

## 家电行业2025年投资策略

# 政策支持内销增长，关注外销新兴市场

西南证券研究发展中心  
家电研究团队  
2024年12月

# 核心观点

---

## ● 回顾2024年：

2024年家电行业整体仍是呈现出较强韧性，在国补政策刺激下、海外补库周期下内外销均表现良好。

需求端：内销方面，Q1渠道补库，Q2-Q3终端需求走弱，整体呈现量价下滑态势，随着9月国补政策陆续落地推广，Q4市场重新焕发活力，量价齐升，内销市场增速全年呈现V型走势；海外市场方面，补库需求带动家电外销高景气度持续。根据产业在线数据，2024年1-10月空调、冰箱、洗衣机内销量分别同比增长2%、2.3%、5.9%，外销量分别同比增长33.7%、19.8%、17.1%。

成本端：铜、铝、ABS等主要大宗原材料价格均有所上涨，主要航线海运费也呈上涨趋势，但家电企业积极推行效率改革，降本控费，整体盈利能力仍有小幅提升。

市场表现方面：家电行业指数涨幅居前，主要由于年初开始在红利风格影响下，配合家电行业扎实的基本面表现，家电行业涨幅亮眼。5月，市场开始对原材料涨价、库存、外销基数等方面产生担心，家电行业表现弱于市场。9月后，随着家电“国补”政策的持续落地刺激内需复苏，外销高景气度的持续表现，行业估值开始回升，家电行业指数与行业增速保持一致，全年呈V型走势。

# 核心观点

---

## ● 展望2025年：

2025年，在更加积极的财政政策以及适度宽松的货币政策导向下，刺激内需仍是经济发展的重要课题，作为标准化程度高，市场竞争充分的家电行业仍将是最为受益的消费品类之一，经过2024年四季度的渠道与政策磨合适应，2025年家电补贴政策将更深度的刺激家电内需；作为全球最大的家电制造和出口国，2023年中国空冰洗产能分别占全球产能的81.3%/57.6%/52%，2022年彩电产能占全球89.9%，尽管面临关税政策和地缘政治的不确定性，外销也将是家电企业的重要课题，其中亚非拉等新兴市场的需求扩容或将带来重要机会；全球化的龙头企业在设计、制造、供应链、运输、销售网络等优势将进一步促使行业集中度提升。随着全球家电市场主要品类保有量逐渐上升，整个产业进入存量市场阶段，家电企业及上游零部件企业逐渐开始寻求外延，积极参与到新能源汽车、机器人等产业链。

整体而言，2025年家电行业将是重新聚焦内需投资机会的一年，高价值量单品受益，市场或将重回消费升级轨道，市场迎来更为良性的竞争；也是外销充满调整和不确定性的一年，是家电行业国际化布局变动的关键年份，基于家电行业显著全球领先的优势，我们认为是机遇大于挑战的一年。

# 核心观点

---

## ● 我们推荐关注以下三条投资主线：

(1) **把握政策机遇，关注受益标的。** 在更加积极的财政政策以及适度宽松的货币政策背景下，我们推测家电行业补贴政策仍将持续。推荐关注品类齐全、渠道完善，充分享受政策红利的家电龙头标的：美的集团（000333.SZ）、海尔智家（600690.SH）、格力电器（000651.SZ）。

(2) **关注外销新兴市场。** 从全球主要市场来看，北美、西欧等成熟市场家电渗透率较高，中东非、东南亚等新兴市场家电渗透率较低，过去几年市场表现来看，我国针对新兴市场的家电出口表现出更强的增长动力，推荐关注以亚非拉美等新兴市场为主要出口目的地的家电标的：长虹美菱（000521.SZ）。

(3) **关注多元布局。** 推荐关注主营业务稳健发展，外延业务贡献新的增长动力的个股：兆驰股份（002429.SZ）等。

**风险提示：** 原材料价格大幅波动风险、人民币汇率大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

# 目录

---

## ◆ 2024年回顾

家电走势强于大盘，子板块表现分化

## ◆ 2024年行业分析

## ◆ 2025年投资策略

## ◆ 2025年重点推荐个股

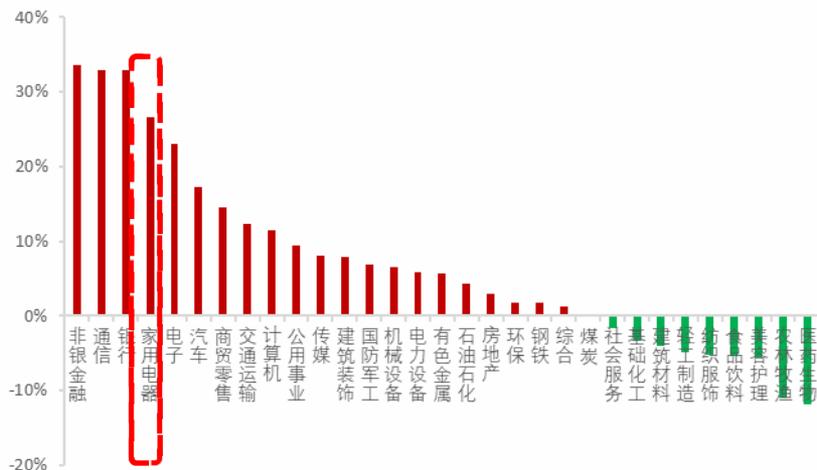
# 2024年行业回顾：内外销均表现亮眼，家电涨幅居前

- 2024年初截至12月25日申万家电指数指数上涨26.6%，在申万行业中涨幅排名第四。
- 年初市场红利风格下，家电估值切换行情显著，Q1内销渠道补库，海外需求旺盛，家电指数涨幅明显；Q2-Q3家电渠道库存开始垒高，外销景气度持续性受到质疑，家电指数开始承压；随着9月国补政策的陆续落地，Q4家电指数在政策受益下表现回暖。整体来看，截至目前，家电消费内外销需求表现均较好；成本方面，原材料价格上涨+海运费上涨对企业盈利空间形成一定压力，但家电企业积极推行效率改革，降本控费，整体盈利能力仍有小幅提升。

## 家电指数走势强于大盘



## 年初至今家电行业涨幅居前

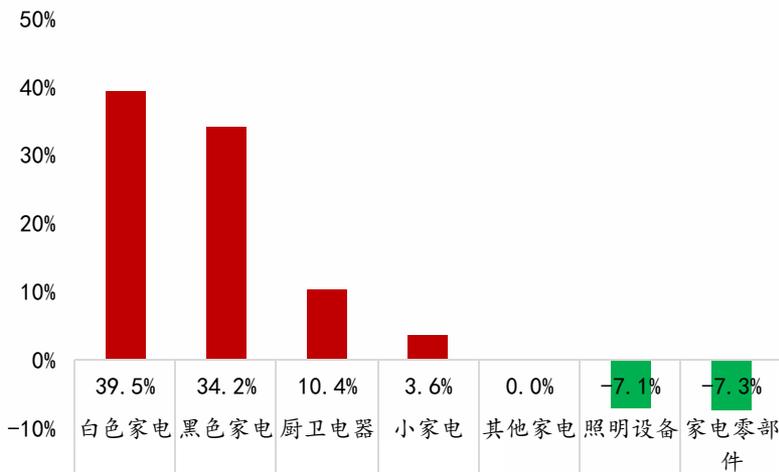


数据来源：wind，西南证券整理（数据截止12月9日）

## 2024年行业回顾：白电涨幅领先，零部件板块承压

- 分板块来看，家电行业各个板走势分化。前三季度，消费走弱，刚需产品韧性强于弹性需求产品；后续国家政策补贴刺激下，单价更高，需求属性更为刚性的大家电表现整体优于小家电；因此，分板块股价走势也呈现了基本面情况。大家电中白电表现最优，年初至今上涨了39.5%。
- 个股方面，受热点概念影响，涨幅居前个股多为布局外延以及转型的家电个股。

### 家电行业子板块走势



### 家电行业个股涨跌幅前十



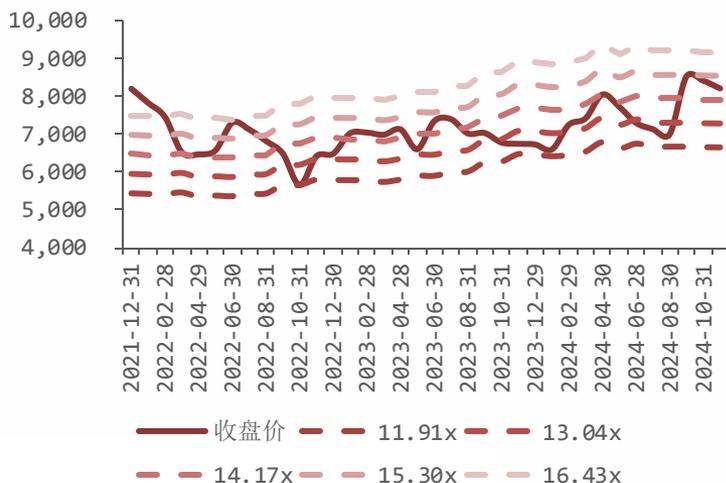
数据来源：wind，西南证券整理（数据截止12月9日）

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

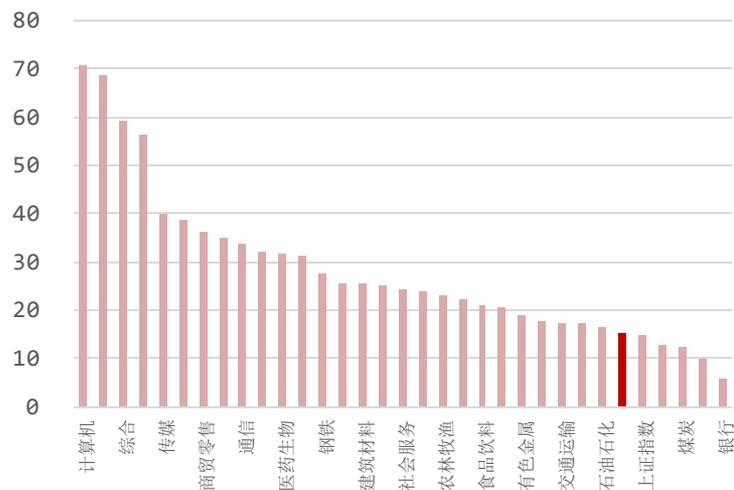
# 2024年行业回顾：全年PE呈现V型，横向对比仍处于低位

- 纵向对比，2024Q1，受大盘整体估值下行影响，家电行业估值处于历史估值中枢以下，但整体呈现估值修复态势。Q2-Q3，受库存、原材料、终端销售等基本面影响，行业估值持续下探；在政策补贴，大盘整体回暖等因素下，9月末估值上探到近几年估值中高位置。
- 横向来看，家电行业目前平均PE为15.3X，在31个申万一级行业中排名25，在各行业中仍处于估值偏低水平，配置性价比高。

## 家电行业PE-Band



## 各行业PE-TTM对比



数据来源：wind，西南证券整理（数据截止12月23日）

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 目录

---

◆ 2024年回顾

◆ 2024年行业分析

**总量：政策提振内销，补库周期下外销持续景气**

**分品类：刚需型家电政策受益明显**

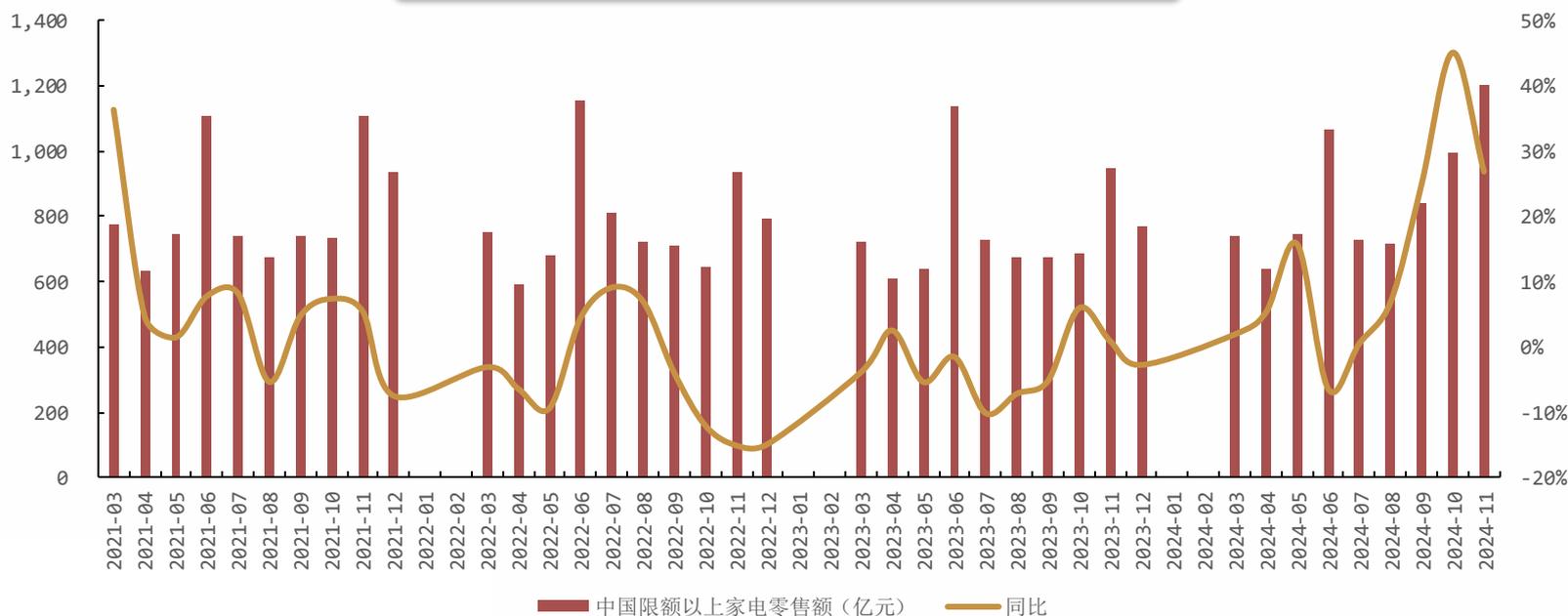
◆ 2025年投资策略

◆ 2025年重点推荐个股

## 内销：政策提振下，家电零售额增速呈V型走势

- **内销来看：**根据国家统计局数据，中国限额以上家电零售额呈现增长态势，2024年1-11月零售额为9188.9亿元，累计同比增长9.6%。其中Q1同比增长5.8%；Q2终端需求走弱，增速下滑至2.5%；Q3随着8月底家电“国补”政策落地，增速回暖至10.5%；10月、11月家电零售额增速分别为39.2%、22.2%，一方面家电“国补”政策在各地铺开，提振效果更加明显，另一方面“双十一”购物节相较于去年启动时间更早而发生错配。

2021年至今中国限额以上家电零售额及同比增速

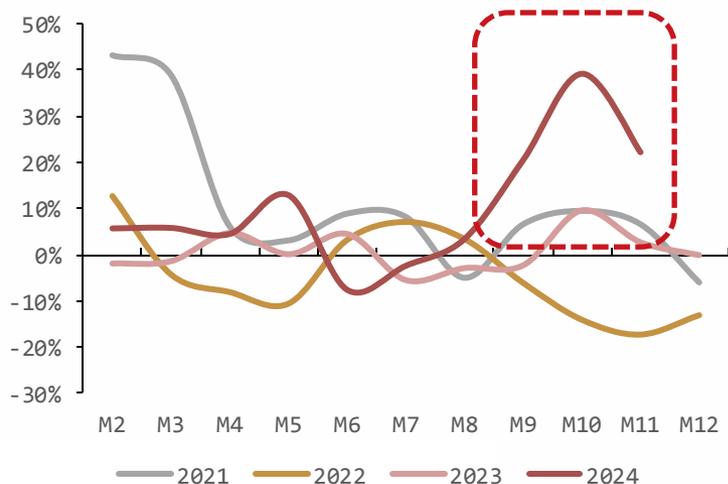


数据来源：国家统计局，西南证券整理

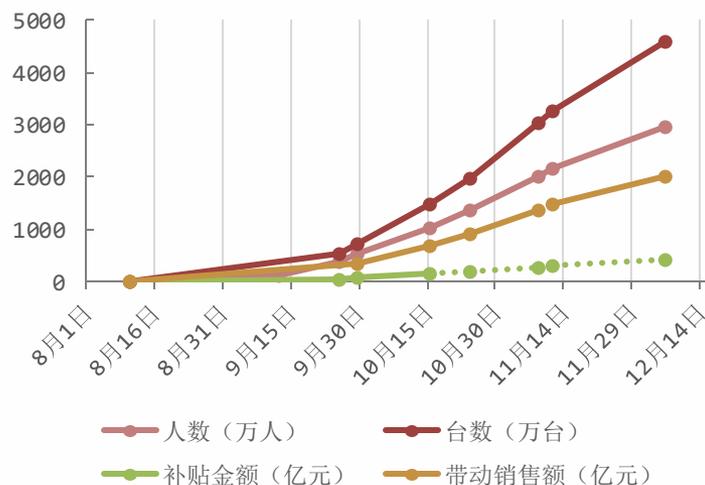
# 内销：政策提振下，家电零售额增速呈V型走势

- 随着今年8月底国补开始持续推进，一方面，覆盖地区逐渐完善，另一方面覆盖品类逐渐丰富，例如江苏11月26日在原有24类补贴商品的基础上，新增浴霸、空气炸锅、电水壶（含养生壶）、打印机、智能服务机器人等20大品类。
- 家电国补开始后，提振效果不断增强，带动家电零售额增速快速上升，叠加今年双11购物节与去年在时间上的错配，家电零售额增速在10月达到峰值，同比增长39.2%，形成家电零售额全年V型走势。

## 家电零售额同比增速情况



## 家电国补资金使用进程

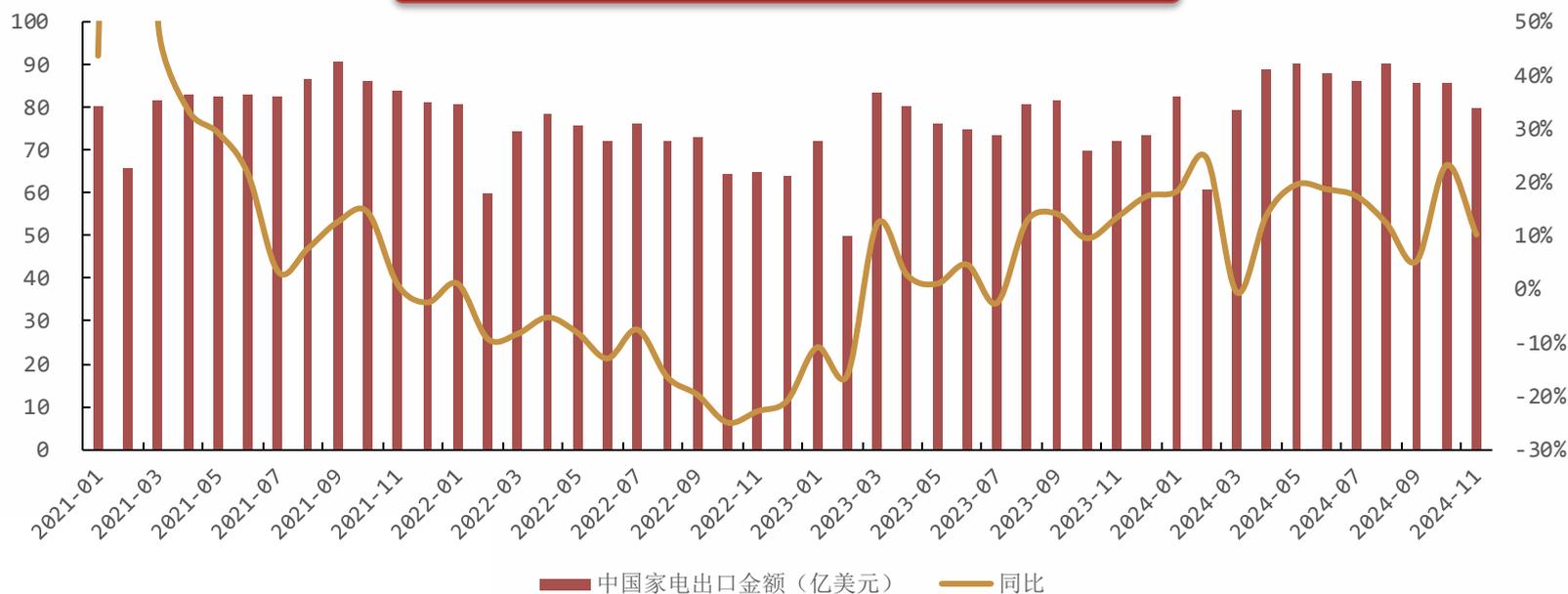


数据来源：国家统计局，商务部，西南证券整理(虚线为测算数据，测算方式为将时点数据等比例换算)

## 外销：补库周期下表现亮眼，景气度持续

- **外销来看：**根据海关总署数据，2024年1-11月我国家电出口918.2亿美元，同比增长12.6%。2024年家电出口的高景气度整体来自于海外库存周期下的补库需求，进入8月以后，去年同期增速有所提高，但我国家电出口景气度仍表现出较好的景气度，我们认为一方面有为Q4销售旺季备货的原因，另一方面也有加征关税预期下提前下单的原因。

### 中国家电出口金额及同比



数据来源：海关总署，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 外销：补库周期下表现亮眼，景气度持续

2024年家电出海主要受海外补库影响，各品类均表现出较高的景气度；10月因旺季备货、提前下单等因素出口增速有所提高。

□ **白电**：空调增速表现优于冰洗，增速水平约为40%-50%；冰箱和洗衣机整体维持10-20%的出口增速。

□ **黑电**：液晶电视机在海外体育赛事刺激下出口表现较好，累计同比增长约10%。

□ **小家电**：小家电整体自23Q2开启增长，增速水平各异，主要受益于海外补库需求，但同时也有扫地机器人、洗地机等技术壁垒更高的品类，通过提升产品力，拓展海外渠道实现出海。

年份	2021												2022												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
白电	空调	9.2%	98.5%	10.4%	-6.7%	9.8%	28.9%	-13.5%	-3.3%	-0.5%	3.6%	22.3%	14.3%	5.0%	3.8%	-11.0%	-12.9%	-19.1%	-33.3%	-12.4%	-16.5%	-4.0%	-24.9%	-12.8%	-22.5%
	冰箱	38.5%	135.6%	39.9%	19.7%	10.2%	-1.9%	-10.2%	-19.4%	-15.9%	-8.5%	-19.4%	-9.3%	-12.9%	-9.9%	-10.6%	-17.9%	-22.7%	-21.7%	-23.2%	-34.7%	-39.9%	-37.4%	-37.2%	
	洗衣机	13.0%	171.9%	10.2%	8.8%	28.0%	13.9%	-14.0%	-21.6%	-26.0%	-9.1%	-6.4%	-15.9%	-12.0%	-15.5%	-22.2%	-28.3%	-18.0%	-16.1%	16.3%	8.2%	11.3%	5.0%	2.1%	9.1%
	空调器压缩机	6.1%	81.6%	-2.6%	14.3%	83.9%	39.4%	23.8%	-12.1%	12.8%	21.8%	33.9%	-2.9%	-1.7%	-5.9%	-13.1%	4.9%	-7.4%	20.6%	13.6%	1.4%	-12.4%	-18.3%	-10.5%	-9.6%
	液晶电视	-19.8%	86.5%	-2.8%	-10.7%	-28.5%	-30.4%	-37.9%	-32.8%	-19.6%	-7.8%	-11.7%	-3.7%	14.7%	-1.6%	-0.3%	17.3%	28.2%	28.0%	30.4%	21.3%	5.5%	-5.9%	2.0%	-3.7%
黑电	电扇	-10.3%	104.5%	15.0%	2.8%	-12.6%	-16.5%	-16.3%	-6.9%	-4.6%	-1.4%	-1.6%	-1.5%	5.8%	-8.1%	-9.3%	-1.4%	-3.4%	-7.2%	-8.5%	0.3%	7.1%	5.8%	1.7%	-3.6%
	洗碗机	77.2%	281.4%	21.0%	31.7%	68.9%	25.4%	10.2%	-10.7%	28.0%	5.7%	-0.5%	-15.1%	-14.9%	5.5%	-18.8%	15.3%	13.5%	-7.4%	-4.0%	32.6%	-32.4%	-30.7%	-13.4%	
	吸油烟机	50.1%	192.9%	31.8%	39.0%	40.9%	41.5%	31.8%	14.3%	11.4%	33.2%	2.7%	-17.0%	-15.5%	-18.3%	-17.1%	-6.1%	-10.0%	-9.6%	-23.7%	-32.9%	-40.4%	-51.0%	40.5%	-29.8%
	微波炉	36.6%	212.2%	3.8%	1.6%	4.9%	4.7%	1.3%	-9.9%	5.2%	0.8%	-5.0%	3.0%	-2.9%	-3.7%	-4.1%	13.9%	0.2%	-14.1%	-23.9%	-23.2%	-36.6%	-34.9%	-27.7%	-30.7%
	电炒锅	58.0%	381.1%	56.9%	7.7%	-29.9%	-26.8%	-26.7%	-37.7%	-20.4%	-36.8%	-28.0%	-0.3%	-14.3%	-31.7%	-1.8%	-25.4%	-9.2%	-16.4%	-0.4%	-10.5%	2.8%	2.1%	10.0%	-23.8%
小家电	电吹风机	21.2%	307.2%	16.0%	47.9%	30.0%	12.9%	9.2%	2.3%	0.8%	10.5%	8.0%	12.9%	10.9%	-11.7%	21.3%	12.3%	22.8%	1.7%	2.0%	-19.5%	1.7%	-8.5%	-12.8%	-14.5%
	电熨斗	19.0%	208.3%	20.5%	8.4%	7.9%	-5.1%	2.9%	23.7%	-18.6%	9.0%	10.3%	-2.2%	8.9%	20.5%	-14.6%	2.1%	32.6%	15.3%	3.2%	11.2%	7.6%	-8.6%	3.9%	-17.3%
	电动剃须刀	1.9%	270.6%	16.7%	10.6%	10.1%	2.0%	0.0%	-8.6%	-7.3%	2.4%	3.7%	-13.6%	4.8%	-17.3%	-6.2%	-6.6%	3.2%	4.8%	-1.6%	0.5%	-2.6%	-10.3%	-7.5%	-3.4%
	电火锅	31.5%	179.8%	-10.0%	47.2%	40.3%	-3.9%	-17.1%	-10.5%	-9.5%	-11.4%	-6.5%	-5.0%	8.0%	-4.9%	0.0%	-2.3%	10.9%	11.8%	9.8%	1.2%	14.8%	11.1%	0.3%	-11.9%
	饮水机	35.5%	219.0%	-2.2%	-6.2%	-1.5%	12.6%	-11.3%	-12.9%	-8.6%	-15.4%	-13.9%	-13.5%	-13.8%	-7.8%	-9.0%	5.0%	-10.1%	-24.9%	-0.2%	4.9%	-13.6%	-21.7%	-16.8%	-19.8%
	吸尘器	31.4%	328.2%	77.7%	32.4%	27.7%	27.0%	-10.6%	-7.5%	-8.4%	-3.5%	-17.6%	-17.7%	-14.4%	-26.7%	-18.6%	-21.6%	-28.8%	-29.4%	-12.6%	-27.7%	-27.2%	-37.9%	-20.2%	-32.2%
	水净化器	45.3%	230.6%	31.5%	0.6%	-1.5%	-15.4%	-10.2%	-16.0%	17.6%	4.9%	30.4%	-11.7%	-13.2%	-17.9%	-9.5%	0.6%	-11.1%	1.8%	-3.8%	-8.1%	-27.6%	-19.5%	-0.8%	-24.2%
	气体净化器	111.0%	574.9%	113.6%	39.7%	27.4%	0.5%	-23.3%	-17.3%	-26.1%	-35.4%	-54.2%	-51.1%	-34.7%	-53.2%	-39.6%	-22.3%	-35.6%	-32.1%	-32.2%	-43.5%	-48.3%	-53.6%	-32.1%	-40.5%
	其他电炉、电锅	76.5%	385.5%	65.3%	58.2%	40.9%	33.0%	1.8%	4.2%	0.7%	2.6%	-10.0%	-18.6%	-13.1%	-24.0%	-17.3%	-17.6%	-20.1%	-32.0%	-18.2%	-24.9%	-32.1%	-30.1%	-26.9%	-23.4%
	咖啡机和电茶壶	13.2%	278.5%	50.4%	33.6%	21.3%	12.8%	-4.7%	-5.7%	6.4%	5.0%	-5.5%	8.6%	-17.3%	-4.7%	22.3%	2.9%	-6.0%	-3.4%	-21.2%	-23.5%	-28.0%	-25.9%	-24.3%	
	干衣机	21.2%	224.3%	33.3%	23.8%	13.9%	36.0%	6.1%	-10.5%	-9.4%	20.3%	15.5%	-1.0%	-2.4%	-13.7%	-21.9%	2.5%	48.6%	-2.8%	-4.1%	6.4%	-3.6%	-16.2%	-20.8%	-19.4%
	干衣机	-3.8%	215.5%	-53.1%	-32.6%	-22.9%	37.1%	-45.0%	-24.1%	1.6%	-67.7%	16.9%	-3.8%	31.7%	-54.0%	70.8%	6.3%	229.6%	-11.1%	136.2%	53.6%	19.7%	123.6%	48.0%	28.4%
	电熨斗	-14.3%	236.4%	2.7%	-0.7%	9.8%	8.3%	1.3%	11.9%	3.4%	11.9%	10.1%	10.8%	13.4%	-19.2%	9.3%	27.4%	13.1%	-1.6%	20.6%	-2.8%	3.0%	4.0%	-0.7%	-10.9%
	电热水壶	20.9%	258.9%	19.1%	3.9%	-18.9%	-18.9%	9.4%	3.8%	-15.0%	-8.8%	-11.3%	-14.0%	-12.2%	-26.4%	-12.1%	-17.4%	-2.6%	-17.5%	-11.4%	-9.5%	-1.0%	-20.0%	0.0%	-2.5%
	电热干手器	-6.3%	357.6%	-5.9%	-21.3%	-15.7%	-28.9%	-27.6%	22.5%	40.3%	-14.3%	7.7%	-38.6%	-29.4%	-5.3%	8.4%	-25.9%	9.4%	15.2%	-11.6%	12.4%	-21.3%	-25.8%	-19.0%	-21.2%
电烤面包机	39.2%	370.0%	70.0%	56.1%	34.4%	43.9%	4.6%	24.7%	14.7%	4.5%	-8.4%	-14.4%	-11.2%	-27.2%	-11.8%	-6.0%	-26.6%	-34.2%	-16.9%	-36.2%	-45.8%	-50.1%	-41.4%	-41.5%	
年份	2023												2024												
类别	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
白电	空调	1.5%	-13.8%	-4.5%	1.2%	-0.4%	12.9%	1.3%	35.0%	20.5%	39.3%	17.8%	14.9%	19.1%	14.7%	1.7%	15.1%	40.2%	49.3%	52.6%	40.2%	29.7%	58.9%		
	冰箱	-15.4%	-20.8%	-8.2%	3.3%	21.1%	28.1%	28.6%	35.2%	55.8%	58.1%	65.7%	67.6%	40.1%	43.5%	22.5%	20.8%	15.7%	22.1%	14.9%	20.6%	9.7%	22.6%		
	洗衣机	13.0%	17.7%	45.2%	57.7%	57.3%	60.9%	24.7%	48.1%	49.7%	37.6%	42.0%	33.0%	49.5%	27.2%	13.5%	17.9%	17.8%	22.3%	9.9%	7.7%	-0.4%	12.3%		
	空调器压缩机	10.5%	-1.5%	3.1%	-0.8%	-11.7%	-9.7%	-15.1%	17.8%	13.3%	23.2%	13.3%	14.6%	12.8%	19.2%	20.4%	13.5%	22.5%	25.8%	62.1%	35.2%	34.0%	36.9%		
	液晶电视	7.1%	3.4%	24.9%	6.3%	2.2%	12.8%	0.6%	5.1%	11.9%	6.1%	0.1%	5.9%	-5.0%	7.3%	-6.6%	14.5%	18.6%	4.8%	18.8%	11.8%	41.1%	29.5%		
黑电	洗碗机	-14.5%	-21.8%	-3.8%	-16.7%	-27.7%	0.7%	-15.7%	0.0%	25.1%	46.0%	22.9%	31.7%	39.0%	20.9%	13.9%	16.9%	13.7%	25.1%	45.1%	39.4%	15.2%	24.1%		
	吸油烟机	-23.5%	-19.4%	12.5%	-19.5%	-10.3%	-2.3%	1.9%	18.8%	40.7%	16.2%	39.0%	37.1%	42.3%	25.8%	1.2%	28.7%	31.8%	17.8%	36.3%	30.5%	1.2%	41.9%		
	电扇	2.8%	-6.4%	38.2%	15.2%	22.3%	40.5%	27.7%	33.2%	22.9%	41.4%	49.4%	40.3%	42.1%	71.9%	15.8%	45.9%	58.7%	39.8%	39.9%	33.6%	31.4%	40.1%		
	微波炉	-19.6%	-6.5%	2.2%	-14.1%	4.8%	15.0%	22.9%	16.8%	27.5%	37.3%	18.7%	20.2%	30.2%	2.9%	0.3%	12.6%	2.9%	13.4%	12.4%	16.0%	7.9%	8.8%		
	电炒锅	0.8%	-4.1%	8.0%	17.1%	55.6%	25.5%	27.0%	122.2%	34.4%	18.6%	-5.2%	27.3%	18.2%	86.3%	-18.3%	74.5%	8.2%	11.7%	8.6%	-20.9%	-16.4%	38.9%		
小家电	电吹风机	-22.6%	-17.2%	24.2%	3.2%	5.4%	17.3%	13.0%	50.0%	13.3%	10.6%	15.0%	19.8%	52.3%	69.8%	-5.0%	10.2%	21.2%	21.8%	17.1%	13.6%	11.2%	30.7%		
	电熨斗	-17.4%	-8.0%	15.6%	-2.4%	14.2%	-5.4%	-8.4%	-9.2%	-13.7%	-9.8%	0.8%	7.8%	5.2%	18.6%	10.8%	30.1%	21.4%	31.0%	17.9%	19.4%	27.6%	39.5%		
	电动剃须刀	-9.2%	4.9%	65.3%	27.4%	8.7%	16.8%	12.4%	51.0%	26.6%	25.5%	20.4%	35.4%	44.1%	23.8%	26.1%	9.1%	26.7%	27.9%	24.1%	5.9%	-1.0%	-2.0%	29.0%	
	电火锅	-17.6%	-0.2%	17.6%	4.3%	-6.7%	-5.4%	-5.5%	23.0%	2.1%	18.1%	19.2%	31.9%	37.7%	24.6%	-7.2%	11.7%	9.8%	20.9%	31.8%	4.6%	5.2%	32.2%		
	饮水机	-13.0%	-11.3%	10.6%	10.1%	25.0%	31.7%	11.2%	26.4%	57.0%	41.4%	40.5%	66.9%	66.9%	54.2%	44.4%	34.4%	32.4%	27.0%	28.0%	16.8%	14.6%	28.7%		
	吸尘器	-16.8%	-21.8%	8.3%	23.7%	13.2%	11.1%	10.5%	38.0%	55.6%	32.1%	19.2%	64.5%	34.6%	36.7%	13.8%	0.9%	27.4%	24.2%	23.1%	15.5%	0.6%	27.3%		
	水净化器	-5.9%	-20.3%	20.8%	-2.0%	25.9%	12.5%	8.0%	22.7%	15.2%	21.1%	15.7%	46.8%	31.1%	50.1%	8.7%	23.5%	0.7%	18.1%	22.5%	13.9%	7.1%	22.6%		
	气体净化器	-39.4%	-50.7%	-14.7%	-18.3%	-5.5%	-0.5%	28.5%	59.2%	65.3%	25.7%	27.5%	13.3%	84.0%	21.9%	46.6%	42.8%	43.1%	-1.7%	-13.0%	3.9%	10.5%			
	其他电炉、电锅	-11.7%	-19.4%	30.7%	11.8%	13.2%	22.4%	20.3%	35.1%	35.4%	24.2%	18.4%	23.9%	28.9%	45.5%	-10.7%	13.5%	26.4%	20.5%	21.4%	16.8%	8.1%	21.4%		
	咖啡机和电茶壶	-18.4%	-31.7%	10.4%	-14.8%	2.2%	-2.2%	-2.4%	22.3%	19.2%	13.7%	14.2%	35.1%	25.0%	54.4%	-11.8%	6.6%	18.6%	21.7%	14.2%	5.3%	0.4%	28.9%		
	干衣机	-10.5%	5.2%	34.6%	3.1%	-31.6%	-6.8%	33.5%	12.1%	9.5%	1.8%	-2.0%	34.3%	44.4%	14.3%	6.8%	3.5%	27.4%	31.1%	68.0%	32.0%	38.8%			
	干衣机	41.1%	86.5%	108.7%	58.2%	31.4%	23.5%	28.2%	34.1%	54.0%	171.0%	-15.7%	80.3%	-24.1%	124.9%	756.4%	657.6%	569.2%	345.1%	-57.6%	-13.2%	-26.0%	-31.8%		
	电熨斗	-0.9%	-1.0%	48.9%	14.7%	21.3%	28.2%	17.8%	44.6%	40.8%	21.3%	40.4%	19.6%	61.5%	66.5%	85.4%	60.0%	30.3%	18.0%	36.7%	6.6%	52.3%	48.1%	19.0%	43.6%
	电热水壶	8.0%	5.1%	13.2%	42.2%	18.6%	36.5%	32.0%	5.2%	11.4%	19.6%	61.5%	66.5%	85.4%	60.0%	30.3%	18.0%	36.7%	6.6%	52.3%	48.1%	19.0%	43.6%		
	电热干手器	41.6%	-51.6%	74.3%	54.8%	28.7%	19.7%	10.4%	8.2%	24.6%	33.8%	36.6%	77.2%	47.5%	172.5%	-23.1%	16.4%	17.1%	3.8%	-8.6%	22.3%	-11.4%	16.3%		
电烤面包机	-24.7%	-43.9%	-0.7%	-18.7%	-6.7%	-8.1%	-9.1%	12.6%	31.2%	31.6%	14.9%	29.1%	25.5%	84.1%	-11.6%	11.5%	39.3%	42.7%	24.7%	32.2%	7.1%	27.0%			

# 原材料：上升态势明显，成本端压力增大

- 2024年ABS市场价、LME铜、LME铝现货结算价格分别变动+8.8%、+8.4%和+7.7%。整体来看，大宗原材料价格均呈现上升态势，家电企业成本端压力凸显。

## LME铝现货价格



## LME铜现货价格

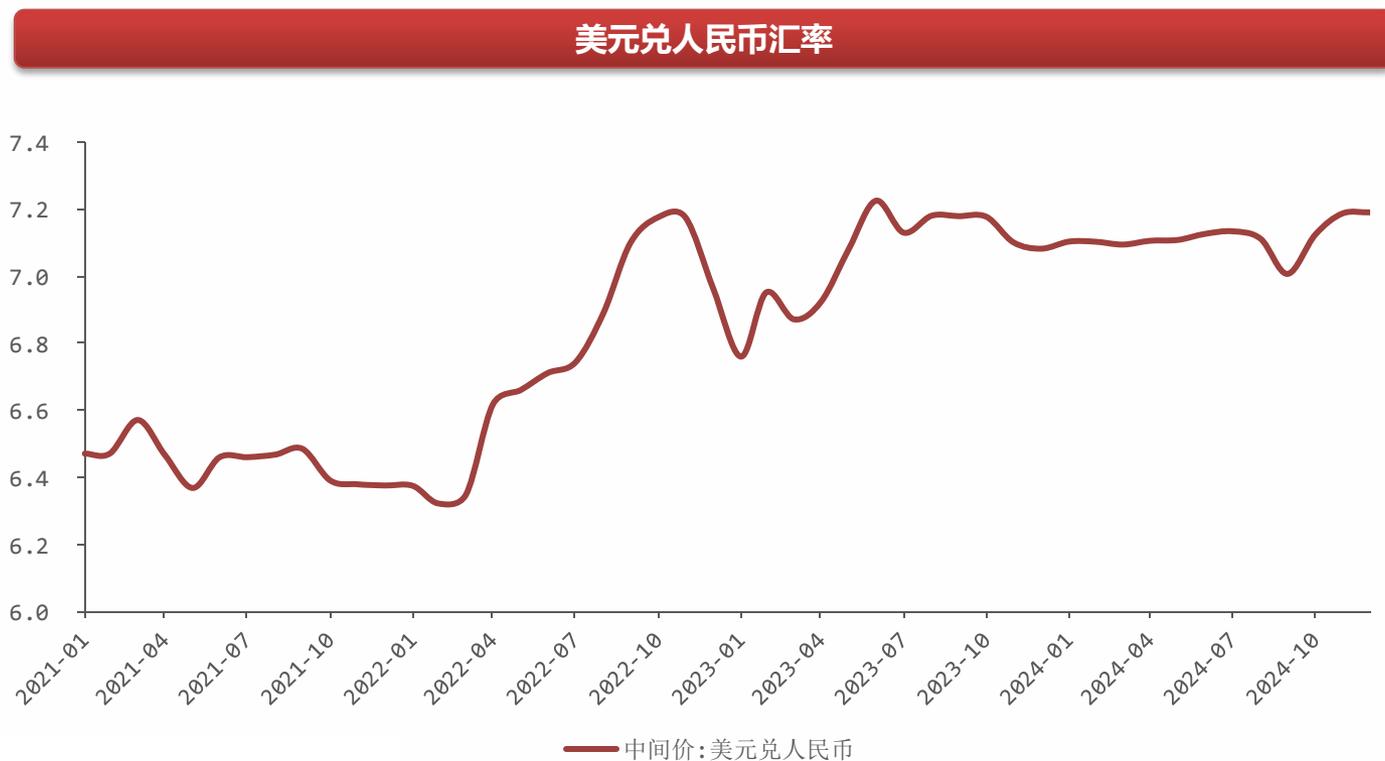


## ABS现货价格



## 汇率：美元兑人民币汇率稳态运行

- **美元兑人民币汇率稳态运行。** 2024年1-11月美元兑人民币汇率平均汇率为7.1，整体呈现稳态水平，企业出海业务多以美元结算，整体呈现中性状态。



## 海运费：海运费上涨压缩外销利润空间

- **海运费有所上涨。**一方面红海战争对“美欧 - 中国”航线运力有所冲击，致使相关航线海运费有所上涨；另一方面，随着海外采购旺季的到来，运力更加紧张，各航线海运费皆有所上涨，进一步压缩家电外销利润空间。

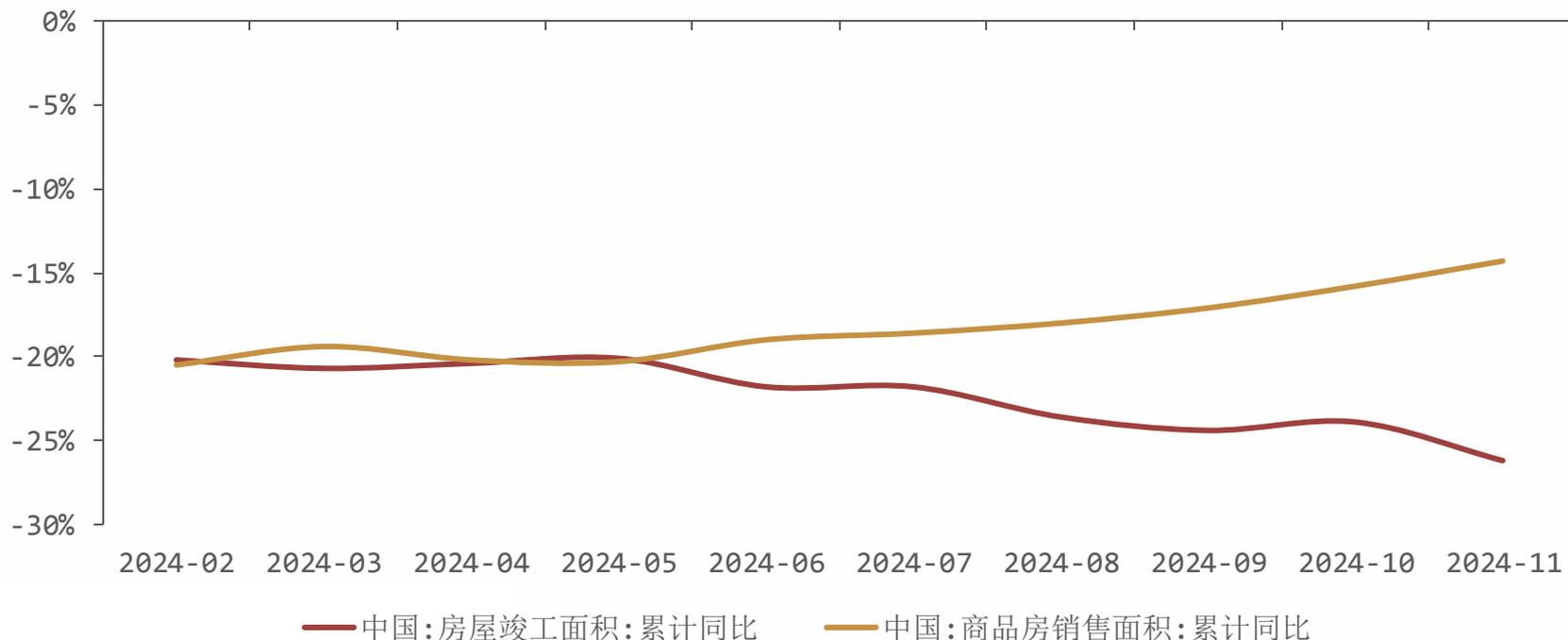
### 海运费同比增速情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
地中海	172.1%	314.0%	364.3%	183.6%	86.4%	26.2%	-22.1%	-61.8%	-71.6%	-72.7%	-68.8%	-41.1%	39.3%	88.8%	110.3%
东南亚	88.7%	100.5%	117.3%	48.6%	32.0%	30.8%	-24.4%	-61.2%	-66.6%	-65.0%	-47.4%	-9.5%	12.9%	75.9%	91.2%
韩国	61.2%	66.9%	76.0%	89.7%	34.6%	37.0%	31.0%	-10.9%	-39.6%	-58.3%	-65.4%	-57.3%	-38.6%	-7.7%	21.9%
美东	59.9%	123.3%	121.1%	94.2%	77.1%	47.1%	9.9%	-43.5%	-59.7%	-71.8%	-66.9%	-41.4%	11.1%	77.1%	64.2%
美西	84.9%	124.9%	119.7%	97.8%	92.0%	58.4%	-10.4%	-62.7%	-71.0%	-74.1%	-61.8%	-19.8%	40.3%	100.2%	74.2%
南美	174.7%	293.6%	285.9%	117.5%	32.9%	-2.1%	-30.2%	-75.4%	-74.9%	-63.9%	-63.2%	-9.9%	14.6%	110.9%	108.7%
欧洲	184.8%	300.2%	394.9%	181.1%	79.9%	24.1%	-19.9%	-62.1%	-76.5%	-77.7%	-75.7%	-46.9%	52.1%	131.6%	177.0%
日本	20.1%	23.7%	33.0%	38.4%	24.6%	32.6%	18.6%	0.7%	-17.2%	-29.4%	-32.2%	-29.2%	-19.0%	-15.4%	3.6%

## 地产：销售面积降幅收窄，竣工面积继续承压

- 根据国家统计局数据，截至2024年11月房屋竣工面积累计同比-26.2%；商品房销售面积累计同比-14.3%。相较于年初，商品房销售面积降幅收窄，竣工面积继续承压。

### 2024年房屋竣工、销售面积累计同比增速



# 目录

---

## ◆ 2024年回顾

## ◆ 2024年行业分析

**总量：政策提振内销，补库周期下外销持续景气**

**分品类：刚需型家电政策受益明显**

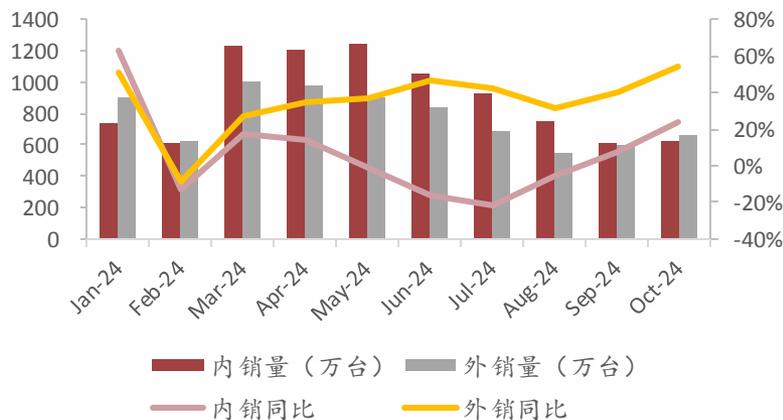
## ◆ 2025年投资策略

## ◆ 2025年重点推荐个股

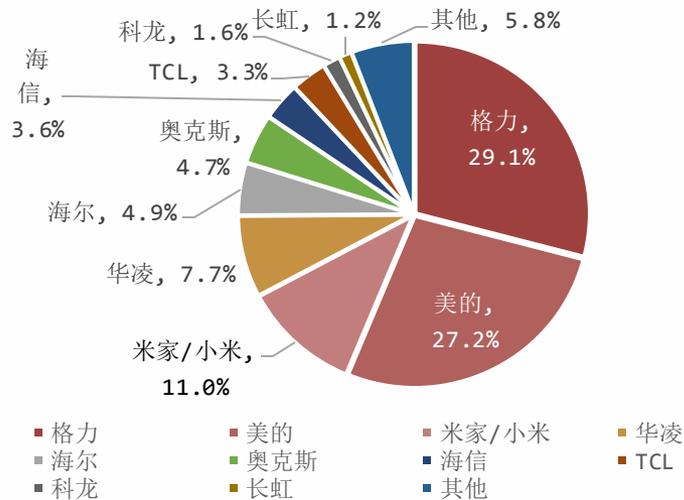
# 空调：政策提振效果明显，小米份额快速提升

- 根据产业在线数据显示，2024年1-10月空调内销量为9005.6万台，累计同比增长2%；外销量为7765.1万台，累计同比增长33.7%。24H1空调内销因终端需求承压而有所下滑，海外消费需求逐步回暖叠加去年较低的基数，2023年Q3开始空调外销呈现较快增长趋势，且持续至今，自8月起，随着“以旧换新”政策的逐步落地，内销增速开始迎来修复，并逐月提速。
- 小米空调增长迅猛。**根据奥维云网数据，选取家电“国补”政策落地后的9月-11月数据，格力、美的、小米空调线上销售额份额分别为29.1%、27.2%、11%。其中小米空调增长迅猛，1-11月小米空调销量同比增长53%，线上份额自年初的4%提升7pp至11%。

### 空调销量及增速



### 2024年9月-11月空调线上销额份额

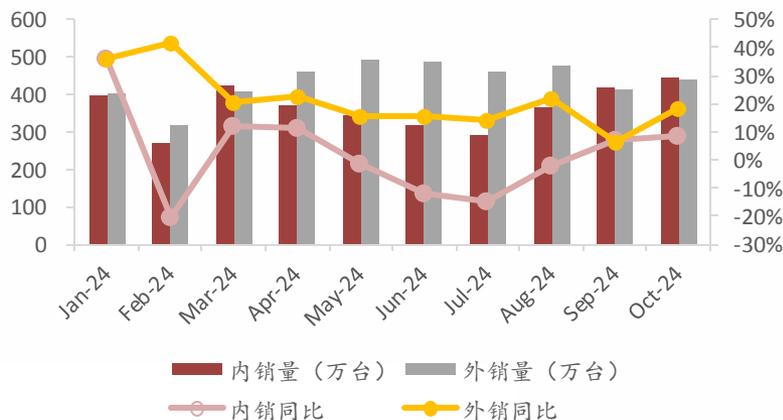


数据来源：产业在线，奥维云网，西南证券整理

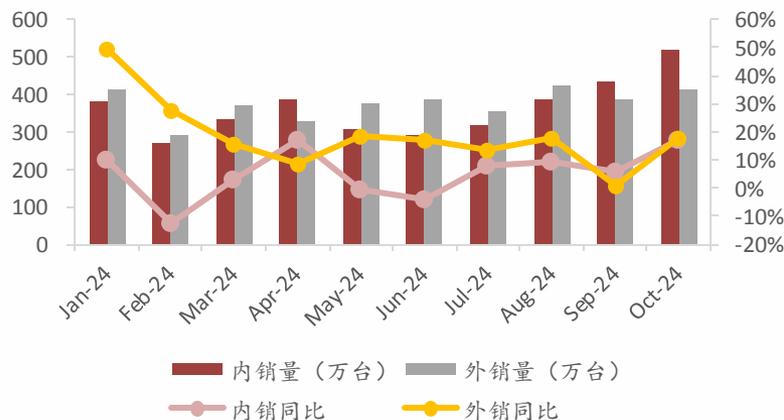
## 冰洗：内需更新换代为主，外销延续增长

- 根据产业在线数据显示，2024年1-10月，冰箱内销量为3645.1万台，累计同比增长2.3%；外销量为4360.2万台，累计同比增长19.8%。洗衣机内销量3631.3万台，累计同比增长5.9%，外销量3742万台，累计同比增长17.1%。国内市场，需求体现为“以旧换新”政策下的更新换代为主，海外市场则主要来自于库存周期下的补库需求。

### 冰箱销量及增速



### 洗衣机销量及增速

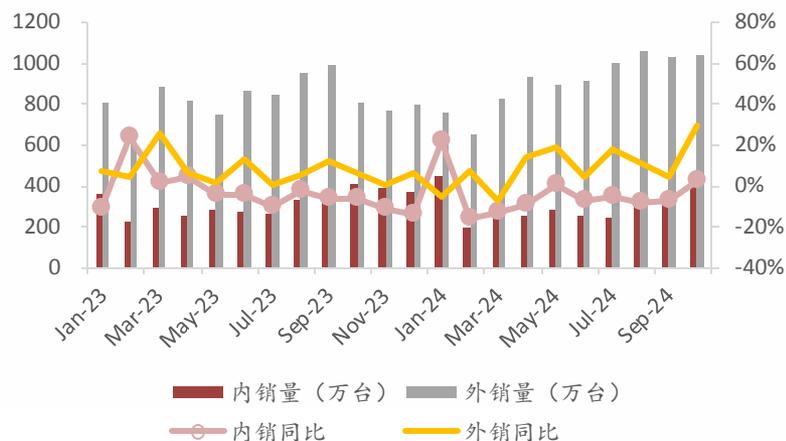


数据来源：产业在线，西南证券整理

## 黑电：销量平稳，均价提升明显

- 根据产业在线数据显示，2024年1-10月LCD电视内销量为3007万台，同比减少1.6%；外销量为9116万台，同比增长9.4%，外销在海外体育赛事刺激下需求较国内更加旺盛。
- 根据奥维云网数据显示，2024年1-11月国内彩电线上销售额累计同比增长16.3%；线下销售额累计同比增长21.1%。国内外彩电销售均价同比涨幅均超过10%，一方面来自于年初开始面板价格的上涨，另一方面也来自于体育大年催化下的大屏化趋势加速。

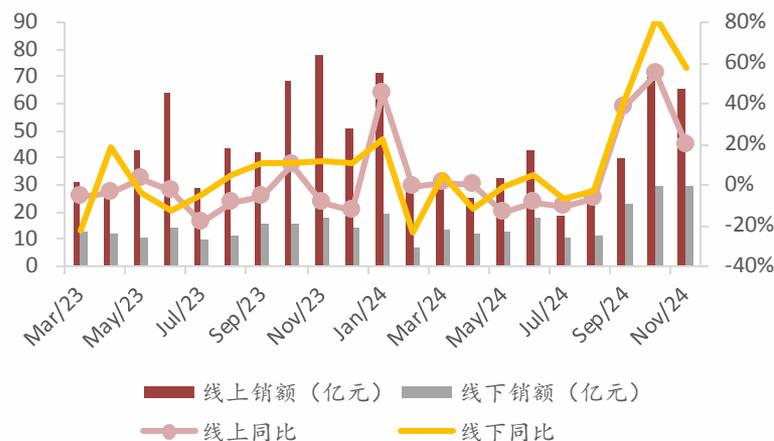
### LCD销量及增速



数据来源：产业在线，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

### 国内彩电销额及增速



数据来源：奥维云网，西南证券整理

## 黑电：前三季度代工出货量同比+5.5%

- 代工出海方面，根据洛图科技数据，2024Q3全球电视代工市场整体（含长虹、康佳、创维、海信四家自有工厂）出货总量为3143.8万台，同比增长6.8%，为今年最高单季增幅；前三季度来看，总出货量为8403.8万台，同比增长5.5%。
- 2024年Q3，Top10的专业ODM代工厂（不含四家品牌自有工厂）的合并出货量占到整体全球代工市场的76%，较上半年的72.9%提升了3.1个百分点，合并出货量同比涨幅达到13.8%，表现优于代工大盘。

### 全球前十大彩电专业代工厂及出货规模（百万台）

排名	2021		2022		2023		2024H1		地区
1	TPV	14.2	TPV	13.57	MOKA	14	MOKA	12.4	大陆
2	兆驰	10.6	TCL	12	TPV	11.74	兆驰	9.5	大陆
3	Foxconn	10	Foxconn	8.89	兆驰	10.5	KTC	7.65	大陆
4	TCL	9.8	兆驰	8.5	BOE	8.2	TPV	6.94	台湾
5	KTC	8.4	BOE	8.2	KTC	8	Express Luck	6.49	大陆
6	BOE	5.9	KTC	7	HKC	6.2	BOE	5.89	大陆
7	HKC	5	HKC	5.2	Foxconn	5.9	HKC	5.21	大陆
8	群创	4.2	Express Luck	5	Express Luck	5.82	Foxconn	3.76	大陆
9	Express Luck	4	JPE	4.6	JPE	3.9	JPE	2.86	大陆
10	JPE	3.9	群创	3.1	群创	2.85	群创	1.7	台湾

数据来源：洛图科技，西南证券整理

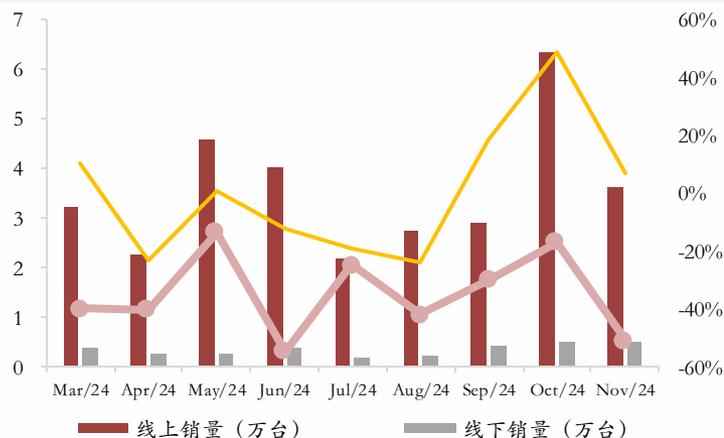
备注：不含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

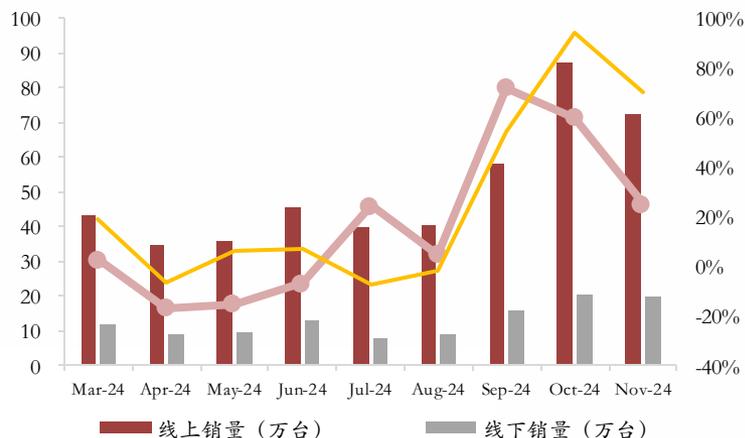
# 厨电：厨电市场表现平淡，分体式表现优于集成灶

- 受到房地产景气度影响，2024年1-11月厨电市场表现平淡。根据奥维云网数据显示，2024年1-11月油烟机线上零售量累计同比增长5.3%；线下零售量累计同比增长26%。
- 根据奥维云网数据显示，2024年1-11月集成灶线上零售量累计同比下降35.5%；线下零售量累计同比增长4.2%。洗碗机线上零售量累计同比增长19.4%，线下零售量累计同比增长18.9%。
- 整体来看，分体式表现优于集成灶。

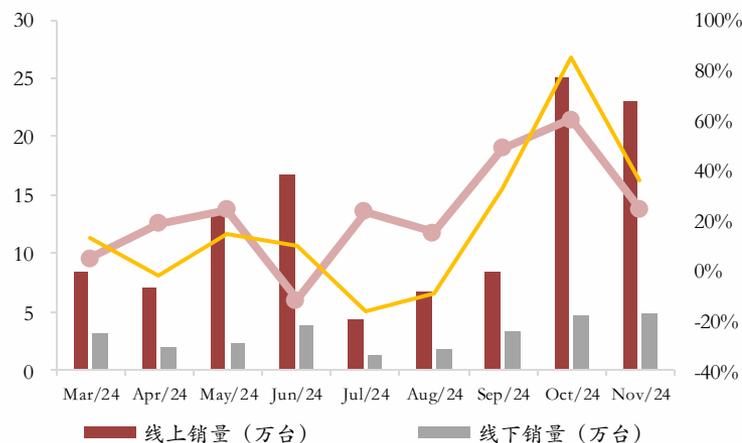
## 集成灶零售量及其增速



## 油烟机零售量及其增速



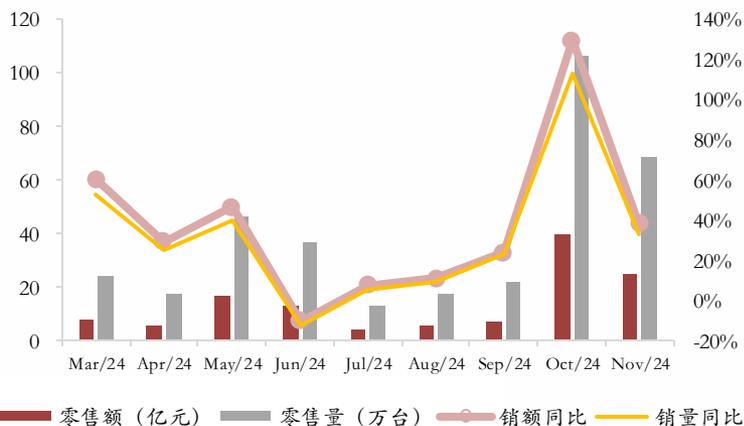
## 洗碗机零售量及其增速



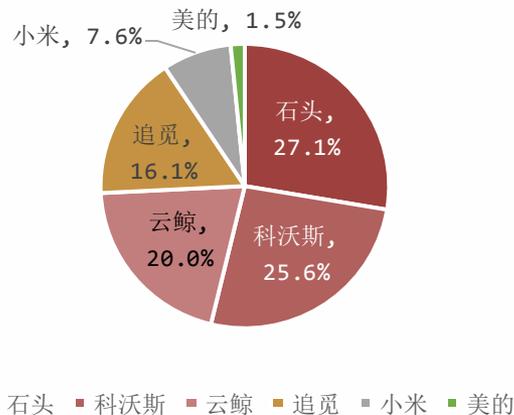
# 新兴家电：扫地机受益明显，石头内销份额提升

- 根据奥维云网数据显示，2024年1-11月扫地机线上零售额同比增长43.4%；销量累计同比增长36.1%，均价同比提升5.4%；由于扫地机器人的刚需属性及高价值量特性，其在本轮国补政策中受益明显。
- 根据奥维云网数据，选取家电“国补”政策落地后的9月-11月数据，石头、科沃斯、云鲸、追觅的扫地机线上销售额份额分别为27.1%、25.6%、20%、16.1%。2024年以来石头份额提升明显，相较于年初提升7.1pp，扫地机内销份额升至第一。

## 扫地机零售量及其增速



## 2024年9月-11月扫地机线上销额份额



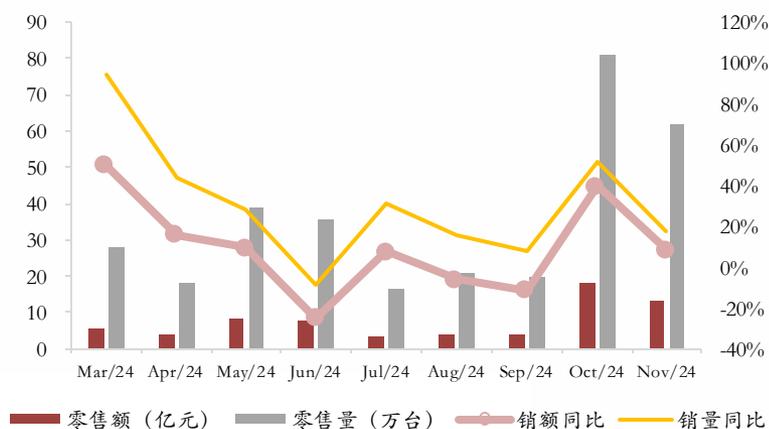
数据来源：奥维云网，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

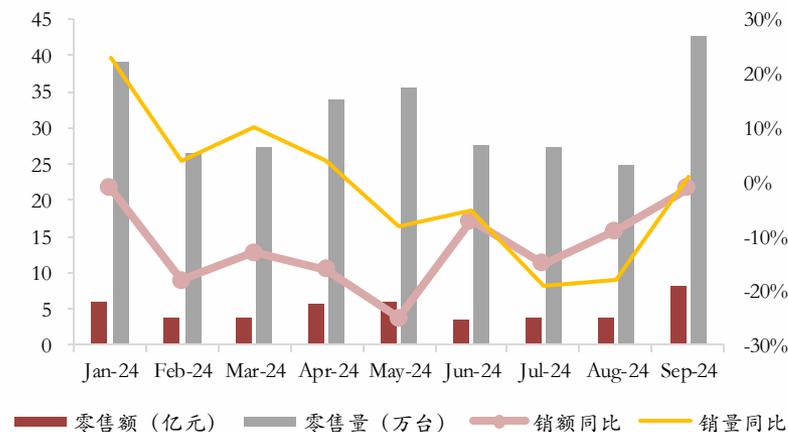
## 新兴家电：洗地机、投影仪均价承压

- 根据奥维云网数据显示，洗地机线上零售额累计同比增长10.9%；销量累计同比增长30.1%，表现为竞争加剧下的平稳增长，均价有所下滑；投影仪线上零售额累计同比下滑23.2%；销量累计同比下滑6%，均价下滑18.3%，由于其可选属性较强，竞争加剧情况下均价下滑明显。
- 总体而言，在新兴家电品类中，需求更加刚性的清洁家电表现较好，在家电国补政策下销量提升明显；投影仪需求仍处于收缩进程中。

### 洗地机线上零售量及其增速



### 投影仪线上零售量及其增速



数据来源：奥维云网，西南证券整理

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 目 录

---

◆ 2024年回顾

◆ 2024年行业分析

◆ 2025年投资策略

◆ 2025年重点推荐个股

# 投资主线一：白电龙头全面布局，充分受益政策红利

- 根据奥维云网数据，选取家电国补落地后的9月-11月区间进行分析，可以发现：
- 从线下渠道来看，白电、黑电、厨电、清洁电器等品类增速表现高于厨房小电品类，原因在于其高价值量特性天然更加受益于本轮家电国补。
- 从线上渠道来看，白电、黑电、厨电、清洁电器等品类更早参与国补活动，而厨房小电公司参与时间相对滞后，因此复苏晚于前者。
- 总体而言，本轮家电国补在各省市参与方式有所区别，一方面线下渠道增速表现明显优于线上渠道，另一方面高价质量品类受益更为明显。因此，我们认为，以大家电为核心品类、线下渠道铺设完善的家电龙头公司更加受益于家电国补政策。

## 9-11月家电各品类销售额增速

大类	品类	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24
		线上			线下		
白电	空调	82%	48%	19%	71%	114%	80%
	冰箱	45%	51%	-11%	47%	86%	56%
	洗衣机	27%	25%	-6%	38%	79%	45%
黑电	彩电	38%	55%	20%	41%	82%	58%
厨电	油烟机	54%	41%	-5%	69%	117%	84%
	燃气灶	52%	43%	7%	63%	105%	88%
	洗碗机	39%	51%	18%	43%	102%	43%
	集成灶	-28%	-16%	-56%	14%	46%	-1%
清洁电器	扫地机器人	24%	130%	38%	114%	206%	144%
	洗地机	-11%	40%	9%	12%	49%	44%
厨房小电	电饭煲	7%	27%	-7%	-1%	10%	11%
	电磁炉	-13%	-4%	-17%	-24%	-19%	-22%
	电压力锅	4%	13%	-1%	-8%	-6%	-3%
	豆浆机	8%	44%	14%	27%	48%	42%
	榨汁机	14%	36%	25%	26%	2%	22%
	电水壶	10%	29%	7%	-12%	-10%	-15%
	养生壶	30%	55%	25%	-17%	-20%	-17%
	破壁机	-4%	32%	-5%	-14%	-8%	-4%
	电炖锅	12%	12%	3%	-15%	-17%	-18%
	搅拌机	27%	49%	21%	-11%	-24%	-16%
	煎烤机	-12%	3%	-21%	0%	-12%	-9%
	电蒸锅	9%	55%	10%	7%	-4%	-9%
空气炸锅	-13%	19%	-2%	-34%	-33%	-32%	

数据来源：奥维云网，西南证券整理

www.swsc.com.cn

# 投资主线一：白电龙头全面布局，充分受益政策红利

- ❑ 从政策制定方面来看，针对本轮家电以旧换新政策的效果表示肯定，例如11月初，财政部部长蓝佛安提到将扩大消费品以旧换新的品种和规模；12月中共中央政治局会议提到要大力提振消费。
- ❑ 2025年政策延续方面，截至目前，湖北已率先开展2025年以旧换新活动商户审核，此外，广东、河南、四川、黑龙江等地都已经陆续采取行动，启动了2025年度家居家装家电“国补”政策的商家报名工作。
- ❑ 总体来看，我们认为国补以提振消费，拉动内需为目的，符合了当前国内经济发展强调内生动力的形势所需，将有很大概率在明年得以延续，推荐关注品类齐全、渠道完善，充分受益政策红利的家电龙头如格力电器、美的集团、海尔智家。

## 部分省市开启2025年家电“国补”政策商家报名

### 湖北省商务厅

鄂商务函〔2024〕 号

急件

#### 省商务厅关于组织 2025 年消费品以旧换新核销商户报名的通知

各市、州、直管市、神农架林区商务局：

为进一步做好 2025 年家电、家装厨卫、电动自行车以及 3C 电子产品以旧换新工作，我厅拟将采取信息化、系统化方式改进商户申报、商品信息汇集、资金管理等工作方法。现根据工作安排，现就组织参与以旧换新核销商户报名工作有关事项通知如下：

##### 一、报名时间

首次报名时间：2024 年 11 月 25 日-12 月 15 日。

2025 年新增商户报名时间为每月 1-5 日。

### 四川省商务厅关于遴选 2025 年全省家电以旧换新和 3C 促消费参与企业的通知

各市（州）商务主管部门：

为进一步做好 2025 年家电以旧换新及 3C 产品促消费相关准备工作，现拟提前征集全省参与企业，以便政策明确后能全面铺开工作。现就有关事项通知如下：

##### 一、征集时间

首批参与企业报名时间：2024 年 12 月 14 日-12 月 20 日  
以后每月新增企业报名时间为当月 10 日前。

##### 二、参与企业资格条件

（一）在四川省内依法登记注册的独立法人企业，包含线上和线下、大中小微企业，经营实力较强，有良好的经营管理经验。没有独立法人企业的县（市、区）可推荐个体户参加。

（二）主营家电或 3C 类电子产品，包括销售家电或 3C 类产品的综合性零售企业，具有良好的商业信誉和财务会计制度。

（三）具备开具数电发票的能力，发票能开给个人消费者，包含个人实名、品类和型号，发票须扣除各种价格优惠，包含政府补贴，并确保产品交易时间和开票时间间隔在 20 天之内。

## 投资主线二：乘出海东风，积极开拓新兴市场

- 新兴市场渗透率仍较低。**从全球主要市场来看，北美、西欧等市场的家电渗透率均较高，东欧除空调、洗碗机外，其他品类家电渗透率较高。中东非、东南亚市场各家电品类渗透率均较低，核心大家电空调、冰箱、洗衣机仍处于渗透率提升进程中，洗碗机、吸尘器等可选品类受限于当地消费能力等因素，仍处于发展早期。
- 新兴市场拉动全球家电增长。**2018-2023年间，成熟市场与新兴市场的增速表现存在一定分化，根据欧睿数据来看，中国、北美、西欧、日本、新加坡等市场整体CAGR表现出4%-6%的增速，而东南亚、中东、非洲、拉丁美洲等市场由于自身家电规模较小，增长动力更加充足，实现了5%-10%的CAGR，成为拉动全球家电市场增长的主要动力。

2023年全球主要市场家电渗透率情况

	北美	西欧	东欧	中东非	亚太
空调	89%	32%	35%	19%	63%
冰箱	100%	99%	99%	54%	77%
洗衣机	87%	97%	94%	43%	68%
微波炉	96%	79%	79%	26%	36%
洗碗机	76%	70%	24%	5%	4%
吸尘器	96%	93%	94%	22%	29%

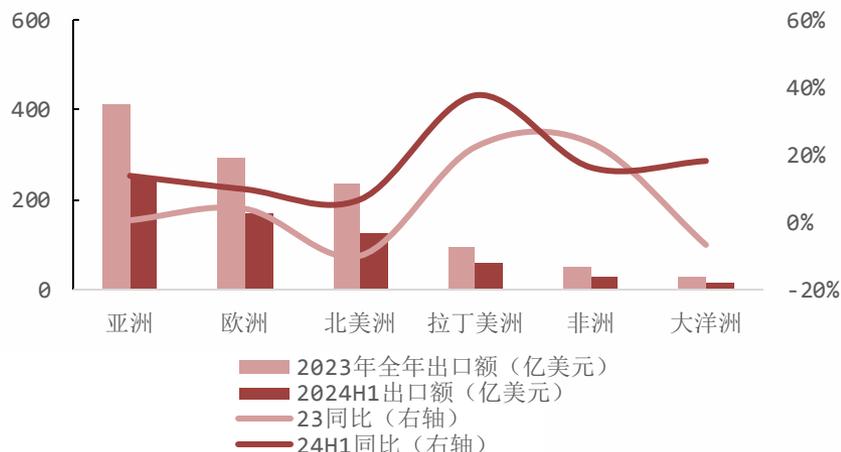
近五年各国家（地区）大家电销额增速情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR	
成熟市场	中国	4.5%	-2.6%	-4.8%	11.1%	-3.0%	3.8%	0.7%
	北美洲	17.6%	-0.5%	-2.8%	14.3%	5.3%	2.8%	3.7%
	西欧	0.9%	1.7%	4.8%	12.2%	5.8%	6.2%	6.1%
	日本	1.4%	3.3%	1.0%	4.1%	4.0%	0.6%	2.6%
	韩国	9.6%	12.2%	20.9%	15.6%	-1.6%	2.6%	9.6%
	新加坡	3.6%	0.5%	1.7%	7.1%	7.2%	8.6%	5.0%
	拉丁美洲	9.0%	7.5%	4.3%	13.4%	8.2%	19.4%	10.5%
新兴市场	印度尼西亚	4.5%	3.8%	9.2%	7.3%	5.4%	8.4%	6.8%
	菲律宾	10.0%	6.3%	-12.0%	15.6%	12.5%	13.0%	6.6%
	泰国	3.9%	3.7%	8.5%	2.2%	9.2%	4.2%	5.5%
	越南	5.5%	3.9%	0.6%	1.0%	1.3%	3.5%	2.1%
	东欧	9.4%	6.8%	13.3%	15.5%	6.4%	2.5%	8.8%
	中东和非洲	7.8%	6.5%	4.5%	11.8%	22.9%	20.6%	13.0%
	印度	13.3%	11.4%	-4.9%	20.6%	16.1%	8.1%	9.9%

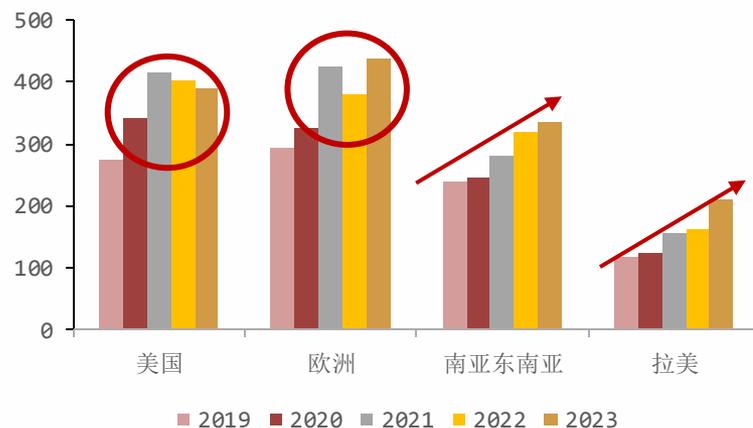
## 投资主线二：乘出海东风，积极开拓新兴市场

- 从出口目的地结构来看，亚洲、欧洲、北美分别为我国家电出口前三大市场，2023年出口表现有所分化，2023年我国对欧洲市场出口由负转正为4%；对北美市场出口因通胀、加息、库存周期等影响，同比-10%，大洋洲市场同样受通胀和加息影响，同比-6.7%；拉丁美洲、非洲等新兴市场维持高速增长。2024年上半年，随着成熟市场的库存回落，我国对各市场出口走势全面向好，其中拉丁美洲、非洲分别同比增长37.7%、16.3%。
- **出口国家结构决定优秀出海表现。**自2023年以来，我国家电出口表现持续超预期，在短期来看，主要是由补库需求所带动的欧美需求回暖；从中长期来看，新兴市场表现出来的增长更具有稳定性，也具有更大的空间。推荐关注以亚非拉美等新兴市场作为主要出口地的公司长虹美菱。

2023年及2024年上半年我国家电出口目的地金额及同比



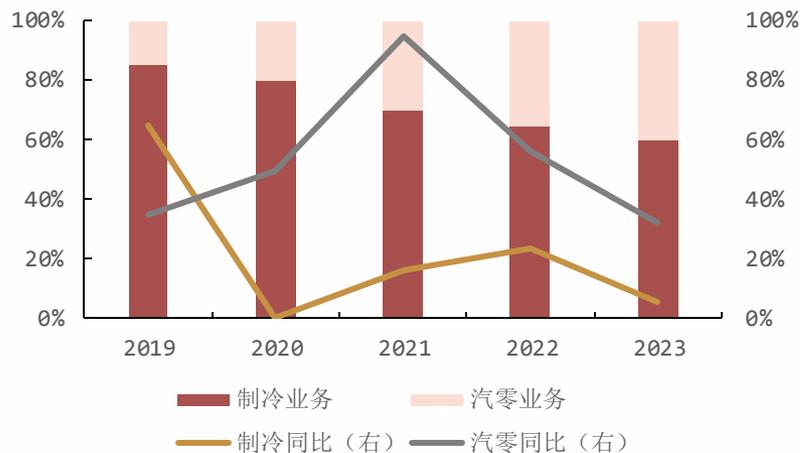
新兴国家出口增长动力更充足 (亿元)



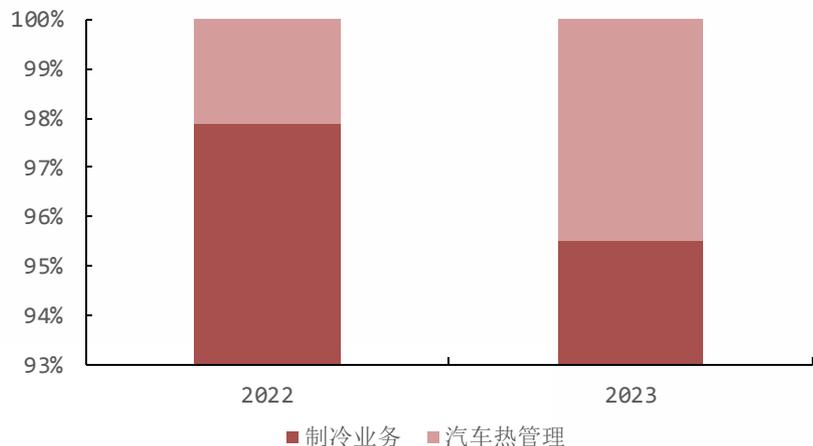
## 投资主线三：主营稳健发展，外延贡献增量

- 随着传统家电增速回落，家电企业积极寻找新的增长动力，家电企业转向全球化、高端化、多元化发展。个别企业在保持原有主营业务优势的基础上，积极向外寻找新的增长动力，经过几年发孵化，第二业务的占比逐步提升，成为公司收入的重要来源之一。
- 推荐关注主营业务稳健发展，外延业务贡献新的增长动力的三花智控、盾安环境、兆驰股份等。

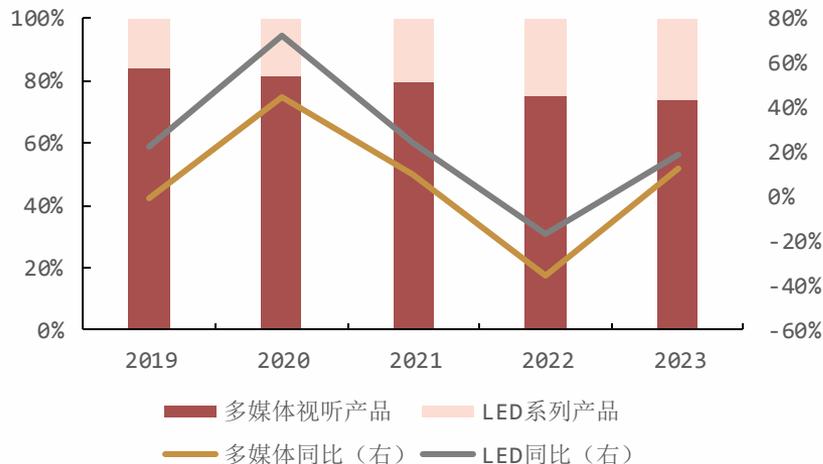
### 三花智控收入拆分



### 盾安环境收入拆分



### 兆驰股份收入拆分



# 目 录

---

◆ 2024年回顾

◆ 2024年行业分析

◆ 2025年投资策略

◆ 2025年重点推荐个股

# 格力电器（000651）：内需收缩下营收短期承压，政策刺激下有望复苏

## □ 投资逻辑：

1) 公司2024Q3营收因内需收缩而有所承压，8月底以旧换新政策开始拉动内需改善，根据产业在线数据显示，9-10月空调内销量分别同比增长7.4%、24.1%，在2025年家电以旧换新政策延续的预期下，预计公司营收将实现较大改善，作为空调龙头的产品结构提升也会带动利润率明显改善；2) 横向比较来看，公司PE-TTM为8.2倍，相对同行的估值折价较大，配置性价比凸显。

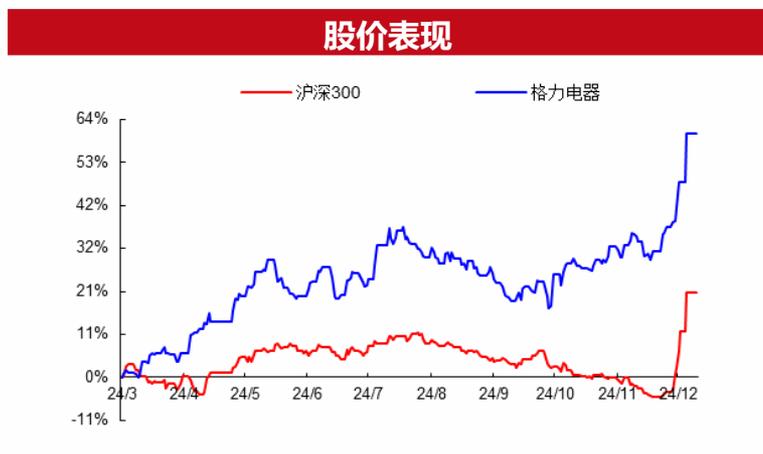
## □ 业绩预测与投资建议：

公司作为空调行业龙头，充分受益于以旧换新政策，预计公司2024-2026年EPS分别为5.7元、6.16元、6.75元，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

行业竞争加剧、原材料成本波动、政策不及预期等风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	205018.12	201607.53	213480.66	226063.83
增长率	7.82%	-1.66%	5.89%	5.89%
归属母公司净利润（百万元）	29017.39	31937.63	34525.98	37822.51
增长率	18.41%	10.06%	8.10%	9.55%
每股收益EPS（元）	5.18	5.70	6.16	6.75
净资产收益率ROE	22.98%	21.59%	19.76%	18.50%
PE	9	8	7	7
PB	2.11	1.76	1.46	1.27



# 美的集团（000333）：以旧换新提振内需，海外OBM业务快速增长

## □ 投资逻辑：

1) 内销方面，以旧换新有效刺激了家电需求，且有助于促进消费升级，公司作为行业龙头，终端建设完善，在家电国补活动中，响应迅速；2) 海外方面，公司继续推进OBM优先战略，推出美的、东芝、COLMO、Eureka等自有品牌参加2024IFA展，前三季度公司海外OBM收入同比增长超过25%，Q3公司海外电商销售同比增长达到50%，亚马逊会员日大促增长超过35%；3) 自2013年上市以来，公司连续10年实施现金分红，累计现金分红总额达1075亿元，2023年公司分红208亿元，业绩分红率同比增长3.4pp至61.6%。

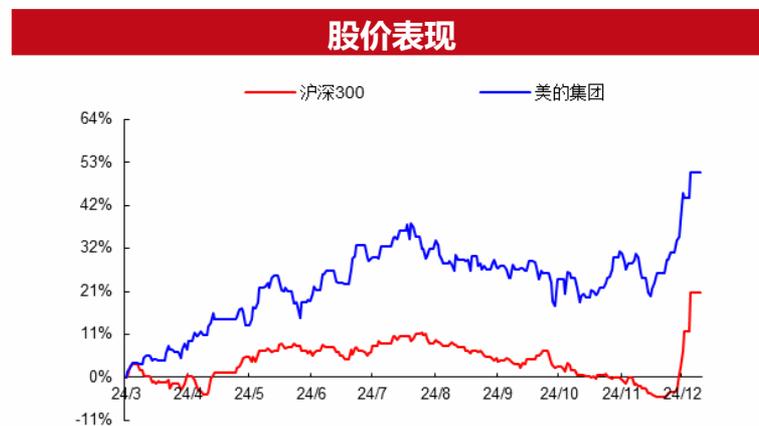
## □ 业绩预测与投资建议：

公司在行业消费端较为低迷，成本端上行的阶段，维持亮眼增速，充分体现龙头公司穿越周期的稳健性，预计公司2024-2026年EPS分别为5.04元、5.55元、6.11元，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

人民币汇率波动风险、原材料价格波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	373709.80	412242.60	450345.50	488532.07
增长率	8.10%	10.31%	9.24%	8.48%
归属母公司净利润（百万元）	33719.94	38546.44	42439.77	46742.53
增长率	14.10%	14.31%	10.10%	10.14%
每股收益EPS（元）	4.41	5.04	5.55	6.11
净资产收益率ROE	19.36%	20.01%	19.95%	19.90%
PE	17	15	14	12
PB	3.58	3.22	2.90	2.61



# 海尔智家（600690）：控费提效成果显著，以旧换新改善收入

## □ 投资逻辑：

1) 内销方面，公司积极抓住以旧换新机会、充分发挥在高端品牌、全品类阵容、多渠道布局等方面优势，驱动零售增长；2) 海外方面，公司在欧美市场通过创新产品引领、新产业突破、深化供应链布局等举措持续提升份额；在新兴市场国家深化本土化供应链建设、产品结构升级等实现快速增长，2024年三季度单季度南亚市场增长超30%；3) 公司拟通过受托表决权的方式，实现对日日顺的控制，在家电业务的物流服务体系上全面打通业务体系与物流体系之间用于链接的人员、系统和数据接口，以充分实现提升运营效率、加速公司业务模式变革落地以及打造新的业务增长点之目的。

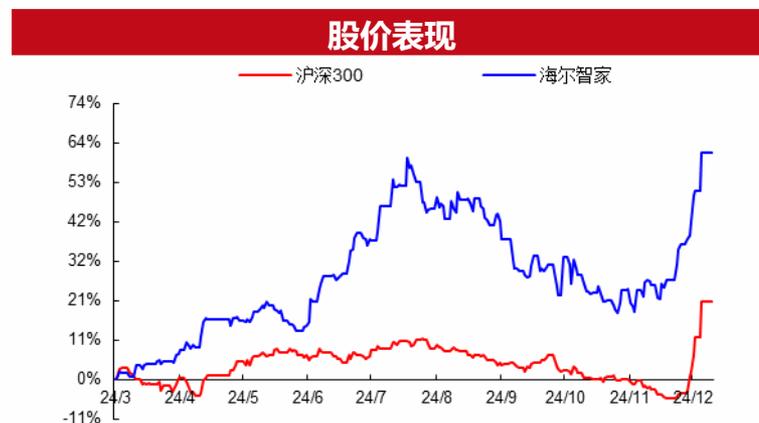
## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2024-2026年EPS分别为2.04元、2.30元、2.51元，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

客户拓展不及预期、消费不及预期、竞争加剧等风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	261427.78	270606.53	284367.11	298145.40
增长率	7.36%	3.51%	5.09%	4.85%
归属母公司净利润（百万元）	16596.62	19154.35	21541.31	23562.05
增长率	12.82%	15.41%	12.46%	9.38%
每股收益EPS（元）	1.77	2.04	2.30	2.51
净资产收益率ROE	15.80%	16.06%	15.74%	15.08%
PE	16	14	13	12
PB	2.64	2.33	2.02	1.77



# 长虹美菱（000521）：外销维持高增，盈利能力短期承压

## □ 投资逻辑：

1) 2024H1公司外销业务维持高速增长，同比增长23.8%至48.2亿元，外销毛利率为9.9%，同比下滑1.7PP，主要系原材料成本增加所致。公司外销业务以发展中国家为主，市场空间广阔，未来仍有望保持较快增长；2) 公司各项业务均实现较为快速成长，各项业务产业协同性加强，与母公司黑电协同，公司套系化能力增强，从传统冰箱企业逐渐成长为综合家电品牌商。

## □ 业绩预测与投资建议：

公司贯彻“一个目标、三条主线”的经营方针，主营业务空调、冰箱、洗衣机、厨卫等均取得了较好的经营业绩。预计公司2024-2026年EPS分别为0.74元、0.86元、1.00元，维持“买入”评级。

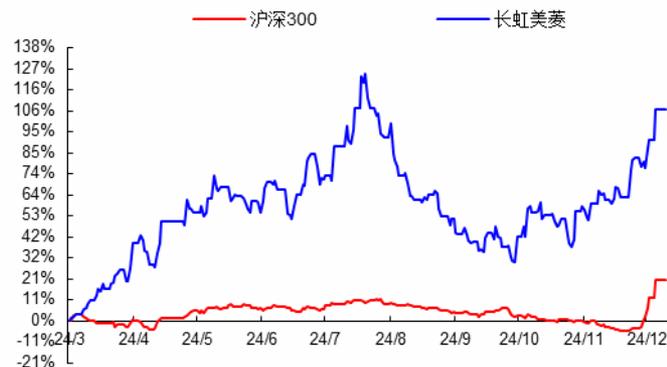
## □ 风险提示：

外销增长不及预期、消费不及预期、竞争加剧等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	24247.68	28158.17	31857.68	35270.69
增长率	19.95%	16.13%	13.14%	10.71%
归属母公司净利润（百万元）	741.04	765.69	882.42	1032.90
增长率	203.04%	3.33%	15.24%	17.05%
每股收益EPS（元）	0.72	0.74	0.86	1.00
净资产收益率ROE	12.48%	11.76%	12.41%	13.21%
PE	12	11	10	8
PB	1.42	1.31	1.20	1.09

### 股价表现



# 兆驰股份（002429）：核心业务表现优秀，积极拓展光通信器件

## □ 投资逻辑：

1) 公司聚焦现有业务龙头地位，根据洛图科技数据，公司2024Q3电视出货440万台，同比增长40%；LED产业链同比稳步增长，预计收入增速维持H1水平（+30%）；2) 公司聚焦主业同时，兼顾产业链延申，积极拓展光通讯器件这一全新领域，已构建光通讯器件、模块、芯片的垂直产业链雏形，并于12月20日晚公告拟投资1亿颗光通信半导体激光芯片项目（一期）及光通信高速模块及光器件项目（一期），进一步拓宽业务版图。

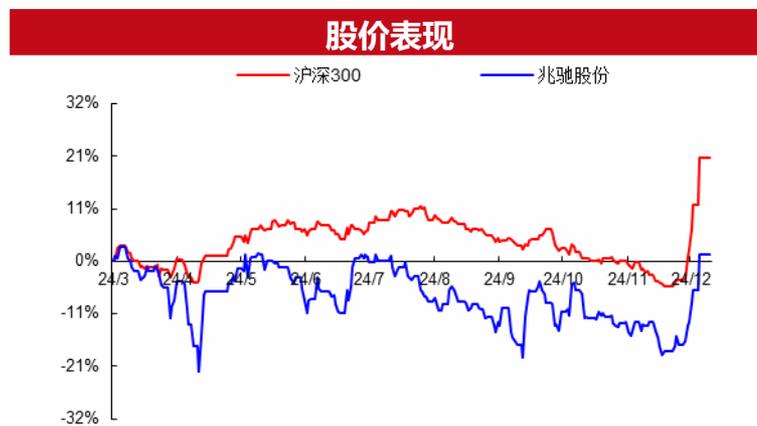
## □ 业绩预测与投资建议：

公司核心业务表现优秀，兼顾产业链延申，积极拓展光通讯器件业务。预计公司2024-2026年EPS分别为0.41元、0.48元、0.57元，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

海外需求不及预期、竞争加剧、LED产业链降价等风险。

业绩预测和估值指标				
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17167.02	21358.11	23941.02	26752.21
增长率	14.23%	24.41%	12.09%	11.74%
归属母公司净利润（百万元）	1588.42	1834.08	2193.97	2575.67
增长率	38.61%	15.47%	19.62%	17.40%
每股收益EPS（元）	0.35	0.41	0.48	0.57
净资产收益率ROE	10.83%	11.29%	12.25%	12.98%
PE	17	15	12	10
PB	1.76	1.59	1.44	1.30



# 重点公司股息率情况

证券代码	证券简称	2019年分红率 [单位]%	2020年分红率 [单位]%	2021年分红率 [单位]%	2022年分红率 [单位]%	2023年分红率 [单位]%	5年平均 分红率 (%)	股息率 [单位]%
002677.SZ	浙江美大	76.1	71.3	64.1	88.6	104.4	80.9	10.1
603551.SH	奥普科技	49.3	85.9	762.8	121.3	100.0	223.9	9.7
603519.SH	立霸股份	50.4	46.4	97.0	33.0	82.9	61.9	8.2
200521.SZ	虹美菱B	92.5	-60.5	99.2	37.9	41.7	42.2	7.3
603579.SH	荣泰健康	69.2	35.2	40.5	41.3	66.4	50.5	7.2
002508.SZ	老板电器	29.8	28.5	35.4	30.0	54.5	35.7	6.9
603355.SH	莱克电气	20.8	250.5	114.3	58.4		111.0	6.5
002543.SZ	万和电气	41.0	40.1	68.5	54.1	51.8	51.1	5.8
000651.SZ	格力电器	29.2	102.3	72.0	45.8	45.3	58.9	5.2
002032.SZ	苏泊尔	67.7	56.8	80.2	166.7	99.8	94.2	5.1
300625.SZ	三雄极光	33.8	82.4	743.4	176.0	81.8	223.5	5.1
603515.SH	欧普照明	42.0	46.7	40.7	47.5	67.7	48.9	5.0
200541.SZ	粤照明B	86.0	42.9	53.9	58.6	63.5	61.0	5.0
603112.SH	华翔股份		30.3	30.1	30.0	35.4	31.5	4.9
603868.SH	飞科电器	63.5	68.2	68.0	105.9	98.3	80.8	4.8
301362.SZ	民爆光电					108.2	108.2	4.7
605336.SH	帅丰电器		30.1	80.1	59.8	60.0	57.5	4.6
002614.SZ	奥佳华	39.4	40.4	40.8	183.3	181.2	97.0	4.5
300272.SZ	开能健康	57.9	107.8	54.1	60.6	66.4	69.3	4.3
001326.SZ	联域股份					38.2	38.2	4.2
300894.SZ	火星人		88.3	32.3	116.6	99.3	84.1	4.2
601956.SH	东贝集团		46.5	80.2	43.8	66.0	59.1	4.1
301187.SZ	欧圣电气			78.8	79.3	85.8	81.3	4.0
002035.SZ	华帝股份	34.0	31.2	40.9	59.2	55.8	44.2	3.9
000333.SZ	美的集团	46.0	40.7	40.9	58.2	61.6	49.5	3.9
600261.SH	阳光照明	49.6	87.5	87.1	97.2	80.6	80.4	3.9
600060.SH	海信视像	29.9	29.6	10.0	50.0	50.2	33.9	3.9
000521.SZ	长虹美菱	92.5	-60.5	99.2	37.9	41.7	42.2	3.6
300403.SZ	汉宇集团	88.7	32.4	34.1	38.4	93.9	57.5	3.4
000921.SZ	海信家电	30.0	29.9	30.0	50.0	49.5	37.9	3.3
000404.SZ	长虹华意	45.5	60.0	56.3	53.0	48.0	52.6	3.3

数据来源：Wind，西南证券整理

## 重点公司盈利预测与估值表

代码	公司	股价	EPS				PE				评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000651.SZ	格力电器	45.44	5.18	5.70	6.16	6.75	9	8	7	7	买入
000333.SZ	美的集团	75.54	4.41	5.04	5.55	6.11	17	15	14	12	买入
600690.SH	海尔智家	28.61	1.77	2.04	2.30	2.51	16	14	13	12	买入
000521.SZ	长虹美菱	8.29	0.72	0.74	0.86	1.00	12	11	10	8	买入
002429.SZ	兆驰股份	5.63	0.35	0.41	0.48	0.57	17	15	12	10	买入
002668.SZ	TCL智家	12.16	0.73	0.87	1.04	1.20	17	14	12	10	持有
000404.SZ	长虹华意	7.57	0.52	0.69	0.80	0.93	15	11	9	8	持有
002011.SZ	盾安环境	11.18	0.70	0.87	1.06	1.21	16	13	11	9	持有
605555.SH	德昌股份	21.73	0.87	1.08	1.37	1.68	25	20	16	13	持有

数据来源：Wind，西南证券（股价截止时间为2024-12-25）



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：龚梦泓  
执业证号：S1250518090001  
电话：023-63786049  
邮箱：gmh@swsc.com.cn

联系人：方建钊  
电话：18428374714  
邮箱：fjz@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.cn
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	杨举	销售经理	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				