



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

家电行业2024Q4投资观点

以旧换新促内销，扬帆出海求增量

西南证券研究发展中心

家电研究团队

2024年10月

核心观点

● 回顾2024前三季度：

2024年，以旧换新政策的陆续出台有效提振了家电内销需求；海外市场方面，欧美补库需求持续带动外销增长，亚非拉等发展中国家保有量快速提升也提供了全球家电需求新增量。根据产业在线数据，2024年1-7月空调、冰箱、洗衣机内销量分别同比增长0.8%、1.1%、3.1%，外销量分别同比增长31.4%、21.9%、20.8%。

市场风格方面，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。进入2024年5月后，市场开始对原材料涨价、库存、外销基数等方面产生担心，家电行业估值有所回落。进入三季度以来，原材料成本及海运陆续回落，家电以旧换新政策再加码，支持家电行业仍表现出强于市场的走势。

● 展望未来：

从全年来看，“以旧换新”政策对全年家电消费形成需求支撑，政策陆续加码，随着线上线下拉通，双十一数据或成为接下来内销关注的重点。出口方面，从排产数据来看，冰洗增速有所回落，空调外销仍表现强势。我们认为外销补库的周期性需求在高基数下增速逐渐回落，但亚非拉等发展中国家的保有量提升仍是长期增长点。近一周来市场情绪乐观，前期防守属性优异的家电弹性略小，但一方面内销双十一促销与政策叠加，史上最优惠政策或将带来惊喜；另一方面，年底历来是估值切换与红利风格的窗口期，家电行业往往表现优异。随着市场情绪进入平稳阶段，家电行业优良的业绩以及政策形成良好支撑。另外，部分新兴品类呈现超跌状态，弹性值得关注。

以旧换新促进内销量价齐升

地区	品类	时间	价(元)	额yoy	量yoy	价yoy	
湖北 (政策始于8.10)	空调	24W33	3984	67%	59%	4%	
		24W34	4034	110%	91%	9%	
		24W35	3887	278%	264%	3%	
		24W36	3917	222%	190%	10%	
	冰箱	24W33	6126	30%	15%	12%	
		24W34	7044	6%	1%	5%	
		24W35	5605	130%	100%	15%	
		24W36	6038	21%	19%	1%	
	洗衣机	24W33	3833	35%	20%	19%	
		24W34	4308	9%	4%	2%	
		24W35	3451	87%	52%	20%	
		24W36	3641	31%	23%	5%	
青海 (政策始于8.14)	空调	24W34	2799	-	-	-	
		24W35	3339	167%	100%	34%	
		24W36	4749	-	-	-	
	冰箱	24W34	5555	28%	19%	6%	
		24W35	5665	124%	91%	17%	
		24W36	6790	59%	40%	11%	
	洗衣机	24W34	4094	-4%	1%	-2%	
		24W35	4431	161%	104%	28%	
		24W36	4964	96%	41%	37%	
	吉林 (政策始于8.23)	空调	24W35	4908	-45%	-64%	36%
			24W36	5694	907%	705%	27%
		冰箱	24W35	4949	262%	188%	0%
24W36			7336	56%	35%	11%	
洗衣机		24W35	3238	183%	69%	31%	
		24W36	4956	78%	53%	14%	
重庆 (政策始于8.26)	空调	24W35	4129	2360%	2012%	15%	
		24W36	4123	145%	109%	17%	
	冰箱	24W35	6380	547%	363%	38%	
		24W36	6513	10%	-2%	12%	
	洗衣机	24W35	4077	411%	246%	45%	
		24W36	4156	2%	-10%	13%	
浙江 (政策始于8.26)	空调	24W35	3911	45%	31%	10%	
		24W36	4265	54%	38%	11%	
	冰箱	24W35	9043	72%	47%	16%	
		24W36	9347	45%	35%	7%	
	洗衣机	24W35	4408	44%	32%	10%	
		24W36	5312	26%	11%	12%	
四川 (政策始于8.26)	空调	24W35	3983	279%	257%	6%	
		24W36	3796	56%	58%	-1%	
	冰箱	24W35	6000	61%	41%	10%	
		24W36	7594	-1%	-4%	1%	
	洗衣机	24W35	3745	47%	34%	8%	
		24W36	4739	3%	-6%	8%	

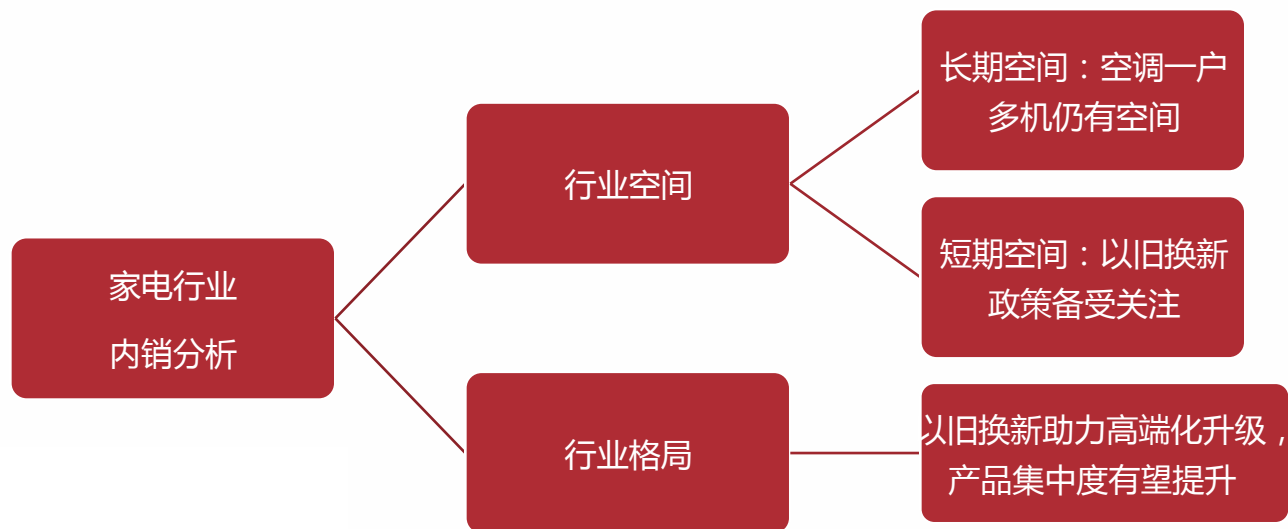
2024年7月25日，国家发展改革委 财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知提到：支持家电产品以旧换新。对个人消费者购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机8类家电产品给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的15%，对购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过2000元。

【西南家电】以旧换新政策效果情况

线下						线上					
品类	时间	价(元)	额yoy	量yoy	价yoy	品类	时间	价(元)	额yoy	量yoy	价yoy
空调	24W35	4055	143%	135%	3%	空调	24W35	2604	93%	106%	-7%
	24W36	4268	1%	1%	0%		24W36	2726	103%	105%	-1%
	24W37	4500	75%	58%	11%		24W37	2942	147%	136%	5%
	24W38	4631	140%	123%	8%		24W38	3035	76%	64%	7%
冰箱	24W35	6044	76%	54%	12%	冰箱	24W35	1928	20%	31%	-8%
	24W36	7130	-20%	-24%	3%		24W36	2302	46%	43%	2%
	24W37	7179	105%	71%	18%		24W37	2506	79%	63%	10%
洗衣机	24W38	7166	96%	74%	11%	洗衣机	24W38	2497	45%	34%	9%
	24W35	3755	62%	39%	14%		24W35	1283	18%	21%	-2%
	24W36	4331	-24%	-26%	-1%		24W36	1375	22%	22%	0%
	24W37	4582	84%	49%	21%		24W37	1455	34%	25%	7%
彩电	24W38	4644	92%	63%	16%	彩电	24W38	1445	28%	24%	3%
	24W35	6200	64%	39%	12%		24W35	2959	4%	-6%	10%
	24W36	7420	-22%	-32%	10%		24W36	3359	19%	-1%	20%
	24W37	7691	84%	38%	28%		24W37	3407	94%	56%	25%
油烟机	24W38	7600	63%	31%	21%	油烟机	24W38	3373	44%	21%	19%
	24W35	3939	89%	65%	10%		24W35	1299	28%	44%	-11%
	24W36	4439	-1%	-9%	6%		24W36	1440	32%	42%	-7%
	24W37	4348	134%	105%	12%		24W37	1572	90%	80%	6%
扫地机	24W38	4510	101%	77%	12%	扫地机	24W38	1555	43%	39%	3%
	24W35	4381	91%	101%	-3%		24W35	3168	-6%	1%	-8%
	24W36	4405	-20%	-11%	-11%		24W36	3062	-11%	-5%	-6%
	24W37	4563	76%	84%	-3%		24W37	3231	14%	22%	-6%
24W38	4665	59%	56%	5%	24W38	3356	97%	75%	13%		

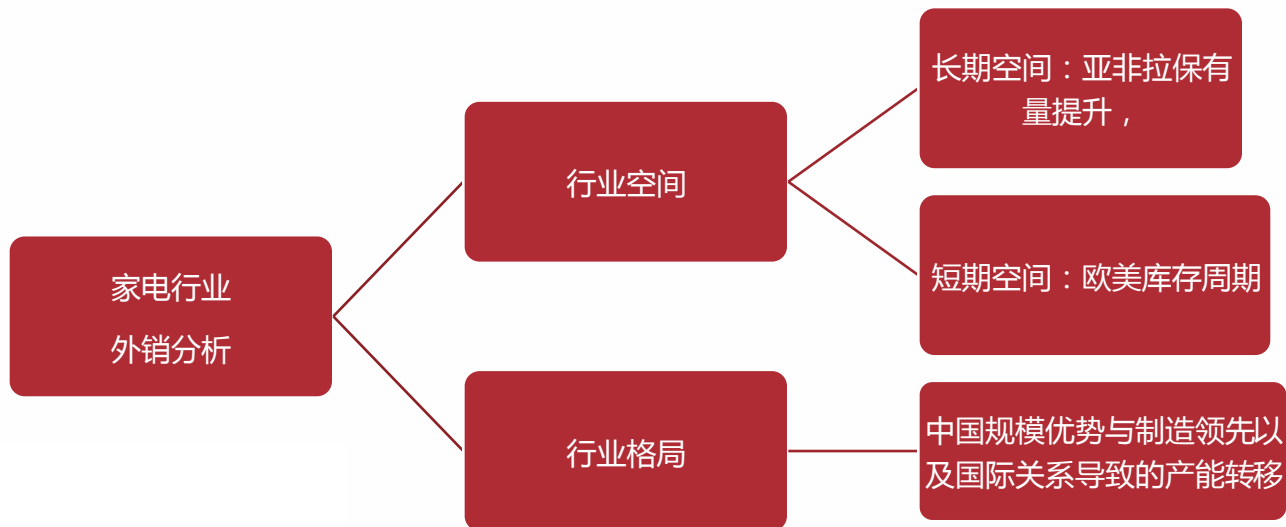
家电行业近期投资观点

- 内销：我国家电保有量已逐步趋于饱和，空调由于一户多机的特性，我国人均保有量仍有向上空间。厨电的城乡差异较大，但城镇化速度近年来已经逐步减缓。消费升级，存量更新成为国内家电行业的主要课题。短期来看，近期的以旧换新政策是短期影响家电内销的最重要因素。政策力度、规模、持续时间以及效果备受关注。我们认为以旧换新政策效果明显，不仅有利于促进量的增长，也有利于促进消费升级，避免极端价格战的趋势。
- 在此逻辑下，我们推荐关注以旧换新效果明显的白电板块，根据最新产业在线排产数据，10月空冰洗的内销排产均重回正增长。



家电行业近期投资观点

- 外销：2023年中，空冰洗产能分别占全球产能的81.3%/57.6%/52%。中国家电行业的制造能力已经完全达到全球第一，在多个品类上，技术与产品创新也遥遥领先。因此我们无论从某个区域的品牌格局变化，还是从某个品类的世界格局变化，我们都能看到中国企业正在逐渐领先。未来，从制造到品牌，从跟随到创新都是我们外销发展的长期课题。
- 出口排产依旧火热：家用空调出口排产644万台，较去年同期出口实绩增长51.0%;11月出口排产767万台，同比增长41.0%;12月出口排产816万台，同比增长11.4%。从排产数据来看，截止到2024年底，家用空调出口将呈现大幅增长状态。我们预计主要为海外黑五备货补库周期所致。



家电行业近期投资观点

- 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标的。
- 经过多年发展，传统家电产品的保有量相对较高，市场发展比较成熟。但是随着消费需求的变化，不断有新的家电产品满足消费者不同层次的消费需求。多功能锅、空气炸锅、咖啡机、迷你洗衣机等新兴家电产品都充分反应了消费者不同的需求。我们依旧看好小家电行业长期发展空间，随着产品品类的持续丰富，预期小家电行业能够保持不错的增长趋势。
- 风险提示：原材料价格大幅波动风险、汇兑大幅波动风险、政策变动风险等。



分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@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，未经书面许可，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	ljleng@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	jjy@swsc.com.c
	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
北京	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
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzf@swsc.com.cn