

# 家电行业2024三季度报总结

## ——内销筑底，外销景气延续

分析师：王刚 执业编号：S1130524080001  
分析师：赵中平 执业编号：S1130524050003  
研究员：蔡润泽 执业编号：S1130124090007

2024/11/2

- **白电：收入有所放缓，盈利韧性较强。** Q3白电板块收入同比+1.0%，业绩同比+10.1%。收入端，Q3白电板块营收增速有所放缓，主要系内需疲软+渠道去库，8月中旬以旧换新政策对于终端零售拉动明显，但报表端反应存在滞后。利润端，终端价盘走低+原材料价格的压力下，白电仍表现出较强的盈利韧性，具体到公司层面，一二线表现分化，一线龙头在规模优势、强供应链话语权等优势下盈利能力有所提升，二线则普遍有所承压。
- **黑电：海外赛事拉动收入增长，面板成本压力下盈利有所下滑。** Q3黑电板块收入同比+9.4%，业绩同比-24.3%。收入端，Q3海外体育赛事备货需求旺盛，海外业务占比较高的海信视像与兆驰股份收入实现增长；利润端，面板价格仍在高位，竞争加剧下均价明显下行，行业内公司毛利率普遍承压，费用投放保持平稳。
- **厨电：受地产下行影响经营承压，龙头表现更为稳健。** Q3厨电板块收入同比-16.4%，业绩同比-47.5%，主要受房地产景气度拖累。受益于消费降级环境，主打质价比的厨电龙头华帝股份相对表现更优，Q3归母净利润同比+5.7%。
- **小家电：内销竞争加剧，利润端有所承压。** Q3小家电板块收入同比+3.6%，业绩同比-24.5%。国内行业需求较弱、价格走低、行业竞争加剧等因素影响下，厨小电公司利润明显下滑。外需相对稳健，北美空压机出海龙头欧圣电气增长最为亮眼，主要受益于大客户订单兑现、SKU拓展及新品放量。
- **投资建议：** Q3以来内销逐月回暖，以旧换新政策效果超预期，内销拐点清晰；海外仍处于高景气区间，Q4空调出口明显提速。**建议重点关注：** 1) 景气度上行，具备“高分红+增长”的白电；2) 具备强竞争优势的优质出口链龙头。
- **风险提示：** 海内外需求波动的风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧、汇率波动风险、关税风险

# 目录

01

家电板块：经营稳健，超额收益明显

02

分板块概述：内外销延续分化，白电韧性凸显

03

投资建议

04

风险提示

# 01 家电板块：经营稳健，超额收益明显



## 1.1 家电板块：内需拖累下营收有所降速，盈利水平保持平稳

- 家电板块24Q1-Q3收入/归母净利润同比分别+4.1%/+5.7%，Q3单季度收入/归母净利润同比分别+0.8%/+1.0%。
- 营收端，Q3表现弱于上半年，单季度营收同比+0.8%，环比明显降速，主要系国补政策出台前内需消费疲软。利润端，Q3表现相对稳定，大宗原材料影响下，板块毛利率同比小幅下滑1.6pct，但整体盈利能力依然保持稳健。

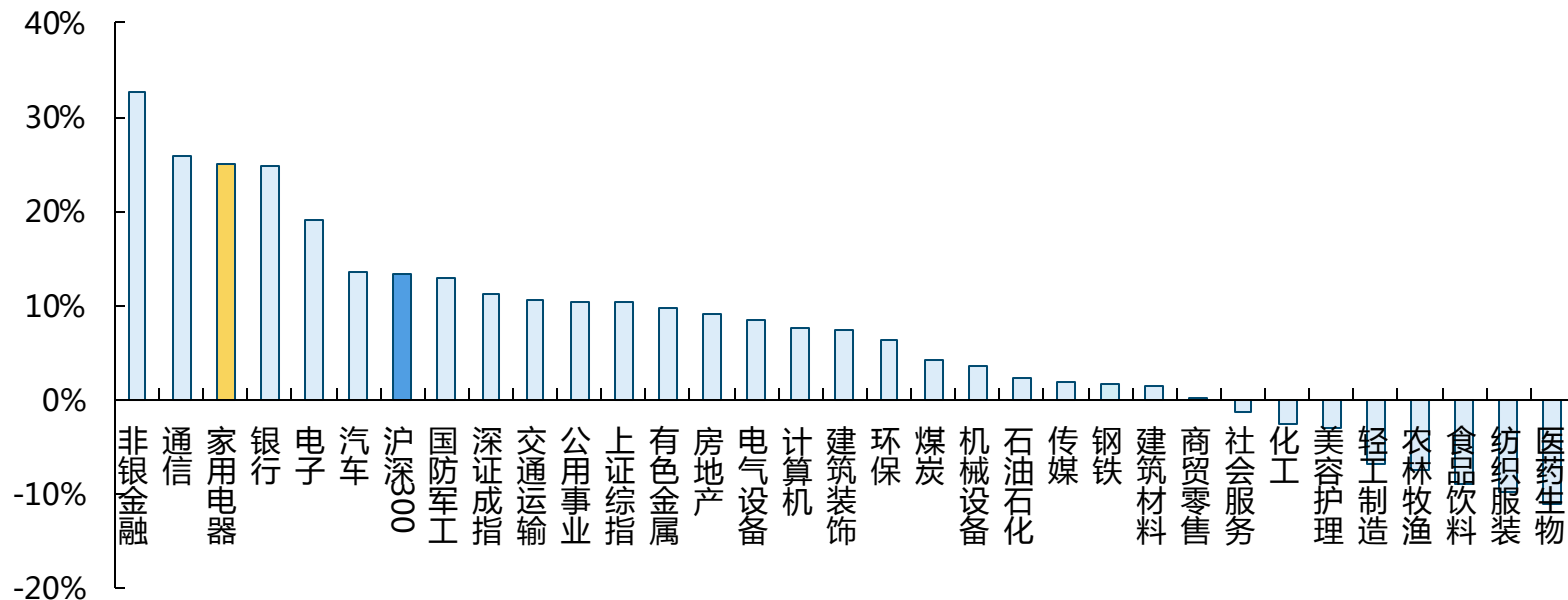
图：家电板块单Q3收入基本持平，业绩略上升

指标	累计			单季度								
	2022Q3	2023Q3	2024Q3	2022Q1	2023Q1	2024Q1	2022Q2	2023Q2	2024Q2	2022Q3	2023Q3	2024Q3
营收yoy	2.6%	6.0%	4.1%	7.2%	3.8%	7.4%	0.8%	7.7%	4.1%	1.5%	7.0%	0.8%
归母净利润yoy	14.1%	12.3%	5.7%	12.6%	15.1%	9.9%	15.6%	14.9%	6.2%	13.7%	10.0%	1.0%
毛利率	23.4%	25.4%	25.3%	21.7%	24.0%	25.2%	23.5%	25.7%	25.8%	24.6%	26.4%	24.8%
销售费用率	8.6%	9.6%	9.3%	8.6%	9.1%	9.4%	8.3%	9.5%	9.5%	9.0%	9.8%	9.1%
净利率	7.5%	8.1%	8.1%	6.4%	7.3%	7.4%	8.1%	8.8%	8.9%	8.0%	8.2%	8.0%
经营净现金流yoy	64.8%	45.5%	-16.0%	359.0%	305.3%	-55.0%	112.9%	28.0%	-22.8%	18.4%	23.4%	13.2%

## 1.2 家电板块：大幅跑赢，超额收益明显

- 年初至今家电板块大幅跑赢大盘，截至2024年10月31日，申万家用电器行业指数上涨25.0%，相对沪深300实现11.6%的超额收益，涨跌幅位居所有申万一级行业第三。

图：家电板块2024年累计收益率为+25.0%

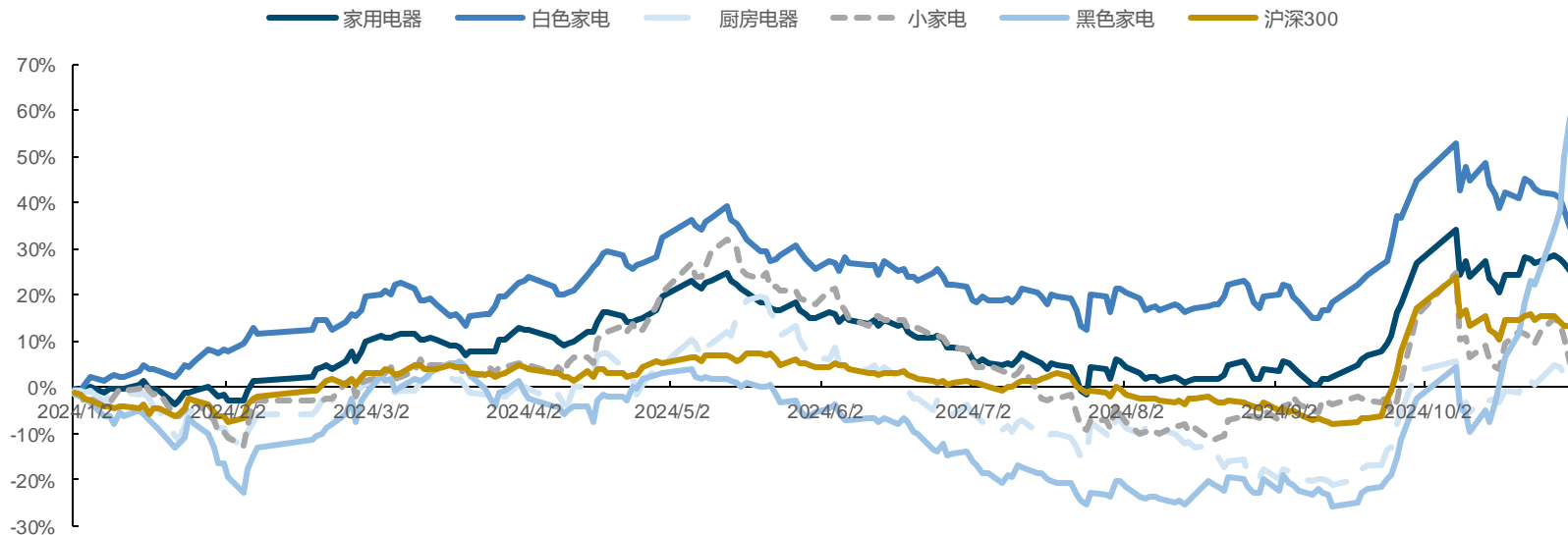


资料来源：wind，国金证券研究所

## 1.2 细分板块中，黑电股价涨幅表现亮眼

- 各子板块涨跌幅由高至低排序：黑电+58%>白电+35%>小家电+5%>厨房电器+3%。

图：年初至今细分板块中黑电涨幅领跑



# 02 分板块概述：内外销延续分化，白电韧性凸显



## 2.1 白电：Q3收入增速放缓，盈利韧性十足

- 板块层面，收入端，Q3白电板块营收增速有所放缓，主要系内需疲软+渠道去库，8月中旬以旧换新政策对于终端零售拉动明显，但报表端反应存在滞后。利润端，终端价盘走低+原材料价格压力下，白电仍表现出较强盈利韧性，归母净利润同比+10.1%。Q3从内外销情况来看分化延续，内销出货延续走低，但外销市场维持较高景气度。
- 公司层面，一二线表现分化，一线龙头在规模优势、强供应链话语权等优势下盈利能力有所提升，二线则整体有所承压，外销为主的TCL智家延续较快增长。

图：白电板块Q3收入增速放缓，利润端稳健增长

指标	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	2024Q3	2023Q3
营收(亿元)	7780.2	7390.1	2514.4	2488.2
营收yoy	5.3%	8.2%	1.0%	8.5%
归母净利润(亿元)	729.6	644.8	246.1	223.5
归母净利润yoy	13.2%	15.1%	10.1%	13.2%
毛利率	27.6%	27.4%	27.3%	28.5%
销售费用率	10.2%	10.3%	9.8%	10.7%
归母净利率	8.9%	9.0%	8.5%	9.9%

图：白电公司中，二线白电公司收入增速亮眼，龙头具备较强盈利韧性

证券简称	业绩情况(亿元)							
	2024Q1-Q3 收入	yoy	2024Q1-Q3 归母	yoy	24Q3 收入	yoy	24Q3 归母	yoy
美的集团	3,203.5	9.6%	317.0	14.4%	1,022.3	8.1%	108.9	14.9%
海尔智家	2,029.7	2.2%	151.5	15.3%	673.5	0.5%	47.3	13.2%
格力电器	1,002.9	0.5%	141.4	11.5%	471.3	-15.9%	78.2	5.5%
海信家电	486.4	13.3%	20.2	34.6%	219.4	-0.1%	7.8	-16.3%
长虹美菱	227.6	18.7%	5.3	6.3%	78.1	23.2%	1.2	-18.0%
TCL智家	139.5	23.0%	8.3	29.6%	49.8	19.9%	2.7	23.5%

## 2.1 白电排产：Q3内外销分化明显，国补政策以来内销持续上修

空调出口排产 - yoy						空调内销排产 - yoy							
预测月份	预测时点	空调实际出口量YOY	7月预测	8月预测	9月预测	10月预测	预测月份	预测时点	空调实际内销量YOY	7月预测	8月预测	9月预测	10月预测
2024-07		42.7%	37.3%				2024-07		-21.3%	-14.8%			
2024-08		31.5%	25.7%	25.7%			2024-08		-5.4%	-15.8%	-15.8%		
2024-09		39.8%	15.5%	31.8%	32.7%		2024-09		7.4%	4.9%	-14.4%	-14.4%	
2024-10			3.9%	33.6%	51.0%	51.0%	2024-10			-1.4%	-7.1%	5.2%	5.2%
2024-11				22.0%	41.0%	65.5%	2024-11				2.4%	8.0%	18.5%
2024-12					11.4%	48.5%	2024-12					10.4%	21.0%
冰箱出口排产 - yoy						冰箱内销排产 - yoy							
预测月份	预测时点	冰箱实际出口量YOY	7月预测	8月预测	9月预测	10月预测	预测月份	预测时点	冰箱实际内销量YOY	7月预测	8月预测	9月预测	10月预测
2024-07		6.7%	12.0%				2024-07		-14.6%	-13.6%			
2024-08		21.7%	8.0%	14.2%			2024-08		-2.9%	-13.1%	-5.1%		
2024-09		6.2%	-0.3%	2.3%	16.1%		2024-09		7.4%	-12.1%	3.4%	0.3%	
2024-10			-6.3%	-0.6%	14.2%	11.2%	2024-10			-7.7%	4.4%	3.7%	15.1%
2024-11				-5.2%	6.7%	4.5%	2024-11				5.5%	4.3%	13.5%
2024-12					0.6%	5.2%	2024-12					3.9%	18.1%
洗衣机出口排产 - yoy						洗衣机内销排产 - yoy							
预测月份	预测时点	洗衣机实际出口量YOY	7月预测	8月预测	9月预测	10月预测	预测月份	预测时点	洗衣机实际内销量YOY	7月预测	8月预测	9月预测	10月预测
2024-07		13.6%	18.8%				2024-07		4.9%	-1.9%			
2024-08		17.5%	0.4%	0.4%			2024-08		5.1%	1.4%	4.2%		
2024-09		1.1%	0.4%	-2.2%	0.4%		2024-09		6.2%	-2.4%	4.8%	4.8%	
2024-10			5.0%	2.2%	5.0%	5.0%	2024-10			1.3%	5.8%	5.8%	5.8%
2024-11				5.1%	5.1%	5.1%	2024-11				8.5%	8.5%	8.5%
2024-12					4.5%	4.5%	2024-12					4.1%	4.1%

资料来源：产业在线，国金证券研究所

## 2.1 白电：净利率表现分化，一线龙头盈利能力均有提升

- 毛利率略有承压，主要受原材料、海运费及价盘下跌等影响，一二线企业表现分化，在较强的供应链话语权、渠道话语权、规模优势下，一线龙头毛利率同比基本稳定，二线白电则由于规模效应、定价权偏弱等原因下，毛利率明显下滑。
- 费用率整体控制良好，受需求不足和促销淡季的影响，各家公司销售费率有所下降，管理费率、研发费率略提升。
- 净利率表现分化，一线龙头盈利能力均有提升，二线企业则在毛利端拖累下有所承压，但是合理的费用控制收窄了下行幅度。

图：白电公司毛利率小幅承压，费用率整体控制良好

证券简称	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3
美的集团	3.3%	0.5%	-1.1%	1.2%	1.1%	0.8%	0.2%	0.2%	-0.3%	0.0%	0.4%	0.1%	0.1%	0.6%	0.5%
海尔智家	0.3%	0.2%	0.1%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.8%	1.1%	0.9%
格力电器	2.0%	1.6%	-0.5%	0.0%	-0.5%	-4.3%	0.7%	0.0%	0.4%	-0.2%	0.1%	0.9%	1.8%	1.3%	2.7%
海信家电	0.5%	-0.9%	-2.4%	-0.1%	-0.4%	-1.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.6%	0.7%	1.2%	-0.2%	-1.5%
长虹美菱	-1.3%	-1.8%	-4.7%	-0.9%	-0.4%	-1.6%	-0.4%	-0.4%	0.1%	-0.3%	0.0%	-0.3%	0.1%	-0.1%	-0.8%
TCL智家	-6.7%	-3.8%	-3.6%	-0.7%	0.0%	-0.1%	-1.0%	0.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.4%	-4.5%	-3.1%	-3.9%

资料来源：wind，国金证券研究所

## 2.2 黑电：海外赛事需求拉动收入增长，面板成本压力下盈利有所下滑

- 板块层面，收入端，Q3在体育赛事的备货需求拉动下，黑电板块营收增幅明显，同比+9.4%；利润端，受面板等原材料成本高位及内销竞争加剧的影响，归母净利润同比-24.3%。
- 公司层面，海外B2M业务高增带动海信视像Q3实现增长，北美渠道自牌代工需求提升拉动兆驰股份收入高增。

图：黑电板块Q3收入稳健增长，业绩承压明显

指标	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	2024Q3	2023Q3
营收(亿元)	657.1	619.6	246.8	225.6
营收yoy	6.1%	11.9%	9.4%	14.1%
归母净利润(亿元)	28.8	34.3	9.5	12.5
归母净利润yoy	-16.2%	13.5%	-24.3%	9.6%
毛利率	15.9%	17.8%	14.8%	17.6%
销售费用率	5.3%	5.8%	4.9%	5.3%
归母净利率	4.3%	5.1%	3.7%	4.2%

备注：黑电板块为创维数字+兆驰股份+海信视像+极米科技

图：黑电公司中海信视像与兆驰股份表现较好

证券简称	业绩情况(亿元)							
	2024Q1-Q3 收入	yoy	2024Q1-Q3 归母	yoy	24Q3 收入	yoy	24Q3 归母	yoy
海信视像	406.5	3.6%	13.1	-19.5%	151.9	5.8%	4.8	-19.5%
创维数字	66.2	-13.2%	2.4	-47.2%	21.7	-11.9%	0.5	-58.0%
兆驰股份	161.6	27.4%	13.7	7.9%	66.4	34.1%	4.6	-14.1%
极米科技	22.8	-5.8%	-0.4	-146.8%	6.8	-14.3%	-0.4	-577.2%

资料来源：wind，国金证券研究所

## 2.2 黑电：企业毛利率普遍承压，费用控制水平良好

- 毛利率端压力仍未见好转，电视企业毛利率降幅环比扩大，主要系面板价格仍处于高位，且7-8月市场竞争加剧下均价下行明显。
- 费用率端，黑电厂商费用投放总体维持平稳，极米销售费率及研发费率均同比+2pct。
- 净利率端，整体受毛利率下滑影响阶段性承压。

图：黑电公司毛利率和净利率同比下滑

证券简称	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3
海信视像	-2.4%	-0.5%	-2.2%	-0.6%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.2%	-0.4%	0.1%	-0.3%	-1.5%	0.0%	-1.7%
创维数字	-2.2%	-2.2%	-2.9%	-0.4%	1.6%	1.2%	0.3%	0.3%	0.2%	-0.6%	0.6%	-0.2%	-0.3%	-3.5%	-2.6%
兆驰股份	-0.6%	0.1%	-4.3%	-0.3%	-1.4%	-0.5%	0.1%	-0.1%	0.3%	0.2%	0.1%	-0.3%	0.2%	0.8%	-4.1%
极米科技	-6.8%	-3.8%	-1.4%	2.0%	-4.2%	2.4%	-0.8%	-3.6%	0.0%	-0.8%	-0.5%	2.1%	-4.2%	-6.8%	-5.7%

资料来源：wind，国金证券研究所



## 2.3 厨电：地产下行压力下经营承压，龙头表现更为稳健

- 板块层面，受地产持续下行的影响，厨电Q3收入同比-16.4%，归母净利润承压更明显，同比-47.5%。
- 公司层面，龙头收入和业绩端整体增速优于中尾部企业，消费降级环境主打质价比的厨电龙头华帝股份相对表现更优，收入略降，同比-4.9%，坏账冲回的影响下利润端实现增长，归母净利润同比+5.7%。

图：厨电板块利润端较收入端承压更明显

指标	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	2024Q3	2023Q3
营收(亿元)	229.0	246.6	74.1	88.5
营收yoy	-7.1%	2.9%	-16.4%	7.4%
归母净利润(亿元)	22.8	33.6	6.1	11.7
归母净利润yoy	-32.1%	12.9%	-47.5%	13.9%
毛利率	40.4%	42.6%	40.9%	43.0%
销售费用率	22.0%	20.7%	24.0%	21.2%
归母净利率	12.3%	11.4%	15.4%	6.9%

图：厨电龙头公司收入和业绩表现在同业内最为稳健

证券简称	业绩情况(亿元)							
	2024Q1-Q3 收入	yoy	2024Q1-Q3 归母	yoy	24Q3 收入	yoy	24Q3 归母	yoy
老板电器	74.0	-6.8%	12.0	-12.4%	26.7	-11.1%	4.4	-18.5%
华帝股份	45.8	3.3%	4.0	12.3%	14.7	-4.9%	1.0	5.7%
亿田智能	4.5	-52.4%	-0.1	-106.3%	1.1	-67.6%	-0.3	-159.5%
火星人	10.1	-35.5%	0.2	-93.2%	3.2	-42.3%	-0.3	-130.0%
帅丰电器	3.1	-49.8%	0.4	-68.3%	0.8	-52.8%	0.0	-84.8%
浙江美大	6.5	-48.2%	1.1	-70.7%	1.9	-60.2%	0.1	-93.8%
万和电气	52.3	18.6%	4.5	-18.8%	14.2	5.9%	1.0	-32.1%
日出东方	32.7	-6.3%	0.7	-60.4%	11.4	-19.8%	0.1	-86.3%

## 2.3 厨电：毛利率下行未见好转，费用率有所提升

- 毛利率端，行业承压下，厨电公司毛利率普遍下行，其中集成灶类企业承压最重，老板电器、日出东方毛利率略提升1pct。
- 费用率大幅提升，其中销售费用率增幅最高，主因存量市场竞争加剧，为开拓下沉渠道需持续投入资源，需求缩减下费用投放效率明显降低，管理、研发费用率提升或主要受到分母端营收下降的影响。
- 综合影响下，各公司净利率端承压明显，仅有龙头老板电器、华帝股份毛利率和费率控制良好，净利率表现相对稳健。

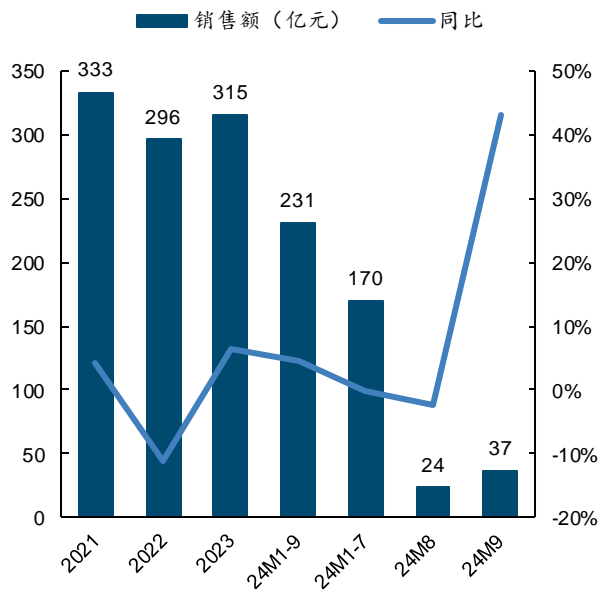
图：厨电公司毛利率整体呈下行趋势，费用率大幅提升，净利率承压明显

证券简称	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3
老板电器	-4.1%	-2.4%	1.0%	-4.2%	-1.2%	2.3%	0.1%	0.7%	0.7%	0.0%	0.6%	0.1%	-0.1%	-1.6%	-1.6%
华帝股份	2.2%	-2.8%	-2.5%	1.9%	-1.2%	0.4%	-1.0%	-0.2%	-0.4%	-0.5%	0.1%	1.2%	1.3%	0.0%	0.6%
亿田智能	-4.8%	-9.8%	-22.2%	9.9%	-1.4%	7.3%	4.2%	5.4%	5.1%	1.7%	1.8%	5.4%	-14.2%	-16.1%	-41.7%
火星人	-1.2%	-0.5%	-10.4%	-0.1%	8.9%	8.3%	0.3%	4.6%	4.2%	1.1%	2.4%	2.7%	-0.6%	-13.6%	-24.0%
帅丰电器	-3.1%	-4.3%	-7.7%	4.1%	6.0%	-0.2%	4.8%	5.1%	4.4%	1.0%	1.0%	-0.2%	-3.9%	-10.9%	-10.2%
浙江美大	-0.8%	-5.0%	-7.5%	1.0%	8.6%	16.9%	1.0%	5.0%	5.1%	0.2%	0.7%	1.3%	-1.5%	-16.7%	-25.3%
万和电气	2.0%	2.5%	-3.8%	0.0%	7.6%	-0.5%	0.2%	-0.6%	-0.4%	0.3%	-1.7%	1.4%	0.7%	-9.5%	-3.9%
日出东方	-1.0%	-1.6%	1.0%	4.1%	0.3%	4.3%	1.4%	0.9%	0.9%	2.7%	-1.5%	1.5%	-6.2%	-0.8%	-4.8%

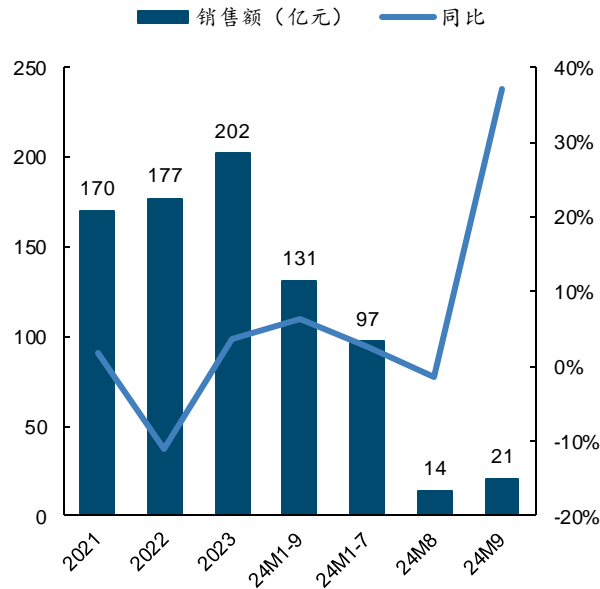
## 2.3 厨电：销售额受地产承压影响较大

- 厨电销售额整体受国内地产承压影响较大，24年9月地产仍延续下行趋势，住宅新开工/竣工/销售累计面积同比-22.4%/-23.9%/-19.2%，但近期厨电受以旧换新政策带动，9月烟灶全渠道零售额同比增速近40%。

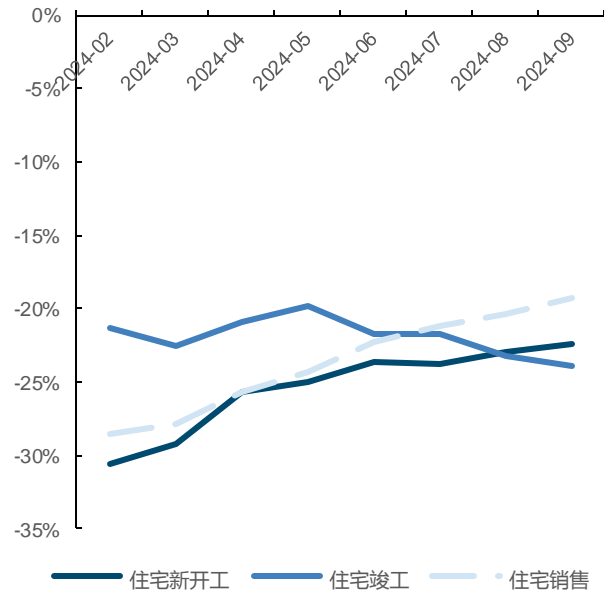
图：国内油烟机全渠道零售额及同比



图：国内灶具全渠道零售额及同比



图：国内地产同比增速仍在低位



## 2.4 小家电：收入维持增长，利润跌幅扩大

- 板块层面，小家电板块整体收入同比+3.6%，归母净利润同比-24.5%，主要受到行业性毛利率下滑和部分公司销售费率提升影响。
- 公司层面，小电企业业绩普遍承压，细分行业中厨小电表现最弱，空压机出海龙头欧圣电气增长最为亮眼，主要受益于大客户订单兑现、SKU拓展及新品放量。

图：小家电公司Q3收入略增，业绩承压幅度加大

指标	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	2024Q3	2023Q3
营收（亿元）	777.0	720.3	270.0	260.7
营收yoy	7.9%	3.8%	3.6%	14.9%
归母净利润（亿元）	68.2	72.6	18.4	24.4
归母净利润yoy	-6.1%	-0.7%	-24.5%	0.2%
毛利率	32.0%	33.6%	30.6%	33.1%
销售费用率	14.4%	15.1%	14.5%	14.3%
归母净利率	9.3%	7.9%	9.1%	7.1%

图：厨电小家电企业承压更明显，欧圣电气增长最为亮眼

证券简称	业绩情况（亿元）							
	2024Q1-Q3 收入	yoy	2024Q1-Q3 归母	yoy	24Q3 收入	yoy	24Q3 归母	yoy
苏泊尔	165.1	7.5%	14.3	5.2%	55.5	3.0%	4.9	2.2%
九阳股份	61.8	-8.8%	1.0	-73.0%	18.0	-27.1%	-0.8	-166.5%
新宝股份	126.9	18.0%	7.8	6.7%	49.7	12.9%	3.4	0.5%
小熊电器	31.4	-5.4%	1.8	-42.9%	10.1	3.2%	0.2	-75.6%
北鼎股份	5.1	7.2%	0.4	-25.7%	1.8	22.0%	0.1	-52.7%
欧圣电气	13.1	56.1%	1.8	48.0%	5.7	57.4%	0.9	49.2%
德尔玛	24.0	5.7%	1.0	4.1%	7.8	8.8%	0.4	11.2%
比依股份	14.8	17.5%	1.0	-42.1%	6.2	51.6%	0.3	-30.6%
富佳股份	18.6	-2.2%	1.4	-25.6%	8.4	-9.1%	0.4	-56.8%
莱克电气	72.5	12.0%	8.8	6.1%	25.0	5.8%	2.8	18.2%
科沃斯	102.3	-2.9%	6.2	1.9%	32.5	-4.1%	0.1	-69.2%
飞科电器	33.2	-16.9%	4.6	-43.8%	10.0	-24.1%	1.5	-31.8%
德昌股份	29.9	40.3%	3.0	14.5%	11.2	43.0%	0.9	2.8%
石头科技	70.1	23.2%	14.7	8.2%	25.9	11.9%	3.5	-43.4%
倍轻松	8.4	-11.2%	0.1	180.2%	2.3	-31.9%	-0.1	-244.6%

## 2.4 小家电：Q3行业需求弱及市场竞争加剧导致利润率承压

- 毛利率端，行业需求偏弱以及竞争环境激烈下，小家电公司毛利率普遍下行。
- 费用率端，为应对竞争，小家电公司销售费用投放多有提升，管理费率 and 研发费率略有波动。
- 净利率端，行业量价下行趋势延续下整体承压，其中厨小电公司承压更严重。

图：小家电公司利润率承压

证券简称	毛利率变动			销售费用率变动			管理费用率变动			研发费用率变动			净利率变动		
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3
苏泊尔	-0.8%	-1.2%	-0.8%	-0.1%	-1.1%	-1.0%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	-0.1%	-0.4%	-0.1%
九阳股份	-0.9%	2.6%	-0.6%	0.7%	3.4%	8.1%	0.2%	-0.4%	1.2%	-0.2%	0.7%	1.5%	-0.1%	-3.4%	-9.3%
新宝股份	0.0%	-0.6%	-2.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.8%	0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	0.1%	-0.9%	-0.9%
小熊电器	-1.2%	-1.0%	-7.5%	2.3%	-2.5%	-2.7%	0.2%	1.5%	0.8%	0.6%	2.5%	2.0%	-0.5%	-5.5%	-5.5%
北鼎股份	-2.0%	-1.5%	-1.3%	-3.3%	5.4%	6.9%	0.0%	-2.2%	-2.1%	-0.5%	0.6%	-0.7%	3.8%	-7.5%	-6.0%
欧圣电气	4.7%	4.6%	-5.5%	0.0%	1.8%	-0.6%	-1.5%	-5.0%	-0.8%	-1.6%	-1.2%	-1.6%	5.4%	-7.2%	-0.9%
德尔玛	1.4%	2.6%	-1.8%	2.5%	2.2%	-4.9%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	0.7%	0.7%	1.5%	0.1%	0.0%	0.0%
比依股份	-8.1%	-2.9%	-6.7%	0.0%	-0.3%	0.2%	2.9%	-1.6%	0.2%	1.1%	-1.2%	-1.1%	-9.1%	-6.7%	-6.7%
富佳股份	3.5%	-0.2%	-5.5%	0.3%	0.2%	0.0%	1.6%	0.2%	0.3%	1.6%	0.6%	0.2%	5.3%	-5.1%	-5.4%
莱克电气	-3.2%	-4.1%	-2.2%	-1.5%	-3.9%	-2.5%	0.4%	-0.4%	-0.1%	-1.5%	-1.4%	-0.6%	1.6%	-7.7%	0.7%
科沃斯	-3.5%	3.5%	0.9%	-1.6%	-3.6%	3.0%	-1.3%	0.8%	-0.3%	0.6%	1.2%	0.2%	-1.5%	2.3%	-0.4%
飞科电器	1.0%	-5.8%	-0.4%	8.9%	5.4%	5.4%	1.1%	0.8%	1.6%	-0.1%	-0.2%	0.1%	-8.0%	-10.3%	-1.7%
德昌股份	-0.7%	0.6%	-2.1%	-0.4%	0.5%	-0.1%	0.0%	-0.3%	-0.1%	-0.7%	0.4%	0.0%	2.9%	-4.9%	-3.3%
石头科技	6.6%	0.2%	-5.2%	-0.2%	0.1%	6.8%	-1.7%	0.6%	1.2%	-0.8%	1.4%	1.9%	4.1%	3.9%	-13.3%
倍轻松	3.7%	0.3%	2.9%	-2.3%	-8.6%	6.4%	1.5%	0.6%	3.1%	-0.2%	1.3%	2.7%	6.1%	9.6%	-8.2%

资料来源：wind，国金证券研究所



# 03 投资建议

---

- 内销方面，“以旧换新”政策出台后终端反馈良好，补贴消耗进度超预期，Q3内需呈现逐月回暖态势，Q4白电内销排产数据整体上修，在国补和双十一平台补贴下，预计双十一期间家电市场仍维持较高消费热度；海外方面，基数走高下冰洗出口增速有所放缓，但仍处于高景气区间，空调延续高景气，11月空调外销排产同比+65.5%。
- **建议重点关注两条主线**：1) 景气度持续上升，兼具“高分红+稳增长”属性的白电板块，2) 具备强竞争优势的优质出口链龙头。

# 4 风险提示

- **海内外需求波动的风险。**当供给端新品推新力度不足、叠加下游需求在宏观环境影响下转弱，则行业有可能出现增长不及预期甚至下滑的风险，进而影响上市公司的盈利状况。
- **行业竞争加剧。**若行业发生价格战等情况，或对公司经营情况产生负面影响，进而影响公司利润水平。
- **汇率波动风险。**汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑损益变动与外销毛利率变动，进而影响公司利润水平。
- **关税风险。**当前全球宏观经济环境复杂，如果海外国家关税政策出现变化，会对我国出口企业利润产生一定影响。
- **原材料价格波动风险。**如果未来原材料价格出现大幅波动，可能导致企业毛利率出现大幅波动，对企业的盈利能力造成不利影响。



## 特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。



获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题