

家电行业 2024 年四季报前瞻

内外销景气回升，政策成效显著

优于大市

核心观点

Q4 我国家电内销在以旧换新政策的带动下，需求迎来加速增长；外销在高基数下延续高景气，预计家电上市公司 Q4 营收增速有望环比回升，盈利在结构拉动下保持提升趋势。分板块看，白电 Q4 内外销景气度均有所提升，其中空调内外销增速弹性最大，冰洗内外销增长良好。厨电受政策拉动，需求明显改善，烟灶及洗碗机增长较快。厨房小家电及生活电器内销小幅回温，外销预计延续良好增长趋势。清洁电器在国补下实现高增，扫地机增长强劲。

白电：内销快速回暖，外销景气延续。10-11 月空调出货量同比+41%，其中内外销分别+26%/+57%；冰箱出货量同比+10%，内外销分别+5%/+14%；洗衣机出货量同比+11%，内外销分别+13%/+10%（产业在线数据）。预计 Q4 我国白电内销出现明显好转，空调反弹力度最大；外销则保持较高景气，空调出口增速最快。Q4 我国空调/冰箱/洗衣机出口额同比分别+41%/+18%/+10%（海关总署数据）。国补政策下，白电结构升级加速，均价有所上涨，空调线上线下均价涨幅环比明显改善。但 Q4 铜、铝及塑料等原材料价格同比延续上涨趋势。预计 Q4 白电企业营收整体实现高个位数增长，盈利延续改善趋势。

核心推荐：美的集团、海尔智家、TCL 智家、格力电器、海信家电。

厨电：政策拉动需求改善，传统厨电增长较好。在国补政策带动下，Q4 厨电需求出现明显改善，预计厨电公司整体经营有所好转。2024 年双十一期间，厨卫市场零售额同比增长 17%，其中烟灶及洗碗机等增长较快，集成灶有所下降。成本方面，Q4 厨电主要原材料板材等钢铁材料价格同比有所下降，预计传统厨电企业的盈利能力或有所改善。**核心推荐：老板电器、火星人。**

小家电：内需反弹，扫地机增长强劲。Q4 小家电内销有所好转，扫地机在国补下增长强劲，厨房及生活小家电需求有所恢复；外销预计延续良好增长。奥维云网数据显示，双 11 期间，厨房/个护小家电线上零售额分别增长 14.8%/5.6%，需求环比明显改善；清洁电器线上零售额同比增长 46.0%，其中扫地机增长 80.9%，增长强劲。外销方面，海外家电库存筑底，小家电需求回归平稳增长，预计出口景气维持。海关总署数据显示，以家电出口总额减去空冰洗及电视机出口额作为小家电出口额计算，Q4 我国小家电出口额增长 11.8%。**核心推荐：小熊电器、石头科技、新宝股份、萤石网络、苏泊尔。**

风险提示：市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料价格大幅上涨。

投资建议：Q4 政策发力，内外销景气回升，盈利延续改善趋势，维持行业“优于大市”评级。Q4 政策成效积极，预计 2025 年在政策的持续拉动下，我国家电内销维持稳健增长，品类扩容下小家电弹性可期；外销虽然存在关税扰动，但我国家电产业的领先优势在全球无可替代，在新兴市场需求的带动下，预计外销回归稳健增长。盈利端，虽然原材料价格仍在高位，但通过结构上的持续拉动及内部的经营提效，利润率有望保持稳健向上的趋势。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	73.41	558420	5.04	5.57	15	13
600690	海尔智家	优于大市	27.36	237044	2.02	2.28	14	12
002668	TCL 智家	优于大市	12.84	13920	0.89	0.99	14	13
000651	格力电器	优于大市	44.27	247974	5.80	6.23	8	7
688169	石头科技	优于大市	229.18	42335	11.75	13.25	20	17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

家用电器

优于大市 · 维持

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

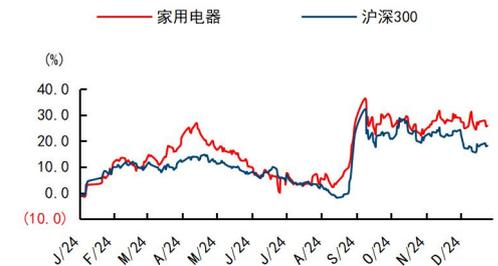
0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：李晶

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《家电行业周报（25年第3周）-12月家电社零增长39%，出口保持较高景气》——2025-01-20
- 《家电行业周报（25年第2周）-2025年以旧换新政策发布，石头推出仿生机械臂扫地机新品》——2025-01-13
- 《家电行业 2025 年 1 月投资策略-全国多地接续家电以旧换新政策，看好家电换新需求持续释放》——2025-01-06
- 《家电行业周报（24年第52周）-1-2月白电排产迎来开门红，11月美国家电及地产需求回暖》——2024-12-30
- 《家电行业 2025 年年度策略：内需政策托底，把握 2025 年估值切换行情》——2024-12-27

内容目录

一、白电：内销快速回暖，外销景气延续	5
1.1 美的集团	7
1.2 格力电器	8
1.3 海尔智家	8
1.4 海信家电	8
1.5 TCL 智家	8
二、厨电：政策拉动需求改善，传统厨电增长较好	9
2.1 老板电器	10
2.2 火星人	10
2.3 亿田智能	10
2.4 帅丰电器	10
2.5 浙江美大	11
三、小家电：内需反弹，扫地机增长强劲	11
3.1 传统小家电：内销有所回暖，外销增长良好	12
3.2 新消费小家电：产品持续升级，扫地机表现强劲	13
3.3 照明板块：需求回升，盈利有所承压	15
四、总结：内外销景气回升，政策成效显著	16

图表目录

图 1: 10-11 月空调内外销增速均明显提升	5
图 2: 10-11 月冰箱内销回暖、外销延续较快增长	5
图 3: 10-11 月洗衣机内销出货明显好转、外销稳健增长	6
图 4: Q4 空调出口额同比增长 41%	6
图 5: Q4 冰箱出口额同比增长 18%	6
图 6: Q4 洗衣机出口额同比增长 10%	6
图 7: 2024Q4 白电均价上涨	7
图 8: 2024Q4 铜铝价格同比有所上涨	7
图 9: 2024Q4 冷轧板价格同比有所下降	7
图 10: 2024Q4 塑料价格相对平稳	7
图 11: 2024 年双十一期间, 烟灶、洗碗机等厨电增长强劲	9
图 12: 双十一线上主要小家电品类零售情况: 扫地机器人零售额增长较快	11
表 1: 美的集团 2024Q4 业绩预测	7
表 2: 格力电器 2024Q4 业绩预测	8
表 3: 海尔智家 2024Q4 业绩预测	8
表 4: 海信家电 2024Q4 业绩预测	8
表 5: 奥马电器 2024Q4 业绩预测	9
表 6: 老板电器 2024Q4 业绩预测	10
表 7: 火星人 2024Q4 业绩预测	10
表 8: 亿田智能 2024Q4 业绩预测	10
表 9: 帅丰电器 2024Q4 业绩预测	11
表 10: 浙江美大 2024Q4 业绩预测	11
表 11: 小熊电器 2024Q4 业绩预测	12
表 12: 新宝股份 2024Q4 业绩预测	12
表 13: 比依股份 2024Q4 业绩预测	12
表 14: 苏泊尔 2024Q4 业绩预测	13
表 15: 九阳股份 2024Q4 业绩预测	13
表 16: 石头科技 2024Q4 业绩预测	13
表 17: 科沃斯 2024Q4 业绩预测	14
表 18: 德尔玛 2024Q4 业绩预测	14
表 19: 萤石网络 2024Q4 业绩预测	14
表 20: 极米科技 2024Q4 业绩预测	14
表 21: 倍轻松 2024Q4 业绩预测	15
表 22: 佛山照明 2024Q4 业绩预测	15
表 23: 得邦照明 2024Q4 业绩预测	15
表 24: 2024Q4 家电行业重点公司前瞻汇总 (单位: 亿元)	16

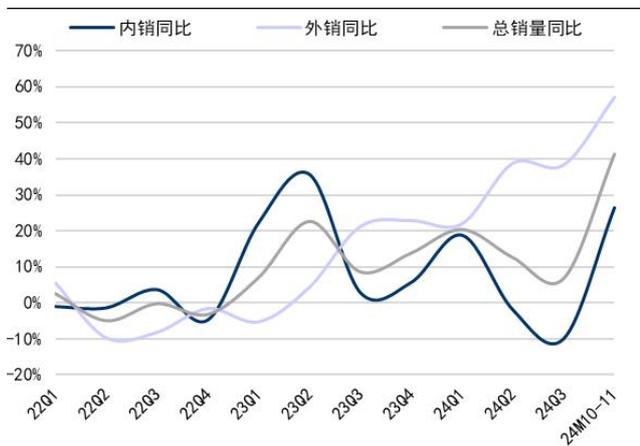
Q4 我国家电内销在以旧换新政策的带动下，呈现加速回暖趋势；外销在高基数下延续高景气。国家统计局及海关总署数据显示，Q4 我国家电及音像器材限额以上零售额同比增长 38.4%，增速环比明显加快（Q3 为+10.5%）；Q4 我国家电出口额（人民币口径）同比增长 14.8%，增速环比也有所提升（Q3 为+10.4%）。企业内外销出货端同样呈现出良好增长的趋势，产业在线数据显示，10-11 月我国空冰洗内销量分别增长 26%/5%/13%，外销量分别增长 57%/14%/10%，预计零售端需求的回暖将充分体现在收入端。

在家电内销表现明显回暖、外销延续良好增长下，预计家电上市公司 Q4 营收增速有望环比回升，盈利在结构拉动下保持提升趋势。分板块看，白电 Q4 内外销景气度均有所提升，其中空调内外销增速弹性最大，冰洗内外销增长良好。厨电受政策拉动，需求出现明显改善，传统的烟灶品类及新兴品类洗碗机增长较快。厨房小家电及生活电器内销小幅回温，外销预计延续良好增长趋势。清洁电器在国补下实现高增，扫地机增长强劲。照明板块预计 Q4 需求同样有所回暖，外延业务持续拉动收入增长。

一、白电：内销快速回暖，外销景气延续

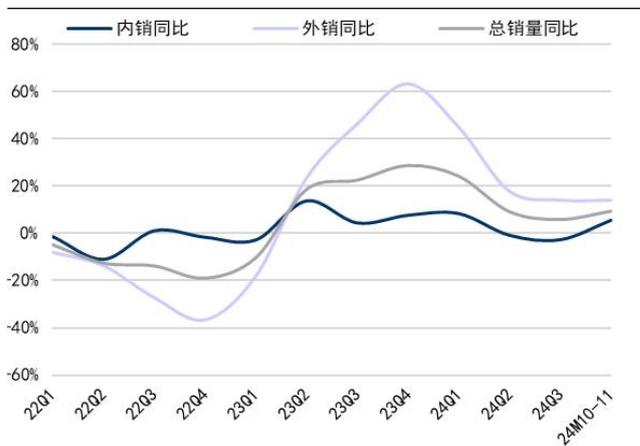
国补政策下，我国白电内销快速回暖，外销则延续较高景气。产业在线数据显示，2024 年 10-11 月空调出货量同比+41%，其中内外销分别+26%/+57%；冰箱出货量同比+10%，其中内外销分别+5%/+14%；洗衣机出货量同比+11%，其中内外销分别+13%/+10%。预计 Q4 我国白电内销出现明显好转，其中空调反弹力度最大；外销则保持较高景气，空调出口增速最快、冰洗也在 10%左右的良好水平。以出口额计算，海关总署数据显示，Q4 我国空调/冰箱/洗衣机出口额（人民币口径）同比分别+41%/+18%/+10%。

图1：10-11 月空调内外销增速均明显提升



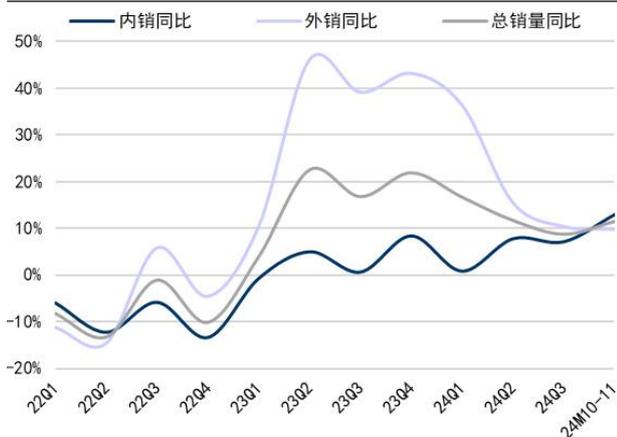
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图2：10-11 月冰箱内销回暖、外销延续较快增长



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图3: 10-11月洗衣机内销出货明显好转、外销稳健增长



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图4: Q4 空调出口额同比增长 41%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图5: Q4 冰箱出口额同比增长 18%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图6: Q4 洗衣机出口额同比增长 10%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

国补政策下, 白电结构升级加速, 均价有所上涨。根据奥维云网零售监测数据, Q4 空调线上线下均价均实现明显上涨, 线上均价预计上涨超过 5%, 线下均价上涨预计在 8%左右; 冰箱 Q4 线上均价预计小幅上涨, 10-12 月线下均价分别上涨 14.2%/6.8%/12.2%, 涨幅明显; 洗衣机 Q4 线上均价预计小幅下降, 线下涨幅与冰箱接近, 同样较为明显。环比来看, 国补后, 白电结构升级有所加速, 均价涨幅环比提升。

Q4 铜、铝、塑料等原材料价格普遍有所上涨。以期间的平均成交均价计算, 2024Q4 铜 (LME 铜) 平均日成交价同比上涨 13.1%, 铝 (LME 铝) 平均日成交价同比上涨 17.1%, 冷轧板 (上海: 价格: 冷轧板卷: 1.0mm) 平均日成交价同比下降 15.1%, 塑料 (塑料连一) 平均日成交均价同比上涨 1.2%。Q4 主要原材料价格延续 Q2 以来的同比涨幅, 考虑到终端价格已基本调整到位, 预计原材料成本对企业盈利的影响或逐步淡化。同时, 白电企业内部降本增效等措施持续推进, 预计盈利能力有望延续小幅提升趋势。

图7: 2024Q4 白电均价上涨



资料来源: 奥维云网零售监测数据, 国信证券经济研究所整理

图8: 2024Q4 铜铝价格同比有所上涨



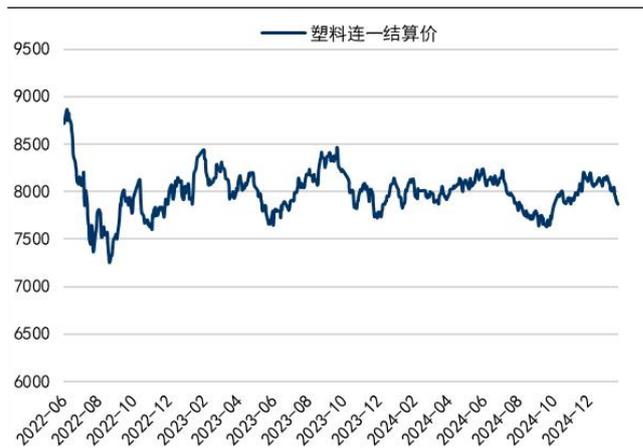
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 2024Q4 冷轧板价格同比有所下降



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 2024Q4 塑料价格相对平稳



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

具体分公司来看:

1.1 美的集团

空调出口高景气、冰洗出口稳健, 预计 Q4 公司外销增长良好, 其中 OBM 业务预计增长超 10%; 内销在政策的带动下, 预计同样实现良好增长。预计美的集团 2024Q4 收入端增速为 9%。业绩方面, 考虑到产品均价和原材料成本同比均有所上涨、内部持续降本提效, 预计利润增速略快于收入增速, Q4 归母净利润增速预计为 14%。

表1: 美的集团 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	3203.5	886.5	4090.0
收入同比	9.6%	9.0%	9.4%
归母净利润 (亿元)	317.0	68.4	385.4
利润同比	14.4%	14.0%	14.3%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.2 格力电器

Q4 空调内外销景气度均有明显提升，预计公司外销保持较高增速、内销增长平稳，Q4 收入增速环比显著改善。我们预计**格力电器 2024Q4 收入端增速为 6%，利润增速为 9%**。

表2: 格力电器 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	1474.2	521.6	1995.7
收入同比	-5.4%	6.0%	-2.7%
归母净利润 (亿元)	219.6	97.3	316.9
利润同比	9.3%	9.0%	9.2%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.3 海尔智家

Q4 公司内销冰洗主业增长良好，海外需求逐步复苏，预计 Q4 内外销均实现高个位数以上增长。预计**海尔智家 2024Q4 收入增长 8%**。业绩方面，考虑到国内冰洗价格坚挺、供应链效率提升、数字化成效持续体现，海外盈利修复，**预计 Q4 公司归母净利润增长 14.5%**。（注：海尔智家在 2024 年 10 月初成功收购开利商用制冷业务，此处未考虑收购带来的影响。）

表3: 海尔智家 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	2029.7	684.2	2713.9
收入同比	2.2%	9.0%	3.8%
归母净利润 (亿元)	151.5	39.5	191.0
利润同比	15.2%	14.5%	15.1%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.4 海信家电

预计 Q4 公司中央空调业务在外销带动下表现稳定，空调业务受益于出口高景气和内销反弹，冰洗内销增长稳健、外销增长较快，汽车热管理业务预计表现平稳、盈利持续改善。预计**海信家电 2024Q4 收入端增速为 8%**。业绩方面，考虑到公司盈利较好的中央空调业务增长更慢，在供应链持续提效、运营端改善的情况下，**预计 Q4 利润增速为 10%**。

表4: 海信家电 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	705.8	223.6	929.4
收入同比	8.8%	8.0%	8.6%
归母净利润 (亿元)	27.9	4.5	32.5
利润同比	15.1%	10.0%	14.4%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.5 TCL 智家

Q4 我国冰箱出口维持较高景气，预计公司冰箱出口代工业务表现依然强劲；TCL 白电业务受益于出口及内销政策补贴，预计同样实现较快增长。预计 TCL 智家

2024Q4 收入端同口径下增速为 15%。业绩方面，考虑到公司高端风冷占比持续提升，高盈利业务增长更快，预计 Q4 利润增速为 20%。（注：公司于 2023 年 12 月收购 TCL 合肥家电业务，此处为同口径下同比增速。）

表5: 奥马电器 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	139.5	44.1	183.6
收入同比	23.0%	15.0%	20.9%
归母净利润（亿元）	8.3	1.8	10.0
利润同比	29.6%	20.0%	27.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

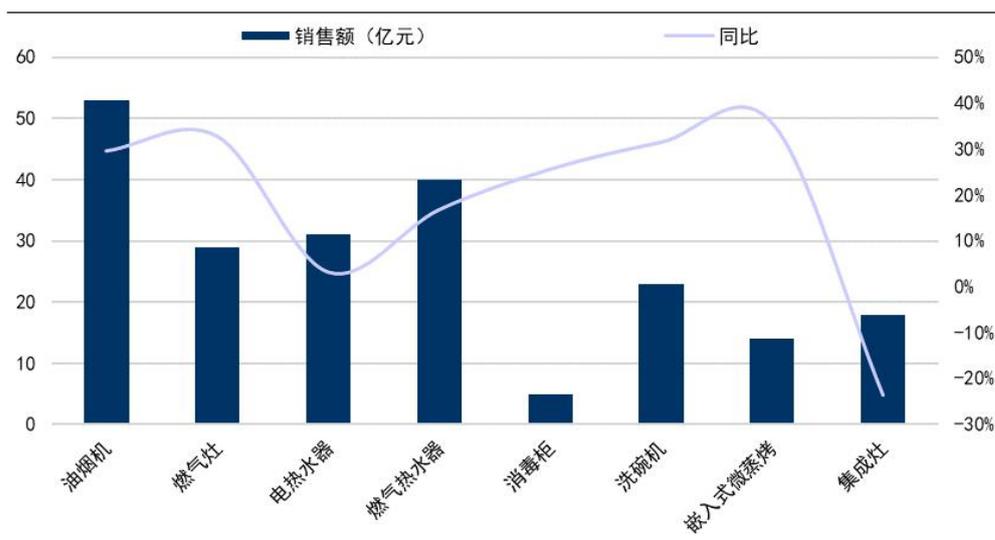
注：公司于 2023 年 12 月收购 TCL 合肥家电业务，2024Q1-Q3 及 Q4 为追溯后同口径下增速情况

二、厨电：政策拉动需求改善，传统厨电增长较好

在国补政策带动下，Q4 厨电需求出现明显改善，虽然地产拖累依然存在，但预计厨电公司整体经营有所好转。根据奥维云网推总数据，在双 11 促销期间（2024 年 10 月 14 日-11 月 17 日），厨卫市场全渠道零售额规模 213 亿元，同比增长 16.8%，表现较 618 约 13% 的下滑明显好转。其中刚需品类（烟机、灶具、热水）零售额 154 亿元，同比增长 20.6%；品需品类（消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤）零售额 41 亿元，同比增长 32.2%；集成灶零售额 18 亿元，同比下降 23.5%。预计 Q4 传统的烟灶、及洗碗机等新兴厨电增长较快，而集成灶依然有所承压。

成本方面，Q4 厨电主要原材料板材等钢铁材料价格同比有所下降，预计传统厨电企业的盈利能力或有所改善。

图11: 2024 年双十一期间，烟灶、洗碗机等厨电增长强劲



资料来源：奥维云网零售推总数据，国信证券经济研究所整理

注：统计时间周期为 2024 年 10 月 14 日-11 月 17 日

具体分公司来看：

2.1 老板电器

国补政策下，传统厨电需求明显回暖，预计头部企业市占率有所上升；洗碗机等新兴厨电贡献动能。预计公司 Q4 零售渠道及电商渠道实现较快增长，地产渠道依然有所下滑，预计老板电器 **2024Q4 收入端增速为 5%**；业绩方面，考虑到公司开拓子品牌和加大新品类投入，但原材料成本利好，叠加内部提质增效，**预计 2024Q4 利润增速为 8%**。

表6: 老板电器 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	74.0	34.3	108.3
收入同比	-6.8%	5.0%	-3.3%
归母净利润（亿元）	12.0	3.9	15.9
利润同比	-12.4%	8.0%	-8.2%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.2 火星人

集成灶 Q4 零售表现虽然有所好转，但依然处于下滑当中，预计公司 **2024Q4 收入增速为-20%**。利润方面，营收下降导致规模效应不显，盈利预计有所承压，**预计 Q4 利润增速为-50%**。

表7: 火星人 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	10.13	4.55	14.68
收入同比	-35.5%	-20.0%	-31.4%
归母净利润（亿元）	0.15	0.12	0.27
利润同比	-93.2%	-50.0%	-88.9%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.3 亿田智能

受集成灶 Q4 零售持续下滑影响，预计公司 **2024Q4 营收增速为-25%**；业绩方面，参考业绩预告，**预计 Q4 归母净利润为 0.4 亿，在低基数下实现较高增长。**

表8: 亿田智能 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	4.49	2.13	6.61
收入同比	-52.4%	-25.0%	-46.1%
归母净利润（亿元）	-0.11	0.38	0.27
利润同比	-106.3%	850.0%	-85.1%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.4 帅丰电器

公司集成灶渠道布局更偏向于线下市场，受地产负面影响较大，预计帅丰电器 **2024Q4 收入端增速为-25%**。业绩方面，考虑到费用投入情况，**预计 Q4 利润增速为-55%**。

表9: 帅丰电器 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	3.13	1.55	4.69
收入同比	-49.8%	-25.0%	-43.6%
归母净利润 (亿元)	0.44	0.23	0.67
利润同比	-68.3%	-55.0%	-64.8%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.5 浙江美大

受集成灶行业需求拖累, 预计浙江美大 2024Q4 收入端增速为-25%, 盈利在规模效应下降的情况下有所下滑, 预计 Q4 利润同比-40%。

表10: 浙江美大 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	6.54	3.08	9.62
收入同比	-48.2%	-25.0%	-42.5%
归母净利润 (亿元)	1.07	0.61	1.67
利润同比	-70.7%	-40.0%	-64.0%

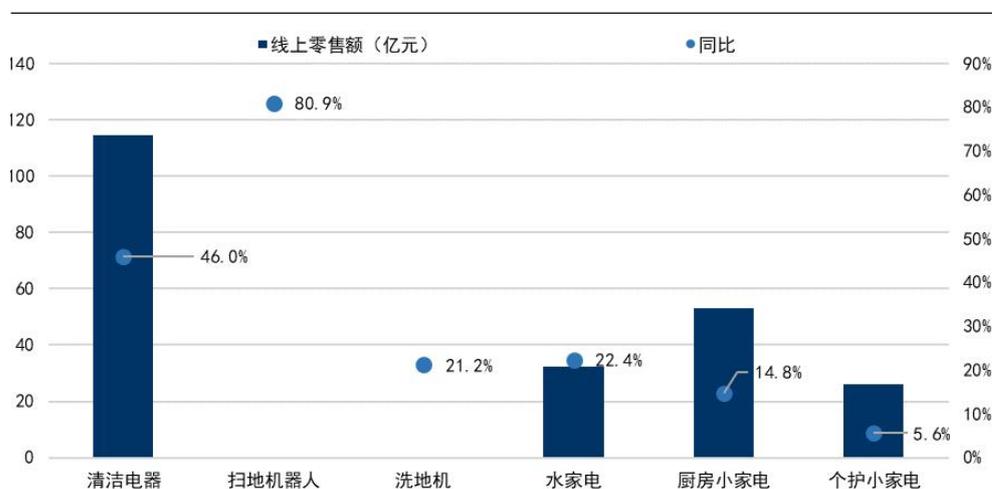
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

三、小家电：内需反弹，扫地机增长强劲

Q4 小家电内销有所好转, 扫地机在国补下增长强劲, 厨房小家电需求有所恢复; 外销预计延续良好增长。奥维云网线上监测数据显示, 2024 年双 11 促销期, 厨房小家电线上零售规模为 53.2 亿, 同比增长 14.8%, 零售量 359.5 万台, 同比增长 9.8%, 均价同比上涨 4.6%; 个护小家电线上零售额 25.9 亿, 同比增长 5.6%; 清洁电器线上零售额 114.5 亿, 同比增长 46.0%, 其中扫地机增长 80.9%, 增速领先; 水家电 (净水、饮水等小家电) 合计零售额 32.5 亿, 同比增长 22.4%。

外销方面, 随着海外家电库存筑底, 叠加海外小家电需求回归平稳增长, 小家电出口增长良好。海关总署数据显示, 以家电出口总额减空冰洗及电视机出口额 (人民币口径) 作为小家电出口额计算, Q4 我国小家电出口额同比增长 11.8%。

图12: 双十一线上主要小家电品类零售情况: 扫地机器人零售额增长较快



资料来源：奥维云网零售监测数据，国信证券经济研究所整理

注：统计时间周期为10月14日-11月17日，注：水家电包含净水器、净饮机、饮水机、净水设备；厨房小家电包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸锅、电炖锅、养生壶、空气炸锅；个护小家电包含电吹风、电动牙刷、电动剃须刀。

具体分板块来看：

3.1 传统小家电：内销有所回暖，外销增长良好

小熊电器

Q4 厨房小家电需求有所好转，但预计刚需的电饭煲等受政策补贴偏多、零售表现较好，可选的小家电品类依然处于复苏当中。预计公司 Q4 厨房小家电收入有所下降，生活电器及海外渠道贡献一定的增量。预计公司 Q4 收入同比持平；利润端，预计保持与前三季度相近的净利率水平，预计 Q4 净利润同比下降 38%。

表11：小熊电器 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	31.39	13.94	45.33
收入同比	-5.4%	0.0%	-3.8%
归母净利润（亿元）	1.80	0.80	2.60
利润同比	-42.9%	-38.3%	-41.6%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

新宝股份

预计公司 Q4 外销收入增长良好，内销自有品牌业务有所承压，预计 Q4 收入端增速为 7%，利润增速为 7%。

表12：新宝股份 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	126.90	41.65	168.54
收入同比	18.0%	7.0%	15.1%
归母净利润（亿元）	7.85	2.58	10.43
利润同比	6.7%	7.0%	6.7%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

比依股份

公司主要从事空气炸锅的出口代工业务，考虑到海外空气炸锅需求有所企稳、公司新客户新品类开拓稳步进行，预计 2024Q4 收入端增速为 20%，利润率预计在基数回归正常后保持稳定，预计 Q4 利润增速为 18%。

表13：比依股份 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	14.80	3.60	18.39
收入同比	17.5%	20.0%	17.9%
归母净利润（亿元）	1.02	0.31	1.33
利润同比	-42.1%	18.0%	-34.3%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

苏泊尔

公司内销以刚需的厨房小电和炊具为主，且持续开拓新渠道及新品类，受国内消

费承压的影响，预计内销略有下降；外销在海外需求恢复的背景下，预计延续增长趋势。参考公司业绩预告，预计公司 **2024Q4 收入端增速为-0.4%，利润基本持平。**

表14: 苏泊尔 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	165.12	59.13	224.25
收入同比	7.5%	-0.4%	5.3%
归母净利润（亿元）	14.33	8.18	22.50
利润同比	5.2%	0.0%	3.2%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

九阳股份

预计公司内销随着渠道调整持续推进而有所恢复，外销受关税等影响较大而出现下滑。预计九阳股份 **2024Q4 收入同比下降 5%，利润增速为-40%。**

表15: 九阳股份 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	61.82	26.90	88.72
收入同比	-8.8%	-5.0%	-7.7%
归母净利润（亿元）	0.98	0.15	1.13
利润同比	-73.0%	-40.0%	-70.9%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

3.2 新消费小家电：产品持续升级，扫地机表现强劲

石头科技

国补政策下，扫地机到手价格下降明显，Q4 需求快速释放，公司 P 系列及 G 系列布局中高端，预计内销增长强劲；海外市场，公司在美国线下持续突破，线上大促表现亮眼，预计北美及亚太渠道延续较快增长趋势，欧洲市场在新区域和线上的突破下同样增长较快。**预计石头科技 2024Q4 收入增速为 40%。**业绩方面，考虑到同期较高的利润基数和公司积极的投入、欧洲转直营的进程，**预计 Q4 利润同比持平。**

表16: 石头科技 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入（亿元）	70.07	41.51	111.58
收入同比	23.2%	40.0%	28.9%
归母净利润（亿元）	14.72	6.91	21.63
利润同比	8.2%	0.0%	5.5%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

科沃斯

Q4 扫地机内销需求增长强劲，洗地机延续量增价减的趋势。预计公司内销迎来加速增长，外销在新品类及新渠道的拓张下延续较快增速。**预计科沃斯 2024Q4 收入端增速为 15%。**业绩方面，考虑到洗地机价格有所下降、费用投入有所优化，参考前三季度利润率水平，**预计 Q4 净利润为 3.4 亿，在低基数下实现恢复性增长。**

表17: 科沃斯 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	102.26	57.16	159.42
收入同比	-2.9%	15.0%	2.8%
归母净利润 (亿元)	6.15	3.44	9.59
利润同比	1.9%	4000.0%	56.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

德尔玛

公司主要品类为清洁个护及环境类电器, 预计公司清洁电器需求受到头部价格战的影响有所承压, 水家电及按摩小电在新品带动下增长良好, 外销保持较快增长。预计**德尔玛 2024Q4 收入端增速为 5%, 归母净利润在低基数下有所修复。**

表18: 德尔玛 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	23.99	9.27	33.26
收入同比	5.7%	5.0%	5.5%
归母净利润 (亿元)	1.04	0.13	1.17
利润同比	4.1%	50.0%	7.8%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

萤石网络

洛图科技数据显示, 2024 年双十一期间线上摄像头销额增长 10.2%。预计公司家用摄像机业务内销有所回暖, 外销表现相对较好, 智能门锁等二三品类增长相对较快, 同时, 受益于海外业务及应用场景增加, 云平台业务延续较快增长。预计**萤石网络 2024Q4 收入增速为 20%。业绩方面, 考虑到公司在销售投入上有所增加, 预计 Q4 利润增速为 8%。**

表19: 萤石网络 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	39.63	15.98	55.61
收入同比	13.0%	20.0%	14.9%
归母净利润 (亿元)	3.75	1.74	5.49
利润同比	-6.6%	8.0%	-2.4%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

极米科技

Q4 受益于国补政策, DLP 投影需求有所回暖。预计公司内销通过产品的快速迭代更新, 收入表现回暖, 外销在渠道持续扩充下延续较快增长。预计**极米科技 2024Q4 收入同比增长 10%; 利润端考虑到费用投入加大及行业竞争的影响, 预计公司 Q4 归母净利润维持在较低水平。**

表20: 极米科技 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	22.81	12.48	35.30
收入同比	-5.8%	10.0%	-0.8%
归母净利润 (亿元)	-0.40	0.07	-0.33
利润同比	-146.8%	-80.0%	-127.8%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

倍轻松

公司持续提升经营质量，调整销售战略，渠道投入产出效率提升。**预计倍轻松2024Q4收入增速为-10%；参考业绩预告，预计归母净利润在盈亏平衡附近。**

表21: 倍轻松 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	8.37	3.00	11.36
收入同比	-11.2%	-10.0%	-10.9%
归母净利润 (亿元)	0.13	-0.02	0.11
利润同比	-180.2%	亏损	扭亏

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

3.3 照明板块：需求回升，盈利有所承压

佛山照明

受地产后周期影响及新照明业务带动，预计照明主业内销保持平稳增长，外销规模稳定；车灯业务考虑到燎旺新客户的逐步放量，预计增速有所提升。考虑到公司业务并购，**预计佛山照明 Q4 收入同比增长 8%，参考业绩预告，在土地收储带来的 2.95 亿非经常性净收益下，预计 Q4 归母净利润为 1.5-2.2 亿。**

表22: 佛山照明 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	68.87	24.41	93.28
收入同比	1.3%	8.0%	3.0%
归母净利润 (亿元)	2.51	1.5-2.2	4.0-4.7
利润同比	5.1%	189%-324%	38%-62%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

得邦照明

根据海关总署的数据，2024Q4 我国灯具照明装置及其零件出口额（人民币口径）同比增长 0.8%，增速环比 Q3（-9.5%）出现明显改善。公司积极扩张商用照明等产品，预计公司照明外销增长有所好转，车载产品保持增长势头。我们预计**得邦照明 2024Q4 收入增速为 13%，Q4 利润同比增长 2%。**

表23: 得邦照明 2024Q4 业绩预测

	2024Q1-Q3	2024Q4 E	2024E
收入 (亿元)	32.91	11.91	44.82
收入同比	-9.7%	13.0%	-4.6%
归母净利润 (亿元)	2.58	1.00	3.58
利润同比	-7.0%	2.0%	-4.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

四、总结：内外销景气回升，政策成效显著

Q4 我国家电内销在以旧换新政策的带动下，呈现加速回暖趋势；外销在高基数下延续高景气，预计家电上市公司 Q4 营收增速有望环比提升。盈利端虽然受到原材料成本的影响，但通过结构上的持续拉动及内部的经营提效，预计 Q4 家电板块净利率有望延续提升趋势。

分板块看，白电 Q4 内外销景气度均有所提升，其中空调内外销增速弹性最大，冰洗内外销增长良好。厨电受政策拉动，需求出现明显改善，传统的烟灶品类及新兴品类洗碗机增长较快。厨房小家电及生活电器内销小幅回温，外销预计延续良好增长趋势。清洁电器在国补下实现高增，扫地机增长强劲。照明板块预计 Q4 需求同样有所回暖，外延业务持续拉动收入增长。

分板块观点与建议：

在家电内需稳健、外销积极的背景下，我们建议积极布局估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间的**白电龙头**，向上有降本提效带来的盈利提升和需求复苏，向下有家电稳健的需求叠加低估值带来的高防御性，推荐海外 OBM 业务持续发力的**美的集团**、效率持续优化的**海尔智家**、外销高景气与 TCL 积极协同的**TCL 智家**、渠道改革成效逐步释放的**格力电器**、内部激励机制理顺基本面积积极向上的**海信家电**。

小家电板块推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**，家用投影业务加速迭代、车载投影快速发展的**极米科技**、**光峰科技**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**烟灶主业表现稳定，凭借在洗碗机等二三品类上的持续开拓，有望保持稳健增长。在当前以旧换新政策刺激换新需求、地产受地产托底的背景下，厨电行业在地产好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

照明及零部件板块，推荐照明主业稳健、持续开拓新照明领域、打造照明产业链垂直一体化的**佛山照明**。

表24：2024Q4 家电行业重点公司前瞻汇总（单位：亿元）

板块	公司	收入				归母净利润			
		2024Q4 E	同比	2024E	同比	2024Q4 E	同比	2024E	同比
白电	美的集团	886.5	9.0%	4090.0	9.4%	68.4	14.0%	385.4	14.3%
	格力电器	521.6	6.0%	1995.7	-2.7%	97.3	9.0%	316.9	9.2%
	海尔智家	684.2	9.0%	2713.9	3.8%	39.5	14.5%	191.0	15.1%
	海信家电	223.6	8.0%	929.4	8.6%	4.5	10.0%	32.5	14.4%
	奥马电器	886.5	9.0%	4090.0	9.4%	68.4	14.0%	385.4	14.3%
	老板电器	34.3	5.0%	108.3	-3.3%	3.9	8.0%	15.9	-8.2%
厨电	火星人	4.5	-20.0%	14.7	-31.4%	0.1	-50.0%	0.3	-88.9%
	亿田智能	2.1	-25.0%	6.6	-46.1%	0.4	850.0%	0.3	-85.1%
	帅丰电器	1.6	-25.0%	4.7	-43.6%	0.2	-55.0%	0.7	-64.8%
	浙江美大	3.1	-25.0%	9.6	-42.5%	0.6	-40.0%	1.7	-64.0%
	苏泊尔	59.1	-0.4%	224.3	5.3%	8.2	0.0%	22.5	3.2%
厨房及生活小家电	九阳股份	26.9	-5.0%	88.7	-7.7%	0.2	-40.0%	1.1	-70.9%
	小熊电器	13.9	0.0%	45.3	-3.8%	0.8	-38.3%	2.6	-41.6%
	新宝股份	41.6	7.0%	168.5	15.1%	2.6	7.0%	10.4	6.7%
	比依股份	3.6	20.0%	18.4	17.9%	0.3	18.0%	1.3	-34.3%

	石头科技	41.5	40.0%	111.6	28.9%	6.9	0.0%	21.6	5.5%
	科沃斯	57.2	15.0%	159.4	2.8%	3.4	4000.0%	9.6	56.7%
新兴小家电	萤石网络	16.0	20.0%	55.6	14.9%	1.7	8.0%	5.5	-2.4%
	极米科技	12.5	10.0%	35.3	-0.8%	0.1	-80.0%	-0.3	-127.8%
	倍轻松	3.0	-10.0%	11.4	-10.9%	0.0	亏损	0.1	扭亏
	德尔玛	9.3	5.0%	33.3	5.5%	0.1	50.0%	1.2	7.8%
照明	佛山照明	24.4	8.0%	93.3	3.0%	1.5-2.2	189%-324%	4.0-4.7	38%-62%
	得邦照明	11.9	13.0%	44.8	-4.6%	1.0	2.0%	3.6	-4.7%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032