

行业深度

家用电器

外销保持增长，政策加码刺激内销，家电景气度持续向好

2024年09月24日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|--------|
| 家用电器 | 4.35 | -1.27 | 3.76 |
| 沪深300 | 0.74 | -4.11 | -10.35 |

袁玮志

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hnchasing.com

周心怡

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hnchasing.com

分析师

分析师

相关报告

- 1 家用电器行业点评：家电以旧换新措施发布，刺激存量更新和结构升级 2024-07-29
- 2 家用电器行业 2024 年 6 月报：家电内外销市场并重，寻找相对稳定性标的 2024-06-21
- 3 家用电器行业 2024 年 4 月报：以旧换新方案落地，催化家电需求释放 2024-04-26

| 重点股票 | 2023A | | 2024E | | 2025E | | 评级 |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----|
| | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | EPS (元) | PE (倍) | |
| 海尔智家 | 1.77 | 15.66 | 1.95 | 14.23 | 2.16 | 12.85 | 买入 |
| 海信家电 | 2.05 | 13.73 | 2.38 | 11.79 | 2.63 | 10.70 | 买入 |
| 石头科技 | 11.10 | 21.51 | 12.47 | 19.16 | 14.91 | 16.02 | 买入 |
| 萤石网络 | 0.71 | 36.85 | 0.85 | 31.10 | 1.07 | 24.66 | 买入 |

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 家电行业整体：24H1 业绩稳步提升，涨幅居前，目前估值偏低。1) 24H1 家用电器板块涨幅为 13.39%，在 31 个申万分类子行业中处于第 6 位，排名居前，跑赢沪深 300 指数 0.28pct；其中白电表现最为亮眼，拉动家电行业整体增长。当前 PE 下滑至 15 倍左右，处于 2021 年以来后 14.95% 分位数水平。2) 业绩方面，家电行业总体实现量利双增，季度环比增速有所回落。2024H1 家用电器板块实现营业收入 7973.40 亿元，同比+6.28%，归母净利润为 623.13 亿元，同比+7.87%；单 24Q2 家用电器板块营收为 4234.06 亿元，同比+4.71%，归母净利润为 359.56 亿元，同比+6.30%。
- 白电内销稳健，外销高增，盈利能力持续提升。2024H1 白电板块实现营收 5378 亿元，同比+5.98%；实现归母净利润 474 亿元，同比+12.56%，毛利率为 27.20%，同比+1.15pct，净利率为 9.11%，同比+0.55pct，在内销稳健、外销高景气的情况下，营收稳步增长，盈利持续提升。24Q2 营收 2864 亿元，同比+3.65%，归母净利润为 280 亿元，同比+12.69%，毛利率为 27.64%，同比+0.59pct，净利率为 10.08%，同比+0.75pct，分季度来看，由于 24Q2 内销走弱，季度增速放缓，但得益于费用提效及其他收益增加，归母净利润增速环比提高，盈利能力仍在增强。
- 黑电需求企稳，整体经营仍然承压。2024H1 黑电板块实现营收 961 亿元，同比+7.08%；实现归母净利润 22 亿元，同比-10.55%，毛利率为 13.22%，同比-1.23pct，净利率为 3.14%，同比-0.33pct。海内外体育赛事不断催化彩电需求，但上半年面板价格处于上升区间，成本端形成一定压力，并且受市场竞争加剧影响，彩电均价提升幅度较弱，毛利率有所下滑，各企业通过积极的费用管控，减轻了对盈利端的压力。
- 厨电经营明显承压。2024H1 厨卫电器板块实现营收 164 亿元，同比-1.88%；实现归母净利润 18 亿元，同比-23.27%，单季度来看，厨卫电器企业经营受到国内地产承压的影响，板块营收和归母净利润分别

从 23Q3 和 23Q2 起连续下滑，24Q2 的营收和归母净利润分别为 88 和 10 亿元，分别同比-5.80%和-33.68%。24H1 厨电板块毛利率为 40.44%，同比-2.09pct，净利率为 10.85%，同比-3.09pct；24Q2 板块毛利率为 39.82%，同比-2.98pct，净利率为 10.80%，同比-4.69pct。厨电板块受地产强关联性的压制，整体盈利能力承压。

- **小家电上半年量利双增，Q2 同比增速回落。** 2024H1 小家电板块实现营收 543 亿元，同比+9.78%，实现归母净利润 51 亿元，同比+6.55%；单 24Q2，小家电板块实现营收 285 亿元，同比+6.53%；实现归母净利润 27 亿元，同比-1.57%，板块毛利率为 32.62%，同比-0.97pct，净利率为 9.49%，同比-0.84pct。小家电通过出海方式，外销占比不断提高，贡献了增长动力，但内销市场受制于高费用投放和市场竞争剧烈，盈利表现转弱。
- **投资逻辑：** 1) 内销方面，各地方积极贯彻落实中央对于加大消费品以旧换新的政策，在中央要求的 8 类大家电基础上，大幅扩展了补贴范围，涵盖了更多大家电种类和长尾小家电品类，最高补贴标准达到 20%，对当前较为低迷的内销市场起到提振作用。2) 出口方面，我国家电企业凭借全球领先的制造能力和逐渐完善的全球产业链布局，在全球市场上形成了成本、品质和供应链的相对优势。2024 年 1-8 月我国家电累计出口额为 524 亿美元，累计同比增速为 11.64%，单 7 月和 8 月的出口额同比增速分别为 17.40%和 12.30%，增长势头仍在，同时，新兴市场如亚非拉地区的家电出口增速呈现加快趋势，为出口高景气提供了延续性。**建议关注全球布局领先、具有品牌和渠道优势的海尔智家、美的集团、海信家电和 TCL 智家，以及产品存在渗透率提升逻辑，且海内外市场增速均较快的石头科技和萤石网络。**
- **风险提示：** 政策效果不及预期；市场竞争加剧；终端需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

内容目录

| | |
|----------------------------------|-----------|
| 1 家用电器行业 2024 年中报综述 | 5 |
| 1.1 行情表现..... | 5 |
| 1.2 业绩方面..... | 7 |
| 2 家电细分板块分析 | 9 |
| 2.1 白电..... | 9 |
| 2.2 黑电..... | 12 |
| 2.3 厨电..... | 14 |
| 2.4 小家电..... | 16 |
| 3 家电板块 24H2 投资展望 | 18 |
| 3.1 以旧换新驱动内销增长..... | 18 |
| 3.2 长期仍看好家电出海的竞争力..... | 20 |
| 4 风险提示 | 22 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 24H1 申万 31 个子行业涨跌幅对比 (2024.1.1-2024.6.30) | 5 |
| 图 2: 24H1 家用电器子行业的涨跌幅..... | 5 |
| 图 3: 家用电器板块估值 (2021.1.4-2024.9.23) | 6 |
| 图 4: 家用电器各子板块估值 (2021.1.4-2024.9.23) | 7 |
| 图 5: 家用电器行业单季度营收及同比增速..... | 7 |
| 图 6: 家用电器行业单季度归母净利润及同比增速..... | 7 |
| 图 7: LME 铜价格走势 (美元/吨) | 8 |
| 图 8: LME 铝价格走势 (美元/吨) | 8 |
| 图 9: 中国塑料城指数走势..... | 8 |
| 图 10: 螺纹钢现货价走势 (元/吨) | 8 |
| 图 11: 家用电器行业单季度的毛利率和净利率..... | 8 |
| 图 12: 家用电器行业单季度的费用率..... | 8 |
| 图 13: 家用空调产销量及其同比增速..... | 10 |
| 图 14: 家用空调内外销量及其同比增速..... | 10 |
| 图 15: 家用冰箱产销量及其同比增速..... | 10 |
| 图 16: 家用冰箱内外销量及其同比增速..... | 10 |
| 图 17: 家用洗衣机产销量及其同比增速..... | 11 |
| 图 18: 家用洗衣机产销量及其同比增速..... | 11 |
| 图 19: 白电板块分季度营收及同比增速..... | 11 |
| 图 20: 白电板块分季度归母净利润及同比增速..... | 11 |
| 图 21: 白电板块分季度毛利率和净利率变化..... | 12 |
| 图 22: 白电板块分季度的费用率变化..... | 12 |
| 图 23: 彩电产销量及其同比增速..... | 12 |
| 图 24: 彩电内外销量及其同比增速..... | 12 |
| 图 25: 黑电板块分季度营收及同比增速..... | 13 |
| 图 26: 黑电板块分季度归母净利润及同比增速..... | 13 |
| 图 27: 黑电板块分季度毛利率和净利率变化..... | 13 |
| 图 28: 黑电板块分季度的费用率变化..... | 13 |

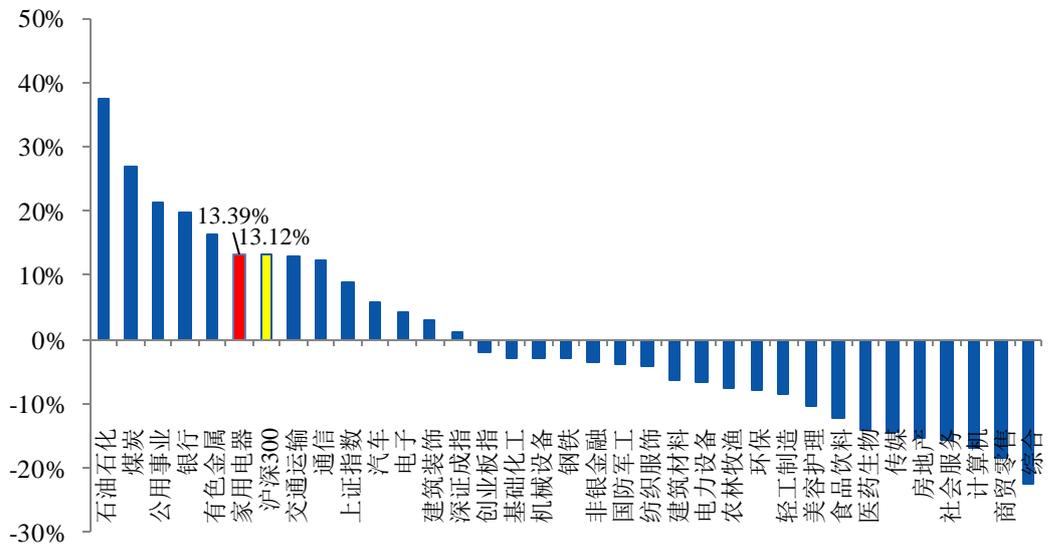
| | |
|----------------------------------|----|
| 图 29: 各尺寸面板价格月度变化 (美元/片) | 13 |
| 图 30: 燃气灶产销量及其同比增速 | 14 |
| 图 31: 燃气灶内外销量及其同比增速 | 14 |
| 图 32: 抽油烟机产销量及其同比增速 | 14 |
| 图 33: 抽油烟机内外销量及其同比增速 | 14 |
| 图 34: 烟灶零售量规模及同比增速 | 15 |
| 图 35: 24H1 烟灶单品与套餐占比变化 | 15 |
| 图 36: 厨电板块分季度营收及同比增速 | 15 |
| 图 37: 厨电板块分季度归母净利润及同比增速 | 15 |
| 图 38: 厨电板块分季度毛利率和净利率变化 | 16 |
| 图 39: 厨电板块分季度的费用率变化 | 16 |
| 图 40: 24H1 厨房小家电线上零售额及同比增速 | 17 |
| 图 41: 24H1 个护小家电线上零售额及同比增速 | 17 |
| 图 42: 24H1 扫地机器人零售额及同比增速 | 17 |
| 图 43: 24H1 洗地机零售额及同比增速 | 17 |
| 图 44: 小家电板块分季度营收及同比增速 | 18 |
| 图 45: 小家电板块分季度归母净利润及同比增速 | 18 |
| 图 46: 小家电板块分季度毛利率和净利率变化 | 18 |
| 图 47: 小家电板块分季度的费用率变化 | 18 |
| 图 48: 大家电的周度销额同比增速逐渐转好 | 20 |
| 图 49: 家电月度出口金额及同比增速 | 21 |
| 图 50: 美国零售商家具类产品库存及同比增速 | 21 |
| 图 51: 我国对全球各地区的家电出口增速 | 22 |
| | |
| 表 1: 家电各细分板块的营收及利润表现 | 9 |
| 表 2: 我国部分地区家电以旧换新政策梳理 | 19 |

1 家用电器行业 2024 年中报综述

1.1 行情表现

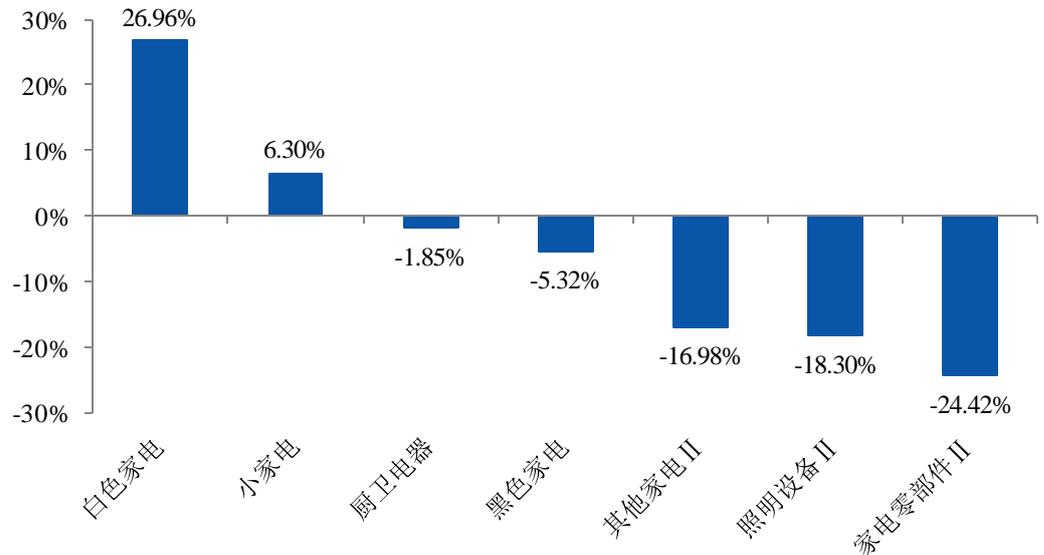
2024 年上半年家电板块涨幅 13.39%，白电表现亮眼，拉动家电行业整体增长。24H1 家用电器板块涨幅为 13.39%，在 31 个申万分类子行业中处于第 6 位，排名居前，跑赢沪深 300 指数 0.28pct。分板块来看，白色家电/小家电/厨卫电器/黑色家电/其他家电/照明设备/家电零部件的涨跌幅分别为 26.96%/6.30%/-1.85%/-5.32%/-16.98%/-18.30%/-24.42%，白电和小家电板块构成了整个家电行业增长的主要动能。

图 1：24H1 申万 31 个子行业涨跌幅对比（2024.1.1-2024.6.30）



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 2：24H1 家用电器子行业的涨跌幅

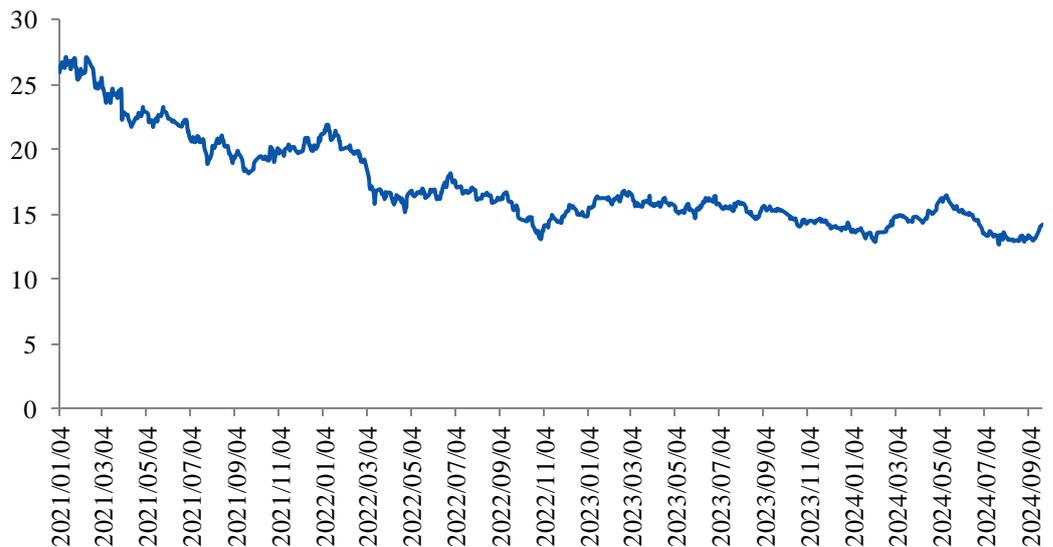


资料来源：同花顺 iFind，财信证券

目前家电板块估值逐步收缩至低位，PE 基本稳定在 15 倍左右。2021 年以来，经历了房地产市场调整、家电内需走弱、成本端原材料和海运费的大幅波动、以及地缘政治风险等变化，估值逐步调整至低位，目前家电行业估值已处于低位。从估值来看，截至 2024/9/23，申万家电板块 PE 为 14.21 倍，处于 2021 年以来后 14.95%分位数水平。

从基本面来看，2023 年下半年以来海外需求持续改善，目前外需仍保持高景气度；国内市场则通过以旧换新政策来刺激家电内需，家电行业基本面总体表现优异，24H1 家电板块营业收入/归母净利润同比增速分别为 6.28%/7.87%，家电板块投资性价比较高。

图 3：家用电器板块估值（2021.1.4-2024.9.23）

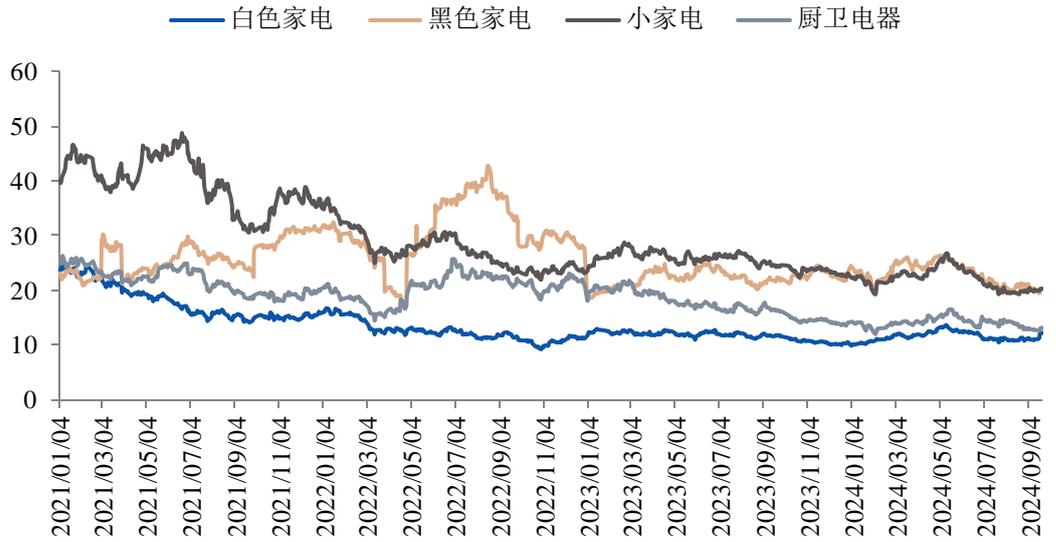


资料来源：同花顺 iFind，财信证券

家电各细分板块估值同样下降至低位，投资性价比较高。

1) 白电板块估值在 2022 年底触底后、从 2023 年开始震荡上行，至 2024H1 估值修复到 15 倍左右，目前估值中枢逐渐回落至 11 倍左右。结合白电板块在海内外市场的经营表现始终稳定，行业的业绩稳增并未充分反映至估值变化上。2) 黑电板块前期的高估值逐渐消化后，估值经历了调整下行至 22 倍左右。3) 小家电板块估值 2023 年在海外补库需求下，业绩弹性较大，带动估值中枢回升至 25 倍左右，目前估值中枢调整至 20 倍左右，整体较为平稳。4) 厨电板块估值随政策预期变化而波动，22H2 估值中枢上行至 22 倍左右，目前逐渐下行至 18 倍左右。

图 4：家用电器各子板块估值（2021.1.4-2024.9.23）



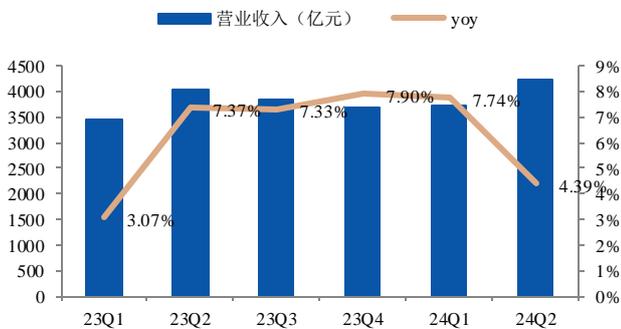
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

1.2 业绩方面

2024 年上半年家电行业总体实现量利双增，季度环比增速有所回落。2024H1 家用电器板块实现营业收入 7973.40 亿元，同比+6.28%，归母净利润为 623.13 亿元，同比+7.87%；单 24Q2 家用电器板块营收为 4234.06 亿元，同比+4.39%，归母净利润为 359.56 亿元，同比+6.24%。

整体上，上半年家电行业实现了量利双增，但 Q2 环比 Q1，增速已经开始回落，海外市场需求从 23Q3 起在海外补库驱动下明显转好，外销收入提速带动整体的营收增长，出口高景气一直延续至今，但目前增速已处于回落状态。成本端，家电的主要原材料之一铜价在 24Q2 经历了大幅上涨，24Q2 的铜均价为 9753 美元/吨，同比+16.30%，其他大宗原材料价格均保持了相对稳定。

图 5：家用电器行业单季度营收及同比增速



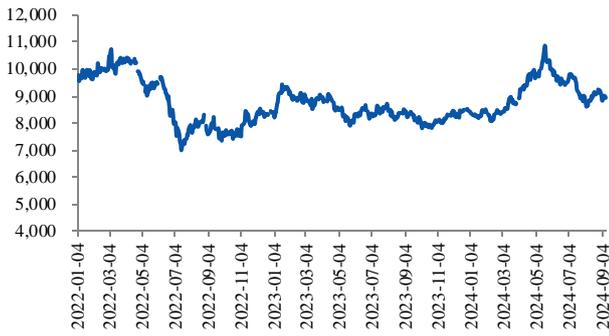
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 6：家用电器行业单季度归母净利润及同比增速



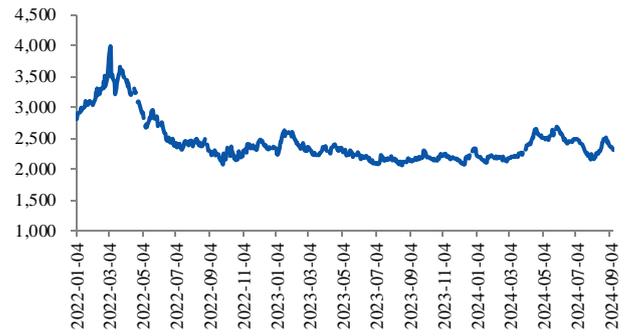
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 7：LME 铜价格走势（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 8：LME 铝价格走势（美元/吨）



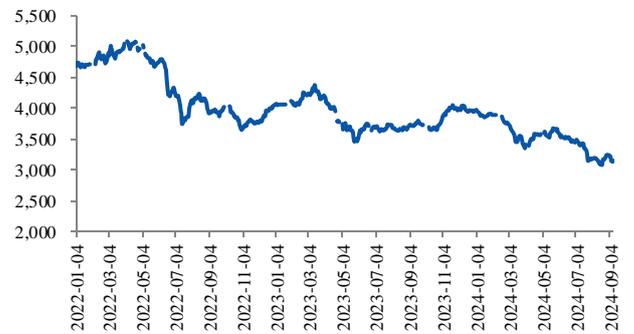
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 9：中国塑料城指数走势



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

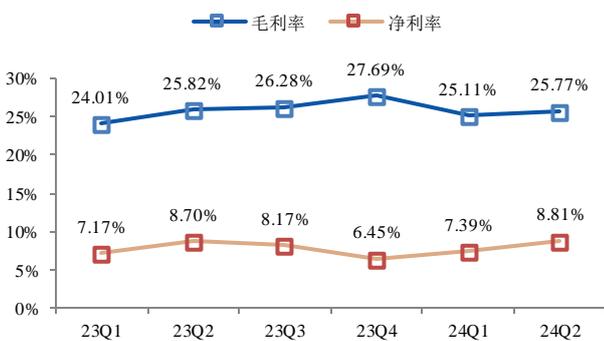
图 10：螺纹钢现货价走势（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

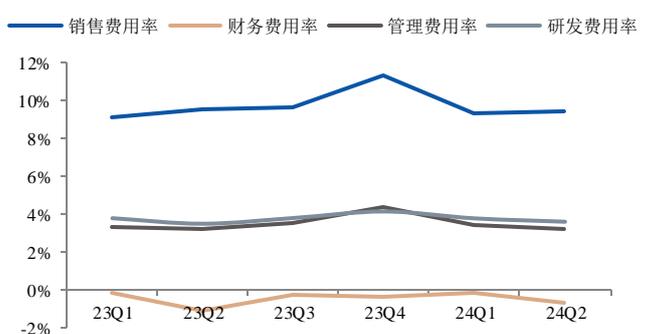
收入结构改善，费用提效，盈利持续改善。2024H1 家电行业的毛利率为 25.46%，同比+0.54pct，净利率为 8.14%，同比+0.15pct；单 24Q2 行业毛利率为 25.77%，同比-0.05pct，基本持平，净利率同比+0.10pct 至 8.81%，行业盈利能力得到提升。费用端，24Q2 家电行业的销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率分别 -0.15/+0.05/+0.11/+0.44pct 至 9.38%/-0.66%/3.25%/3.60%，主要由于我国市场的竞争激烈，“市场内卷”的程度较高，随企业加大在海外市场的投入，内销市场的高营销投放压力得到缓解，利润提高受益于费用提效。

图 11：家用电器行业单季度的毛利率和净利率



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 12：家用电器行业单季度的费用率



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

家电细分板块经营分化明显。分板块来看，1) 白电经营表现最为稳健，24 年上半年营收保持中高个位数增长，白电企业通过长期的全球化产业链布局，从 23 年下半年以来，外销需求持续改善，带动营收提升，并且利润增速高于营收增速，白电企业的盈利能力仍在增长；2) 黑电伴随需求端改善，整体表现平稳。受今年以来多类体育赛事拉动需求增长，黑电企业营收同比增长了 7%，但利润端仍有承压；3) 小家电营收在外销的带动下依然实现稳健增长，盈利端由于去年同期的高基数，叠加 Q2 通常费用支出较高，利润端有所承压；4) 厨电的经营主战场仍在国内市场，受地产拖累，营收跟利润同比均有所下滑。

表 1：家电各细分板块的营收及利润表现

| | 营业收入（亿元） | | | | 归母净利润（亿元） | | | |
|------|----------|--------|---------|--------|-----------|---------|--------|---------|
| | 2024Q2 | yoy | 2024H1 | yoy | 2024Q2 | yoy | 2024H1 | yoy |
| 家电行业 | 4234.06 | 4.39% | 7973.40 | 6.28% | 359.56 | 6.24% | 623.13 | 7.87% |
| 白电 | 2864.16 | 3.65% | 5378.33 | 5.98% | 280.23 | 12.69% | 473.83 | 12.56% |
| 黑电 | 506.20 | 8.48% | 961.17 | 7.08% | 9.65 | -15.09% | 21.78 | -10.55% |
| 小家电 | 285.39 | 6.53% | 543.22 | 9.78% | 26.95 | -1.57% | 51.03 | 6.55% |
| 厨电 | 87.85 | -5.80% | 163.61 | -1.88% | 9.61 | -33.68% | 17.90 | -23.27% |

资料来源：同花顺 iFind，财信证券

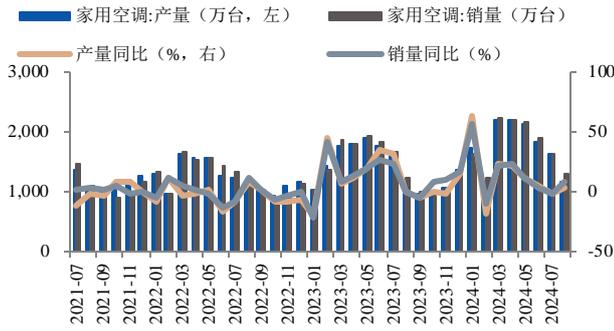
2 家电细分板块分析

2.1 白电

空调产销双增，外销表现亮眼，内销端不如预期。2024 年 1-6 月的家用空调产量为 11254 万台，同比+16.10%，销量为 11347 万台，同比+15.90%，内销量为 6087 万台，同比+5.95%，外销量为 5261 万台，同比+30.03%。

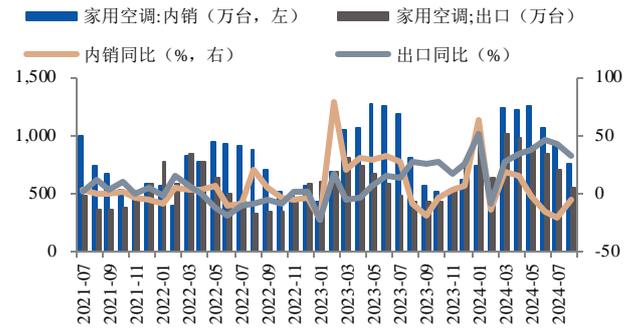
2023 年为空调大年，国内市场在高温天气影响下需求大幅增长，海外市场则在补库节奏拉动下同样呈现高景气度，为空调厂商对今年的市场信心打下基调，1-5 月的产量增速均处于高位，而 5-6 月全国各地暴雨天气频发，天气因素影响下，内销需求不振，并且由于上半年空调厂商的大力排产，预计也将对内销市场形成一定的库存压力；外销增速则仍在走高，7 月和 8 月出口同比增速则分别为 42.65% 和 31.48%，保持了较高的外销景气度。

图 13：家用空调产销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

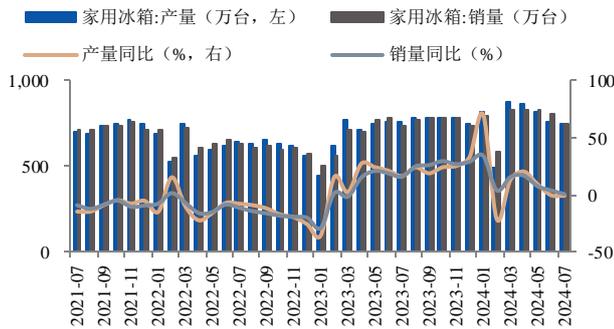
图 14：家用空调内外销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

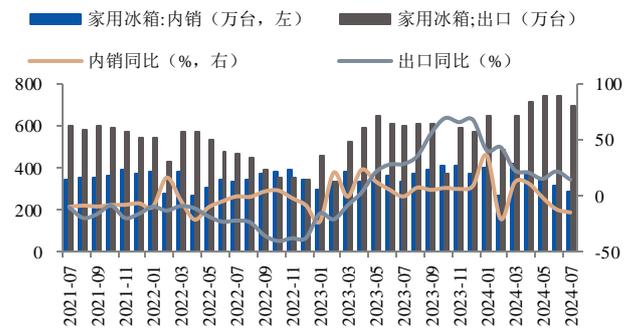
冰箱外销保持高增，内销表现稳健。2024 年 1-6 月的家用冰箱产量为 4636 万台，同比+14.06%，销量为 4686 万台，同比+15.65%，内销量为 2124 万台，同比+3.67%，外销量为 3981 万台，同比+25.54%。冰箱内销市场表现稳健，冰箱外销在去年同期高基数的条件下，上半年仍实现了较快增长，整体表现优于内销，但出口增速已有回落趋势，7 月出口同比增速进一步回落至 14.70%。

图 15：家用冰箱产销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

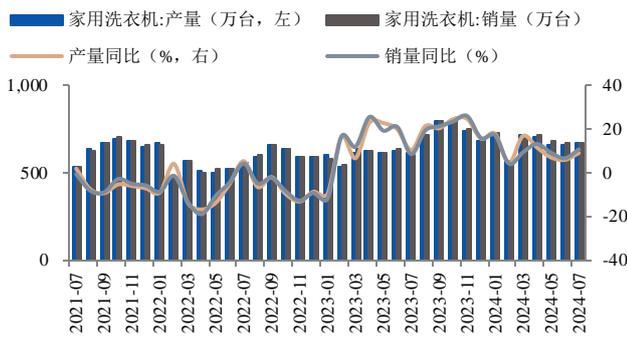
图 16：家用冰箱内外销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

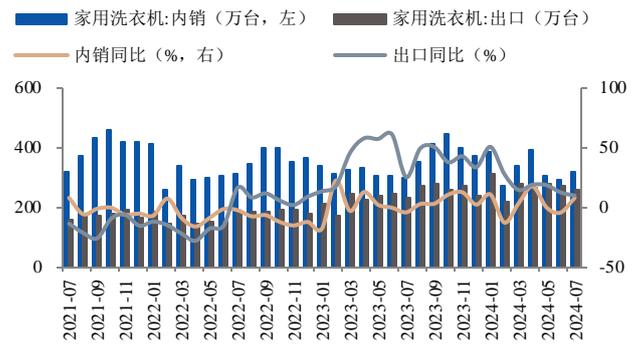
洗衣机内销略有改善，外销同样高景气。2024 年 1-6 月的家用洗衣机产量为 4041 万台，同比+11.66%，销量为 4071 万台，同比+11.69%，内销量为 1975 万台，同比+3.09%，出口量为 1623 万台，同比+22.21%。上半年洗衣机内销实现了小幅的增长，表现有所改善，而出口端延续了较快增长。

图 17：家用洗衣机产销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 18：家用洗衣机产销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

24H1 白电板块营利双增，盈利能力强化。2024H1 白电板块上市公司实现营收 5378 亿元，同比+5.98%；实现归母净利润 474 亿元，同比+12.56%，毛利率为 27.20%，同比+1.15pct，净利率为 9.11%，同比+0.55pct，在内销稳健、外销高景气的情况下，营收稳步增长，盈利持续提升。

单 24Q2 白电板块营收 2864 亿元，同比+3.65%，归母净利润为 280 亿元，同比+12.69%，毛利率为 27.64%，同比+0.59pct，净利率为 10.08%，同比+0.75pct。分季度来看，由于 23Q2 的同期高基数，以及 24Q2 内销走弱，24Q2 的营收增速放缓，但得益于费用提效及其他收益增加，归母净利润增速环比提高，说明盈利能力在不断增强。

图 19：白电板块分季度营收及同比增速



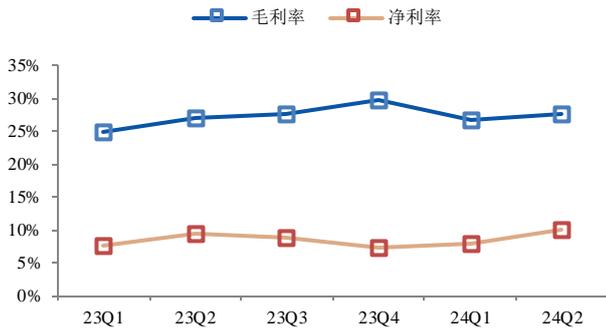
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 20：白电板块分季度归母净利润及同比增速



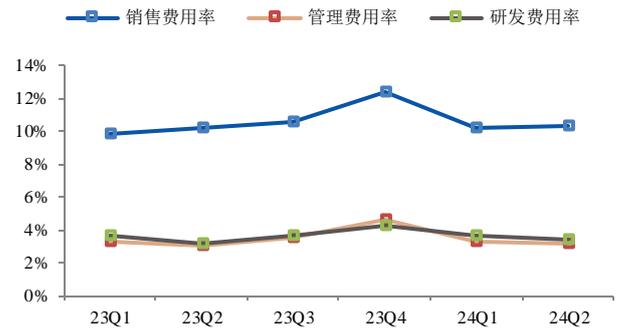
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 21：白电板块分季度毛利率和净利率变化



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 22：白电板块分季度的费用率变化

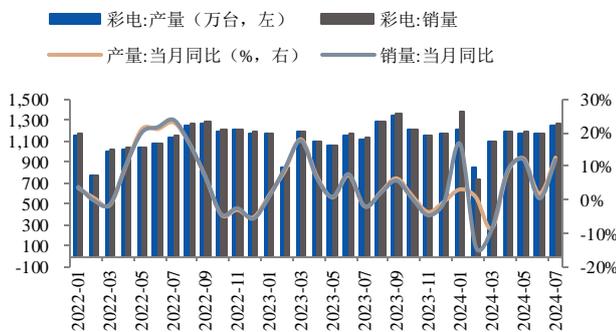


资料来源：同花顺 iFind，财信证券

2.2 黑电

彩电产销整体平稳,体育赛事拉动主要需求。2024 年 1-6 月的彩电产量为 6746 万台,同比+3.06%,销量为 6675 万台,同比+2.81%,内销量为 1699 万台,同比-3.36%,出口量为 4976 万台,同比+5.10%。今年为体育大年,结合 mini LED 新技术应用逐渐推广,对海内外的彩电需求起到提振作用,体育赛事对海外需求的催化作用尤其高,7 月外销增速已提升至 18.24%。

图 23：彩电产销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 24：彩电内外销量及其同比增速

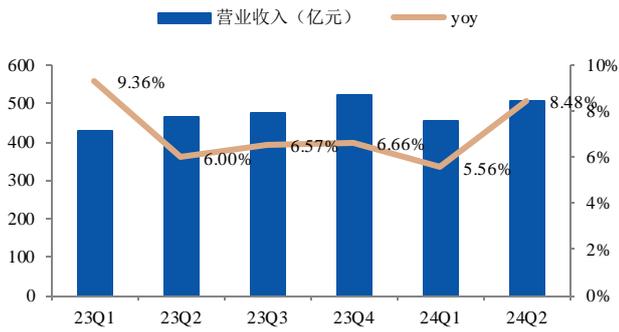


资料来源：同花顺 iFind，财信证券

彩电需求回暖拉动营收提升,成本压力加大,盈利能力尚未明显改善。2024H1 黑电板块上市公司实现营收 961 亿元,同比+7.08%;实现归母净利润 22 亿元,同比-10.55%,毛利率为 13.22%,同比-1.23pct,净利率为 3.14%,同比-0.33pct。上半年面板价格处于上升区间,成本端形成一定压力,并且受市场竞争加剧影响,彩电均价提升幅度较弱,毛利率有所下滑,各企业通过积极的费用管控,减轻了对盈利端的压力。

各尺寸面板价格从 7 月开始调整回落,7-9 月的面板价格同比增速均有下滑,基于成本传导周期,对彩电均价的影响预计于 Q4 显现,盈利能力有望改善,同时,伴随国家对大家电以旧换新的大力支持,也有望刺激更多内需。

图 25：黑电板块分季度营收及同比增速



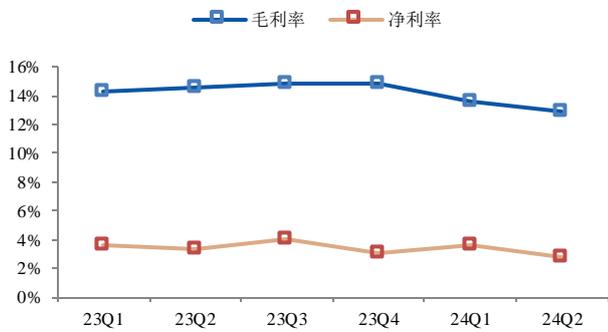
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 26：黑电板块分季度归母净利润及同比增速



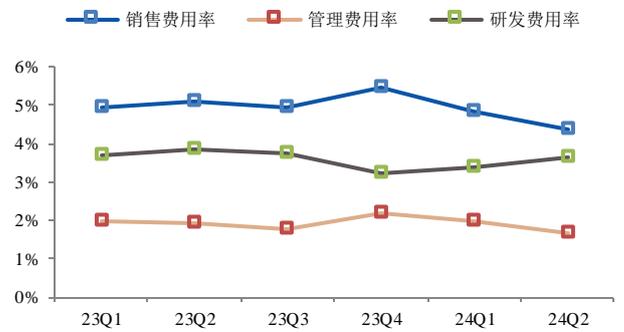
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 27：黑电板块分季度毛利率和净利率变化



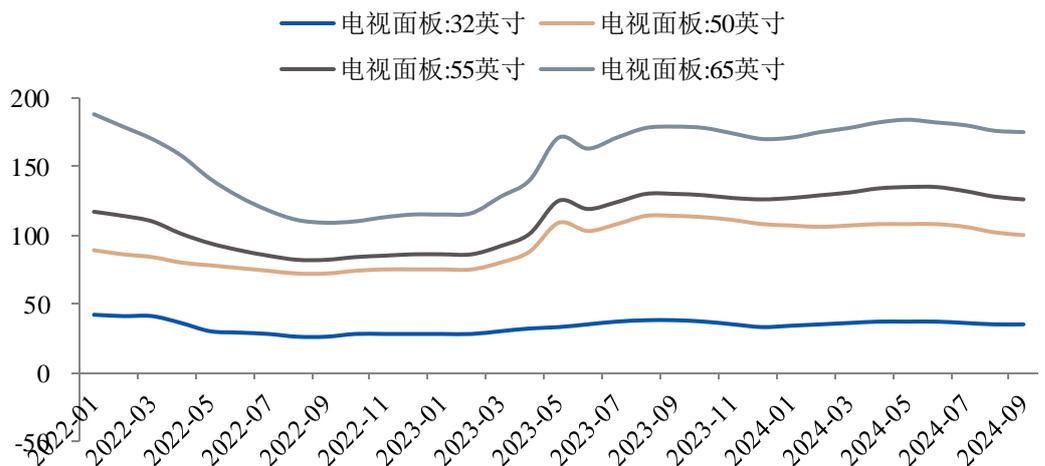
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 28：黑电板块分季度的费用率变化



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 29：各尺寸面板价格月度变化（美元/片）

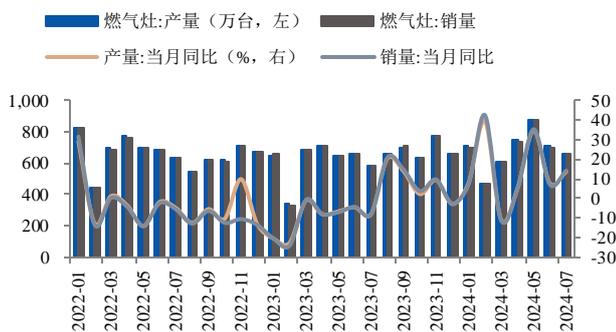


资料来源：同花顺 iFind，财信证券

2.3 厨电

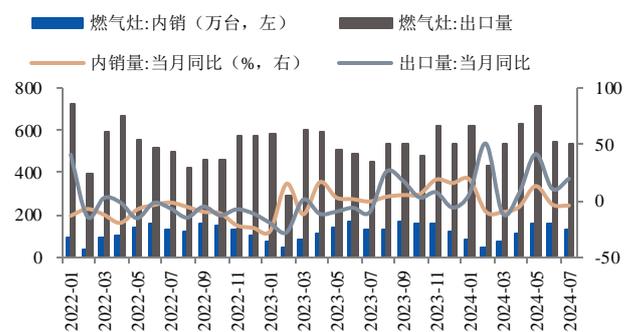
烟灶产销在外销带动下实现较快增长。2024H1 的燃气灶产量为 4115 万台，同比+11.46%，销量为 4104 万台，同比+11.50%，内销量为 627 万台，同比+1.26%，出口量为 3478 万台，同比+13.57%；抽油烟机产量为 1273 万台，同比+9.77%，销量为 1268 万台，同比+9.86%，内销量为 649 万台，同比+1.71%，出口量为 619 万台，同比+19.94%。厨电为地产关联度最强的细分板块，内销受我国地产低迷影响，仅实现小幅的增长，外销在海外补库节奏下，整体出货量加大。

图 30：燃气灶产销量及其同比增速



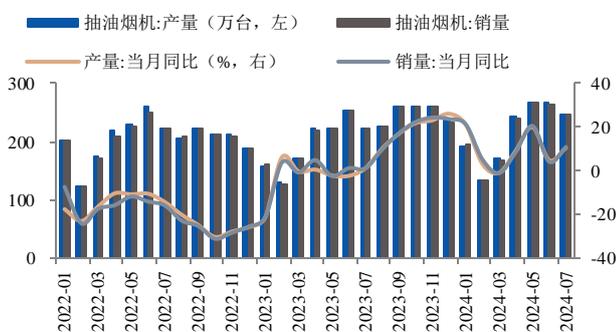
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 31：燃气灶内外销量及其同比增速



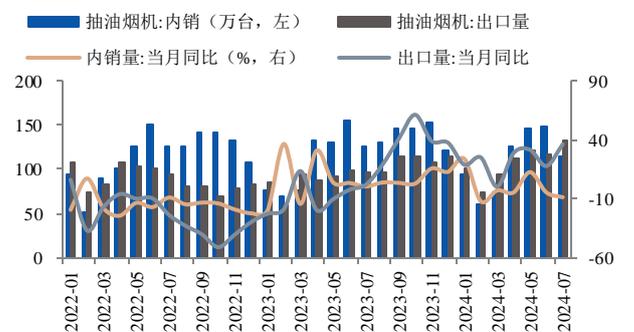
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 32：抽油烟机产销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

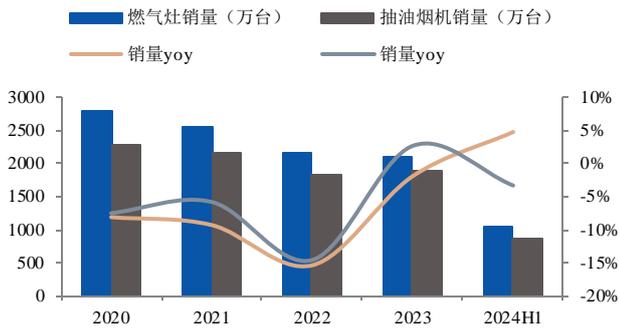
图 33：抽油烟机内外销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

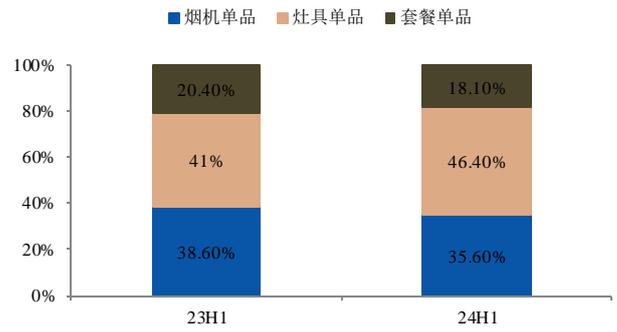
烟灶零售方面，灶具表现好于烟机，单品好于套餐。根据奥维云网推总数据显示，2024H1 油烟机零售额为 149 亿元，同比-0.2%，零售量为 868 万台，同比-3.3%；燃气灶零售额为 84 亿元，同比+2.7%，零售量为 1047 万台，同比+4.8%，烟灶情况都是零售量好于零售额，均价为下滑状态。另一方面，烟灶套餐的占比从 23H1 的 20.4% 下滑至 18.1%，预计受消费降级和产品换新周期的不同，当前厨房整体改造的需求较弱，市场需求仍以单品换新为主。

图 34：烟灶零售量规模及同比增速



资料来源：奥维云网，财信证券

图 35：24H1 烟灶单品与套餐占比变化

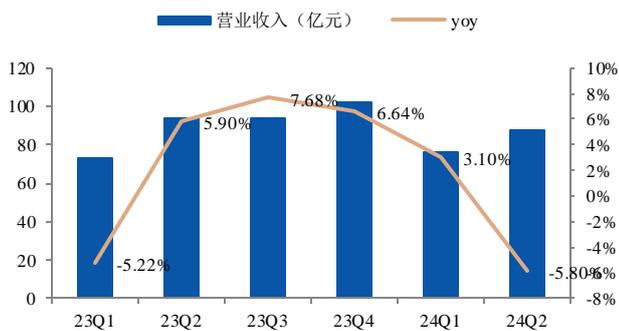


资料来源：奥维云网，财信证券

厨卫板块地产关联性较高，经营承压，盈利能力下滑。2024H1 厨卫电器板块上市公司实现营收 164 亿元，同比-1.88%；实现归母净利润 18 亿元，同比-23.27%，单季度来看，厨卫电器企业经营受到国内地产承压的影响，板块营收和归母净利润分别从 23Q3 和 23Q2 起连续下滑，24Q2 的营收和归母净利润分别为 88 和 10 亿元，分别同比-5.80%和-33.68%。

24H1 厨电板块毛利率为 40.44%，同比-2.09pct，净利率为 10.85%，同比-3.09pct；24Q2 板块毛利率为 39.82%，同比-2.98pct，净利率为 10.80%，同比-4.69pct。白电和黑电板块通过产品结构升级、出海、渠道改革等一系列手段摆脱了地产后周期的强关联性，但厨电板块仍受地产强关联性的压制，整体盈利能力承压。

图 36：厨电板块分季度营收及同比增速



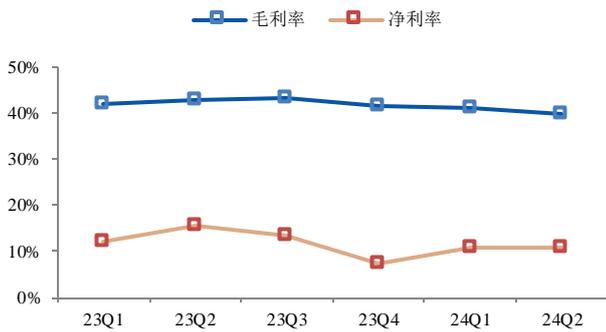
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 37：厨电板块分季度归母净利润及同比增速



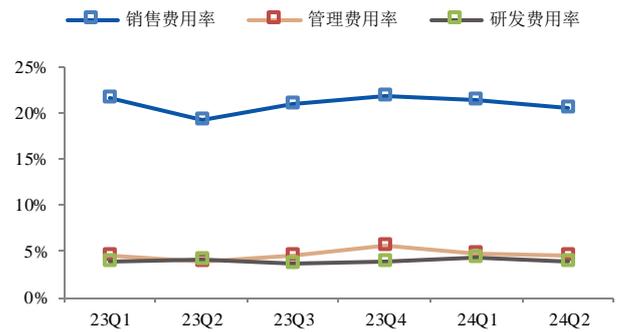
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 38：厨电板块分季度毛利率和净利率变化



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 39：厨电板块分季度的费用率变化



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

2.4 小家电

小家电市场表现分化明显，技术升级和功能创新仍为主要驱动力。

厨房小家电市场量增价减，整体规模下滑。根据奥维云网数据，24H1 厨房小家电线上零售额 206 亿元，同比-2.8%，零售量 13149 万台，同比+0.4%，行业均价延续了 23 年的下滑趋势，销量基本维持稳定，整体市场规模小幅下滑。

个护小家电市场有所分化，高速电吹风带领市场结构升级，维持增长，电动牙刷和电动剃须刀规模小幅下滑。2024H1 电吹风线上零售额 48.6 亿元，同比+24.0%，这主要得益于高速电吹风持续渗透，产品升级换新需求增加；电动牙刷零售额 26.9 亿元，同比-5.3%，传统电商表现不佳，抖音渠道仍有一定的增长空间。电动剃须刀零售额 44.5 亿元，同比-5.2%，主要原因在于便携式剃须刀增速放缓及新兴电商的疲弱，抑制了行业规模增长。

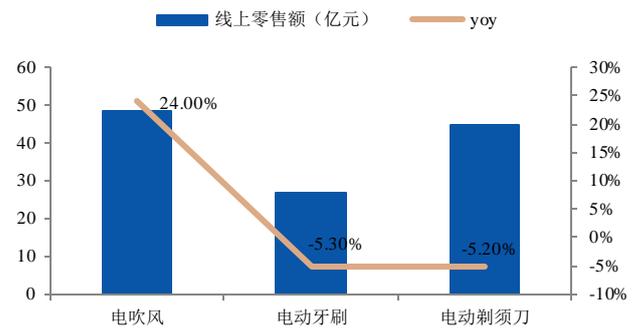
扫地机器人量价齐升，洗地机量增价减，清洁电器市场整体保持增长。24H1 清洁电器市场规模为 165 亿元，同比+9.8%，其中扫地机器人线上销额为 68 亿元，同比+18.8%，销量为 215 万台，同比+11.9%，扫地机器人仍在不断创新迭代，例如基站体积缩小、自动抬升拖布、可伸缩机械臂等功能击中消费者使用痛点，需求被激发，同时产品结构的升级也催生产品均价上涨，扫地机器人实现了量价齐升；洗地机由于价格战加剧，实现销额 58 亿元，同比+7.0%，销量为 260 万台，同比+24.2%，销量仍在快速增长中。

图 40：24H1 厨房小家电线上零售额及同比增速



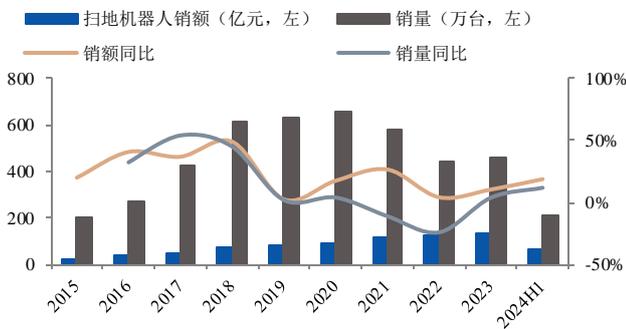
资料来源：奥维云网，财信证券

图 41：24H1 个护小家电线上零售额及同比增速



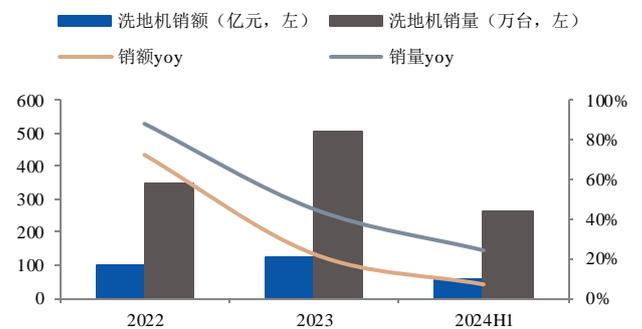
资料来源：奥维云网，财信证券

图 42：24H1 扫地机器人零售额及同比增速



资料来源：奥维云网，财信证券

图 43：24H1 洗地机零售额及同比增速



资料来源：奥维云网，财信证券

小家电板块上半年量利双增，单季度同比增速回落。2024H1 小家电板块上市公司实现营收 543 亿元，同比+9.78%，实现归母净利润 51 亿元，同比+6.55%；单 24Q2，小家电板块实现营收 285 亿元，同比+6.53%；实现归母净利润 27 亿元，同比-1.57%，环比来看，小家电 Q2 的营收和业绩增速明显放缓。

24H1 小家电板块毛利率为 32.84%，同比-0.78pct，净利率为 9.47%，同比-0.26pct；24Q2 板块毛利率为 32.62%，同比-0.97pct，净利率为 9.49%，同比-0.84pct。小家电通过出海方式，外销占比不断提高，内销市场原本的高营销投放费用也相应有所缩减，由于 23Q2 同期的盈利高基数，24Q2 的盈利表现同比略有下滑。

图 44：小家电板块分季度营收及同比增速



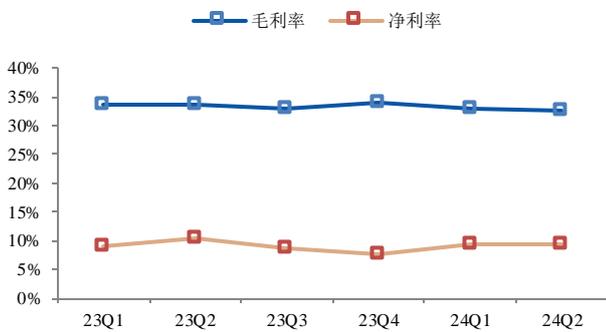
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 45：小家电板块分季度归母净利润及同比增速



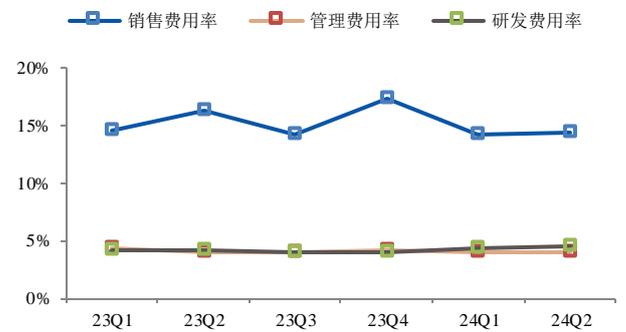
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 46：小家电板块分季度毛利率和净利率变化



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 47：小家电板块分季度的费用率变化



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

3 家电板块 24H2 投资展望

3.1 以旧换新驱动内销增长

8月24日，商务部等四部门办公厅发布《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》，其中再次明确补贴品种和补贴标准。各地要统筹使用中央与地方资金，支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担。对个人消费者购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机8类家电产品给予以旧换新补贴，补贴标准为产品最终销售价格的15%，对购买1级及以上能效或水效的产品，额外再给予产品最终销售价格5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过2000元。《通知》内容相比7月印发的《设备更新和消费品以旧换新若干措施》，从执行层面给出了更加明确的补贴方案，各地方可根据情况，在8类家电产品基础之上，增加参与补贴的产品范围。

地方在中央规定的8类基础家电品种上，积极加码消费品以旧换新补贴种类。《通知》发布后，各地纷纷出台相关细则，目前全国各省市自治区均已发布家电以旧换新细则，对具体补贴品类及幅度、实施方式等做出具体规定，大部分省市自治区在上述规定的8

类家电的具体品种上，积极响应国家对厨卫和适老化家装改造的号召，增加了对智能家装产品和新兴家电品类的补贴，如智能门锁（含智能防盗门）、智能窗帘、智能晾衣架、智能家用监控、智能照明、智能马桶（含智能马桶盖）、智能床（含智能床垫）、智能桌椅（含智能按摩椅、智能沙发）、智能健身设备、智能语音设施（含智能音箱）、智能服务机器人（含智能扫地机、拖地机）、智能洗碗机、智能蒸（烤）机，净水机、咖啡机等家居家电产品，其中，广东省对个人消费者购买手机、平板、智能穿戴设备 3 类产品也给予了补贴，手机补贴标准为产品销售价格的 10%，每件补贴不超过 1000 元；平板、智能穿戴设备补贴标准为产品销售价格的 15%，每件补贴不超过 2000 元。

总的来说，各地方结合当地实际，在中央要求的 8 类大家电基础上，大幅扩展了补贴范围，涵盖了更多大家电种类和长尾小家电品类，更有利于刺激消费者对家电以旧换新、家装改造、购新产品的需求，对我国当前较为低迷的内销市场起到提振作用。

表 2：我国部分地区家电以旧换新政策梳理

| 地区 | 活动时间 | 具体补贴内容 |
|-----|----------------------|--|
| 湖北 | 2024.8.10-2024.12.31 | 空调（含中央空调）、电视机、冰箱（含冰柜）、洗衣机（含干衣机）、吸油烟机、燃气灶（含集成灶）、热水器（含壁挂炉）、电脑（含家用平板、笔记本、台式机） 8 类家电产品 |
| 湖南 | 2024.9.6-2024.12.31 | 冰箱（含冷柜、冰吧）、洗衣机（含洗烘一体机、干衣机）、电视（含投影仪）、空调（含挂壁式空调、立柜式空调、中央空调风管机、中央空调多联机、中央空调天花机）、电脑（含台式机、笔记本电脑）、热水器（含壁挂炉、电热水器、小厨宝）、家用灶具（含电磁炉、集成灶）、吸油烟机等 8 类家电产品 |
| 广东 | 2024.8.29-2024.12.31 | 对冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品 给予补贴。 购买手机、平板、智能穿戴设备 3 类产品 给予补贴，手机补贴标准为产品销售价格的 10%，每件补贴不超过 1000 元；平板、智能穿戴设备补贴标准为产品销售价格的 15%，每件补贴不超过 2000 元。 |
| 广西 | 2024.9.6-2024.12.31 | 除国家指定电冰箱（含冰柜）、洗衣机（含干衣机）、电视机、空调（含中央空调）、电脑、热水器（含壁挂炉）、家用灶具、吸油烟机等 8 类产品 ；还有洗碗机、蒸烤一体机、扫地机器人、净水器、微波炉、智能门锁、智能马桶等 7 类产品 。 |
| 上海 | 2024.9.3-2024.12.31 | 除了与中央一致要求的 8 类家电 之外，还扩大了家电、家装、家居和适老化产品补贴范围，对购买符合要求的沙发、床垫、橱柜、浴缸、坐便器、扫地机器人、吸尘器、空气净化器等家电、家装、家居和适老化产品，按照销售价格的 15% 予以补贴。 |
| 江苏 | 2024.9.7-2024.12.31 | 对购买 2 级及以上能效或水效标准的电脑（含台式机、笔记本电脑）、电视机（含投影仪）、电冰箱（含冰柜）、洗衣机、空调（含嵌入式、家用中央空调）、热水器（含壁挂炉、小厨宝）、吸油烟机、家用燃气灶（含集成灶）、空气净化器、微波炉（含一体机）、电磁炉、电饭煲（含电压力锅）、电风扇、家用冰吧、洗碗机、净水器、智能马桶（含马桶盖）等 17 类绿色节能家电 给予补贴，补贴标准为产品成交价格的 15%；对购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外给予产品成交价格 5% 的补贴。 |
| 内蒙古 | 2024.9.2-2024.12.31 | 冰箱（含冰柜）、洗衣机（含干衣机）、电视、空调、电脑（不含平板电脑）、 |

| | | |
|----|---------------------|---|
| | | 热水器（含壁挂炉）、家用灶具（含集成灶）、吸油烟机、洗碗机、空气净化器、微波炉（含一体机）、电磁炉、电饭煲、电风扇和净水机等 15类 产品予以补贴 |
| 甘肃 | 2024.9.3-2024.12.31 | 冰箱（含冰柜、冰吧）、洗衣机、电视机（含激光电视）、空调（含中央空调）、电脑（含便携式电脑）、热水器（含壁挂炉）、家用灶具（含集成灶）、吸油烟机、洗碗机、净水器、吸尘器、打印机等 共12类 。 |

资料来源：各省市政府官网，财信证券

湖北省作为第一个出台以旧换新当地具体细则的省份，活动时间从今年8月10日（24W32）延续至12月31日，其他大部分省市直辖市则正式开始于9月，因此当前活动持续时间还较短，且周度同比增速的波动较大，但是从当前主要的大家电周度销额数据来看，家电以旧换新政策效果正逐步凸显，整个下半年以旧换新效果有望持续奏效。

我们建议关注拥有渠道和品牌优势的大家电龙头**海尔智家、海信家电和美的集团**，以及上半年市场增速表现较快，将受益于补贴范围扩大而持续稳增的**苏泊尔、石头科技、科沃斯和萤石网络**。

图 48：大家电的周度销额同比增速逐渐转好

| 品类 | 渠道 | 24W30 (7.22-7.28) | 24W31 (7.29-8.4) | 24W32 (8.5-8.11) | 24W33 (8.12-8.18) | 24W34 (8.19-8.25) | 24W35 (8.26-9.1) | 24W36 (9.2-9.8) | 24W37 (9.9-9.15) |
|-----|----|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| 空调 | 线下 | 37% | 49% | -3% | -21% | 35% | 143% | 1% | 75% |
| | 线上 | 25% | -4% | 34% | 10% | 32% | 93% | 103% | 147% |
| 冰箱 | 线下 | -9% | 4% | -15% | -30% | 13% | 76% | -20% | 105% |
| | 线上 | 23% | 5% | -7% | -3% | -10% | 20% | 46% | 79% |
| 洗衣机 | 线下 | -8% | 8% | -13% | -29% | 5% | 62% | -24% | 84% |
| | 线上 | 15% | 9% | -15% | 11% | -2% | 18% | 22% | 34% |
| 彩电 | 线下 | 12% | 18% | -15% | -32% | 11% | 64% | -22% | 84% |
| | 线上 | 4% | -2% | -5% | -22% | 2% | 4% | 19% | 94% |
| 油烟机 | 线下 | -1% | 16% | -12% | -27% | 7% | 89% | -1% | 134% |
| | 线上 | 16% | -10% | 0% | -10% | 21% | 28% | 32% | 90% |

资料来源：奥维云网，财信证券

3.2 长期仍看好家电出海的竞争力

家电出口表现亮眼，海外补库趋势仍在，外需高景气有望维持。我国家电企业凭借全球领先的制造能力和逐渐完善的全球产业链布局，在全球市场上，形成了成本、品质和供应链的相对优势。根据产业在线的数据，2023年我国家用空调/冰箱/洗衣机/电视销量占全球销量的比重分别达到85.0%/55.6%/48.1%/72.4%，我国已成为了全球第一的家电产销大国。2024年1-8月我国家电累计出口额为524亿美元，累计同比增速为11.64%，单7月和8月的出口额同比增速分别达到17.40%和12.30%，仍保持了较高的增长势头，整体上我国家电出口仍存在高景气度。

从海外库存周期角度来看，海外品牌商的库存去化大约从22H2开始，在23H1库存

去化力度加大,并基本完成了海外品牌商去库存。零售商库存同比增速从 22H2 开始下滑,到 23Q2 下降至底部位置后,从 23H2 开始提速,库存同比增速已于 24 年 7 月由负转正。结合我国的家电出口增速从 23H2 开始由负转正并逐渐提速,以及目前各类家电的出口增速仍保持较快增长,我们认为全球各区域的需求正在企稳,同时,随着国产家电在海外市场的竞争力不断增强,长期来看海外需求有望维持。

图 49: 家电月度出口金额及同比增速



资料来源: 同花顺 iFind, 财信证券

图 50: 美国零售商家具类产品库存及同比增速



资料来源: 同花顺 iFind, 财信证券

家电出口结构改善, 新兴市场增速加快。随着我国家电企业不断深化全球化布局,海外补库节奏驱动以及新兴市场需求崛起,家电的整体出口增速环比仍在攀升,其中出口结构也发生了变化,对新兴市场如亚非拉地区的家电出口增速呈现提升趋势,24Q2 我国对拉美、欧洲、亚洲的大家电出口较好,新兴市场已成为我国家电企业重要的增量贡献区域,为家电出口的持续增长提供了动能。

图 51：我国对全球各地区的家电出口增速

| | | 海外整体 | 亚洲 | 北美洲 | 欧洲 | 拉丁美洲 | 非洲 | 大洋洲 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 家电 | 23Q1 | -3% | 2% | -20% | 2% | 2% | 10% | -16% |
| | 23Q2 | 1% | 1% | -21% | 14% | 23% | 8% | -28% |
| | 23Q3 | 8% | -4% | 7% | 13% | 39% | 9% | -9% |
| | 23Q4 | 16% | 4% | 22% | 15% | 39% | 28% | 24% |
| | 24Q1 | 9% | 8% | -2% | 7% | 37% | 8% | 13% |
| 家用空调 | 24Q2 | 16% | 10% | 11% | 18% | 36% | -1% | 29% |
| | 23Q1 | 17% | 20% | 10% | 11% | 22% | 40% | 16% |
| | 23Q2 | 2% | 5% | -19% | -12% | 22% | 30% | -29% |
| | 23Q3 | 0% | -1% | -12% | -32% | 35% | 12% | -19% |
| | 23Q4 | 13% | 12% | -29% | -15% | 62% | 32% | 40% |
| 冰箱 | 24Q1 | 8% | 16% | -27% | 0% | 50% | -4% | 18% |
| | 24Q2 | 22% | 19% | 8% | 25% | 45% | 8% | 80% |
| | 23Q1 | -22% | -14% | -51% | -10% | -11% | 0% | -23% |
| | 23Q2 | 7% | 4% | -41% | 50% | 62% | 37% | -29% |
| | 23Q3 | 23% | -5% | 0% | 58% | 123% | 57% | -2% |
| 洗衣机 | 23Q4 | 42% | 14% | 48% | 53% | 125% | 63% | 31% |
| | 24Q1 | 27% | 17% | 16% | 33% | 73% | 27% | 19% |
| | 24Q2 | 20% | 2% | 27% | 26% | 58% | -6% | 30% |
| | 23Q1 | 0% | 1% | 2% | 3% | -6% | -3% | -9% |
| | 23Q2 | 31% | 18% | 61% | 53% | 42% | 20% | -29% |
| 彩电 | 23Q3 | 23% | -10% | 120% | 42% | 52% | 95% | 7% |
| | 23Q4 | 23% | -6% | 74% | 45% | 53% | 51% | 59% |
| | 24Q1 | 25% | 5% | 41% | 47% | 52% | 48% | -6% |
| | 24Q2 | 8% | 0% | -14% | 14% | 31% | 10% | 48% |
| | 23Q1 | 1% | -15% | -1% | 33% | 9% | 0% | -22% |
| 吸尘器 | 23Q2 | 6% | -8% | -8% | 76% | 20% | -19% | -36% |
| | 23Q3 | 16% | -4% | 20% | 51% | 30% | -15% | -4% |
| | 23Q4 | 17% | -1% | 44% | 38% | 9% | 12% | 40% |
| | 24Q1 | 6% | -1% | -5% | 10% | 16% | 3% | 16% |
| | 24Q2 | 19% | 7% | 33% | 21% | 28% | -4% | 48% |
| 吸尘器 | 23Q1 | -9% | 13% | -33% | -4% | -4% | 19% | -11% |
| | 23Q2 | 2% | 10% | -28% | 24% | 38% | 50% | -11% |
| | 23Q3 | 8% | 12% | -9% | 21% | 32% | 27% | -9% |
| | 23Q4 | 10% | 14% | -5% | 13% | 44% | 92% | 22% |

资料来源：通联数据，财信证券

长期看家电作为刚需型消费品，大家电的全球渗透率已经很高，我国在全球的产业链完成度也较高，新兴家电方面，我国不断对技术和功能进行创新研发，引领了细分品类如清洁电器和智能入户的产品发展趋势，共同构成了出海优势。我们同样建议关注海外布局逐渐完善的海尔智家、美的集团、海信家电和 TCL 智家，以及由于产品功能创新，海外渗透率也不断提高的清洁电器和智能入户龙头石头科技和萤石网络。

4 风险提示

政策效果不及预期；市场竞争加剧；终端需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438