

24Q3 业绩增长放缓，政策驱动改善将至

——家电行业 24 年三季度报总结



增持(维持)

行业：家用电器

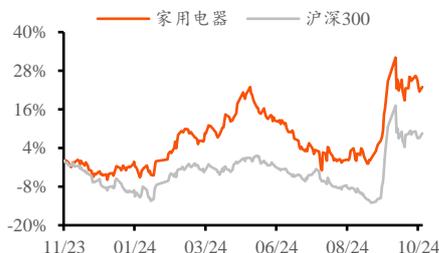
日期：2024年11月06日

分析师：吴东炬

E-mail: wudongju@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524060001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

核心观点

24Q3 家电整体营收增长放缓，预计 24Q4 将迎改善

营收层面，根据 wind，24 年前三季度申万家电行业整体营收 11898.8 亿元、同比增长 4.3%，其中 24Q3 申万家电行业营收 3911.9 亿元、同比增长 1.0%，增速环比 24Q2 下降 3.2 个百分点，自 24Q1 以来单季度营收增速持续放缓；具体来看，24Q3 除了黑色家电二级子行业增速环比明显提升以及照明设备二级子行业增速环比略改善，其他二级子行业 24Q3 增长均有所放缓，其中白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件二级子行业 24Q3 营收同比增速分别为-0.4%/10.3%/3.1%/-16.3%/-4.2%/3.9%。

展望未来，在以旧换新政策带动下，近期国内家电终端需求持续改善，根据统计局，24 年 9 月家用电器和音像器材类限额以上零售额同比大幅增长 20.5%，较前期改善明显，而家电终端改善开始逐步向企业出货端传导，9 月空调冰箱内销出货迎来改善，且排产口径显示企业对后市展望乐观，空调冰箱内销排产均持续向好，综上，预计 24Q4 及 25 年家电整体营收有望逐步迎来改善。

成本等因素影响，24Q3 板块毛利率承压

毛利率层面，根据 wind，24 年前三季度申万家电行业整体毛利率为 25.2%、同比下降 0.2 个百分点，24Q3 申万家电行业整体毛利率为 24.8%、同比下滑 1.5 个百分点，延续 24Q2 以来的同比下滑趋势，预计主要是受原材料价格上涨等因素影响，其中 24Q3 所有二级子行业毛利率同比均有所下滑，具体来看，24Q3 白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件二级子行业分别为 26.7%/12.3%/30.6%/41.0%/27.6%/19.4%，同比分别下降 1.4/1.6/2.3/2.1/1.5/0.6 个百分点。

24Q3 盈利能力同比略下滑，归母净利润增长放缓

盈利能力层面，根据 wind，24 年前三季度申万家电行业整体销售净利率为 8.1%、同比持平，24Q3 整体销售净利率为 7.9%、同比下滑 0.2 个百分点，其中 24Q3 白色家电二级子行业销售净利率为 9.5%、同比提升 0.3 个百分点，其余二级子行业销售净利率同比均下滑，24Q3 黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件二级子行业分别为 2.5%/6.5%/8.5%/6.5%/6.3%，同比分别下滑 0.1/2.1/4.7/1.2/0.8 个百分点，小家电与厨卫电器二级子行业下滑幅度较大。

利润层面，根据 wind，24 年前三季度申万家电行业整体归母净利润 927.2 亿元、同比增长 5.4%，其中 24Q3 申万家电行业归母净利润 304.0 亿元、同比小幅增长 0.8%，增速环比下滑 5.5 个百分点，延续 24Q1 以来的增长放缓趋势；其中白色家电二级子行业增长相对稳健，其 24Q3 归母净利润增速为 9.9%、增速环比下滑 3.5 个百分点，其余二级子行业均有下滑，24Q3 黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件二级子行业归母净利润同比增速分别为-32.7%/-21.9%/-45.6%/-16.7%/-8.5%。

投资建议

24Q3 家电板块业绩增长放缓、盈利能力下滑，不过近期以旧换新政策效果显著，且终端向好逐步向企业端传导，预计 24Q4 以及 25 年家电

板块业绩表现将迎持续改善，建议关注海尔智家、美的集团、格力集团、老板电器、华帝股份、石头科技、飞科电器。

■ 风险提示

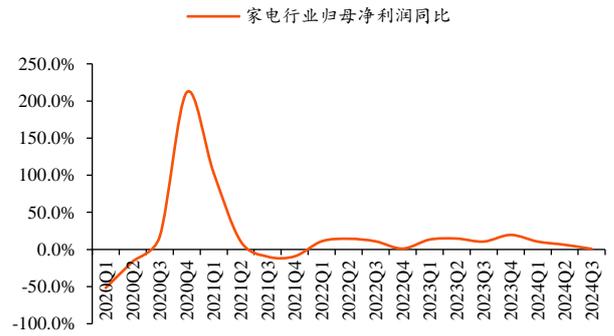
国内消费表现不及预期、国内消费刺激政策不及预期、海外需求以及关税变动不及预期、汇率与海运价格波动

图1:家电行业单季营收增速表现



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:家电行业单季归母净利润增速表现



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:家电行业单季毛利率表现



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:家电行业单季销售净利率表现



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

分析师声明

本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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。