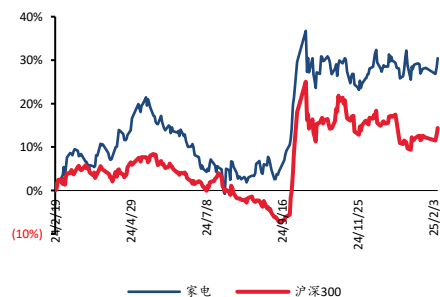


家电

## 家电行业 2024 年报业绩前瞻：Q4 内销以旧换新+出口景气延续，期待白电/黑电/两轮车板块业绩

### ■ 走势比较



### 相关研究报告

<<以旧换新带动春节家电消费，美国对华 10%关税落地影响有限>>—2025-02-06

<<出口链：2024M12 家电出口双位数增长，空调保持较快增速>>—2025-01-21

<<TCL 电子：雷鸟发布 AI 拍摄眼镜 V3，对标 Meta 或更具性价比>>—2025-01-10

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

### 报告摘要

**白电：Q4 以旧换新驱动内销，出口延续高景气。**1) 内销：根据产业在线数据，家用空调/冰箱/洗衣机 M10 内销量分别同比+24.1%/+8.6%/+17.4%，M11 内销量分别同比+28.7%/+2.3%/+9.8%，M12 内销排产较上年同期实绩分别同比+15.0%/+19.0%/+4.1%。整体而言，内销主要由以旧换新政策拉动，家空库存去化持续进行，冰箱享有国补、大促、春节提前备货等多重利好。

2) 出口：根据产业在线数据，家用空调/冰箱/洗衣机 M10 出口量分别同比+54.3%/+18.1%/+17.8%，M11 出口量分别同比+59.1%/+10%/-0%（略有下滑），M12 出口排产较上年同期实绩分别同比+48.5%/+12.5%/+7.6%，整体而言，Q4 白电出口依旧强势，家空高增主系圣诞及“黑五”大促备货需求刺激，冰箱出口享受汇率、成本优势叠加部分采购商考虑春节假期提前备货，洗衣机则受到美国关税预期影响保持增长势头。

我们认为，国补或更大程度带动中高端白电消费，叠加产品结构改善与内部效率提升，Q4 白电头部企业盈利增长预计强于收入端。

**黑电：Q4 行业出货恢复较快正增长，Mini LED 加速渗透，产品形态持续优化。**1) 行业出货：根据洛图科技数据，M10-M12 中国电视市场品牌整机出货量分别为 385.5/381.5/378.5 万台，分别同比+3.1%/+6.9%/+9.7%，国补有效刺激市场出货量同比由负转正。2) 面板价格：根据洛图科技数据，Q3 面板价格达到全年价格事实低点，Q4 价格基本维持。3) 重点公司：Q4 TCL 电视全球出货量同比+19.3%，“中高端+大屏化”战略成效显著，2024 全年 Mini LED 电视全球出货量同比+194.5%。我们认为，行业产品结构持续改善，Mini LED 加速渗透，国补刺激短期需求，面板价格地位企稳，Q4 黑电头部企业有望实现业绩高增，收入向上。

**厨电：国补利好油烟机、洗碗机品类，集成灶或受地产影响需求较弱。**根据奥维云网数据，Q4 国补期间洗碗机市场有两个月同比增长超 40%，金额领跑厨卫市场，国补亦拉动洗碗机双线市场价格升级；我们计算 2024Q4 我国油烟机/集成灶市场零售额分别为 131/26 亿元，分别同比+39.4%/-59.6%。我们认为，Q4 厨电品类分化，聚焦传统厨电的头部企业预计表现更佳，集成厨电则有所承压，同期基数或影响业绩弹性。

**厨房小家电：内销高端化或表现较佳，出口需求较好。**1) 内销：根据奥维云网，Q4 市场竞争或趋于回归良性，国补带动高端增长更明显。2) 出口：根据海关总署数据，Q4 微波炉/电热器具/搅拌机/榨汁机/电热烤面包器/电咖啡机或茶壶出口分别同比+3.7%/+7.5%/+21.1%/+14.5%/+35.1%。我们认为，厨房小家电受国补带动有限，但高端产品或率先受益，外销整体增长较快，出口业务占比较高的公司或有更好表现。

**清洁电器：内销市场扫地机表现优秀，吸尘器出口稳健增长。**1) **内销：**根据奥维云网数据，国补刺激内销高增，Q4 清洁电器同比+46.2%，而国补前 Q1-Q3 累计同比增长仅 11%。分品类看，扫地机受政策覆盖度较高，客单价与消费者价格敏感度亦较高，品类表现较为优秀。2) **出口：**根据海关总署数据，Q4 吸尘器出口金额 15.1 亿美元（同比+6.8%）。我们认为，聚焦扫地机主业的头部企业有望实现亮眼的业绩表现。

**两轮车：政策东风叠加需求扩容，Q4 行业整体预计高增。**1) **电动自行车：**根据商务部数据，M10-11 电动自行车以旧换新数量分别为 29.1/34.1 万台，截至 12 月 19 日共换新 102.3 万台；新国标亦有望催化增长。2) **摩托车：**根据中国摩托车商会数据，M10-M12 燃油摩托车销量分别 131.67/137.79/149.31 万辆，分别同比+12.24%/+14.86%/+27.87%，电动摩托车销量分别 25.91/26.91/26.51 万辆，分别同比-25.73%/+9.46%/-1.14%。我们认为，电动自行车享受国补政策红利，燃油摩托车销量快速增长，Q4 两轮车头部企业收入及业绩表现值得期待。

**风险提示：**原材料价格波动、汇率波动、海运运力紧张、房地产政策不确定性、重点关注公司业绩不及预期等

图表1：2024Q4 重点公司收入业绩预测

证券简称	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
	2024Q4E	2024Q4E同比	2024E	2024E同比	2024Q4E	2024Q4E同比	2024E	2024E同比
美的集团	895.72	10%	4099.22	10%	69.74	16%	386.73	15%
海尔智家	678.68	8%	2708.39	4%	39.33	14%	190.88	15%
格力电器	592.01	20%	2066.17	1%	95.87	7%	315.48	9%
海信家电	241.12	16%	946.91	11%	5.23	27%	33.16	17%
TCL智家	39.36	-44%	178.82	18%	1.60	-16%	9.85	25%
漫步者	12.28	48%	33.73	25%	2.05	44%	5.43	29%
TCL电子	572.12	30%	1027.06	30%	7.65	59%	14.15	90%
海信视像	153.51	7%	560.01	4%	8.39	79%	21.49	3%
公牛集团	47.08	15%	173.11	10%	11.38	8%	44.02	14%
老板电器	34.54	6%	108.5	-3%	3.98	11%	16	-8%
火星人	5.06	-11%	15.19	-29%	-0.03	-111%	0.13	-95%
亿田智能	2.26	-20%	6.75	-45%	0.39	884%	0.28	-84%
苏泊尔	59.15	0%	224.27	5%	8.12	-1%	22.45	3%
新宝股份	41.32	6%	168.22	15%	3.15	31%	11.00	13%
九阳股份	27.58	-3%	89.40	-7%	0.14	-43%	1.13	-71%
小熊电器	14.11	1%	45.50	-3%	0.90	-31%	2.7	-39%
飞科电器	10.89	2%	44.10	-13%	0.00	-100%	4.64	-54%
倍轻松	2.83	-15%	11.20	-12%	-0.02	-94%	0.11	同期亏损
科沃斯	57.74	16%	160.00	3%	4.85	5682%	11	80%
莱克电气	26.54	-12%	99.00	13%	3.31	3%	12.1	8%
九号公司	31.16	16%	140.21	37%	0.65	-70%	10.35	73%
春风动力	40.22	48%	154.72	28%	3.89	89%	14.70	46%
涛涛车业	10.49	32%	32.69	52%	1.24	63%	4.25	52%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

（注：蓝色字为根据业绩预告测算，其余为团队合理预测；TCL 电子对应半年度，即 2024H2 及同比）

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。