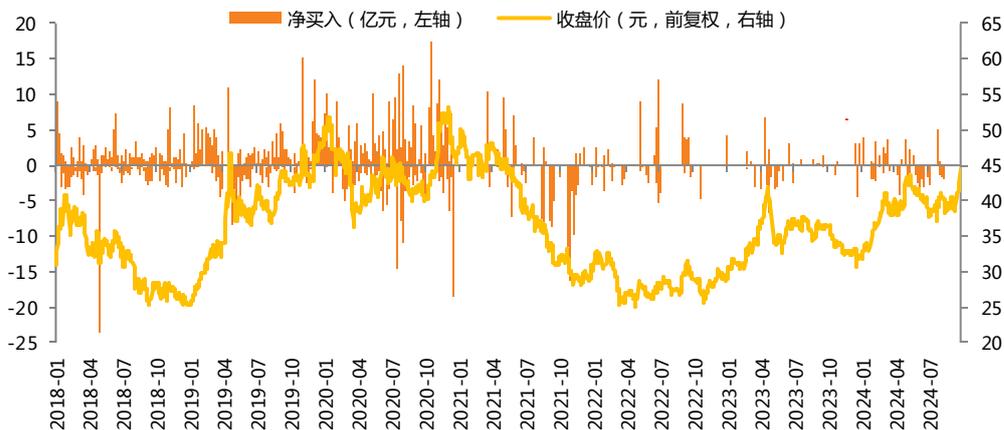
3. 周度资金流向

图 8：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：海尔智家北上净买入

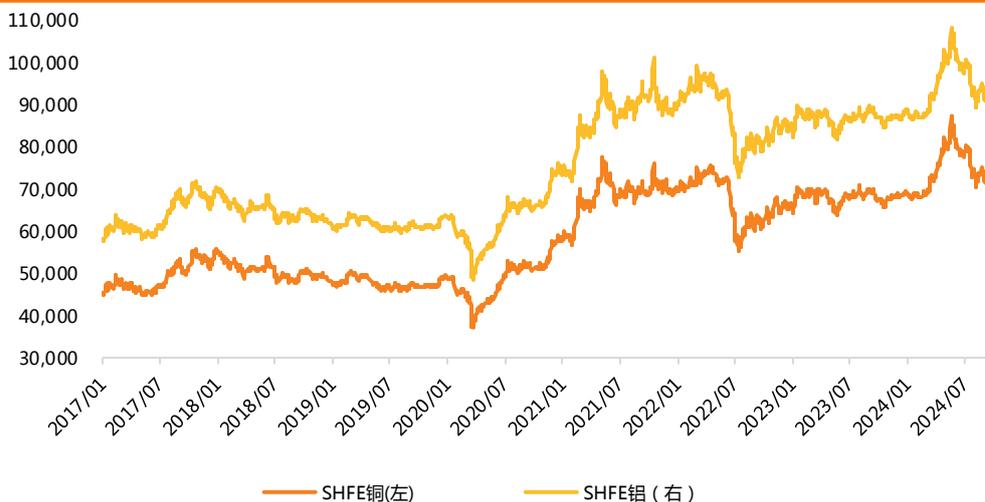


资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2024年9月27日，期货阴极铜收盘价为78820元/吨，相较于上周+3.93%，今年以来+13.85%；期货铝收盘价为20405元/吨，相较于上周+1.82%，今年以来+3.84%；中国塑料城价格指数为873.9，相较于上周+0.07%，今年以来+4.68%；钢材综合价格指数为92.85，相较于上周价格+2.2%，今年以来-17.76%。

图 11：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：中国塑料城价格指数（2010年1月4日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：钢材综合价格指数（1994年4月=100）



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业数据

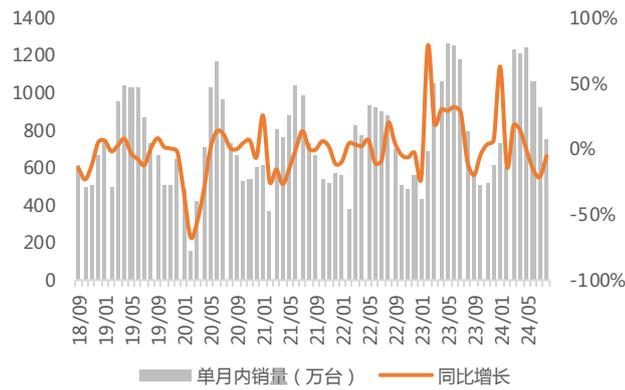
➤ 出货端：8月空调内销降幅明显收窄，外销持续高景气

空调：24M8内/外销量同比-5.4%/+31.5%，24M1-M8内/外销量同比+0.2%/+31.4%。

冰箱：24M7内/外销量同比-14.5%/+14.2%，24M1-M7内/外销量同比+1.1%/+22.3%。

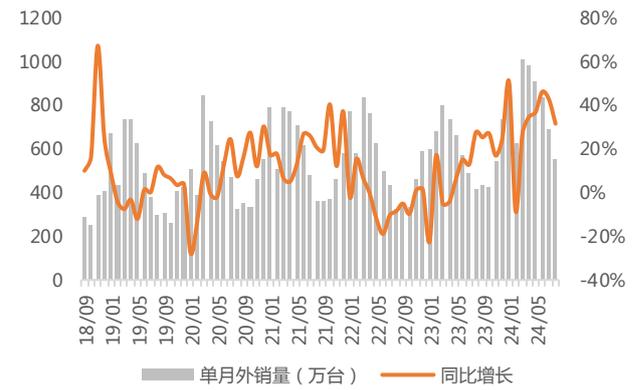
洗衣机：24M7内/外销量同比+7.7%/+13.6%，24M1-M7内/外销量同比+3.1%/+20.8%。

图 14：出货端空调内销月零售量、同比增速



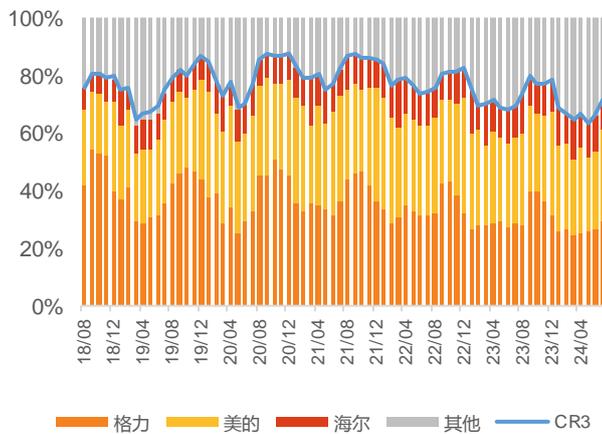
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 15：出货端空调外销月零售量、同比增速



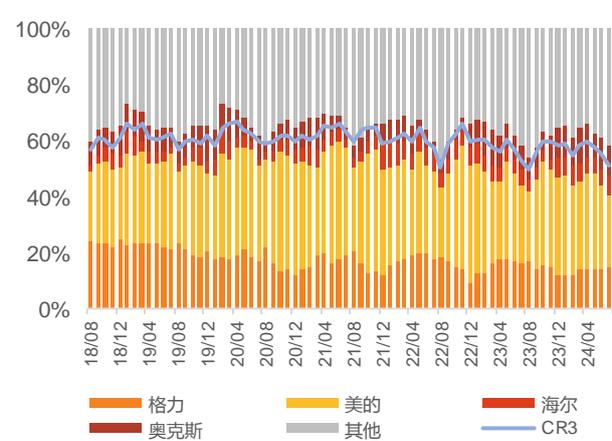
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 16：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



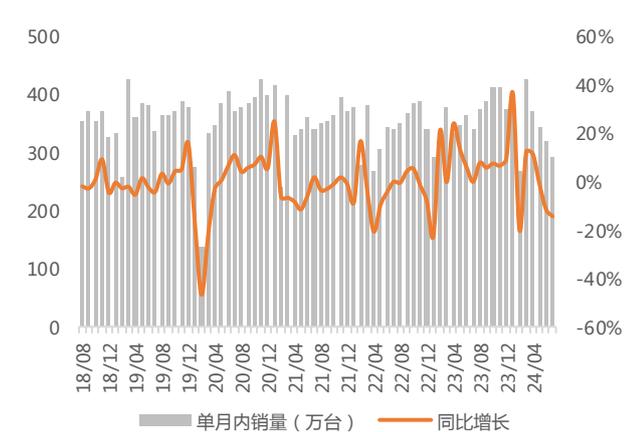
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



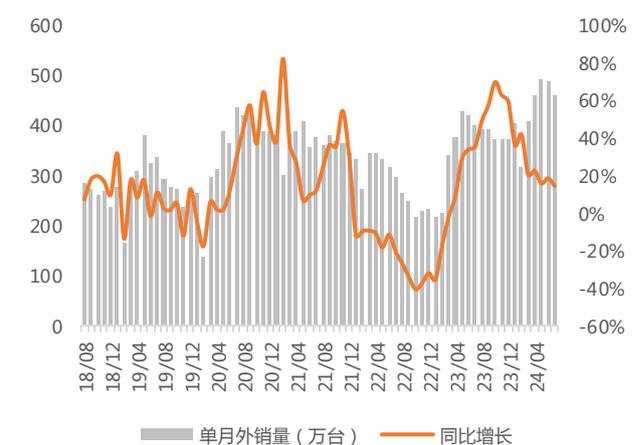
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



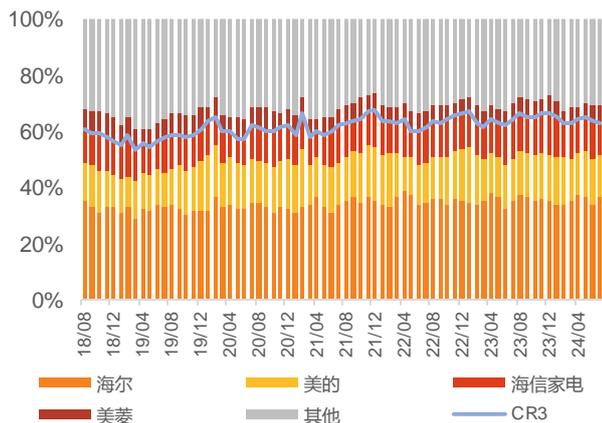
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



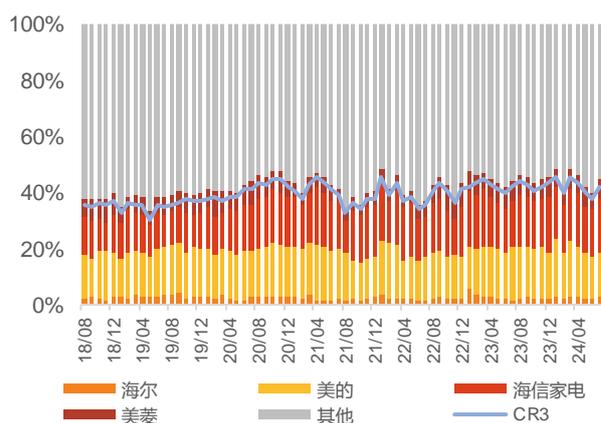
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



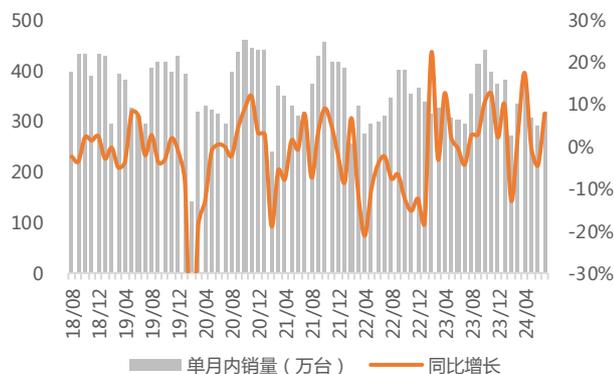
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



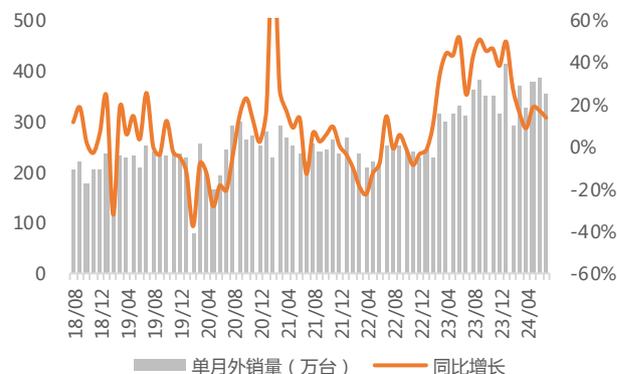
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



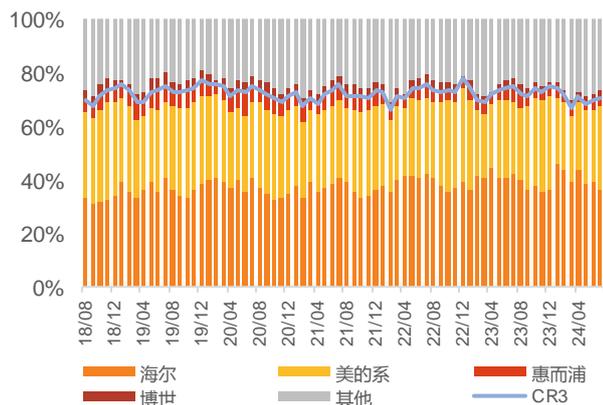
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



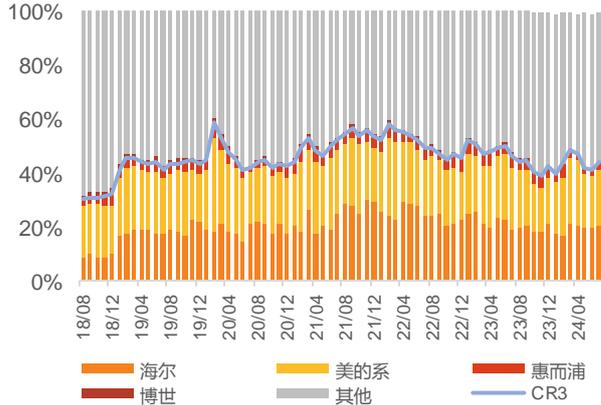
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

➤ 零售端：奥维数据跟踪

线上：大家电板块，24W1-W38 彩电/冰箱/空调/洗衣机销额分别同比+9%/+6%/+7%/+8%；生活电器板块，净化器、扫地机销额分别同比+29%/19%，增速亮眼；厨小板块，养生壶/豆浆机/电炖锅销额分别同比为+15%/+17%/+12%。

线下：厨大电板块除集成灶品类外，线下零售额基本呈个位数同比增长；扫地机线下零

售额同比+17%，实现领跑。

图 26：奥维云网周度数据

奥维云网（线上周度）								
品类	零售额累计增速			零售额单周增速				
	24W1-W38 (1/1-9/22)	24W38 (9/16-9/22)	24W37 (9/9-9/15)	24W36 (9/2-9/8)	24W35 (8/26-9/1)	24W34 (8/19-8/25)	24W33 (8/12-8/18)	
彩电	9%	44%	94%	19%	4%	2%	22%	
冰箱	6%	45%	79%	46%	20%	-10%	-3%	
空调	7%	76%	147%	103%	93%	32%	10%	
冰柜	-6%	-4%	-4%	-11%	-5%	-30%	17%	
洗衣机	8%	28%	34%	22%	18%	-2%	11%	
油烟机	4%	43%	90%	32%	28%	21%	10%	
燃气灶	8%	42%	87%	32%	34%	25%	2%	
洗碗机	4%	59%	62%	-6%	25%	31%	0%	
集成灶	-43%	-35%	-16%	-58%	-37%	-40%	61%	
电热水器	-9%	-17%	-2%	-18%	-12%	-8%	24%	
净水器	29%	36%	46%	24%	43%	39%	7%	
净水器	-1%	30%	35%	-10%	5%	6%	-7%	
扫地机器人	19%	97%	14%	-11%	-6%	26%	7%	
空气炸锅	-30%	-29%	-6%	-15%	-20%	-15%	17%	
电饭煲	-5%	6%	20%	-6%	7%	1%	-8%	
电压力锅	-5%	9%	11%	0%	3%	3%	11%	
电磁炉	-7%	-10%	-14%	-25%	-12%	-10%	23%	
电水壶	-7%	6%	3%	-9%	3%	-1%	2%	
养生壶	15%	25%	25%	4%	12%	10%	22%	
豆浆机	17%	4%	9%	-3%	13%	19%	11%	
破壁机	-12%	-17%	6%	-12%	0%	-1%	-5%	
搅拌机	2%	28%	30%	16%	28%	38%	19%	
榨汁机	4%	17%	16%	0%	24%	12%	2%	
电蒸锅	1%	-7%	18%	-5%	2%	3%	-5%	
电炖锅	12%	-5%	4%	10%	16%	15%	16%	
煎烤机	1%	-13%	-15%	-2%	-14%	9%	-7%	

奥维云网（线下周度）								
品类	零售额累计增速			零售额单周增速				
	24W1-W38 (1/1-9/22)	24W38 (9/16-9/22)	24W37 (9/9-9/15)	24W36 (9/2-9/8)	24W35 (8/26-9/1)	24W34 (8/19-8/25)	24W33 (8/12-8/18)	
彩电	1%	63%	84%	-22%	64%	11%	-32%	
冰箱	-1%	96%	105%	-20%	76%	13%	-30%	
空调	-6%	140%	75%	1%	143%	35%	-21%	
冰柜	-11%	-5%	-9%	-32%	-26%	-16%	-25%	
洗衣机	2%	92%	84%	-24%	62%	5%	-29%	
油烟机	6%	101%	134%	-1%	89%	7%	-27%	
燃气灶	4%	88%	122%	-6%	76%	5%	-27%	
洗碗机	8%	51%	76%	-12%	38%	5%	-29%	
集成灶	-10%	5%	88%	-19%	21%	-16%	-29%	
电热水器	-7%	50%	62%	-28%	48%	-5%	-25%	
净水器	-21%	0%	-21%	-48%	48%	-41%	-54%	
净水器	-3%	62%	70%	-21%	79%	-1%	-22%	
扫地机器人	17%	59%	76%	-20%	91%	11%	-24%	
电饭煲	-10%	7%	0%	-22%	6%	-6%	-24%	
破壁机	-21%	-1%	-11%	-32%	2%	-4%	-36%	

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 行业新闻

● 9月24日 存量房贷利率将降低

中国人民银行行长潘功胜 9月24日在国新办发布会上宣布，降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由 25% 下调至 15%。

7. 公司公告

● 9月29日 华翔股份:关于对外投资设立合资公司的公告

公司投资标的为华翔圣德曼（上海）汽车系统有限公司，合资公司注册资本为人民币 61,302.5 万元，其中，华域上海拟以其持有的圣德曼山西 100% 股权作价出资人民币 18,390.75 万元（暂时约定价），持有合资公司 30% 股权；华翔股份拟以货币出资人民币 42,911.75 万元（暂时约定价），持有合资公司 70% 股权，并对合资公司实施财务并表。

公司本次与华域上海共同投资设立合资公司，是基于双方共同的战略考量所做出的重要

决策。这一决策旨在实现双方优势互补，共同推动汽车零部件的铸铁和机加工业务协同发展。合资公司的成立将充分利用双方的资源和专长，通过规模化经营，以实现更加稳定的供应能力、品质控制能力，并进一步提高效率、降低生产成本。同时，合资公司还将致力于产业链的延伸，通过深化汽车零部件机加工业务，增强该业务领域的供应能力，从而实现产业链的升级和优化。

8. 投资建议

上周（2024/9/23-9/27）家电板块取得双位数正收益，弱于同期沪深 300 涨幅，我们认为主因为年初至今家电板块累积较大涨幅所致。从个股角度，我们认为在流动性显著改善，且后续消费刺激预期强化的背景下，应当更加重视内需主导的标的，可能存在潜在需求改善与估值改善的共振。行业层面，随着以旧换新的深入，线上渠道的逐渐接入，相关标的有望和前述资金面的改善共振。第三，我们认为，基于流动性改善的 beta，适用于所有标的，特别是以美的为代表的头部公司，仍然维持看好。

标的方面，推荐：

- 1) 大家电：如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】；
- 2) 小家电：如【科沃斯】/【极米科技】/【小熊电器】；
- 3) 厨大电：如【华帝股份】/【老板电器】；
- 4) 黑电：如【TCL 电子】；
- 5) 其他家电：如【盾安环境】（与机械组联合覆盖）等。

9. 风险提示

房地产市场景气程度回落：房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

汇率波动风险：部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

原材料价格波动风险：2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

新品销售不及预期：洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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。

在法律许可的情况下，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com