

# 家用电器

证券研究报告

2024年10月23日

**面板涨价叠加结构改善，黑电盈利能力具备改善动力——24W42 周度研究**
**周度研究聚焦：面板涨价叠加结构改善，黑电盈利能力具备改善动力**

面板是液晶电视成本的主要组成部分，面板价格波动会带来整机售价的变化。在一台 65 英寸超高清（UHD）液晶电视的成本结构中，面板 OC 的成本大约占到了总成本的 51%。随着市场需求、供应链状况以及原材料成本的变化，面板价格会相应调整，进而影响液晶电视的整体成本，随后下游电视厂商也会适时调整整机售价以匹配成本端的变化。近年来电视整机价格的波动与面板价格相关性有所走弱，尤其是 3Q23 以来面板价格处于横盘震荡状态，而同期彩电零售均价依然处上行趋势，背后反馈的是产品结构升级对价格提升的推动，因此穿越面板周期拉长看 2018-2024 年电视市场的均价波动，整体呈现出的是抬升态势。

下游需求改善驱动下面板厂降低停工控产力度，面板价格有望延续止涨态势。经历了 2022 年的行业低迷后，面板厂商在 2022H2 起实施控产增效策略，面板稼动率在 22Q3 达到近年低点（67.5%），此后电视面板价格逐步扭转并走向获利区间，2023 年面板厂持续调控库存和控管产能稼动率，带动本轮面板价格的上行。据 CINNO Research，面板供给方面 9 月高世代线平均稼动率小幅上调，但仍难以匹配需求波动，当月面板价格跌幅趋于收窄；10 月考虑到面板短期需求周期性回升，因而面板厂的停工控产计划在执行上略有折扣，同时 G10.5/11，G8.6 高世代线平均稼动率上调 2~3 个百分点（结构上的微调主要是由于订单前移，且需求相对集中于中大尺寸），在下游需求改善推动下面板厂商或仍以止跌保量为阶段目标，进而在需求回暖的大背景下有望迎来整机厂与面板厂的双赢局面。

**复盘面板上行周期下黑电龙头盈利能力情况：**1) 上轮面板价格同比提升始于 3Q20、止于 3Q21，传递到黑电龙头报表端：海信视像毛利率与归母净利率于 3Q20 分别同比 -3/-1pcts，后续的 3Q20-4Q21 期间盈利能力处承压态势，而伴随 21 年底以来面板价格步入同比下行阶段，视像 22 年毛利率、归母净利率迎来同步改善，其中归母净利率在 3Q22 时已达到 4%+，相较于面板提价前盈利能力有明显抬升；TCL 电子盈利能力承压则在 1H21 起有明显体现，期间公司毛利率/经调整净利率分别同比 -4.6/-2.4pcts 至 15.9%/0.7%，且 2H21 延续同比走低态势，伴随 22 年面板价格的持续走低，2H22 毛利率/净利率分别修复至 19.5%/1.2%。2) 本轮面板价格同比提升始于 2Q23 且同比涨幅明显低于上轮水平，故黑电龙头毛利率压力亦相较于上轮有明显减弱，海信视像于 4Q23 毛利率/归母净利率分别下滑 -2.6/-1.1pct，TCL 电子于 2H23 毛利率同比下滑 0.7pct、经调整净利率同比持平。截至 3Q24 面板价格整体达同比略降水平，若后续面板价格持续止涨或有所下跌，有望带动黑电企业成本压力疏解。

**国补带动行业结构提升，大尺寸占比扩张、Mini LED 渗透提速。**行业端，据洛图科技，24Q3 中国电视终端市场在零售总量同比下滑的基础上，零售总额同比大幅增长约 8%，达 248 亿元，平均单价到 3747 元，同比+11.7%。今年 9 月国内连续落地多项家电消费补贴政策，对电视市场有较明显的提振作用，进一步推高需求。由于补贴围绕“以旧换新”和“节能补贴”展开，其主推机型更多集中在了高能效、高性价比的大尺寸机型上：三季度 75 英寸已经成为零售量第一大尺寸，销量份额达 20.8%；75 英寸及以上超大尺寸销量份额达 31.9%，同比+5.9pcts；Mini LED 电视销量同比+470%，环比增长 19.9%，洛图预测 2024 年全年 Mini LED 电视的出货总量将超过 300 万台，相较于 2023 年的 92 万台将大幅增长 231.5%。**品牌端**，据奥维云网监测数据，今年以来 TCL 旗下雷鸟品牌线上份额提升明显；线下 KA 渠道中黑电龙头品牌竞争力不断提升，24Q3 海信、TCL 销额份额分别攀升至 32%/19%。**我们认为伴随后续成本端压力疏解+产品销售结构改善的共振，Q4 起黑电龙头报表盈利能力有望迎来改善。**

**投资建议：**以旧换新进一步推进的同时本周迎来双十一，我们预期此前取得不错效果的白电/黑电/分体式烟灶将延续较高景气度表现。此外，如部分省区补贴的扫地机在电商平台接入以旧换新+双十一促销节点是否能取得积极的拉动效果值得关注。投资方面仍然看好白电作为首选，同时建议关注分体式烟灶/黑电/清洁电器等。

**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

宗艳

分析师

SAC 执业证书编号：S1110522070002  
zongyan@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

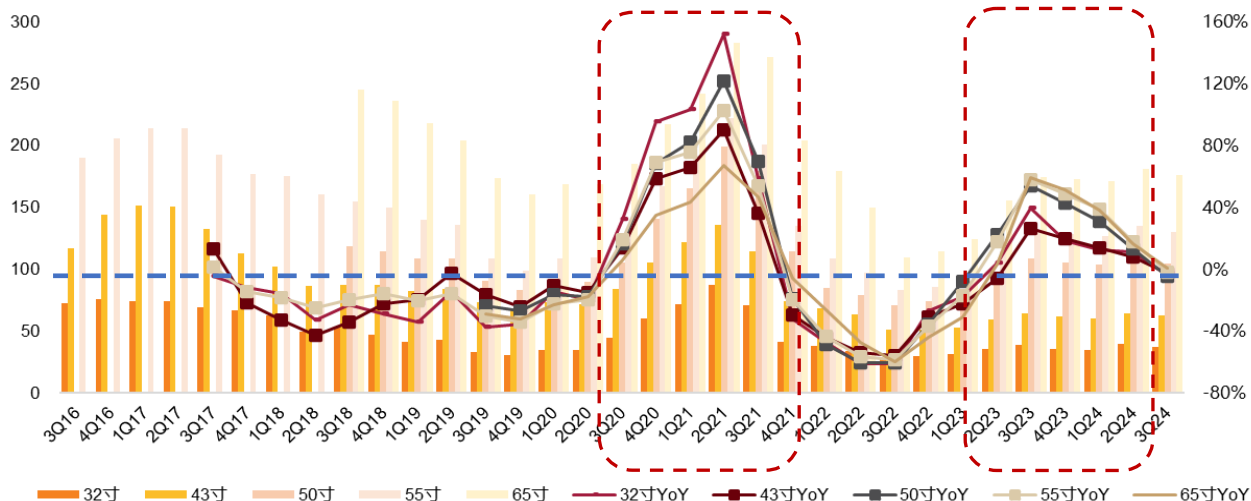
- 《家用电器-行业研究周报:白电 24M10 单月排产全面上调，外销高景气延续——24W39 周度研究》2024-10-02
- 《家用电器-行业研究周报:以旧换新政策成效凸显，核心品类零售有效提振——24W38 周度研究》2024-09-24
- 《家用电器-行业研究周报:24M8 奥维家电行业数据点评——24W37 周度研究》2024-09-21

## 1. 周度研究聚焦：面板涨价叠加结构改善，黑电盈利能力具备改善动力

面板是液晶电视成本的主要组成部分，面板价格波动会带来整机售价的变化。据 Omdia，在一台 65 英寸超高清（UHD）液晶电视的成本结构中，面板 OC 的成本大约占到了总成本的 51%。随着市场需求、供应链状况以及原材料成本的变化，面板价格会相应调整，进而影响液晶电视的整体成本，随后下游电视厂商也会适时调整整机售价以匹配成本端的变化。通过拟合过去几年面板均价及彩电零售均价走势，两轮面板价格涨价周期中国内彩电全渠道均价步入上行通道；而伴随面板价格走低，整机价格在后续季度中亦有回落。值得注意的是，近年来电视整机价格的波动与面板价格相关性有所走弱，尤其是 3Q23 以来面板价格处于横盘震荡状态，而同期彩电零售均价依然处上行趋势，背后反馈的是产品结构升级对价格提升的推动，因此穿越面板周期拉长看 2018-2024 年电视市场的均价波动，整体呈现出的是抬升态势。

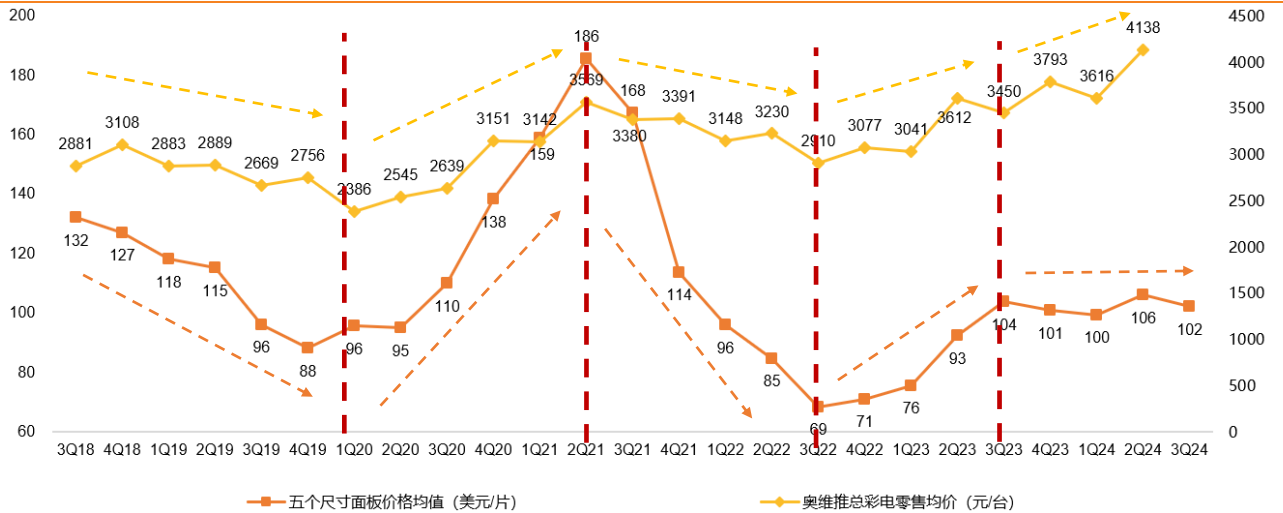
下游需求改善驱动下面板厂降低停工控产力度，面板价格有望延续上涨态势。从面板价格上行的成因来看，上轮主要因疫情冲击下的供给受阻，尤其是北美港口物流堵塞，货运价格冲高导致面板价格上行，而伴随 22 年全球经济下行影响，终端需求下降，大尺寸面板产品价格大幅下降等因素影响，半导体显示产业头部企业普遍出现亏损，转而越加关注供需均衡和产业盈利修复；经历了 2022 年的行业低迷后，面板厂商在 2022H2 起实施控产增效策略，面板稼动率在 22Q3 达到近年低点（67.5%），此后电视面板价格逐步扭转并走向获利区间，2023 年面板厂持续调控库存和控管产能稼动率，带动本轮面板价格的上行。据 CINNO Research，面板供给方面 9 月高世代线平均稼动率小幅上调，但仍难以匹配需求波动，当月面板价格跌幅趋于收窄；10 月考虑到面板短期需求周期性回升，因而面板厂的停工控产计划在执行上略有折扣，同时 G10.5/11，G8.6 高世代线平均稼动率上调 2~3 个百分点（结构上的微调主要是由于订单前移，且需求相对集中于中大尺寸），在下游需求改善推动下面板厂商或仍以止跌保量为阶段目标，进而在需求回暖的大背景下有望迎来整机厂与面板厂的双赢局面。

图 1：32/43/50/55/65 寸液晶电视面板季度均价走势（美元/片）



资料来源：Wind，天风证券研究所

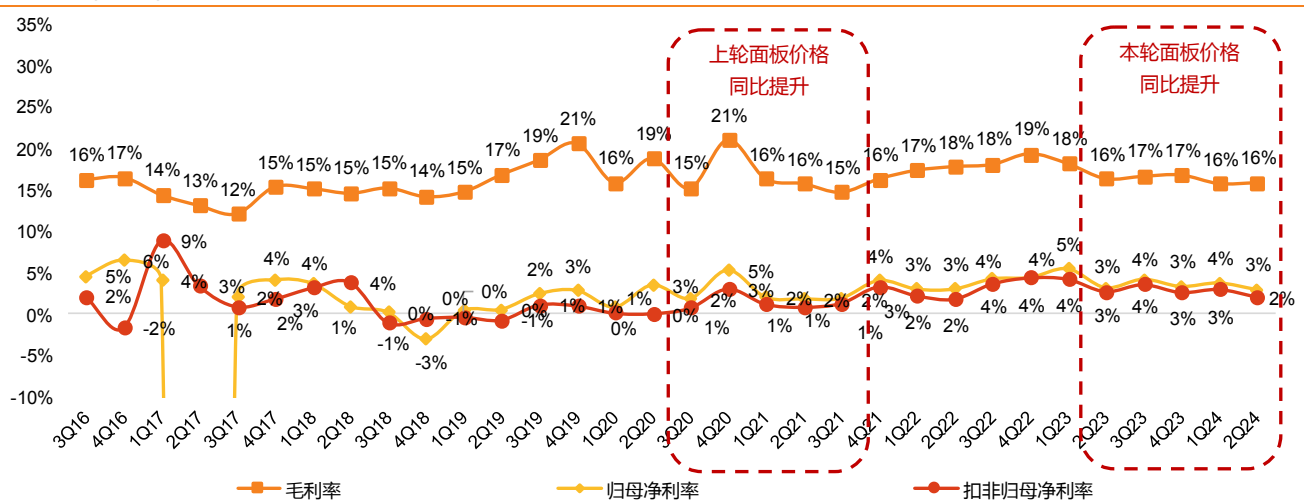
图 2：3Q18-3Q24 面板均价及彩电零售均价走势拟合（美元/片；元/台）



资料来源：奥维云网推总，Wind，天风证券研究所

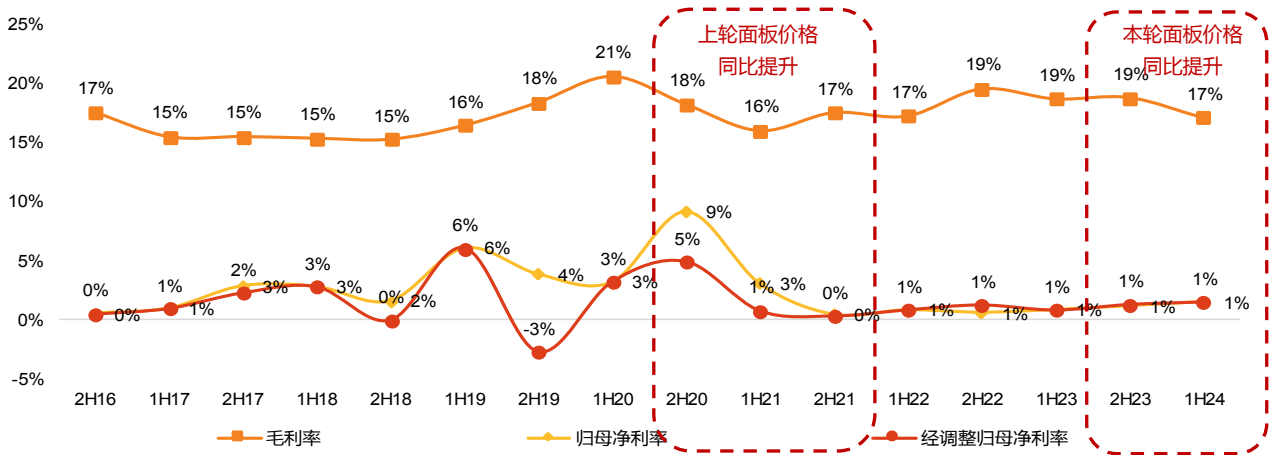
**复盘面板上行周期下黑电龙头的盈利能力情况：**1) 20 年底至 21 年面板价格同比明显走高，期间黑电龙头毛利率下滑峰值达 4%+，伴随成本压力褪去 22 年盈利改善释放弹性。上轮面板价格同比提升始于 3Q20、止于 3Q21，传递到黑电龙头报表端：海信视像毛利率与归母净利率于 3Q20 分别同比-3/-1pcts，后续的 3Q20-4Q21 期间盈利能力处承压态势，而伴随 21 年底以来面板价格步入同比下行阶段，视像 22 年毛利率、归母净利率迎来同步改善，其中归母净利率在 3Q22 时已达到 4%+，相较于面板提价前（19-20 年归母净利率在 0%-3%之间波动）盈利能力有明显抬升；TCL 电子盈利能力承压则在 1H21 起有明显体现，期间公司毛利率/经调整净利率分别同比-4.6/-2.4pcts 至 15.9%/0.7%，且 2H21 延续同比走低态势，伴随 22 年面板价格的持续走低，公司 22 年盈利能力释放修复弹性，2H22 毛利率/净利率分别达 19.5%/1.2%。2) 本轮面板价格同比提升始于 2Q23，影响弱于上轮，3Q24 起价格有望步入同比走低通道。本轮面板价格同比提升始于 2Q23，基于面板价格同比涨幅明显低于上轮水平，故黑电龙头毛利率压力亦相较于上轮有明显减弱，海信视像于 4Q23 毛利率/归母净利率分别下滑-2.6/-1.1pct，TCL 电子于 2H23 毛利率同比下滑 0.7pct、经调整净利率同比持平。截至 3Q24 面板价格整体达同比略降水平，若后续面板价格持续止涨或有所下跌，有望带动黑电企业成本压力疏解。

图 3：3Q16-2Q24 海信视像盈利能力变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2H16-1H24 TCL 电子盈利能力变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

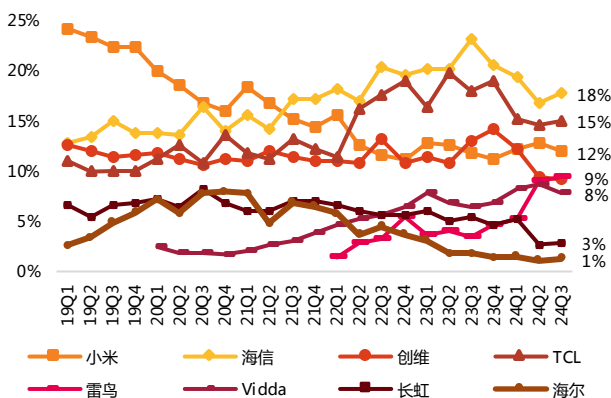
图 5：面板价格周期下整机价格&黑电龙头盈利能力变动

	2H18-2H19	1H20-1H21	2H21-1H22	2H22-1H23	2H23-1H24
面板价格区间涨跌幅	33%	94%	49%	35%	2%
整机价格区间涨跌幅	-4%	50%	-4%	24%	20%
海信视像毛利率波动	5.4%	-0.1%	3.1%	-1.7%	-0.8%
海信视像归母净利润率波动	2.7%	1.0%	1.1%	-1.1%	-1.2%
TCL电子毛利率波动	3.1%	-4.6%	-0.3%	-0.8%	-1.7%
TCL电子经调整净利率波动	2.3%	-0.1%	0.4%	0.2%	0.3%

资料来源：Wind，天风证券研究所

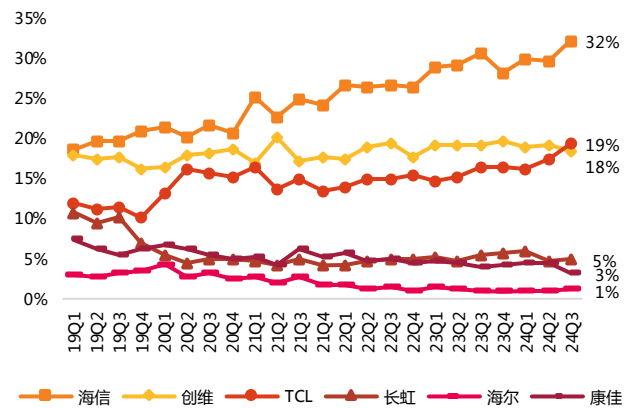
**国补带动行业结构提升，大尺寸占比扩张、Mini LED 渗透提速。**行业端，据洛图科技，24Q3 中国电视终端市场在零售总量同比下滑的基础上，零售总额同比大幅增长约 8%，达 248 亿元，平均单价到 3747 元，同比+11.7%。今年 9 月国内连续落地多项家电消费补贴政策，对电视市场有较明显的提振作用，进一步推高需求。由于补贴围绕“以旧换新”和“节能补贴”展开，其主推机型更多集中在了高能效、高性价比的大尺寸机型上：三季度 75 英寸已经成为零售量第一大尺寸，销量份额达 20.8%；75 英寸及以上超大尺寸销量份额达 31.9%，同比+5.9pcts；Mini LED 电视销量同比+470%，环比增长 19.9%，洛图预测 2024 年全年 Mini LED 电视的出货总量将超过 300 万台，相较于 2023 年的 92 万台将大幅增长 231.5%。**品牌端**，据奥维云网监测数据，今年以来 TCL 旗下雷鸟品牌线上份额提升明显；线下 KA 渠道中黑电龙头品牌竞争力不断提升，24Q3 海信、TCL 销额份额分别攀升至 32%/19%。我们认为伴随后续成本端压力疏解+产品销售结构改善的共振，Q4 起黑电龙头报表盈利能力有望迎来改善。

图 6：1Q19-3Q24 奥维云网彩电品类头部品牌线上零售额份额



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 7：1Q19-3Q24 奥维云网彩电品类头部品牌线下零售额份额



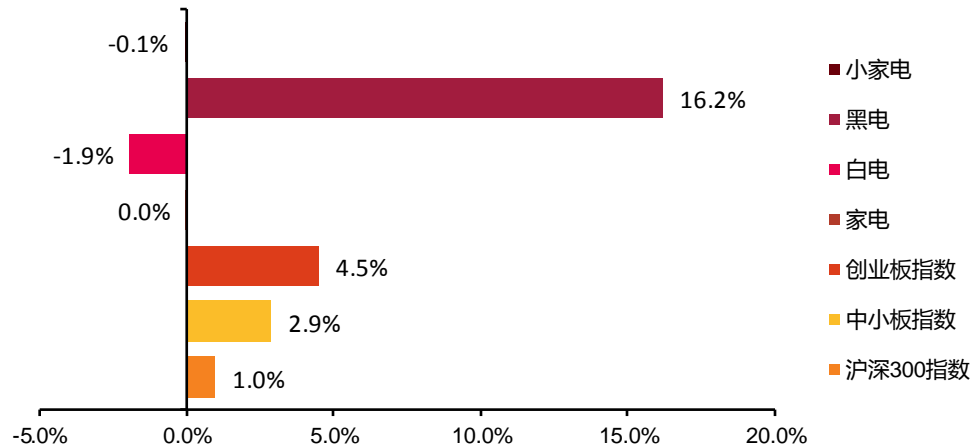
资料来源：奥维云网，天风证券研究所



## 2. 周度家电板块走势

上周（2024/10/14-10/18 期间）沪深 300 指数+0.98%，创业板指数+4.49%，中小板指数+2.88%，家电板块-0.02%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-1.95%、+16.21%、-0.09%。个股中，本周涨幅前五名是四川长虹、澳柯玛、创维数字、依米康、银河电子；本周跌幅前五名是兆驰股份、创维集团、亿田智能、海信视像、苏泊尔。

图 8：周度（2024/10/14-10/18）家电板块走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：周度（2024/10/14-10/18）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	600839.SH	四川长虹	43.3%	71.5%	1	002429.SZ	兆驰股份	-6.3%	12.7%
2	600336.SH	澳柯玛	30.5%	57.2%	2	0751.HK	创维集团	-6.3%	0.8%
3	000810.SZ	创维数字	19.2%	37.3%	3	300911.SZ	亿田智能	-5.5%	11.3%
4	300249.SZ	依米康	17.2%	62.9%	4	600060.SH	海信视像	-4.4%	5.7%
5	002519.SZ	银河电子	15.7%	21.0%	5	002032.SZ	苏泊尔	-4.3%	1.5%

资料来源：Wind，天风证券研究所

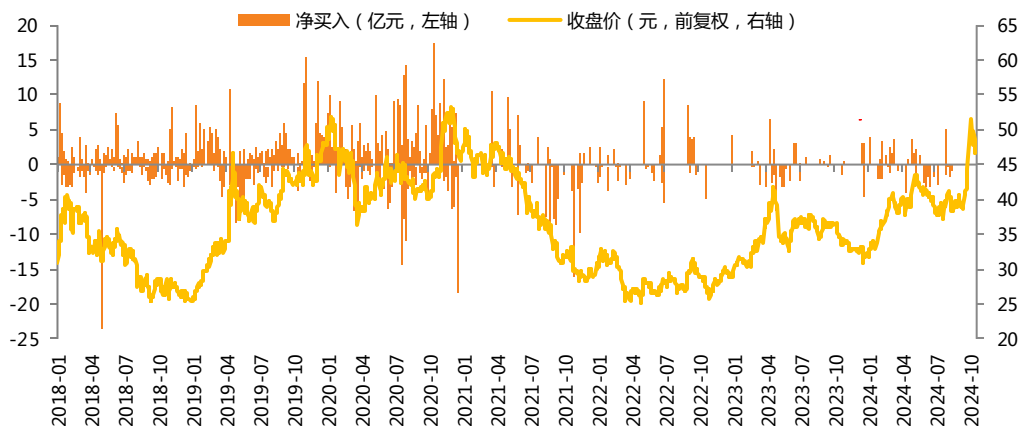
图 9：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

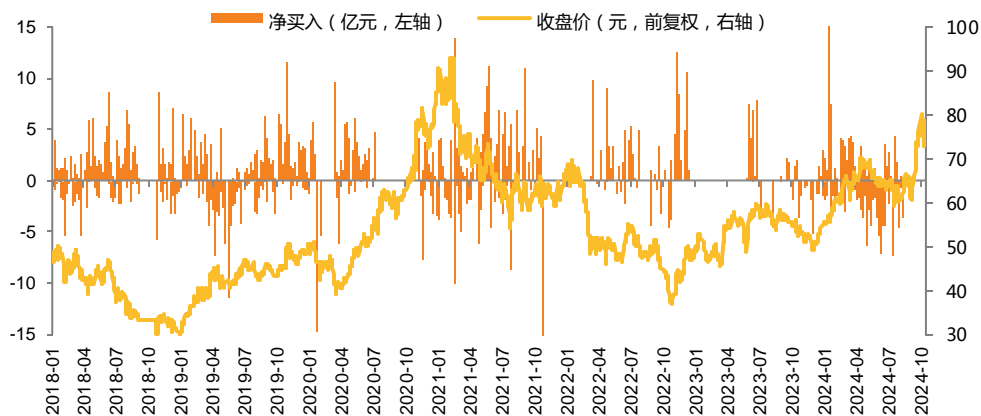
### 3. 周度资金流向

图 10：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：海尔智家北上净买入

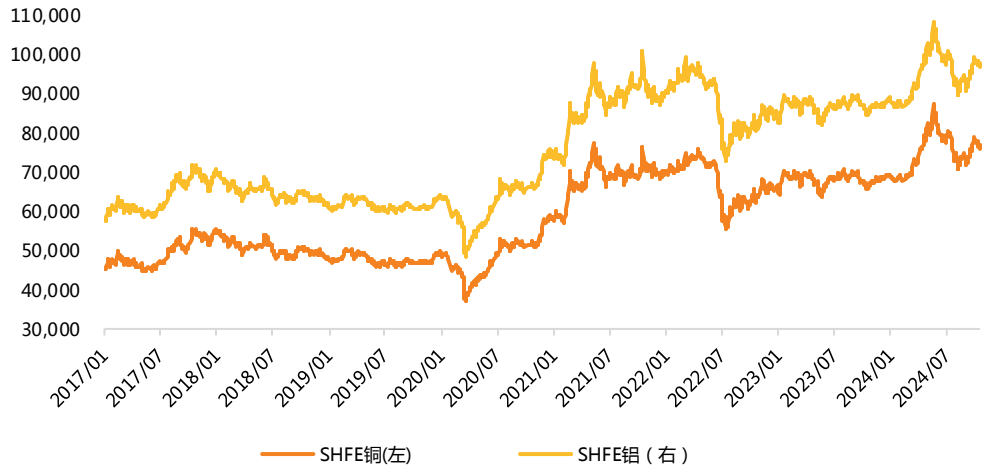


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 4. 原材料价格走势

2024 年 10 月 18 日，期货阴极铜收盘价为 76980 元/吨，相较于上周-0.36%，今年以来+11.19%；期货铝收盘价为 20600 元/吨，相较于上周-0.96%，今年以来+4.83%；中国塑料城价格指数为 886.09，相较于上周-0.76%，今年以来+6.14%；钢材综合价格指数为 102.1，相较于上周价格-1.72%，今年以来-9.57%。

图 13：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：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 15：钢材综合价格指数（1994 年 4 月=100）

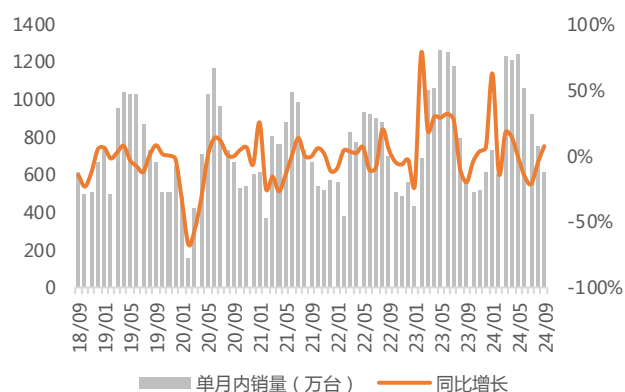


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 5. 行业数据

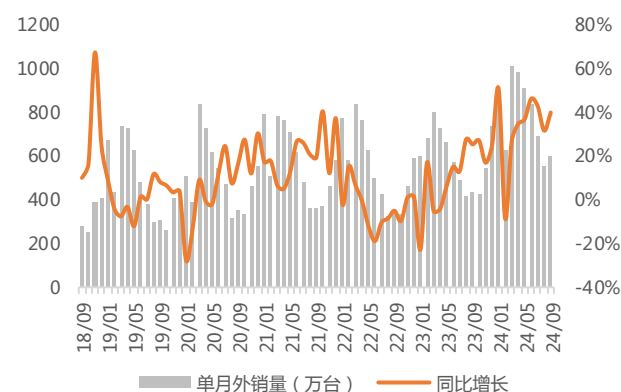
- **出货端：8 月空冰内销降幅收窄、洗衣机内销延续高个位数增长，外销持续高景气**
- 空调：**24M9 内/外销量同比+7.4%/+39.8%，24M1-M9 内/外销量同比+0.7%/+32.1%。
- 冰箱：**24M8 内/外销量同比-2.3%/+21.7%，24M1-M8 内/外销量同比+0.6%/+22.2%。
- 洗衣机：**24M8 内/外销量同比+7.9%/+17.5%，24M1-M8 内/外销量同比+3.8%/+20.3%。

图 16：出货端空调内销月零售量、同比增速



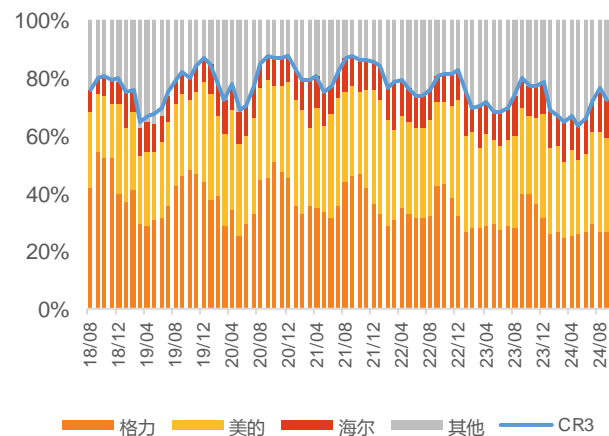
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 17：出货端空调外销月零售量、同比增速



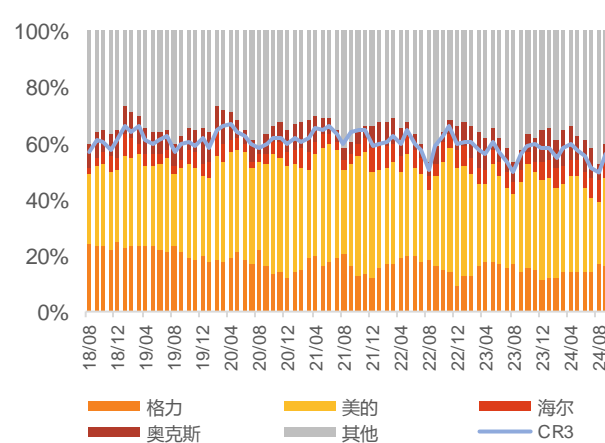
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 18：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



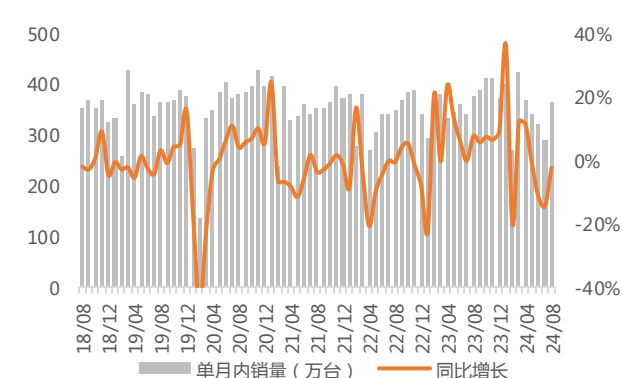
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 19：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



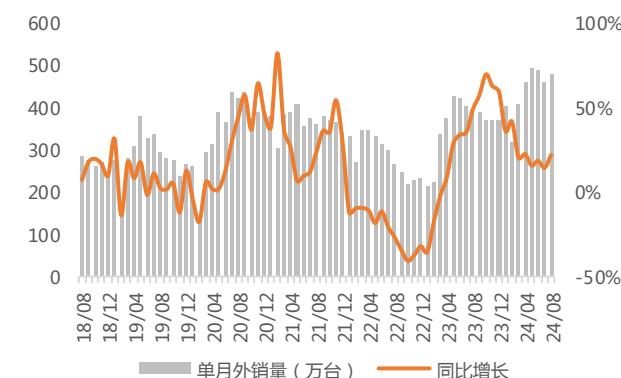
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：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

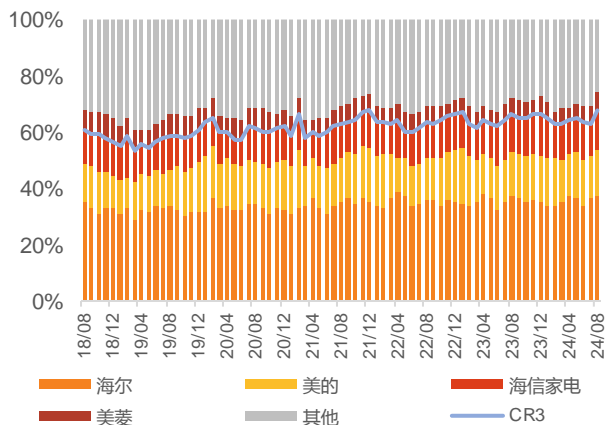
图 21：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

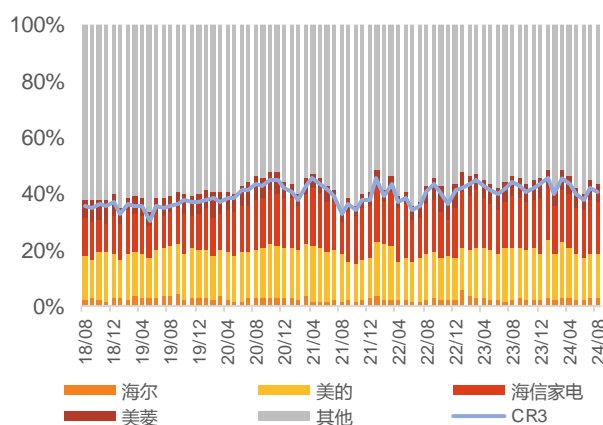


图 22：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



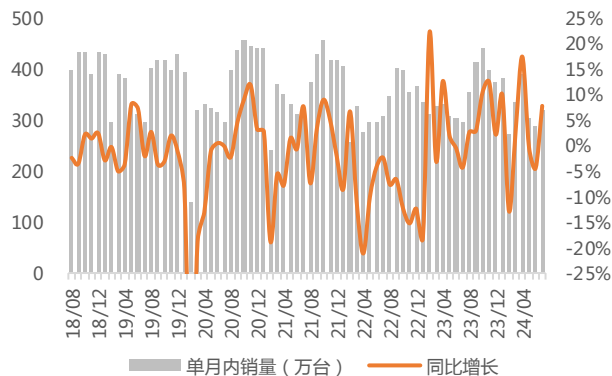
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



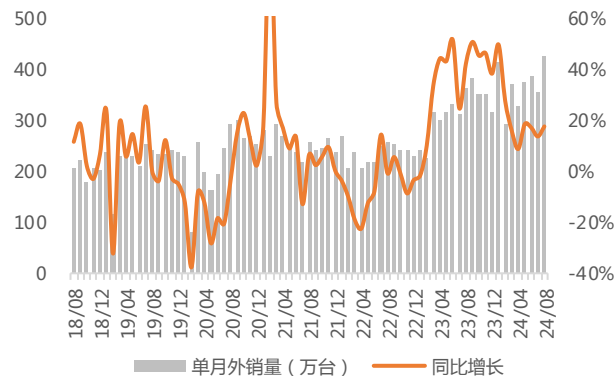
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



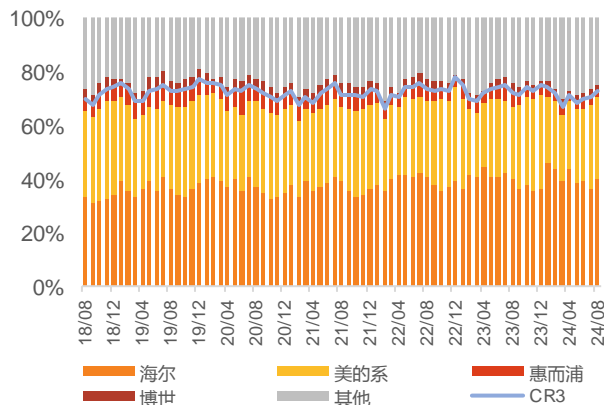
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



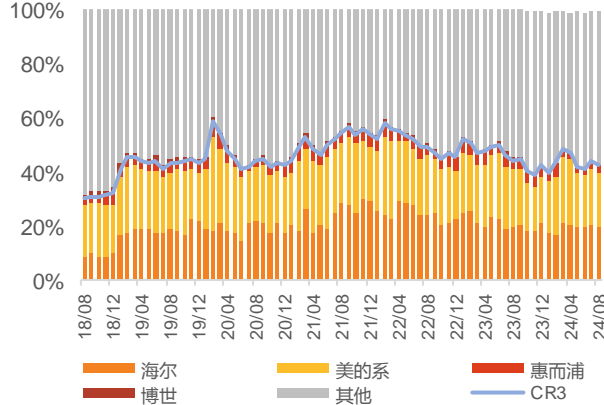
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：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 27：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-W41 彩电/冰箱/空调/洗衣机销额分别同比+12%/+8%/+7%/+9%；生活电器板块，净化器、扫地机销额增速亮眼，年累分别同比+32%/+26%；厨小板块，养生壶/豆浆机/电炖锅年累销额分别同比为+18%/+18%/+12%，增速领先板块。

**线下：**受益于以旧换新政策拉动，空冰洗年累销额增速均转正；厨大电板块除集成灶品

类外，线下零售额同比均有所提升；扫地机线下零售额同比+31%，继续领跑。

图 28：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-W41 (1/1-10/13)	24W41 (10/7-10/13)	24W40 (9/30-10/6)	24W39 (9/23-9/29)	24W38 (9/16-9/22)	24W37 (9/9-9/15)	24W36 (9/2-9/8)
彩电	12%	77%	67%	17%	44%	94%	19%
冰箱	8%	50%	56%	8%	45%	79%	46%
空调	7%	57%	46%	6%	76%	147%	103%
冰柜	-5%	5%	25%	-1%	-4%	-4%	-11%
洗衣机	9%	1%	35%	13%	28%	34%	22%
油烟机	7%	63%	45%	49%	43%	90%	32%
燃气灶	11%	66%	42%	49%	42%	87%	32%
洗碗机	8%	62%	129%	34%	59%	62%	-6%
集成灶	-38%	98%	42%	2%	-35%	-16%	-58%
电热水器	-10%	-8%	-12%	-20%	-17%	-2%	-18%
净化器	32%	91%	94%	44%	36%	46%	24%
净水器	2%	93%	61%	11%	30%	35%	-10%
扫地机器人	26%	568%	3%	31%	97%	14%	-11%
空气炸锅	-29%	-3%	3%	3%	-29%	-6%	-15%
电饭煲	-3%	26%	17%	11%	6%	20%	-6%
电压力锅	-5%	4%	2%	-3%	9%	11%	0%
电磁炉	-7%	-3%	0%	-6%	-10%	-14%	-25%
电水壶	-5%	23%	10%	33%	6%	3%	-9%
养生壶	18%	36%	19%	93%	25%	25%	4%
豆浆机	18%	25%	21%	28%	4%	9%	-3%
破壁机	-10%	13%	11%	5%	-17%	6%	-12%
搅拌机	4%	43%	23%	34%	28%	30%	16%
榨汁机	5%	31%	14%	11%	17%	16%	0%
电蒸锅	3%	40%	10%	34%	-7%	18%	-5%
电炖锅	12%	12%	0%	30%	-5%	4%	10%
煎烤机	0%	-5%	-12%	-14%	-13%	-15%	-2%

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-W40 (1/1-10/6)	24W41 (10/7-10/13)	24W40 (9/30-10/6)	24W39 (9/23-9/29)	24W38 (9/16-9/22)	24W37 (9/9-9/15)	24W36 (9/2-9/8)
彩电	6%	277%	94%	-21%	63%	84%	-22%
冰箱	6%	316%	102%	-17%	96%	105%	-20%
空调	0%	437%	166%	9%	140%	75%	1%
冰柜	-10%	81%	23%	-33%	-5%	-9%	-32%
洗衣机	8%	272%	90%	-17%	92%	84%	-24%
油烟机	14%	331%	122%	3%	101%	134%	-1%
燃气灶	12%	251%	109%	4%	88%	122%	-6%
洗碗机	14%	326%	145%	-23%	51%	76%	-12%
集成灶	-6%	108%	38%	-12%	5%	88%	-19%
电热水器	-1%	156%	92%	-14%	50%	62%	-28%
净化器	-18%	59%	46%	-32%	0%	-21%	-48%
净水器	4%	287%	103%	-24%	62%	70%	-21%
扫地机器人	31%	299%	203%	15%	59%	76%	-20%
电饭煲	-9%	35%	30%	-47%	7%	0%	-22%
破壁机	-20%	29%	10%	-46%	-1%	-11%	-32%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

## 6. 行业新闻

● 10月14日

### 国内空调市场迎来复苏，终端零售与出货排产双增长

在零售端，国内空调市场持续展现出强劲的增长势头。特别是在“十一”黄金周期间，空调乃至整个家电市场都迎来了销售小高峰，线上线下零售量均实现了显著增长。奥维云网的数据也证实了这一点，显示空调线下零售额和零售量分别实现了 165.67%和 152.07%的同比增长，线上平台也分别增长了 45.67%和 41.06%。

在出货端，过去三个月的表现曾一度不尽如人意，高企的库存成为行业的主要矛盾。然而，随着终端市场的放量增长，这一压力得到了有效缓解，并为后期出货量的攀升腾出了空间。从 6 月份开始，空调市场的出货端出现了拐点，尽管内销出货量同比有所下滑，但随后在 10 月份开始扭转颓势，实现了同比增长。

据产业在线数据显示，10 月份空调行业内销端的排产规划规模超过了 540 万套，同比增长 7.7%；11 月和 12 月的排产计划也分别实现了 7%和 12%的同比增长。如果这些排产规模能够如期达成，那么 2024 年第四季度的出货量将再次进入增长阶段，为后期市场走势奠定良好基础。

## ● 10月18日

### 国家统计局：以旧换新政策拉动限额以上单位消费品零售额增长 1.2%

近日，国新办就 2024 年前三季度国民经济运行情况举行了发布会。会上，国家统计局副局长盛来运透露，以旧换新政策在拉动消费方面取得了显著成效。据初步测算，该政策能够推动限上单位消费品零售额增长 1.2 个百分点。

数据显示，社会消费品零售总额在 9 月份实现了 3.2%的增长，较 8 月份回升了 1.1 个百分点，前三季度整体增长 3.3%。在这一增长背后，以旧换新政策扮演了重要角色，特别是在 9 月份，其政策效应尤为明显。

自 7 月份中央出台加力支持“两新”的政策以来，各地在 8 月和 9 月加快了政策的落实步伐。9 月份，以旧换新政策在零售端为汽车销售、家电销售、办公用品销售和家居销售等行业带来了显著收益。重点调查显示，汽车销售和家电销售成为政策的主要受益者，约 60%的重点零售企业享受到了政策红利。从已经受益的企业来看，其零售增长速度均较快。特别是家电类受益企业，9 月份的零售额增长超过了 30%。此外，9 月份限上单位汽车类商品零售额实现 0.4%的增长，成功由负转正；家用电器和音像器材类商品则实现了今年以来首次 20%以上的高增长，其中智能家电的增速更是超过了 30%；文化办公用品类商品增长 10%；家具类商品零售额也成功由负转正。

## 7. 公司公告

### ● 10月14日

#### 苏泊尔:关于 2024 年股票期权授予完成的公告

2024 年 9 月 27 日，公司第八届董事会第十次会议及第八届监事会第十次会议审议通过了《关于向激励对象授予股票期权的议案》。公司监事会对激励对象名单进行了确认。股票期权授予的具体情况：1) 本次股票期权授权日为 2024 年 9 月 27 日；2) 本次股票期权的行权价格为 37.89 元/股；3) 本次激励计划的标的股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股；4) 本次激励计划的激励对象和数量：本次激励计划激励对象共 57 人，授予股票期权数量 113.1 万份，激励对象包括总经理张国华、财务总监徐波、副总经理兼董事会秘书叶继德及其他激励人员 54 人。

## 8. 投资建议

以旧换新进一步推进的同时在下周即将迎来双十一，我们预期此前取得不错效果的白电/黑电/分体式烟灶将延续较高景气度表现。此外，如部分省区补贴的扫地机在电商平台接入以旧换新+双十一促销节点是否能取得积极的拉动效果值得关注。投资方面，板块山仍然看好白电作为首选，同时建议关注分体式烟灶/黑电/清洁电器等。

### 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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com