

内销改善叠加出口前置，空调产销增势强劲

2024年11月24日

- 板块行情回顾：家电板块个股普遍回调。**本周（11月18日-11月22日）家用电器（SW）指数下跌2.14%，表现略强于沪深300指数（-2.60%），收益率在一级行业中位列第19位。截止11月22日，家电指数累计年收益率为22.69%，跑赢沪深300指数8.53个百分点。从家电行业各细分板块来看，本周白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备II/家电零部件II收益率分别为-2.95%、-0.52%、-3.77%、2.15%、0.69%、0.51%，其中厨电板块有所补涨，白电、小家电板块持续回落，行业投资情绪有所分化。本周家电行业多数下跌，94只股票中有29只实现了正收益，其中四川九洲、爱仕达、日出东方、*ST同洲、恒太照明、极米科技、鸿智科技、利仁科技、格利尔、顺威股份领涨行业。
- 以旧换新补贴使用加快，低基数下家电内销延续改善。**根据奥维云网，2024年第46周（2024-11-18~2024-11-22），空调/冰箱/洗衣机的线上零售额和销量同比分别增加285.79%/252.89%、348.19%/255.73%、166.99%/137.42%，均价同比上升9.32%、25.99%和12.45%，低基数下以旧换新国补的影响力持续显现。黑电方面，彩电线上零售额和销量同比上升386.83%和276.26%，均价同比提升29.38%，需求结构持续优化。小家电中，养生壶、榨汁机、空气炸锅、豆浆机、搅拌机、电蒸锅、电炖锅、煎烤机均实现销售额与销量同步增长。线下渠道方面，油烟机、燃气灶线下销售额和销量表现良好，均价同比分别增长18.81%和28.84%，集成灶线下销量同比增长150.72%，厨电消费逐步回暖。
- 海外订单前置，内销景气确认，10月空调录得亮眼成绩。**根据产业在线发布的空调产销数据，10月空调产、销分别为1406万台和1287万台，同比大增48%和37.9%，其中内销和出口出货分别为629万台和658万台，同比增速分别为24.1%和54.3%，以旧换新和全网大促拉动的空调内销景气得到确认，外销在年末消费旺季来临和海外订单前置的共同作用下录得亮眼增长。分品牌来看，10月美的、奥克斯、海尔、TCL、海信空调销内销同比分别增长43.1%、125.5%、50%、43.3%和51.3%，出口同比分别增长45.6%、150%、90%、54.5%和85.3%，头部品牌内外销增长强劲，淡季不淡形势喜人。
- 投资建议：**随着未来扩内需、促消费政策逐步发力，家电内需有望得到支撑，叠加海外需求复苏，短期内出口增势有望延续，家电行业景气度有望延续上行，当前行业龙头估值依然具备安全边际。建议关注有望受益于内外销改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH），以及有望受益于行业格局优化的厨电龙头，推荐老板电器（002508.SZ）、华帝股份（002035.SZ）。
- 风险提示：**原材料价格变动的风险；产品销售不及预期的风险；国际贸易政策存在不确定性的风险。

家电行业

推荐 维持评级

分析师

杨策

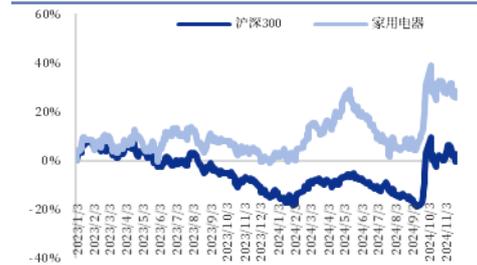
☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深300表现图

2024-11-22



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

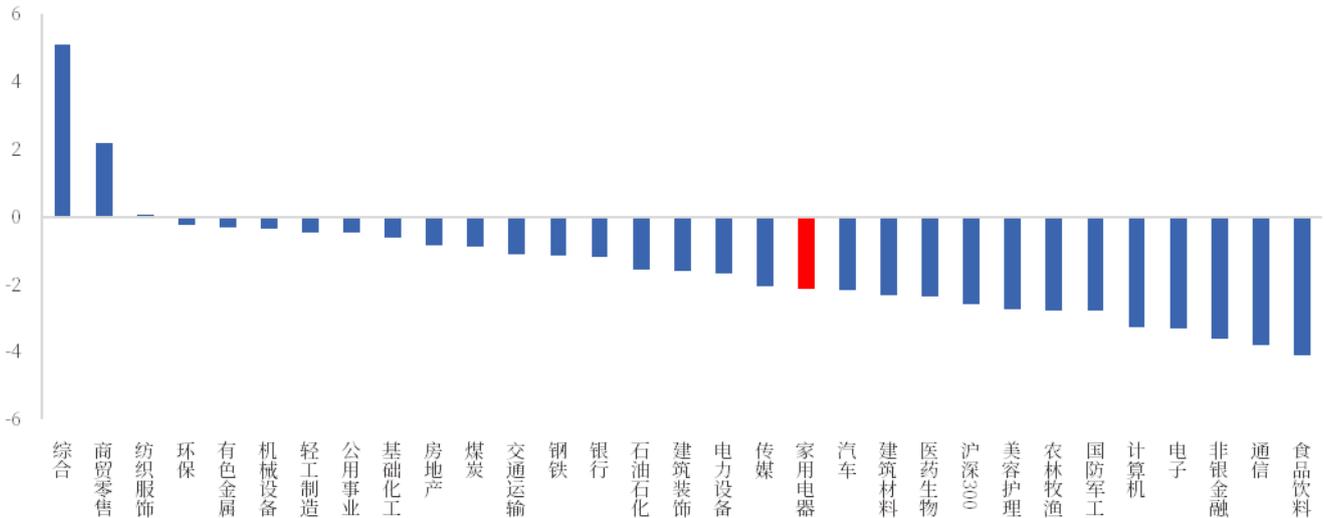
一、 板块行情回顾.....	3
(一) 本周家电行情强于大盘，收益位列一级行业第 19 位	3
(二) 家电行业随大市回落，细分板块表现分化	3
(三) 家电板块个股普遍回调	4
(四) 板块估值回落至历史均值之下.....	5
二、 行业数据追踪及最新观点	5
(一) 家电行业 24W46 零售数据跟踪	5
(二) 海外订单前置，内销景气确认，10 月空调录得亮眼成绩.....	6
三、 新闻动态与重要公告	7
(一) 行业新闻动态	7
(二) 重要公司公告 11.18-11.23.....	7
四、 投资建议.....	8
五、 风险提示.....	8

一、板块行情回顾

(一) 本周家电行情强于大盘，收益位列一级行业第 19 位

本周（11月18日-11月22日）家用电器（SW）指数下跌 2.14%，表现略强于沪深 300 指数（-2.60%），收益率在一级行业中位列第 19 位。截止 11 月 22 日，家电指数累计年收益率为 22.69%，跑赢沪深 300 指数 8.53 个百分点。

图1：2024年11月18日-11月22日各行业指数涨跌幅（%）



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图2：家电（SW）指数和沪深 300 指数较年初涨跌幅（截至 2024 年 11 月 22 日）

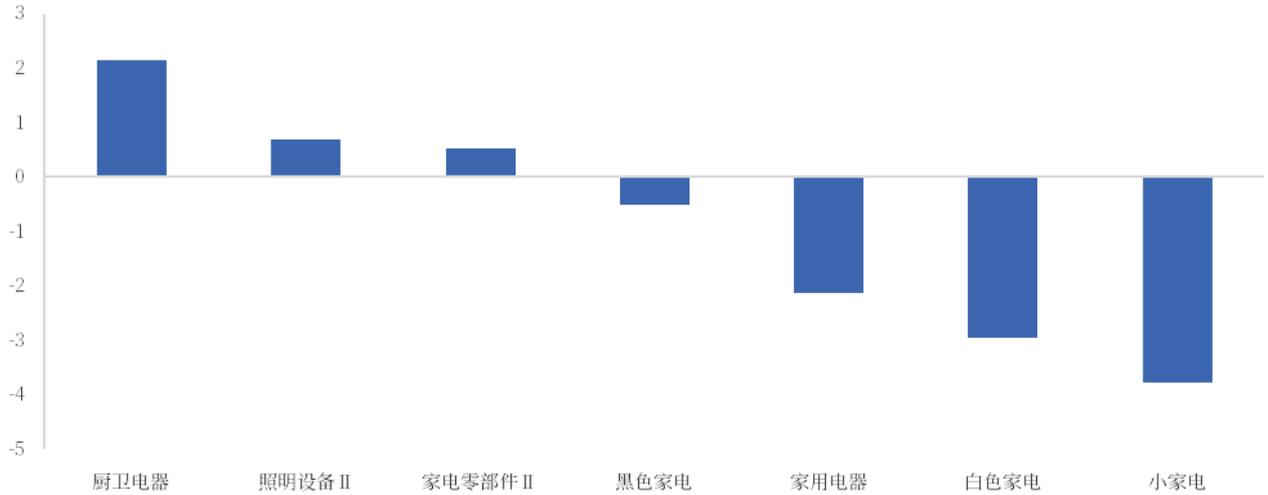


资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

(二) 家电行业随大市回落，细分板块表现分化

从家电行业各细分板块来看，本周白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备Ⅱ/家电零部件Ⅱ收益率分别为-2.95%、-0.52%、-3.77%、2.15%、0.69%、0.51%，其中厨卫电板块有所补涨，白电、小家电板块持续回落，行业投资情绪有所分化。

图3: 2024年11月18日-11月22日家电二级子行业涨幅(%)

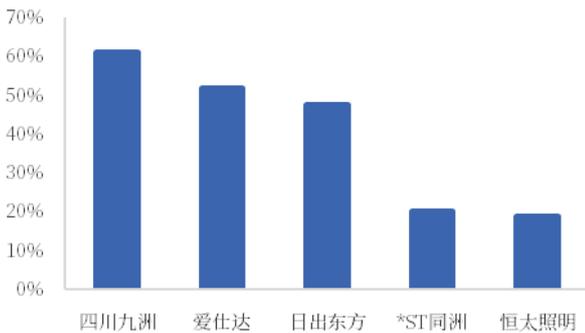


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(三) 家电板块个股普遍回调

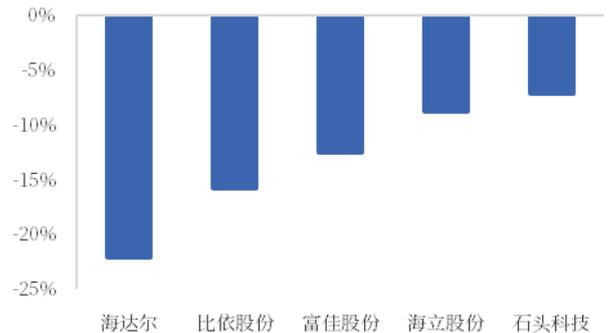
本周家电行业多数下跌，94只股票中有29只实现了正收益，其中四川九洲、爱仕达、日出东方、*ST同洲、恒太照明、极米科技、鸿智科技、利仁科技、格利尔、顺威股份领涨行业，分别取得60.99%、51.78%、47.41%、20.21%、18.95%、12.36%、11.39%、9.41%、9.25%、6.33%的收益率。交易活跃度方面，本周家电行业换手率最高的5只股票分别为鸿智科技(144.76%) /彩虹集团(119.82%) /海达尔(112.08%) /辰奕智能(98.38%) /爱仕达(91.93%)。

图4: 家电行业周涨幅榜前五的个股



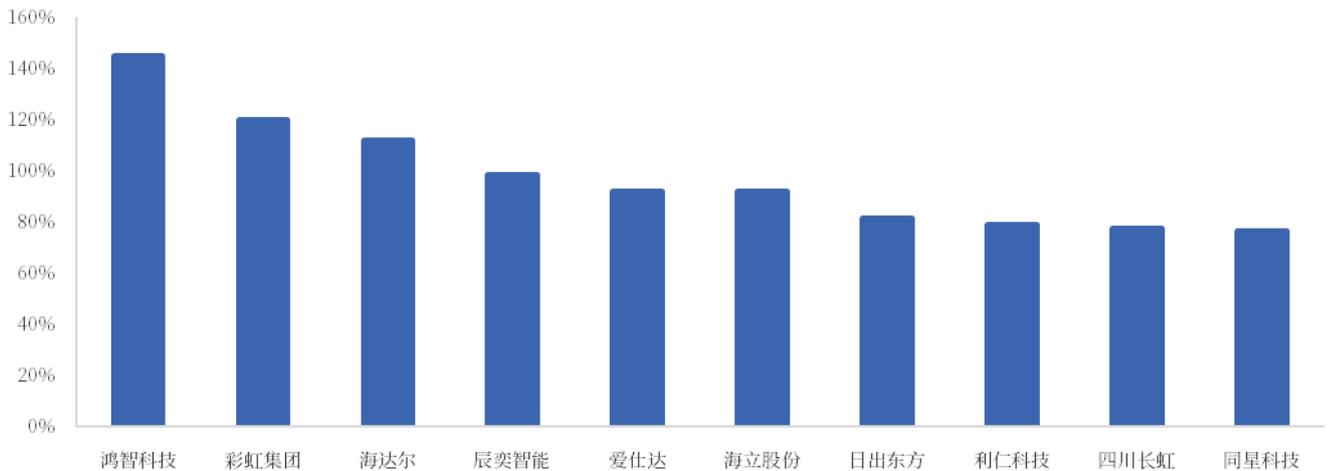
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图5: 家电行业周跌幅榜前五的个股



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图6: 家电行业周换手率前十个股



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(四) 板块估值回落至历史均值之下

截止 2024 年 11 月 22 日, 家电市盈率 (TTM, 剔除负值) 为 14.75 倍, 较上周小幅下跌, 仍低于 2008 年以来的平均水平 (17.84 倍)。在家电 6 个细分行业中, 黑电板块自年初以来市盈率累计上涨 52.55%, 拉动板块整体估值显著回升, 厨卫电器估值年初至今累计上涨 36.91%, 估值显著修复。

图7: 2008 年至今家电板块和沪深 300 市盈率变化



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

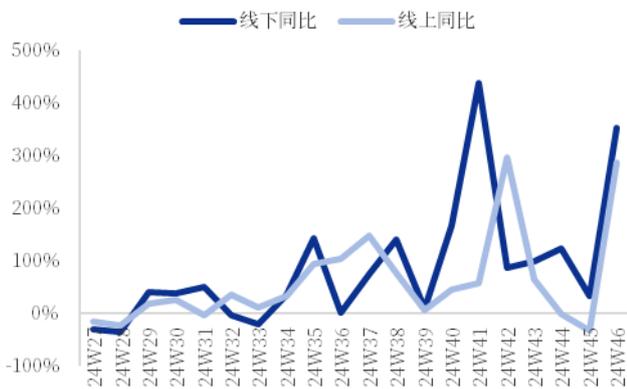
二、行业数据追踪及最新观点

(一) 家电行业 24W46 零售数据跟踪

全品类数据跟踪: 以旧换新补贴使用加快, 低基数下家电内销延续改善。根据奥维云网, 2024

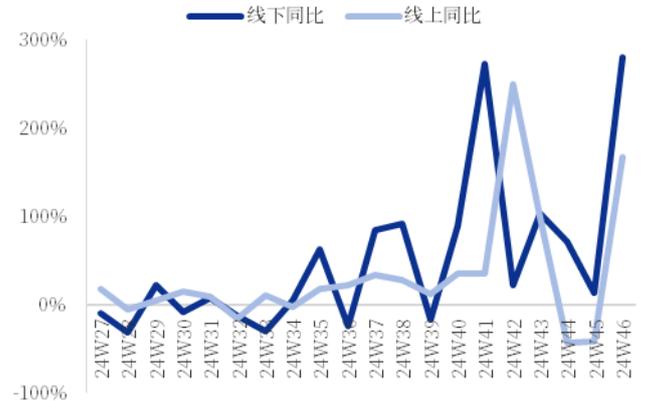
年第 46 周（2024-11-18~2024-11-22），空调/冰箱/洗衣机的线上零售额和销量同比分别增加 285.79%/252.89%、348.19%/255.73%、166.99%/137.42%，均价同比上升 9.32%、25.99%和 12.45%，低基数下以旧换新国补的影响力持续显现。黑电方面，彩电线上零售额和销量同比上升 386.83%和 276.26%，均价同比提升 29.38%，需求结构持续优化。小家电中，养生壶、榨汁机、空气炸锅、豆浆机、搅拌机、电蒸锅、电炖锅、煎烤机均实现销额与销量同步增长。线下渠道方面，油烟机、燃气灶线下销售额和销量表现良好，均价同比分别增长 18.81%和 28.84%，集成灶线下销量同比增长 150.72%，厨电消费逐步回暖。

图8：空调近期线上/下销售额同比变化



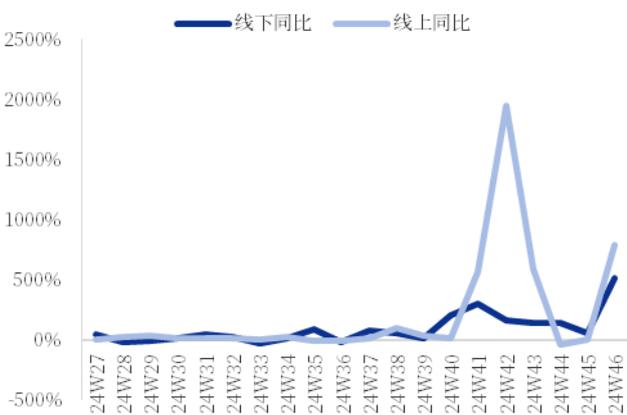
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图9：洗衣机近期线上/下销售额同比变化



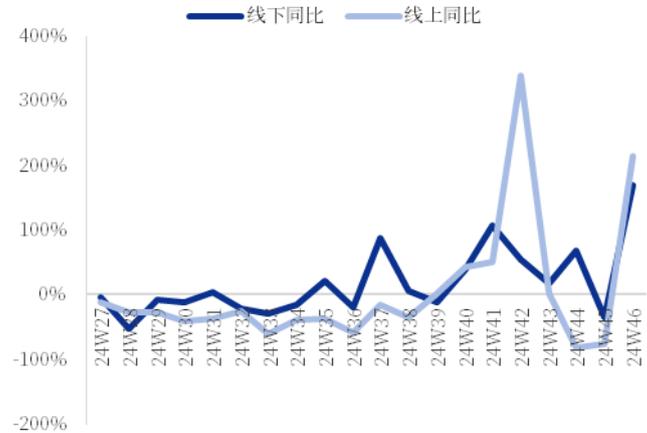
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图10：扫地机器人近期线上/下销售额同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图11：集成灶近期线上/下销售额同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

（二）海外订单前置，内销景气确认，10月空调录得亮眼成绩

10月空调产销数据发布，内外销高景气确认。根据产业在线发布的空调产销数据，10月空调产、销分别为1406万台和1287万台，同比大增48%和37.9%，其中内销和出口出货分别为629万台和658万台，同比增速分别为24.1%和54.3%，以旧换新和全网大促拉动的空调内销景气得到确认，外销在年末消费旺季来临和海外订单前置的共同作用下录得亮眼增长。分品牌来看，10月美的、奥克斯、海尔、TCL、海信空调销内销同比分别增长43.1%、125.5%、50%、43.3%和51.3%，出口同比分别增长45.6%、150%、90%、54.5%和85.3%，头部品牌空调内外销增长强劲，淡季不淡形势喜人。

三、新闻动态与重要公告

(一) 行业新闻动态

家电企业出海：新兴市场成增长新引擎（2024-11-23）

在全球化浪潮的推动下，家电企业纷纷踏上出海征程，探寻新的增长机遇。海关总署数据表明，今年 10 月中国出口家用电器 3.88 亿台，同比增长 24.9%，1 至 10 月累计出口 37.21 亿台，同比增长 22.2%，出口态势一片向好。其中，新兴市场随着经济快速发展和人均收入持续攀升，成为中国家电出口的关键目标地。以拉美和非洲市场为例，今年前三季度中国家电对拉美出口 96.7 亿美元，同比大幅增长 33.5%；对非洲出口 42.3 亿美元，增长 14.0%。

资料来源：国家电网、中国银河证券研究院

<http://news.cheaa.com/2024/1123/642823.shtml>

(二) 重要公司公告 11.18-11.23

华翔股份：关于 2024 年前三季度利润分配方案的公告（2024-11-20）

公司拟进行 2024 年度前三季度利润分配，以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润，本次利润分配方案如下：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.11 元（含税）。截至 2024 年 11 月 18 日，公司总股本 4.71 亿股，以此为基数计算合计派发现金红利 1.46 亿元（含税），占公司 2024 年前三季度财务报表（未经审计）中归属于上市公司股东的净利润 3.41 亿元的比例为 42.89%，本次利润分配不进行资本公积金转增股本，不送红股。。

佛山照明：关于控股股东之一致行动人增持公司股份计划暨获得增持资金贷款支持的公告（2024-11-20）

本次增持计划主体为电子集团。截止本公告之日，电子集团直接持有公司 1.32 亿股股份，占公司总股本的 8.54%。公司控股股东广东省广晟控股集团有限公司及一致行动人电子集团、香港华晟控股有限公司、广晟投资发展有限公司合计持有公司 4.84 亿股股份，占公司总股本的 31.30%。

奥普科技：关于对全资子公司减资的公告（2024-11-20）

2024 年 11 月 19 日，公司召开第三届董事会第十四次会议，审议通过了《关于对全资子公司减资的议案》。公司拟对全资子公司浙江奥普减资人民币 2 亿元，减资完成后，浙江奥普的注册资本将由 3 亿元减少至 1 亿元，公司仍持有其 100% 股权，不会导致公司合并报表范围发生变化。

立达信：关于以集中竞价方式首次回购公司股份的公告（2024-11-21）

2024 年 11 月 20 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份 100 股，占公司目前总股本 5.02 亿股的比例为 0.00002%，回购成交的最高价为 15.70 元/股，最低价为 15.70 元/股，支付的资金总额为人民币 1570.00 元（不含交易费用）。

和而泰：关于实际控制人部分股份解除质押的公告（2024-11-21）

深圳和而泰智能控制股份有限公司近日收到实际控制人刘建伟先生的通知，获悉刘建伟先生所持有的公司部分股份办理解除质押的业务。刘建伟先生未来半年内到期的质押股份累计数量为

1843 万股，占其所持股份比例 12.4129%，占公司总股本比例 1.9920%，对应融资余额 8500 万元；未来一年内到期的质押股份累计数量为 7972.97 万股，占其所持股份比例 53.6991%，占公司总股本比例 8.6176%，对应融资余额 43500 万元。其具备相应的资金偿还能力，还款资金来源为其自筹资金或其他融资。

长虹美菱：关于收购合肥长虹实业有限公司股权暨关联交易的进展公告（2024-11-22）

近日，长虹美菱公司及子公司物联科技与转让方已签订《股权转让协议》，并已完成本次交易的股权转让款支付。2024 年 11 月 20 日合肥实业已办理完成公司股东变更的工商变更登记手续，并取得安徽省合肥市经济技术开发区市场监督管理局出具的《登记通知书》。本次变更后，公司直接持有合肥实业 99% 的股权，公司下属全资子公司物联科技持有合肥实业 1% 的股权，合肥实业成为公司合并表范围内的全资子公司。

拾比佰：合计持股 5% 以上股东权益变动达到 1% 的提示性公告（2024-11-22）

珠海拾比佰彩图板股份有限公司于 2024 年 11 月 22 日收到合计持股 5% 以上股东诸暨弘信晨晟创业投资中心（有限合伙）、平潭汇垠四号股权投资合伙企业（有限合伙）出具的《股东权益变动达到 1% 的告知函》。上述股东合计持有公司股份 708.94 万股，占公司总股本的 6.3886%，于 2024 年 10 月 30 日至 2024 年 11 月 21 日期间合计减持公司股份 115.88 万股，占公司总股本的 1.0443%。

澳柯玛：关于持股 5% 以上股东减持至 5% 以下暨权益变动的提示性公告（2024-11-23）

2024 年 11 月 22 日，公司收到了青岛城投城金出具的《关于减持股份暨减持后持股比例降至 5% 以下的告知函》。青岛城投城金于 2024 年 11 月 21 日，通过集中竞价方式减持公司股份 91.18 万股（占公司总股本的 0.11426%）。本次权益变动后，青岛城投城金持有公司股份 3990 万股，占公司总股本的 4.99999%，不再是公司持股 5% 以上股东。

四、投资建议

随着未来扩内需、促消费政策逐步发力，家电内需有望得到支撑，叠加海外需求复苏，短期内出口增势有望延续，家电行业景气度有望延续上行，当前行业龙头估值依然具备安全边际。建议关注有望受益于内外销改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH），以及有望受益于行业格局优化的厨电龙头，推荐老板电器（002508.SZ）、华帝股份（002035.SZ）。

五、风险提示

原材料价格变动的风险；产品销售不及预期的风险；国际贸易政策存在不确定性的风险。

图表目录

图 1: 2024 年 11 月 18 日-11 月 22 日各行业指数涨跌幅 (%)	3
图 2: 家电 (SW) 指数和沪深 300 指数较年初涨跌幅 (截至 2024 年 11 月 22 日)	3
图 3: 2024 年 11 月 18 日-11 月 22 日家电二级子行业涨幅 (%)	4
图 4: 家电行业周涨幅榜前五的个股	4
图 5: 家电行业周跌幅榜前五的个股	4
图 6: 家电行业周换手率前十个股	5
图 7: 2008 年至今家电板块和沪深 300 市盈率变化	5
图 8: 空调近期线上/下销售额同比变化	6
图 9: 洗衣机近期线上/下销售额同比变化	6
图 10: 扫地机器人近期线上/下销售额同比变化	6
图 11: 集成灶近期线上/下销售额同比变化	6

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
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	机构请致电：			
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
		苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖	010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn