

家用电器

证券研究报告

2024年10月25日

2024Q3 家电行业前瞻与投资策略——24W41 周度研究

周度研究聚焦：2024Q3 家电行业前瞻与投资策略

白电：内销出货增速环比走低，外销延续高景气。零售端，据奥维云网，24年9月空/冰/洗/彩线上销额分别同比+82%/+45%/+27%/+38%，对比8月月yoy+18%/-2%/+1%/-6%提振明显；线下销额分别同比+71%/+47%/+38%/+41%，对比8月月yoy+13%/-3%/-7%/-3%有大幅改善。排产端，据产业在线10月国内白电排产较去年同期实绩有中个位数左右稳健增长，其中空调单月排产增速有所上调，主要系8月国内终端销售对库存去化作用明显，叠加以旧换新政策细化带动需求释放，展望后续增速有望逐步上行，11/12月空调内销较去年同期实绩分别+8%/+10%；冰洗品类在政策驱动下需求得到一定程度激活，Q4内销有望延续稳增态势，且对中高端产品销售形成带动，产业在线排产11/12月冰箱内销较去年同期实绩分别+4%/+4%、洗衣机分别+9%/+4%。

黑电：政策带动9月国内零售端回暖，TCL、海信全球领先地位夯实。全球电视市场规模收缩企稳、Q2回正，代工市场稳增；国内受益政策带动9月零售增速明显改善。1)全球市场方面，据奥维睿沃《全球TV品牌出货月度数据报告》显示，2024年上半年全球TV出货90.2M，同比增长1.1%；出货面积69.7M m²，同比增长5.9%；出货平均尺寸53”，同比增长1.2”。代工市场方面，据洛图科技，24H1全球电视代工市场整体（包括长虹、康佳、创维、海信四家自有工厂）出货总量52.6万台，同比+4.8%，分季度来看，第一、二季度的出货量分别为2353.2万台和2906.8万台，同比分别增长5.5%和4.2%。2)国内市场方面，据洛图科技，2024年Q3中国电视市场品牌整机出货量为811.5万台，同比下降6.6%，降幅较第二季度略有收窄。伴随能效提升至二级以上的电视机型开始陆续上市，叠加以旧换新补贴方案的落地，9月以来国内中高端的大尺寸、Mini LED电视在终端销售有所起色，甚至热销。据洛图科技零售监测数据，9月中国电视线下市场销量同比增长15.3%、销额同比增长26.3%，线上市场（不含下沉渠道）销量同比持平、销额同比增长26.7%，我们认为，国内彩电零售端销售数据的改善以及产品结构的优化，有望逐步传递至出货端迎来改善。

厨房大电：以旧换新对厨电刚需品类需求提振效果明显。尽管房地产政策频出，但商品房实际销售仍偏冷淡，对今年以来厨电板块复苏形成压制。零售端，奥维云网(AVC)推总数据显示，2024上半年油烟机零售额为149亿元，同比-0.2%，零售量为868万台，同比-3.3%；出货端，据产业在线，24年7-8月油烟机内销量同比-2%，表现仍较平淡。高频数据看，以旧换新政策对厨电刚需品类需求提振效果明显。

小家电：清洁电器出口景气好于内销，厨小&个护增速承压。1)清洁电器：内销表现略显疲软，外销景气好于内销。内销方面，根据奥维云网数据，24M7-8扫地机线上销额同比+10%，延续Q2良好表现；从量价拆分看，行业呈现量价齐升，但量增快于价增。2)厨小&投影：厨小电大部分品类增速承压，7-8月增速环比6月有所好转；投影行业需求继续承压；。

上游零部件：预计Q4内销将迎来回升，出口高景气维持。预计白电Q3内销产销环比有所回落、Q4迎来回升，出口高景气维持。汽车领域，春节后国内新能源车价格战迅速升温，降价潮下国内产销量延续同比约+30%增速。

标的推荐：1)大家电：如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】；2)小家电：如【科沃斯】/【极米科技】/【小熊电器】；3)厨大电：如【华帝股份】/【老板电器】；4)黑电：如【TCL电子】；5)其他家电：如【盾安环境】(与机械组联合覆盖)等。

风险提示：房地产市场景气程度回落；汇率波动风险；原材料价格波动风险；新品销售不及预期。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050004
sungqiana@tfzq.com

赵嘉宁

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524070003
zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

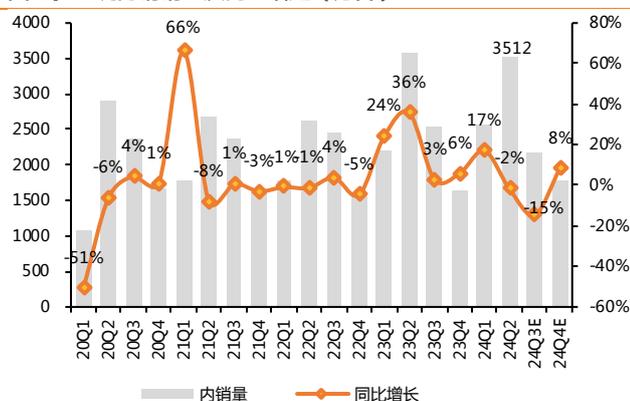
- 《家用电器-行业研究周报:面板止涨叠加结构改善，黑电盈利能力具备改善动力——24W42 周度研究》2024-10-23
- 《家用电器-行业研究周报:白电24M10 单月排产全面上调，外销高景气延续——24W39 周度研究》2024-10-02
- 《家用电器-行业研究周报:以旧换新政策成效凸显，核心品类零售有效提振——24W38 周度研究》2024-09-24

1. 周度研究聚焦：2024Q3 家电行业前瞻与投资策略

1.1. 白电：内销出货增速环比走低，外销延续高景气

Q3 内销出货增速环比走低，排产数据趋势向好。零售端，据奥维云网，24 年 9 月空/冰/洗/彩线上销额分别同比+82%/+45%/+27%/+38%，对比 8 月 yoy+18%/-2%/+1%/-6%提振明显；线下销额分别同比+71%/+47%/+38%/+41%，对比 8 月 yoy+13%/-3%/-7%/-3%有大幅改善。排产端，据产业在线 10 月国内白电排产较去年同期实绩有中个位数左右稳健增长，其中空调单月排产增速有所上调，主要系 8 月国内终端销售对库存去化作用明显，叠加以旧换新政策细化带动需求释放，展望后续增速有望逐步上行，11/12 月空调内销较去年同期实绩分别+8%/+10%；冰洗品类在政策驱动下需求得到一定程度激活，Q4 内销有望延续稳增态势，且对中高端产品销售形成带动，产业在线排产 11/12 月冰箱内销较去年同期实绩分别+4%/+4%、洗衣机分别+9%/+4%。

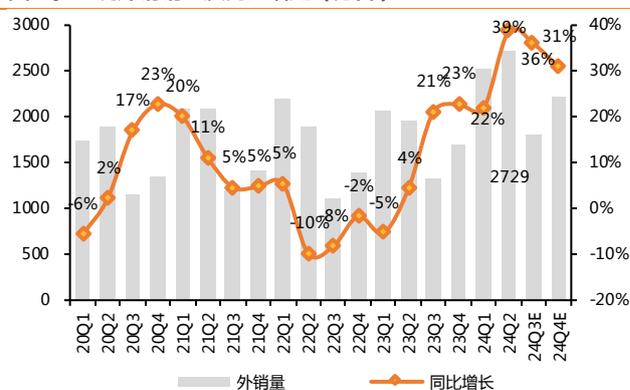
图 1：空调内销量及同比增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：24M8 及以前的月份为产业在线实际内销出货数据，24M9-M12 取产业在线排产数据计算。

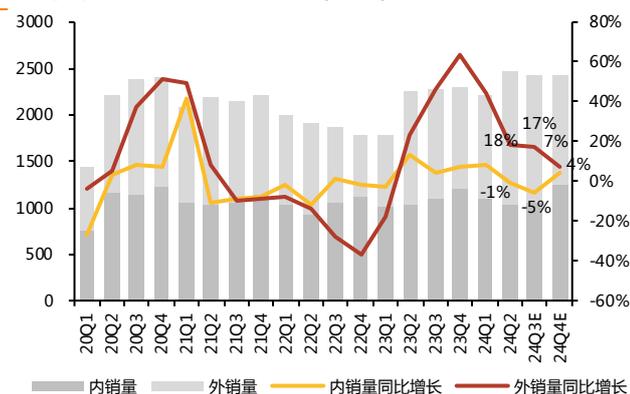
图 2：空调外销量及同比增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：24M8 及以前的月份为产业在线实际内销出货数据，24M9-M12 取产业在线排产数据计算。

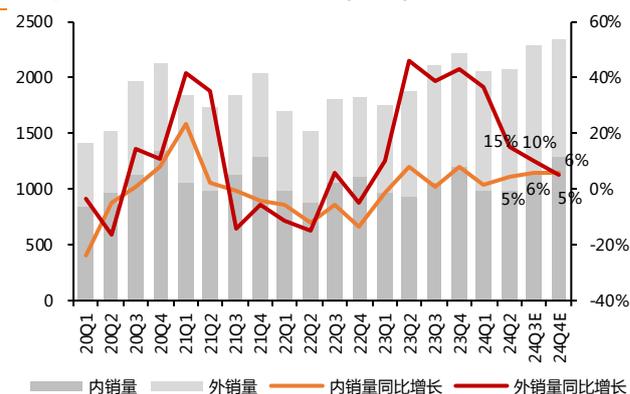
图 3：冰箱内外销量及同比增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：24M8 及以前的月份为产业在线实际内销出货数据，24M9-M12 取产业在线排产数据计算。

图 4：洗衣机内外销量及同比增速（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：24M8 及以前的月份为产业在线实际内销出货数据，24M9-M12 取产业在线排产数据计算。

24Q3 家电出口持续跑赢大盘，人民币口径实现 10%高增。24M9 按人民币计价，国内家电出口额 610 亿元，同比+4%（出口大盘同期+2%），两年 CAGR+11%；按美元计价，国内家电出口额 86 亿美元，同比+4%（出口大盘同期+2%），两年 CAGR+8%。24Q3 按人民币计价，国内家电出口额 1869 亿元，同比+10%（出口大盘同期+5%）；按美元计价，国内

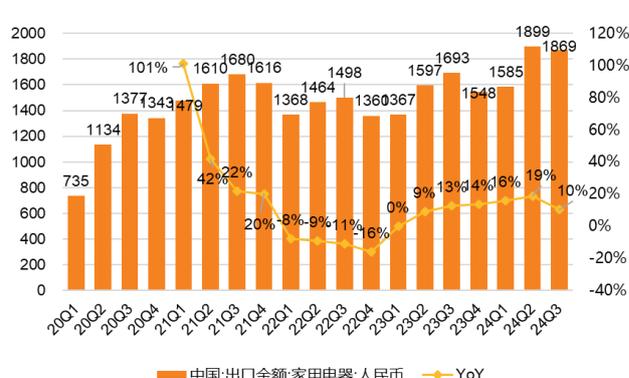
家电出口额 262 亿美元，同比+11%（出口大盘同期+6%）。9 月国内出口大盘增速环比 8 月有明显放缓，同期家电板块增速亦随大盘同步走弱，且增速延续跑赢大盘的趋势，量价角度看增长主要为量增驱动（24M9 国内家电出口量维持+8%高增）。展望后续，新兴市场成长具备持续性，叠加短期因素褪去，Q4 及明年出口增长有望具备持续性。

图 5：国内家电出口额（美元口径；美元）



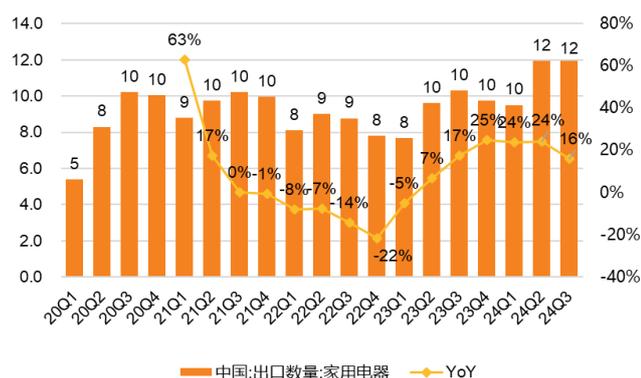
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 6：国内家电出口额（人民币口径；亿元）



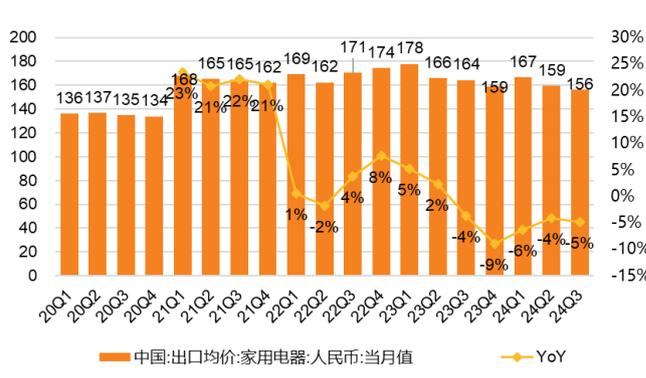
资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 7：国内家电出口量（亿台）



资料来源：海关总署，天风证券研究所

图 8：国内家电出口均价（人民币口径；元/台）



资料来源：海关总署，天风证券研究所

综合来看，24Q3 以来受白电行业内销出货景气有所回落，外销延续高景气，伴随 8 月以来以旧换新政策逐步在地方层面迎来落地，政策推动下预计 Q4 内销有望回暖。

1.2. 黑电：政策带动 9 月国内零售端回暖，TCL、海信全球领先地位夯实

全球电视市场规模收缩企稳、Q2 回正，代工市场稳增；国内受益政策带动 9 月零售增速明显改善。1) 全球市场方面，据奥维睿沃《全球 TV 品牌出货月度数据报告》显示，2024 年上半年全球 TV 出货 90.2M，同比增长 1.1%；出货面积 69.7M m²，同比增长 5.9%；出货平均尺寸 53”，同比增长 1.2”。代工市场方面，据洛图科技，24H1 全球电视代工市场整体（包括长虹、康佳、创维、海信四家自有工厂）出货总量 52.6M 台，同比+4.8%，分季度来看，第一、二季度的出货量分别为 2353.2 万台和 2906.8 万台，同比分别增长 5.5%和 4.2%。2) 国内市场方面，据洛图科技，2024 年 Q3 中国电视市场品牌整机出货量为 811.5 万台，同比下降 6.6%，降幅较第二季度略有收窄。伴随能效提升至二级以上的电视机型开始陆续上市，叠加以旧换新补贴方案的落地，9 月以来国内中高端的大尺寸、Mini LED 电视在终端销售有所起色，甚至热销。据洛图科技零售监测数据，9 月中国电视线下市场销量同比增长 15.3%、销额同比增长 26.3%，线上市场（不含下沉渠道）销量同

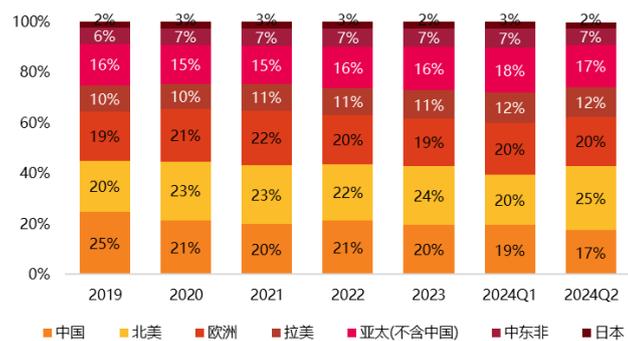
比持平、销额同比增长 26.7%，我们认为，国内彩电零售端销售数据的改善以及产品结构的优化，有望逐步传递至出货端迎来改善。

图 9：23A/24H1 全球 TV 出货 195/90M，同比-4%/+1%（百万台）



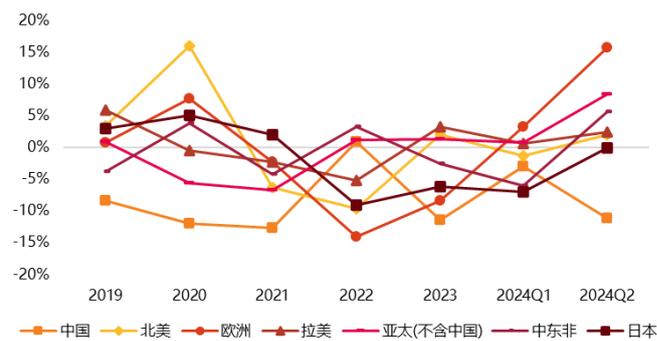
资料来源：AVC 产业链洞察公众号，奥维睿沃 (AVC Revo)，DVBCN 中广 5G 公众号，天风证券研究所

图 10：2019 年-2024Q2 全球电视市场分区域出货量结构



资料来源：AVC 产业链洞察公众号，奥维睿沃 (AVC Revo)，天风证券研究所

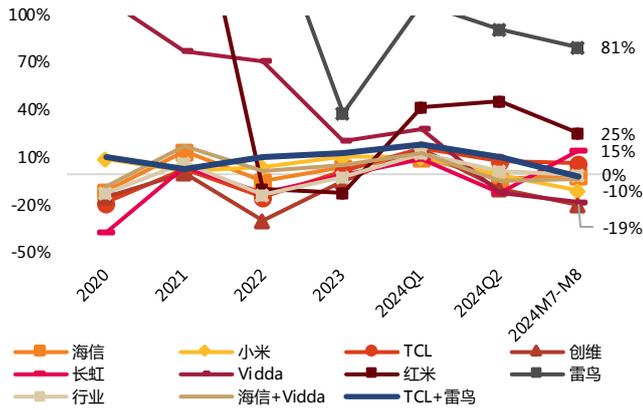
图 11：2019 年-2024Q2 全球电视市场分区域出货量 YoY



资料来源：AVC 产业链洞察公众号，Runtio 洛图科技观研公众号，天风证券研究所

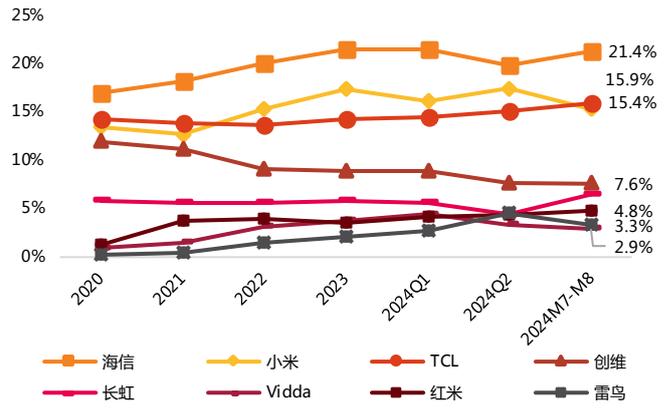
品牌商竞争格局：1) 国内市场，据奥维睿沃数据，24M7-M8 国内彩电行业销额同比+0%，对比 24Q2 增速有所放缓，且行业零售延续量减价增态势。品牌端，24M7-M8 红米、长虹等低价位段产品销额增速领先行业，海信+Vidda、TCL+雷鸟品牌销额均呈现同比略降。2) 全球市场，据奥维睿沃数据，24M7-M8 全球彩电行业出货量同比+8%，环比 24Q2 的 +3% 进一步提速，其中三星/海信/TCL/LG/小米出货量分别同比+14%/+13%/+14%/+14%/+10%，龙头品牌均实现双位数亮眼增长。份额方面，三星份额延续萎缩态势，海信与 TCL 份额稳定在全球前三水平。

图 12: 2020 年至 24M7-M8 国内彩电龙头品牌销额增速



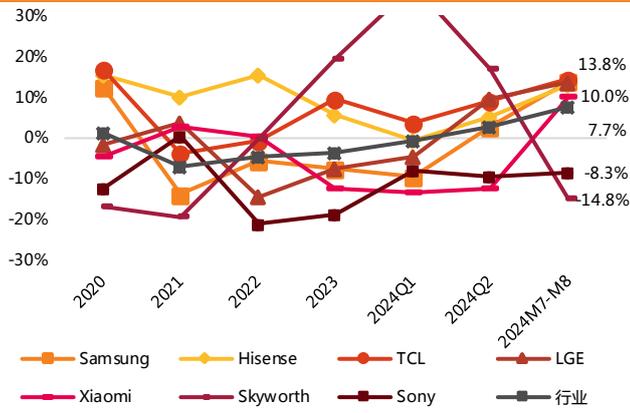
资料来源: 奥维睿沃, 天风证券研究所

图 13: 2020 年至 24M7-M8 国内彩电龙头品牌销额份额



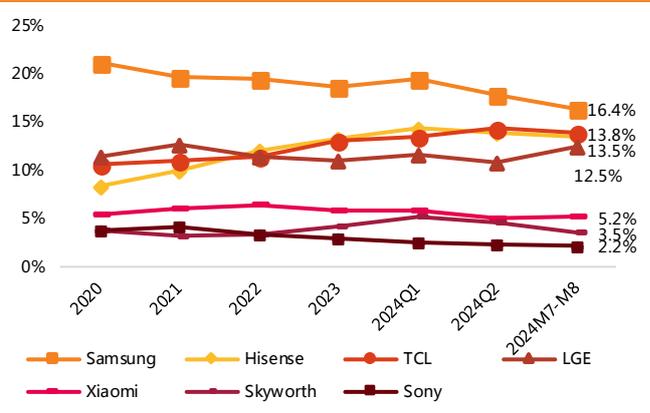
资料来源: 奥维睿沃, 天风证券研究所

图 14: 2020 年至 24M7-M8 全球彩电龙头品牌出货量增速



资料来源: 奥维睿沃, 天风证券研究所

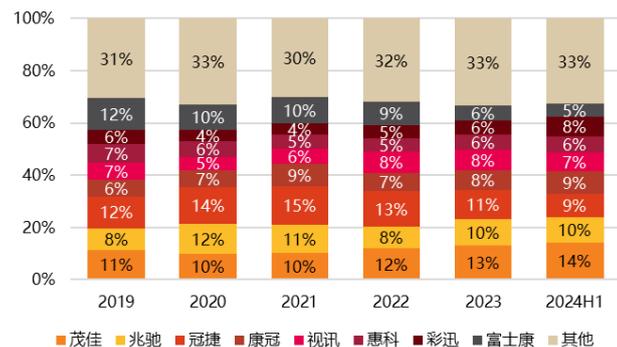
图 15: 2020 年至 24M7-M8 全球彩电龙头品牌出货量份额



资料来源: 奥维睿沃, 天风证券研究所

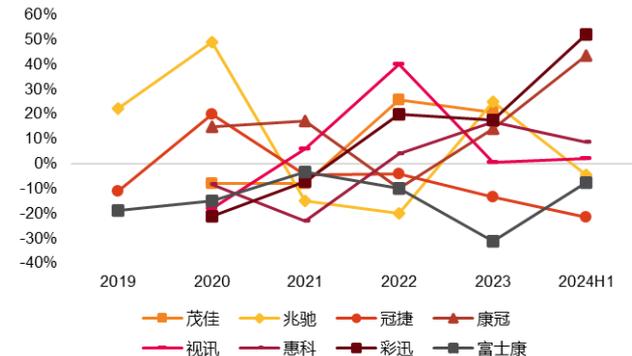
代工厂竞争格局: 2023-24H1 茂佳、兆驰、冠捷三大厂商稳居全球电视代工 TOP3。其中, 茂佳 2023 年全年出货超 1400 万台, 超越 22 年处于首位的冠捷, 并通过加深与韩系电视品牌的合作, 以及西欧区域客户较好表现, 24H1 其全球 ODM 出货量份额进一步扩张至 14%; 冠捷 2021 年起出货量份额呈现下滑态势, 主要为内部占比超 4 成的自有品牌 Philips 和 AOC 终端销售未有起色, 海外客户 Vizio、SONY 有不同程度下滑, 叠加 Philips 外放部分订单给创维 ODM 等因素共同导致, 24H1 公司 ODM 份额降至约 9%; 兆驰 23 年全年出货量约 1050 万台排名专业代工厂第三, 当期增幅 24.7%领先专业代工厂, 其增量主要来自于海外市场, 尤其是北美电视市场复苏, 带动区域客户的代工订单和出货量大增, 24H1 兆驰上半年出货约 508 万台, 排名超越冠捷位列专业代工厂第二。

图 16: 2019-24H1 全球专业电视 ODM 工厂出货量份额



资料来源: Runto 洛图科技观研公众号, 天风证券研究所

图 17: 2019-24H1 全球专业电视 ODM 工厂出货量 YoY



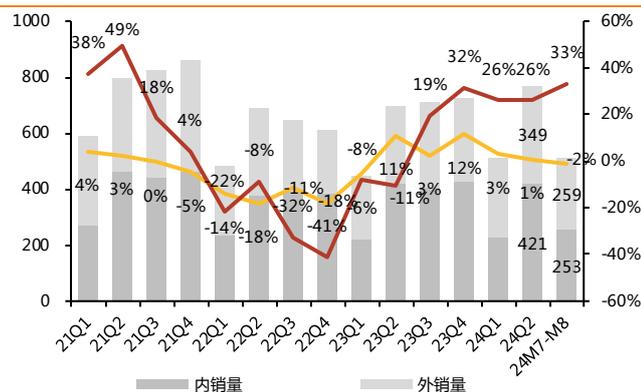
资料来源: Runto 洛图科技观研公众号, 天风证券研究所

1.3. 厨房大电：以旧换新对厨电刚需品类需求提振效果明显

尽管房地产政策频出，但商品房实际销售仍偏冷淡，对今年以来厨电板块复苏形成压制。零售端，奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 上半年油烟机零售额为 149 亿元，同比-0.2%，零售量为 868 万台，同比-3.3%；出货端，据产业在线，24 年 7-8 月油烟机内销量同比-2%，表现仍较平淡。

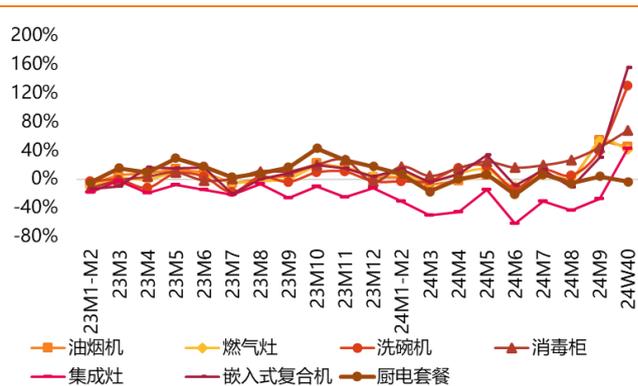
高频数据看，以旧换新政策对厨电刚需品类需求提振效果明显。据奥维云网监测数据，9 月油烟机/燃气灶/集成灶/洗碗机线上销额分别+54%/+52%/-28%/+39%，对比 8 月 yoy-2%/-1%/-44%/+5%，烟灶及洗碗机增速回暖明显。

图 18：油烟机奥维云网内外销量及同比增速（万台）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 19：奥维云网厨电主要品类线上销额同比增速



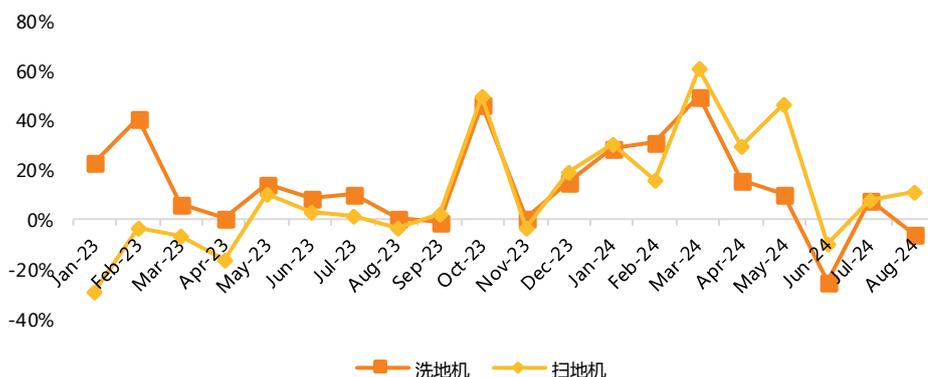
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.4. 小家电：清洁电器出口景气好于内销，厨小&个护增速承压

1.4.1. 清洁电器：内销表现略显疲软，外销景气好于内销

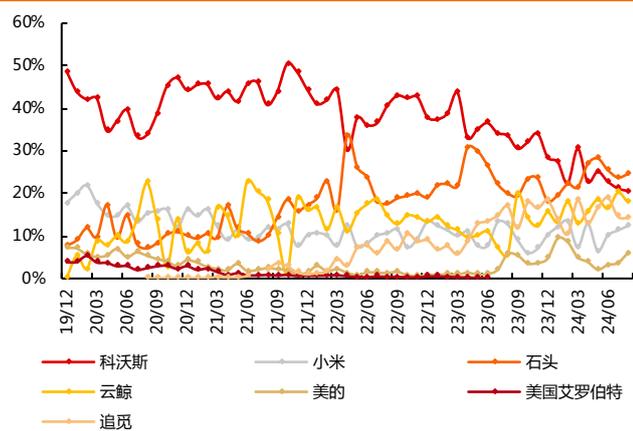
内销方面：根据奥维云网数据，24M7-8 扫地机线上销额同比+10%，延续 Q2 良好表现；从量价拆分看，行业呈现量价齐升，但量增快于价增。其中，科沃斯/石头/云鲸/美的/追觅销额同比-33%/+26%/+227%/+32%/-2%，头部品牌中石头表现较好。24M7-8 洗地机线上销额同比-0.3%，环比 Q2 降幅收窄；从量价拆分看，行业呈量增价减的趋势，行业竞争仍较为激烈。其中，添可/追觅/石头/海尔/美的销额同比-3%/+17%/-56%/+22%/-41%，追觅表现仍较亮眼。由于 Q3 为清洁电器淡季，9 月为双十一前的新品预售，因此内销表现仍略显疲软，静待 Q4 大促放量。

图 20：奥维云网生活电器线上零售额 YoY



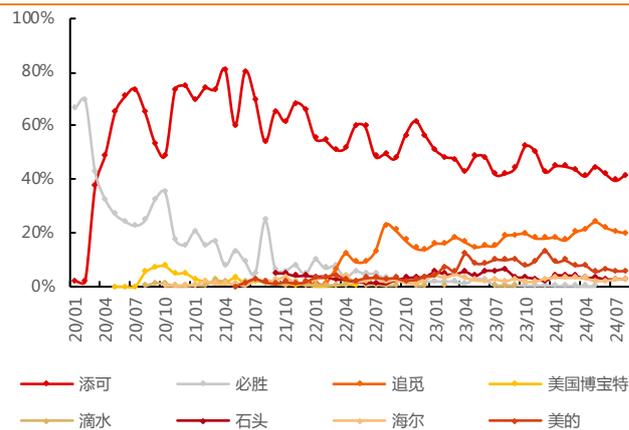
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 21：21M1-24M8 扫地机线上分品牌零售额份额



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 22：21M1-24M8 洗地机线上分品牌零售额份额

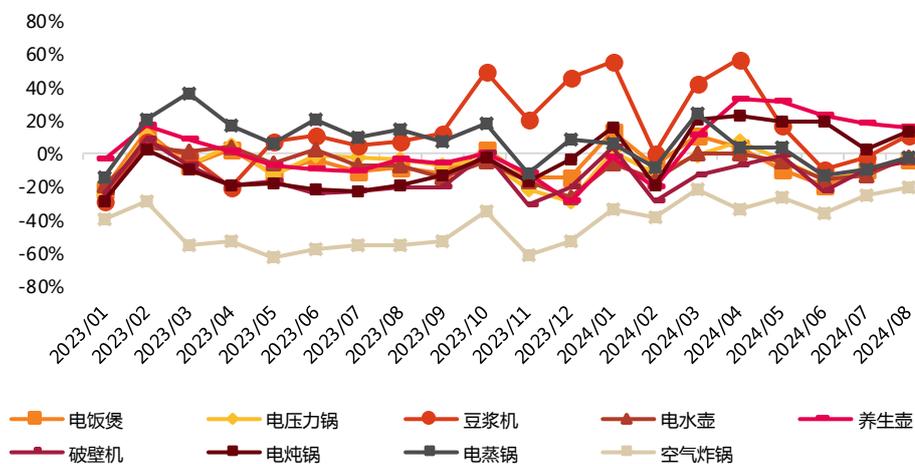


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

1.4.2. 厨小&投影：厨小内需表现较弱，投影行业需求承压

厨小电：大部分品类增速承压，7-8 月增速环比 6 月有所好转。参考奥维线上数据，24M7-8 厨小电线上景气度排序为养生壶 (+22%) > 豆浆机 (+10%) > 电饭煲 (-2%) > 破壁机 (-3%) > 电水壶 (-3%) > 空气炸锅 (-19%)，部分长尾品类表现较好，刚需品类整体表现平稳。从量价看，均价下行压力普遍环比 6 月有所缓解，部分品类同比均价有所上升。内需整体表现较弱，但环比 618 大促有所改善。

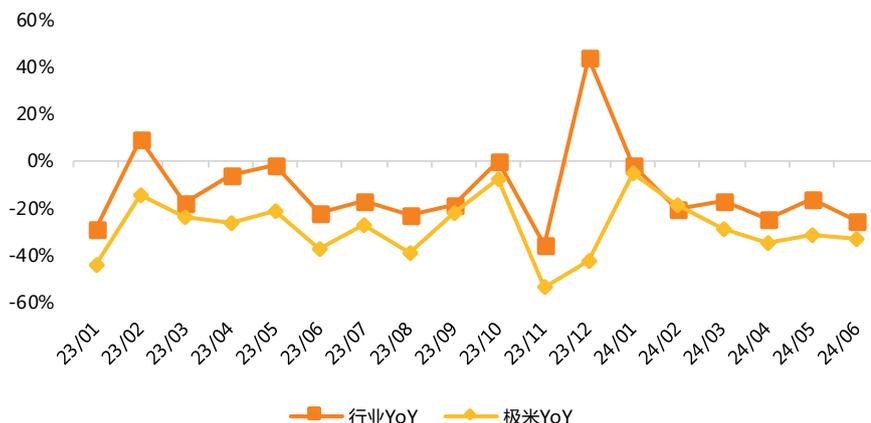
图 23：厨小电线上零售额 YoY (奥维云网监测)



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

投影：投影行业需求继续承压。受宏观经济环境等因素影响，国内投影市场消费需求复苏缓慢，产品需求面临阶段性压力，从量价看，行业有普遍的价格下探，对产品定位中高端的极米有一定压力，使公司跟随行业调整价格，从而降低了利润水平，7-8 月环比大促期间的改善并不明显。

图 24：智能投影行业、极米线上零售额 YoY



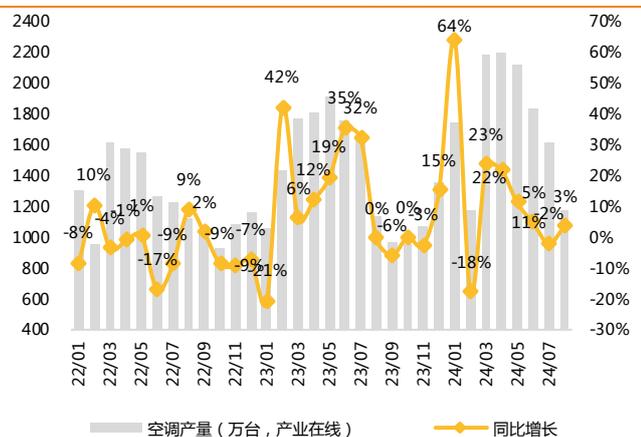
资料来源：洛图科技，天风证券研究所

展望后续，伴随以旧换新政策的落地，部分小家电品类（如电饭煲、扫地机、投影仪）在部分地区已被纳入折扣购新的政策中，随着 Q4 国内大促到来，静待内需能有所拉动。

1.5. 其他板块：预计 Q4 内销将迎来回升，出口高景气维持

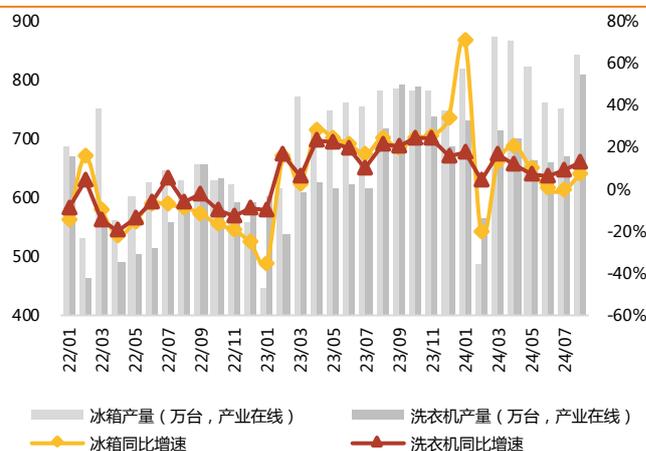
家电领域，据产业在线数据，24M7-M8 空调/冰箱/洗衣机产量分别达 2789/1595/1483 万台，分别同比+0.2%/+4%/+11%；结合排产数据预计白电 Q3 内销产销环比有所回落、Q4 迎来回升，出口高景气维持。汽车领域，春节后国内新能源车价格战迅速升温，降价潮下国内产销量延续同比约+30%增速。

图 25：空调产业在线整体产量数据（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：冰洗产业在线整体产量数据（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：中国新能源车产销量数据（万辆）



资料来源：wind，天风证券研究所

1.6. 24Q3 重点公司情况更新

● 白电板块

美的集团：1) **营收端：**家电业务方面，9 月受益以旧换新有望对内销需求形成支撑，结合海关总署数据 Q3 出口有望延续高增；ToB 业务中新能源及工业技术有望延续双位数高增，智能建筑科技有望受益于热泵出口回暖迎来修复。综合看 Q3 预期收入增速高个位数增长。2) **利润端：**盈利改善有望持续兑现，预计 Q3 利润延续双位数增长。

海尔智家：1) **营收端：**预计 Q3 收入基本延续 Q2 趋势，以旧换新催化下后续内销收入或迎来一定改善。2) **利润端：**海外市场上市高端引领产品、优化供应链并推动组织变革，国内数字化持续推进，推动盈利能力持续改善，预计利润延续双位数增长。

格力电器：1) **营收端：**产业在线 7-8 月内空调销量同比-17%，收入增速略承压；据奥维云网线上销售稳健增长，且 9 月提速明显；外销产业在线 7-8 月空调销量同比+33%，外销表现较好。预计 Q3 在非核心业务收缩的情况下收入呈现略增。2) **利润端：**预计公司非核心业务收缩并不影响利润水平（利润较少）。

海信家电：1) **营收端：**产业在线 7-8 月海信家电空调内销量同比-21%，外销量同比+57%；24Q2 冰箱内销量同比-3%，外销量同比+23%。综合预计 Q3 收入有增长。2) **利润端：**23Q3 内销净利率基数较高，同比有一定压力；外销同比有所修复；预计利润同比双位数下滑。

投资建议：Q3 白电基本面仍是较稳定的细分赛道，其中内销同比基数降低，叠加 9 月各地的以旧换新逐渐落地后，增速环比略有好转。Q4 在国内以旧换新政策带动下有望带动内销增长。我们认为海信在 Q3 高基数压力后 Q4 业绩表现或将在低基数下迎来改善，弹性较好。

● 黑色家电

海信视像：收入端全球化布局延续，面板价格企稳或带动业绩增速和收入增速差缩窄。

兆驰股份：受益于公司新兴市场的开拓，我们预计电视 ODM 收入有望实现同比双位数增长；利润端整体有望延续盈利改善趋势。

● 厨大电板块

老板电器：1) **营收端：**据产业在线，7-8 月老板品牌油烟机内销量同比-1%，暂无明显改善；2) **利润端：**受收入减少因素影响预计双位数下滑。

华帝股份：1) **营收端：**据产业在线，7-8 月华帝品牌油烟机内销量同比+5%；2) **利润端：**净利率基数较低（23Q3 计提资产+信用减值 4000+万元），24Q3 的表观业绩增速或明显好于收入。

集成灶标的：据奥维云网，24Q3 火星人/亿田/美大集成灶品类线上销额分别同比-28%/-36%/-34%，延续 Q2 的承压态势。收入承压下，预计延续 24Q2 表现业绩增速弱于收入。

投资策略：厨电公司 Q3 整体表现预计略弱于或等于 Q2，传统分体式龙头表现好于集成灶专业品牌。随着地产政策进一步放松以及烟灶、集成灶以旧换新活动开展，行业需求 Q4 有望边际改善。

● 清洁电器板块

科沃斯：1) **营收端：**根据奥维云网数据显示，24M7-8 科沃斯+添可品牌扫地机线上销额、销量同比分别-11%、+18%；海外方面，以 24H1 海外的增速作为参考，其中欧洲同比+42%，欧洲在公司发力下实现高增，因此我们预计 Q3 海外仍能延续 Q2 的趋势增长较好。2) **利润端：**参考 24H1 公司净利率，我们预计整体净利率在 8%左右。

石头科技：1) **营收端：**根据奥维云网数据显示，24M7-8 线上销售额、量分别增长 9%和 9%；海外方面，美国线下渠道扩张有望贡献增量，但由于去年外销高基数因素，外销增速或将难以快速增长。

投资策略：从基本面看 Q3 属于清洁电器行业的淡季，且 9 月进入双十一前的新品预售，Q3 内销超预期可能性较小。Q4 在国内外均有年终大促，叠加国内部分地区实施扫地机的以旧换新政策，或将带动基本面增长。

● 厨小&个护板块

苏泊尔：1) **营收端：**根据奥维数据，24M7-8 公司核心刚需小家电品类电饭煲/电水壶/电压力锅/破壁机销额同比-2%/+6%/-6%/+4%，核心品类呈现平稳增长。2) **利润端：**参考历史 Q2 和 Q3 费用率水平，我们预计费用端压力 Q3 环比 Q2 减少，整体毛利率同比提升或将带来业绩增速快于收入。

九阳股份：1) **营收端：**根据奥维数据，24M7-8 公司核心品类破壁机/豆浆机/电饭煲/空气炸锅销额同比+4%/+9%/-10%/-25%，电饭煲和空炸增速有所承压；外销 23 年基数较高，参考 24Q2 的情况外销或将同比下降。2) **利润端：**伴随内销毛利提升，估计业绩增速快于收入。

小熊电器：1) **营收端：**根据奥维数据，24M7-8 公司核心品类养生壶/电炖锅/破壁机销额同比+14%/-10%/+47%，刚需品类电饭煲/电水壶销额同比-13%/-28%。核心品类销售表现相对较好，但整体收入增速或将仍有承压。

北鼎股份：1) **营收端：**我们预计 Q3 外销保持较好增速，内销可能呈现修复性增长。2) **利润端：**参考历史 Q2 和 Q3 费用率水平，我们预计 Q3 环比 Q2 费用投入压力减小，随着海外经销商模式跑通，收入快速增长，净利率同比将有所修复。

飞科电器：1) **营收端：**Q3 内销环比尚未出现明显好转，公司重要促销节日七夕表现一般。2) **利润端：**公司在营收承压的情况下利润水平可能也有一定压力。

投资策略：Q3 内需仍有一定的压力，且小家电大部分不属于以旧换新范围，销售带动有限，内销拐点仍有待观察。我们预计外销延续 Q2 增速好于内销，但环比 Q2 增速有所减弱。外销占比较大的公司收入利润可能表现相对较好。

- 其他板块

三花智控：1) **营收端：**预计 24Q3 传统制冷业务增速或约 10%，以旧换新政策驱动下环比 H1 的+7%有所改善；汽车业务收入预计延续双位数增长，公司经营稳定。2) **利润端：**主要的正向因素包括产品结构升级、内部管理效率的提升、规模效应释放等，预计公司 24Q3 净利润增速高于收入增速。

盾安环境：1) **营收端：**预计延续 H1 趋势，即冷配双位数增长、设备业务微增、汽车热管理业务高双位数增长；2) **利润端：**净利率基数较高，若没有额外计提事项，综合考虑盈利改善（延续前序季度趋势）。

德昌股份：1) **营收端：**预计 Q3 基本延续前面季度的高增态势；2) **利润端：**中性预期下预计 24Q3 业绩增速略慢于收入增速。

公牛集团：1) **营收端：**考虑到 Q3 国内社会零售总额延续低个位数同比增速，叠加地产延续负增长态势，预计 Q3 收入增速环比 Q2 或略有降速；2) **利润端：**有望延续前序季度的趋势，即利润增速快于收入增速。

投资策略：看估值切换行情，零部件公司基本实现了“家电+汽车”的双板块发展，业绩增速通常明显好于传统家电板块（尤其是汽车业务新进入者）。

图 28：重点公司 2024Q3 收入、归母净利润预测（标蓝部分为已经披露 24Q3 业绩公司的实际值）

单位：亿元	营业收入						归母净利润					
	公司	24Q1	增速	24Q2	增速	24Q3E	增速E	24Q1	增速	24Q2	增速	24Q3E
美的集团	1061.0	10%	1111.7	10%	1016.5	8%	90.0	12%	118.0	16%	107.2	13%
海尔智家	689.8	6%	666.5	0%	677.0	1%	47.7	20%	56.5	13%	47.3	13%
格力电器	363.6	3%	634.2	-1%	563.3	1%	46.8	14%	94.6	10%	77.9	5%
海信家电	234.9	21%	251.6	7%	223.9	2%	9.8	59%	10.3	17%	7.9	-15%
老板电器	22.4	3%	24.9	-10%	27.0	-10%	4.0	2%	3.6	-18%	4.5	-17%
华帝股份	13.8	16%	17.2	2%	15.2	-2%	1.2	35%	1.8	4%	1.1	10%
火星人	3.5	-15%	3.5	-43%	3.6	-35%	0.4	-25%	0.0	-95%	0.4	-50%
浙江美大	2.7	-19%	1.9	-57%	2.9	-40%	0.8	-23%	0.2	-83%	0.7	-55%
亿田智能	1.3	-44%	2.2	-44%	1.1	-68%	0.0	-89%	0.1	-85%	(0.3)	-182%
科沃斯	34.7	7%	35.0	-10%	35.6	5%	3.0	-9%	3.1	21%	2.8	1318%
石头科技	18.4	59%	25.8	16%	27.8	20%	4.0	95%	7.2	35%	6.8	10%
莱克电气	23.1	12%	24.4	19%	24.1	13%	2.7	36%	3.3	-16%	3.1	41%
苏泊尔	53.8	8%	55.9	11%	55.1	2%	4.7	7%	4.7	6%	5.5	15%
九阳股份	20.7	9%	23.2	-4%	23.9	-3%	1.3	7%	0.5	-64%	1.4	22%
小熊电器	11.9	-5%	9.4	-14%	8.9	-9%	1.5	-9%	0.1	-86%	0.6	-26%
北鼎股份	1.6	-7%	1.6	8%	1.7	12%	0.2	28%	0.1	-53%	0.2	26%
飞科电器	11.7	-15%	11.4	-12%	12.4	-6%	1.8	-44%	1.4	-53%	2.1	-4%
公牛集团	38.0	14%	45.8	8%	42.6	6%	9.3	26%	13.1	21%	10.9	10%
海信视像	127.0	11%	127.6	-5%	152.1	6%	4.7	-25%	3.7	-12%	5.9	0%
兆驰股份	41.1	11%	54.1	34%	59.4	20%	4.1	8%	5.0	41%	7.3	35%
光峰科技	4.5	-3%	6.4	4%	6.4	11%	0.4	226%	-0.3	-155%	0.3	-40%
三花智控	64.4	13%	72.4	6%	71.6	11%	6.5	8%	8.7	9%	8.8	15%
盾安环境	26.3	7%	37.2	19%	32.2	12%	2.1	29%	2.7	59%	2.4	15%
长虹华意	33.4	-21%	33.9	-3%	29.6	-1%	0.8	27%	1.5	44%	1.5	35%
德昌股份	8.2	46%	10.4	33%	11.0	40%	0.9	102%	1.2	-6%	1.1	22%
华翔股份	9.4	24%	9.9	28%	8.6	5%	1.1	38%	1.3	25%	1.1	5%

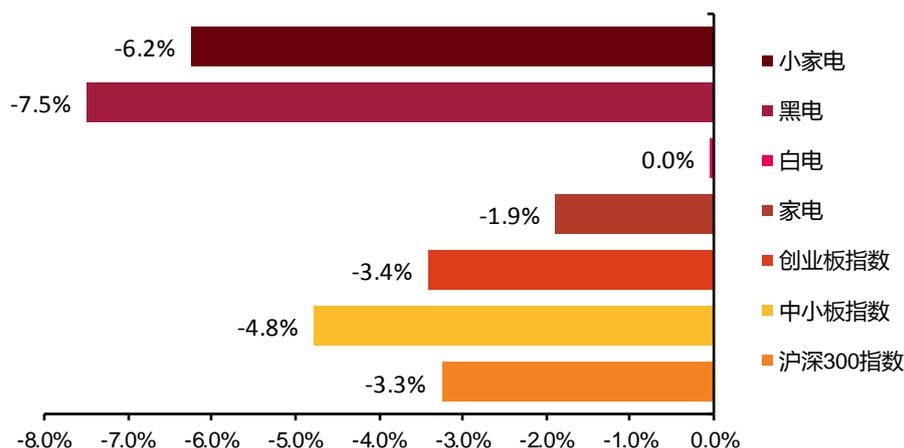
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：此处 24Q3 情况仅为根据上述文字描述对公司收入业绩增速做出的对应假设，其余数字均来自 Wind。

2. 周度家电板块走势

2024/10/7-10/11 期间, 沪深 300 指数-3.25%, 创业板指数-3.41%, 中小板指数-4.78%, 家电板块-1.89%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为-0.05%、-7.49%、-6.24%。个股中, 本周涨幅前五名是海联金汇、海立股份、格力电器、美的集团、和晶科技; 本周跌幅前五名是长虹美菱、勤上股份、海信家电、天际股份、海信视像。

图 29: 周度 (2024/10/7-10/11) 家电板块走势



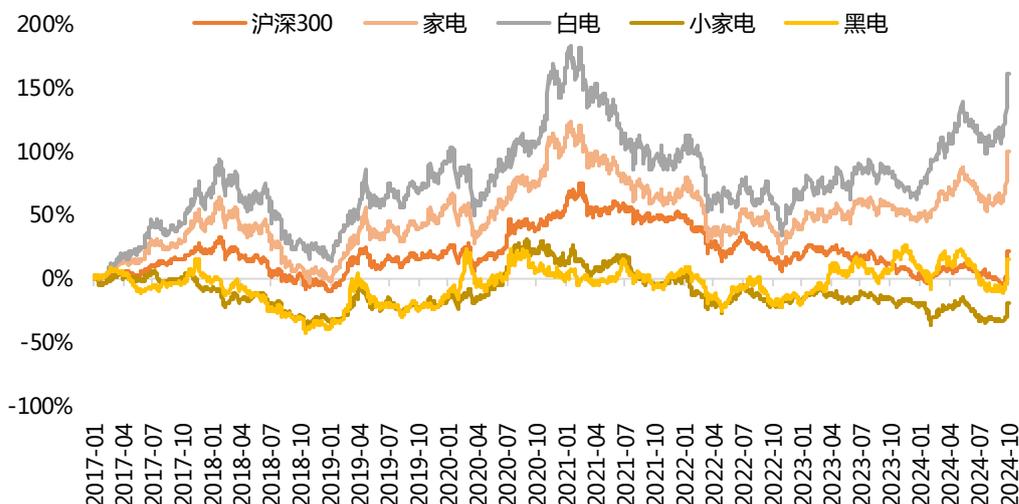
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 1: 周度 (2024/10/7-10/11) 家电板块周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002537.SZ	海联金汇	6.1%	21.7%	1	000521.SZ	长虹美菱	-16.5%	31.0%
2	600619.SH	海立股份	5.0%	85.3%	2	002638.SZ	勤上股份	-13.3%	10.2%
3	000651.SZ	格力电器	1.4%	6.4%	3	000921.SZ	海信家电	-13.0%	10.9%
4	000333.SZ	美的集团	0.9%	4.8%	4	002759.SZ	天际股份	-11.8%	16.2%
5	300279.SZ	和晶科技	0.7%	65.1%	5	600060.SH	海信视像	-11.1%	5.7%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

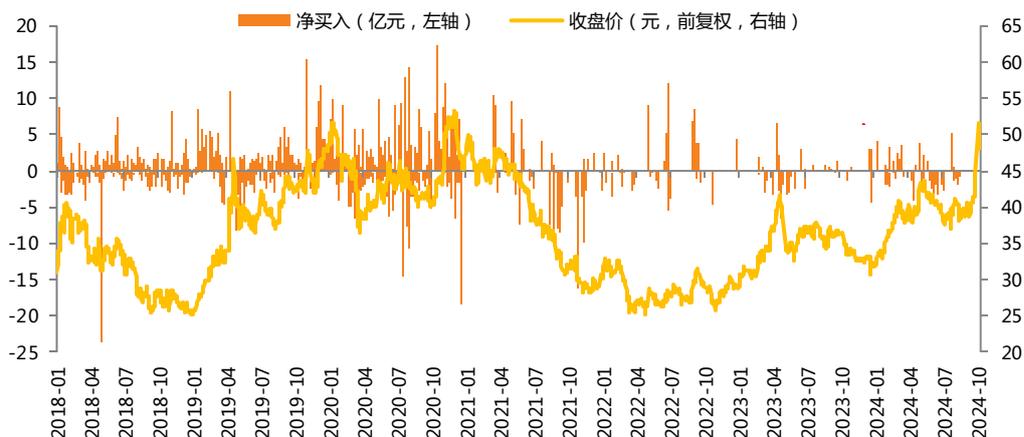
图 30: 家电板块历史走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

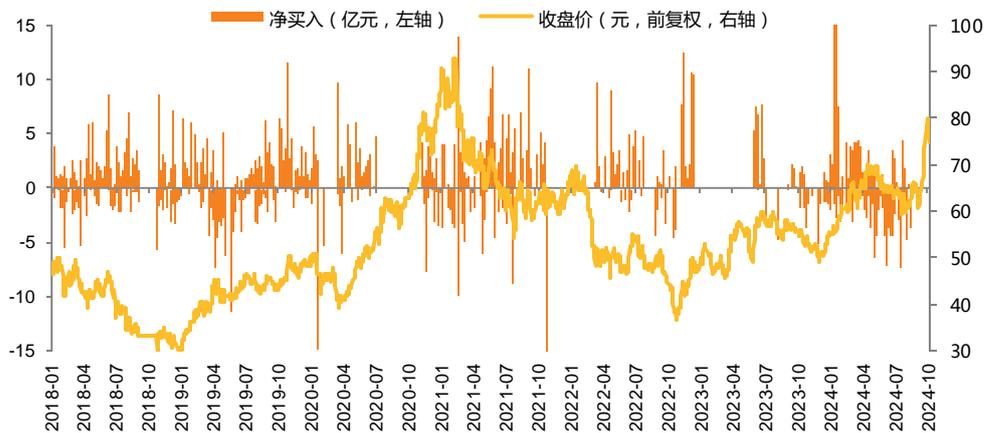
3. 周度资金流向

图 31: 格力电器北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32: 美的集团北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 33: 海尔智家北上净买入

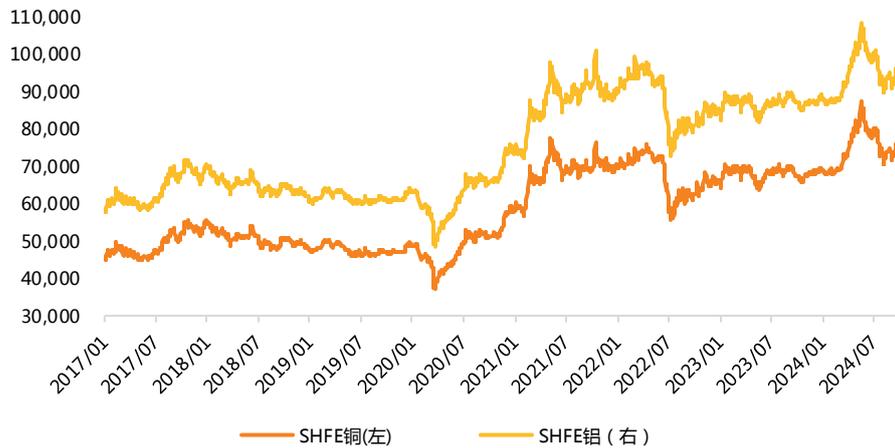


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 原材料价格走势

2024 年 10 月 11 日，期货阴极铜收盘价为 77260 元/吨，相较于上周-0.1%，今年以来+11.6%；期货铝收盘价为 20800 元/吨，相较于上周+1.0%，今年以来+5.9%；中国塑料城价格指数为 892.9，相较于上周-0.2%，今年以来+7.0%；钢材综合价格指数为 103.9，相较于上周价格+11.9%，今年以来-8.0%。

图 34：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：中国塑料城价格指数（2010 年 1 月 4 日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：钢材综合价格指数（1994 年 4 月=100）



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业数据

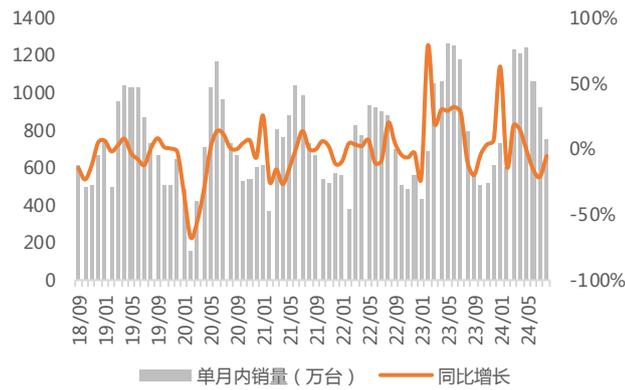
➢ 出货端：8 月空调内销降幅明显收窄，外销持续高景气

空调：24M8 内/外销量同比-5.4%/+31.5%，24M1-M8 内/外销量同比+0.2%/+31.4%。

冰箱：24M7 内/外销量同比-14.5%/+14.2%，24M1-M7 内/外销量同比+1.1%/+22.3%。

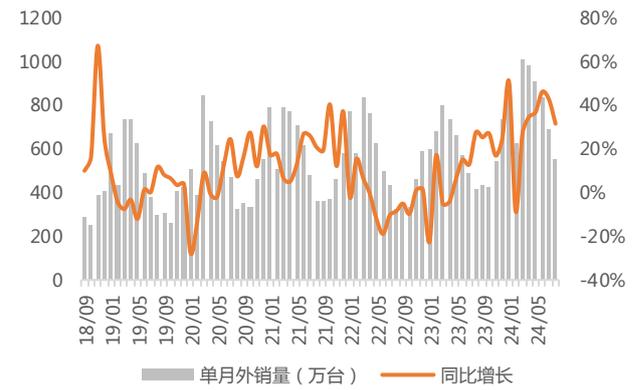
洗衣机：24M7 内/外销量同比+7.7%/+13.6%，24M1-M7 内/外销量同比+3.1%/+20.8%。

图 37：出货端空调内销月零售量、同比增速



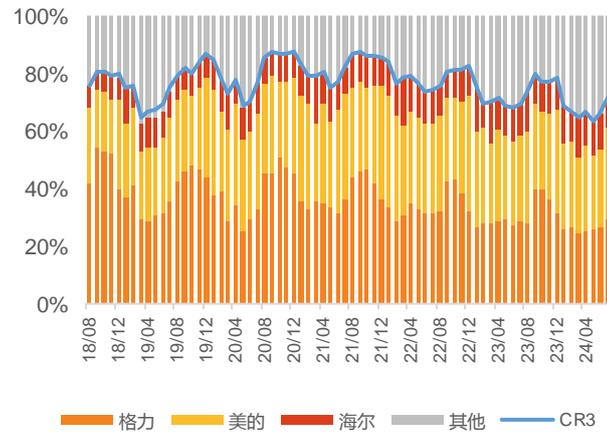
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 38：出货端空调外销月零售量、同比增速



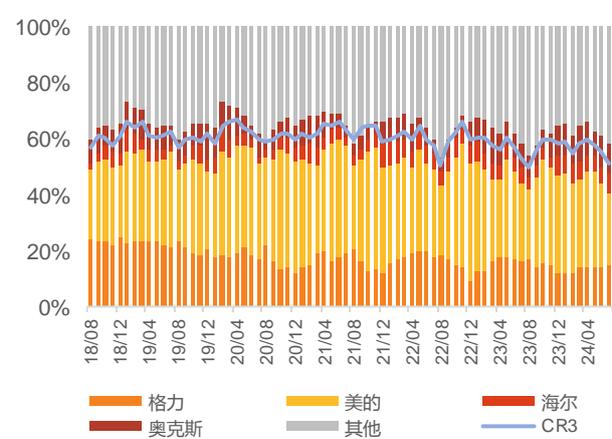
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 39：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



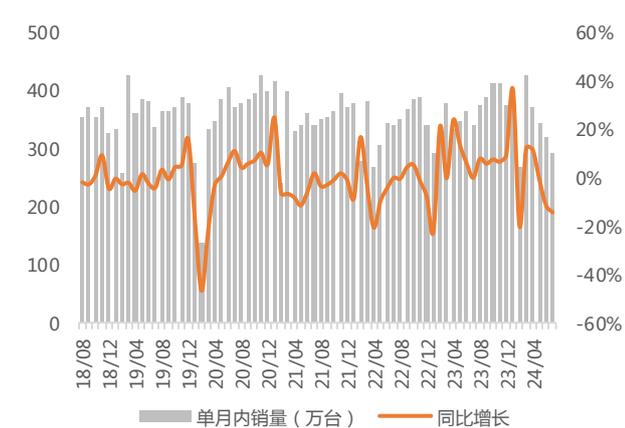
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 40：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



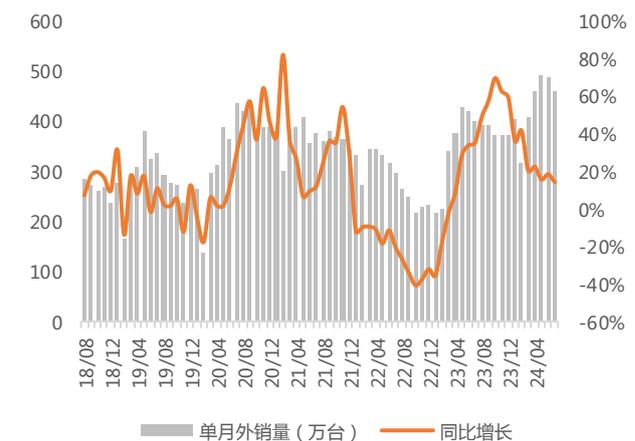
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 41：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



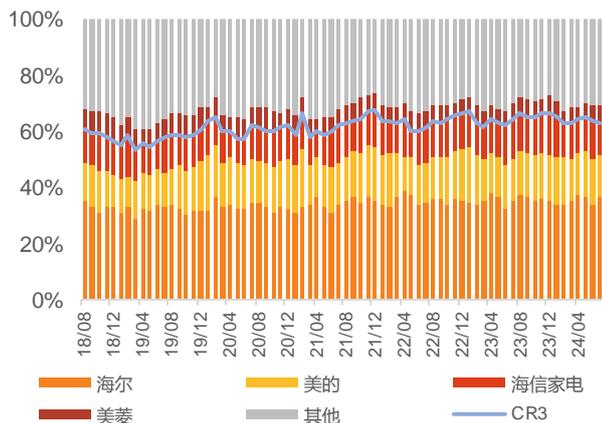
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 42：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



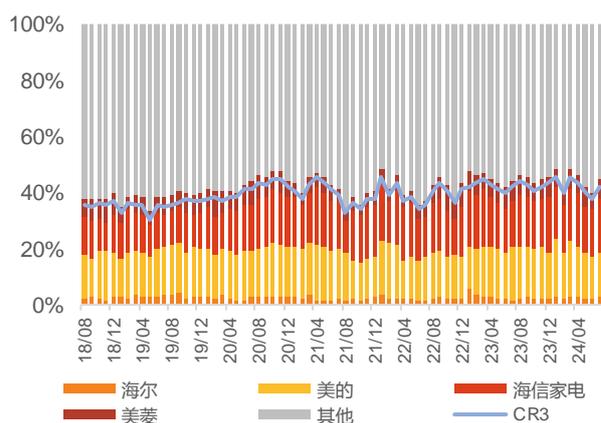
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 43：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



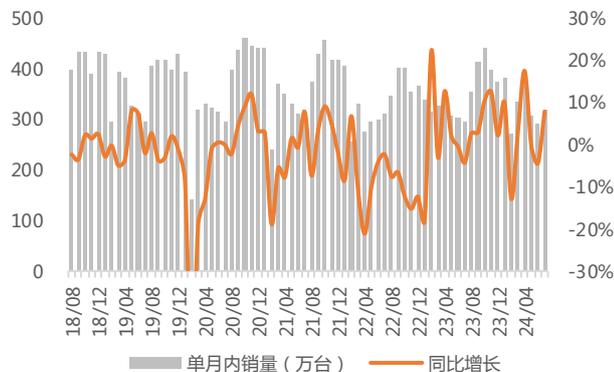
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 44：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 45：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



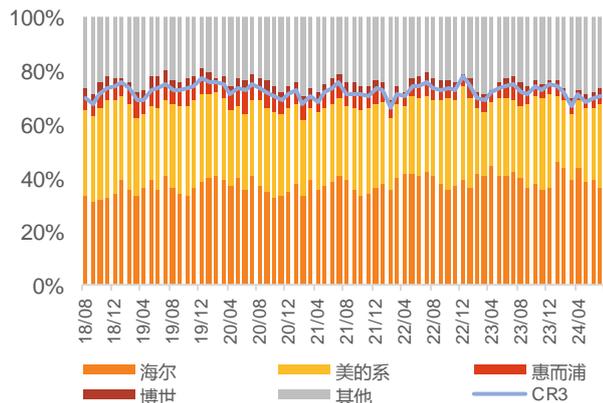
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 46：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



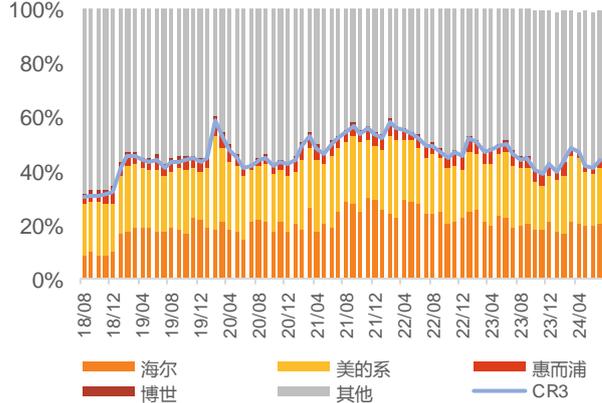
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 47：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 48：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

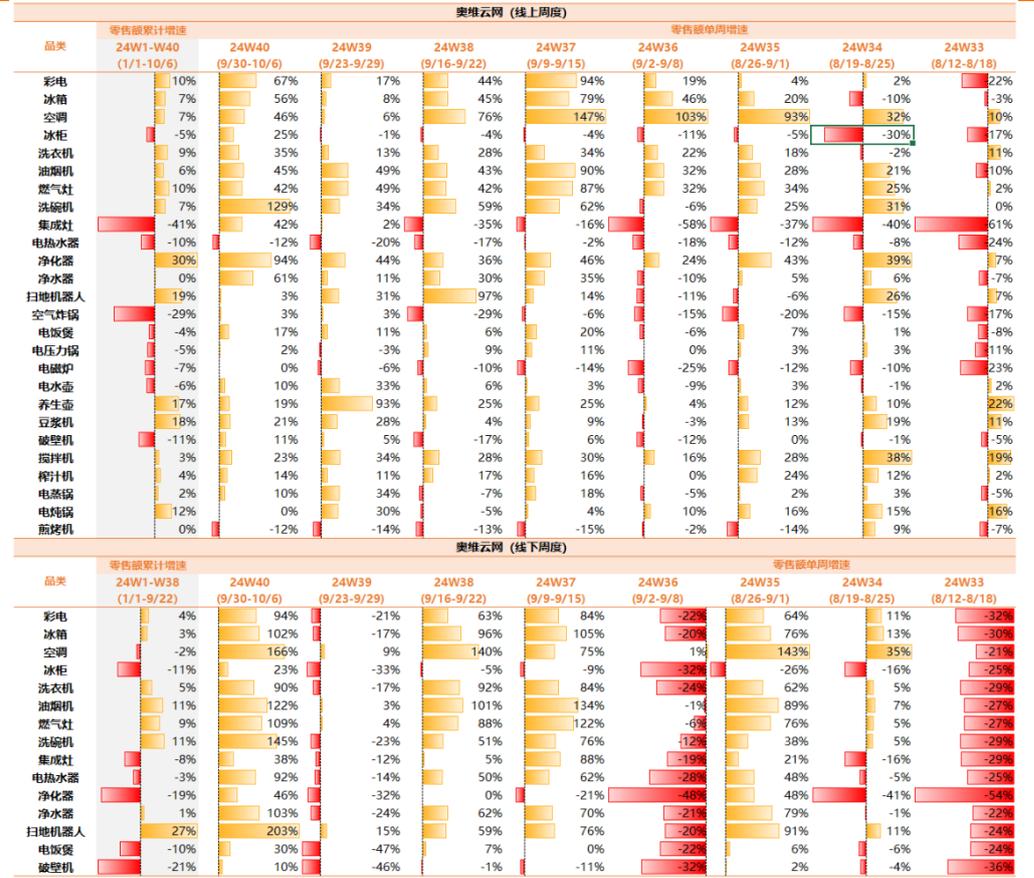
零售端：奥维数据跟踪

线上：大家电板块，24W1-W40 彩电/冰箱/空调/洗衣机销额分别同比+10%/+7%/+7%/+9%；生活电器板块，净化器、扫地机销额分别同比+30%/19%，增速亮眼；厨小板块，养生壶/豆浆机/电炖锅销额分别同比为+17%/+18%/+12%。

线下：厨大电板块除集成灶品类外，线下零售额均有小幅度的上升；扫地机线下零售额

同比+27%，继续领跑。

图 49：奥维云网周度数据



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

6. 行业新闻

海信 ULED 电视：用 AI 提升画质高度，拓展智能体验宽度

近年来，随着人工智能(AI)技术的快速发展，电视行业的前行轨迹正变得愈发清晰。一方面，是基于 AI 技术的全链路调校，打破参数桎梏，提升画质表现力;另一方面，通过植入 AI 大模型打造智能体中枢，加强电视的智能交互能力。而这条路上，海信电视无疑是跑在最前端的那一个。凭借领先的 AI 技术，海信不仅打造了真正的 AI 画质专家，更是以 12 大智能体，一举奠定了行业智能体验的新标杆。

7. 公司公告

10月8日 美的集团:关于 2023 年持股计划第一次归属股票出售完毕的公告

公司于 2024 年 9 月 28 日披露了《关于 2023 年持股计划第一个归属期权益 归属的公告》，截至本公告披露日，2023 年持股计划第一个归属期归属股份已通过集中竞价的交易方式出售完毕。

8. 投资建议

标的方面，推荐：

- 1) 大家电：如【美的集团】/【格力电器】/【海尔智家】/【海信家电】;

- 2) 小家电：如【科沃斯】/【极米科技】/【小熊电器】;
- 3) 厨大电：如【华帝股份】/【老板电器】;
- 4) 黑电：如【TCL 电子】;
- 5) 其他家电：如【盾安环境】(与机械组联合覆盖)等。

9. 风险提示

房地产市场景气程度回落：房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

汇率波动风险：部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

原材料价格波动风险：2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

新品销售不及预期：洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com