

标配（首次）

以旧换新促内销，出口维持高景气

家电行业 2025 年上半年投资策略

2024 年 11 月 21 日

投资要点：

分析师：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340523030001

电话：0769-22119410

邮箱：tanxinxin@dgzq.com.cn

分析师：魏红梅

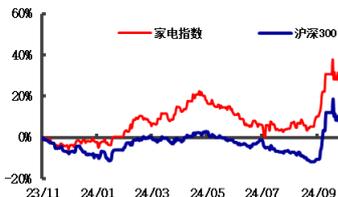
SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- 2024年，我国家电市场预计温和复苏。据奥维云网，2024年前三季度，我国家电市场（不含3C）零售额6,144亿元，同比下滑0.2%，其中第三季度同比增速提升到7.5%。奥维云网预测数据显示，2024年，我国家电市场零售规模将同比增长4.7%至8,922亿元，其中四季度零售额预计为2,777亿元，同比增长17.4%。
- 以旧换新政策持续，释放国内家电市场需求。2024年7月，国家发展改革委、财政部联合印发《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》。截至11月8日，新一轮国补带动8大类家电产品销售额达1,377.9亿元。此次针对消费品以旧换新的1,500亿资金中，家电行业的分流金额已超百亿，远超以前的补贴力度。新一轮以旧换新补贴，将有效盘活国内家电市场需求。
- 自517政策起，楼市加速筑底。今年，国家打出稳楼市组合拳，通过调降房贷利率、降低首付比例、房地产税收优惠、取消购房限制等多种措施，激发房地产需求。10月，当月商品房销售面积同比降幅明显收窄，全国70城房价上涨城市数量环比增加，新房价格和二手房价格环比跌幅较上月收窄，房价出现阶段性回温。
- 2024年，我国家电出口延续高景气。随着欧美地区进入降息周期，全球通胀逐渐缓解，欧美地区进入补库存周期；一带一路发展持续深化，家电市场需求保持快速增长，我国家电企业加速全球扩张，助力家电产品外销保持强势。据海关总署，2024年1-10月，我国家电出口金额5,953.49亿元，同比增长16.1%，已连续20个月实现同比增长。
- 首次覆盖，给予行业标配评级。国内市场方面，地产宽松政策持续加码，我国房地产市场有望加速筑底；新一轮以旧换新补贴力度、广度大增，家电内需显著释放。年末国内经济修复确定性增强，预计短期内家电内需将保持较高水平，家电内销规模将继续增长，但仍需密切关注宏观经济政策导向。海外市场方面，四季度迎来黑五和圣诞节，预计欧美等地区补库过程将持续进行，叠加一带一路高质量发展，预计未来我国家电出口将保持良好发展趋势。建议继续关注家电板块，推荐受益于以旧换新补贴且全球化程度较高的家电头部企业：白电：美的集团（000333）、海尔智家（600690）；黑电：海信视像（600060）；厨电：华帝股份（002035）；小家电：石头科技（688169）；家电零部件及其他：三花智控（002050）、盾安环境（002011）、冰山冷热（000530）。
- 风险提示：宏观经济增速放缓拖累市场需求；行业竞争加剧导致价格战；原材料价格波动风险；汇率波动风险；海外业务运营风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目 录

1. 家电行业走势回顾及业绩总结	4
1.1 家电行业行情表现	4
1.2 家电行业业绩总结	6
2. 以旧换新&地产政策加码，拉动家电内销	7
2.1 国内家电市场温和复苏	7
2.2 以旧换新政策持续	9
2.3 楼市宽松政策加码	10
3. 家电外销延续高景气	14
3.1 家电出口保持强势	14
3.2 传统市场回暖，新兴市场高歌	15
4. 家电行业基金持仓	18
5. 投资建议	19
6. 风险提示	21

## 插图目录

图 1：2024 年 1-10 月中信一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2：2024 年 1-10 月中信家电二级行业涨跌幅 (%)	4
图 3：家电（中信）行业指数 PE (TTM) (截至 2024 年 10 月 31 日)	5
图 4：家电（中信）行业和沪深 300 的 PE 对比 (TTM, 剔除负值, 倍) (截至 2024 年 10 月 31 日)	6
图 5：家用电器行业营收及其同比增速 (单季度)	6
图 6：家用电器行业归母净利润及其同比增速 (单季度)	6
图 7：家用电器行业毛利率净利率	7
图 8：家用电器行业期间费用率	7
图 9：中国社会消费品零售总额	7
图 10：中国家用电器和音像器材商品零售额	7
图 11：中国家电市场零售额及其同比	8
图 12：2024 年 1-10 月中国家电市场线下各品类零售额	9
图 13：2024 年 1-10 月中国家电市场线上各品类零售额	9
图 14：我国房地产销售面积	12
图 15：我国房地产住宅类销售面积	12
图 16：我国房地产竣工面积	13
图 17：我国房地产住宅类竣工面积	13
图 18：我国房地产新开工面积	13
图 19：我国房地产开发投资额	13
图 20：中国家电出口额及同比	14
图 21：中国家电出口量及同比	14
图 22：部分家电品类出口金额 (亿元)	15
图 23：部分家电品类出口额同比	15
图 24：部分家电品类出口量 (万台)	15

---

图 25: 部分家电品类出口量同比 .....	15
图 26: 美国: 零售库存: 家具、家用装饰、电子和家用电器店: 季调: 当月值及同比 .....	16
图 27: 美国: 零售和食品服务销售额: 家具、家用装饰、电子和家用电器: 当月值及同比 .....	16
图 28: 美国: 零售库存销售比: 家具、家用装饰、电子和家用电器店: 当月值以及季调当月值 ..	16
图 29: 欧美消费者信心指数改善 .....	17
图 30: “一带一路”在我国对外贸易中的占比持续提升 .....	17
图 31: 2024 年前三季度, 东盟在一带一路贸易中占主导地位 .....	17

## 表格目录

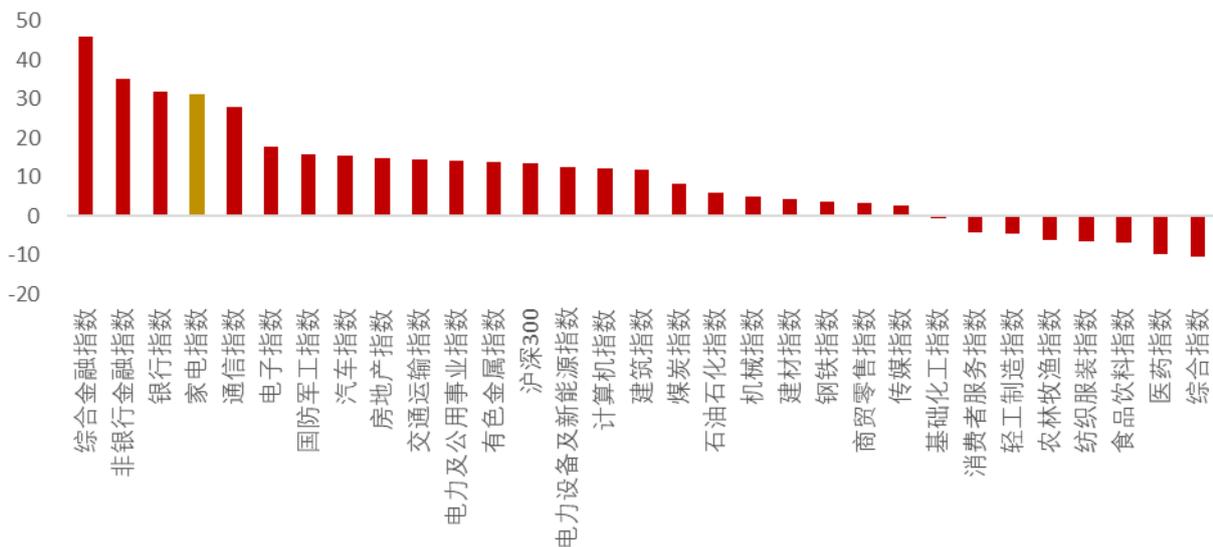
表 1: 家电市场近期政策 .....	9
表 2: 房地产近期相关政策 .....	11
表 3: 基金重仓家电市值占基金重仓总市值的比重 .....	18
表 4: 基金对家电公司持股总市值 TOP10 .....	19
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2024 年 11 月 20 日) .....	20

## 1. 家电行业走势回顾及业绩总结

### 1.1 家电行业行情表现

2024 年前 10 个月，家电行业指数表现强势，显著跑赢同期沪深 300 指数。根据 iFind，2024 年 1-10 月，家电（中信）指数上涨 31.14%，跑赢同期沪深 300 指数 17.73 个百分点，在 30 个中信一级行业中排名第 4 位。整体来看，2024 年 5 月以前，国内二级市场情绪较为低迷，家电板块作为高分红、低估值的板块，受到投资者青睐，行业指数持续上行；5-8 月，受大盘整体拖累，家电行业指数走低；9 月中下旬开始，国家出台一系列救市政策，刺激市场情绪，家电行业指数亦在短期内水涨船高。截至 2024 年 10 月 31 日，家电（中信）指数收盘价 17517.63，当月维持高位震荡。

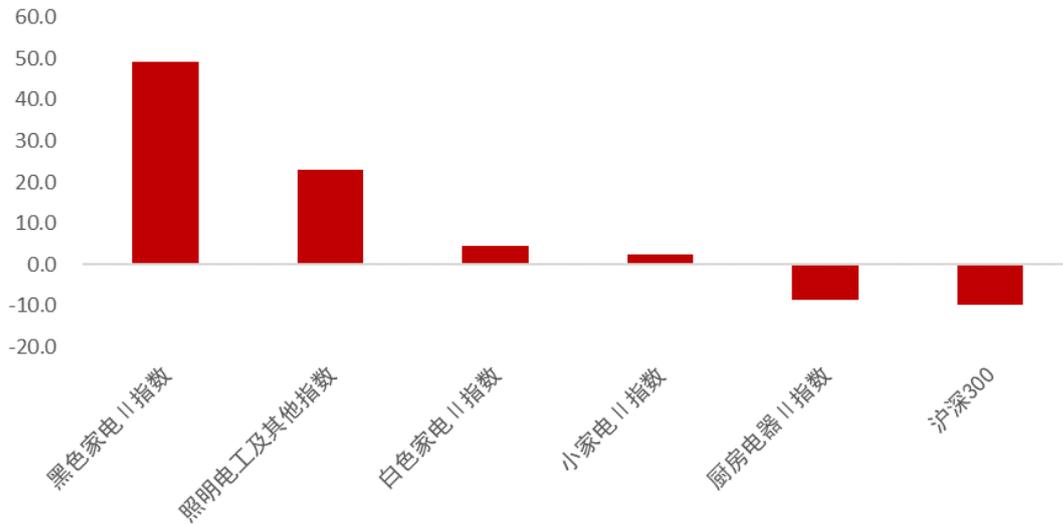
图 1：2024 年 1-10 月中信一级行业涨跌幅（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2024 年前 10 个月，黑电指数和白电指数跑赢同期沪深 300。根据 iFind，2024 年 1-10 月，黑色家电 II 指数、白色家电 II 指数、厨房电器 II 指数录得正收益，分别上涨 74.91%、39.88%和 8.71%；小家电 II 指数和照明电工及其他指数录得负收益，分别下跌 0.41%和 7.71%。黑电指数表现尤为突出，远超其他子板块，除了黑电行业自身复苏外，这更多是受到人工智能、低空经济、军工、并购重组等方面的消息刺激。白电方面，龙头业绩表现较为稳定，在新一轮以旧换新补贴和地产持续宽松政策下，业内需求改善回升，叠加国家一系列的金融市场刺激政策，二级市场情绪走高。

图 2：2024 年 1-10 月中信家电二级行业涨跌幅（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

目前，家电行业 PE 估值处于合理水平。根据 iFind，截至 2024 年 10 月 31 日，家电（中信）行业整体 PE（TTM，剔除负值）约 15.04 倍，处于近三年 48.49% 的历史分位点，处于近五年 29.10% 的历史分位点。整体来看，2024 年家电行业 PE 估值向上明显修复，当前处于相对合理水平。截至 2024 年 10 月 31 日，家电（中信）行业整体 PE（TTM）相对沪深 300 的 PE（TTM）的比值约为 1.28，低于 2017 年以来的行业相对估值平均水平。家电行业作为相对传统行业，估值受北向资金和大盘整体影响较大，上证指数经历 9 月份的大涨后在 3100-3500 点区间震荡，我们预计，家电行业估值在短期内也将围绕当前水平上下波动。

图 3：家电（中信）行业指数 PE（TTM）（截至 2024 年 10 月 31 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：家电（中信）行业和沪深 300 的 PE 对比（TTM, 剔除负值, 倍）（截至 2024 年 10 月 31 日）

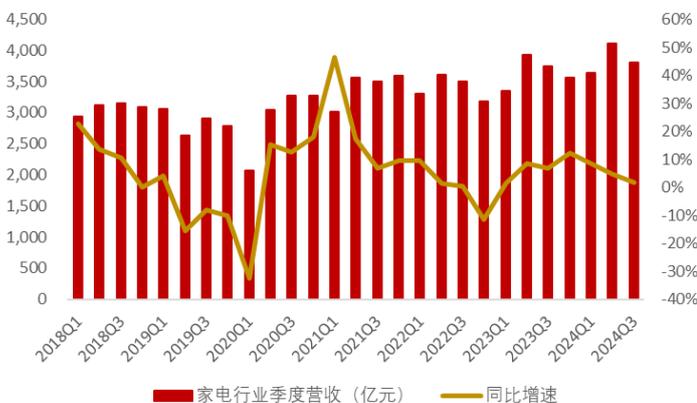


资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 1.2 家电行业业绩总结

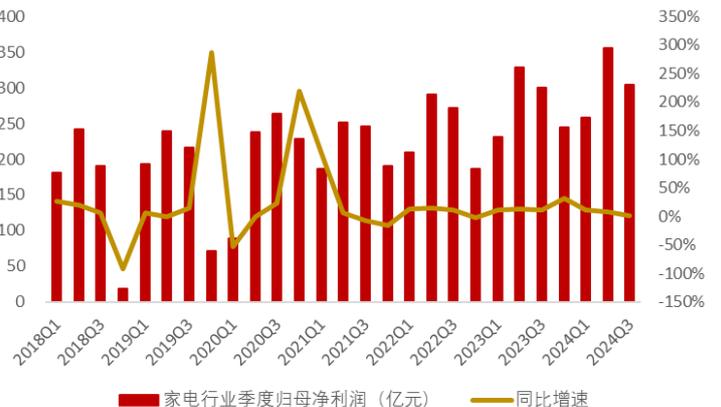
2024 年前三季度，家电行业营业总收入和归母净利润均实现同比个位数增长。根据 iFind，2024 年 Q1-Q3，家用电器行业实现营业总收入约 11,550.50 亿元，同比增长 4.83%；实现归母净利润 917.82 亿元，同比增长 6.56%；实现扣非归母净利润 862.91 亿元，同比增长 7.04%。单三季度来看，家电行业营业总收入 3,806.80 亿元，同比增长 1.58%，归母净利润 304.07 亿元，同比增长 1.11%。2024 年上半年，整体经济大环境相对疲弱，居民消费意愿不高，同时受到地产行业景气度、天气等因素拖累，出现旺季不旺的现象；进入三季度，家电市场经历了 7 月份的需求低迷，随后迎来新一轮以旧换新政策补贴，市场需求逐步释放。出口方面，家电外销景气度较好，成为拉动家电企业整体业绩向上增长的重要驱动力。整体来看，今年家电行业将实现温和复苏。

图 5：家用电器行业营收及其同比增速（单季度）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

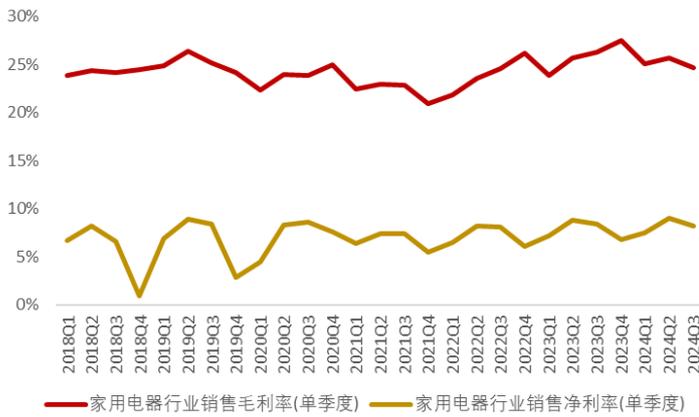
图 6：家用电器行业归母净利润及其同比增速（单季度）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

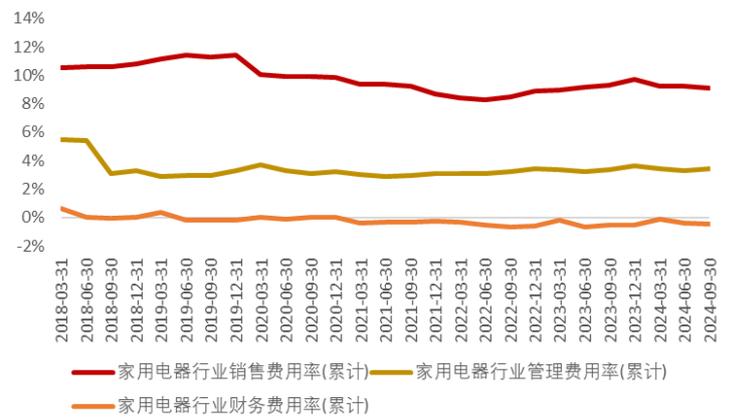
2024 年前三季度，家电行业盈利能力保持相对稳定。根据 iFind，2024 年 Q1-Q3，家电行业销售毛利率为 25.14%，同比下降 0.18 个百分点，家电行业销售净利率为 8.25%，同比提升 0.10 个百分点。2024 年年初至今，部分大宗商品价格上行。其中，铜价波动较大，当前维持在历史较高水平；铝价相对平稳，今年整体呈上涨趋势；钢铁和塑料价格处于相对低位。虽然铜铝等家电原材料价格上升会影响家电行业成本，但大多数家电企业会通过套期保值、提前储备原材料等措施进行风险对冲。我们认为，此轮铜铝价格上行，对家电行业影响较小，家电行业整体盈利能力保持相对稳定。

图 7：家用电器行业毛利率净利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：家用电器行业期间费用率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

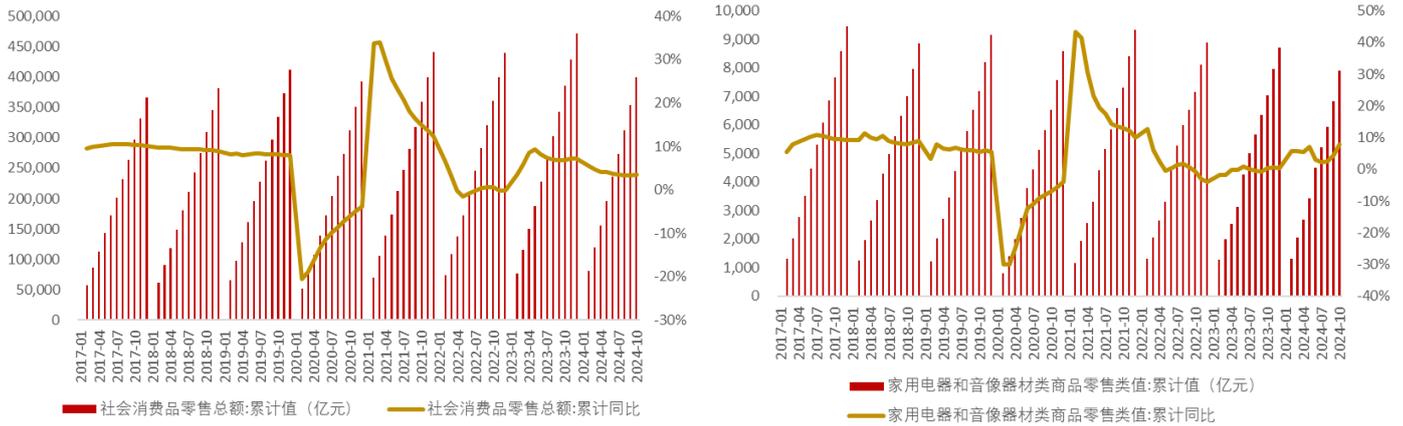
## 2. 以旧换新&地产政策加码，拉动家电内销

### 2.1 国内家电市场从低迷到复苏

2024 年，家电行业从低迷到焕发新活力，表现优于社零整体。根据国家统计局，2024 年 1-10 月，社会消费品零售总额累计 398,960.30 亿元，同比增长 3.50%；与去年同期相对，社零总额同比增速明显降缓，主要是 6-8 月消费市场疲软，6-8 月社零当月值同比增速低于 3% 水平。目前，新一轮以旧换新补贴逐步落地，叠加一揽子楼市利好政策逐渐成效，9-10 月社零数据迎来好转，消费者信心明显提升，消费市场持续回暖。国家统计局数据显示，2024 年 10 月社零当月值 45,396.40 亿元，同比增速 4.80%，较上一月提升 1.6 个百分点。就家电行业来看，2024 年 1-10 月，我国家用电器和音像器材类商品零售额累计 7,907.70 亿元，同比增长 7.8%，其中 9 月、10 月家用电器和音像器材类商品零售类值当月同比分别增长 20.5% 和 39.2%，家电行业需求显著回暖，反映出新一轮国补的撬动效果显著。我们预计，四季度作为国内传统消费旺季，在以旧换新补贴持续刺激下，消费市场有望持续复苏，拉动国内经济增长。

图 9：中国社会消费品零售总额

图 10：中国家用电器和音像器材商品零售额

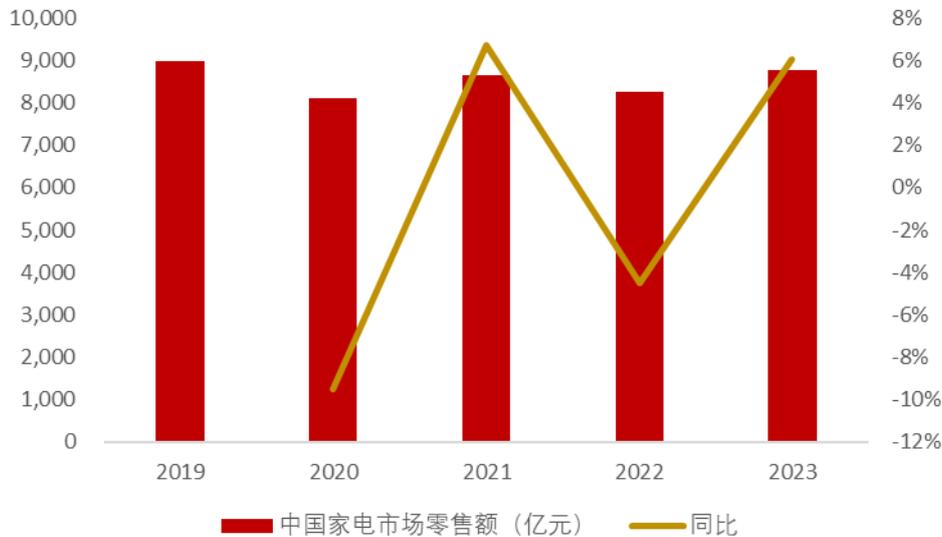


资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

近年,我国家电市场波动复苏。2020 年,我国家电市场零售规模受新冠疫情冲击而下降;随后,虽然受地产三道红线压制、全球地缘政治、国际贸易壁垒等因素的影响,我国家电市场整体波动复苏。根据 Gfk, 2020 年-2023 年,国内家电市场规模从 8,118 亿元上升至 8,777 亿元,期间复合增速为 2.6%。中国家电市场经历了野蛮生长和高质量增长时期后,已迈入内部迭代阶段,整体规模庞大,增速相对缓慢。

图 11：中国家电市场零售额及其同比



资料来源：Gfk，东莞证券研究所

2024 年,我国家电市场预计温和复苏。全国家用电器工业信息中心数据显示,今年一季度,中国家电市场规模同比增长 8.9%;二季度销售热度减缓,空冰洗等权重品类销售增速收窄;2024 年上半年,我国家电市场零售规模 3,987 亿元,同比增长 2.0%。2024 年下半年,随着旧换新政策持续推进,享受家电补贴的品类逐步扩增,对空调、品需厨电、清洁电器、水家电等品类的拉动作用明显,驱动家电产品的结构升级。根据奥维云网,2024 年前三季度,我国家电市场(不含 3C)零售额 6,144 亿元,同比下滑 0.2%,其中第三季度同比增速提升到 7.5%。具体品类来看,2024 年 1-10 月,我国线下/线上市场中,彩电、空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶、洗碗机、扫地机器人的零售额增速

分别为 15.5%/15.7%、6.1%/9.0%、14.1%/12.5%、15.3%/10.1%、27.2%/10.2%、24.9%/13.4%、24.4%/13.7%和 80.7%/44.6%。整体来看，虽然我国家电市场规模增长在今年下半年仍有一定的高基数压力，但新一轮国补加持下，今年我国家电市场规模增速有望收正。奥维云网预测数据显示，2024 年，我国家电市场零售规模将同比增长 4.7%至 8,922 亿元，其中四季度零售额预计为 2,777 亿元，同比增长约 17.4%。

图 12：2024 年 1-10 月我国家电市场线下各品类零售额

图 13：2024 年 1-10 月我国家电市场线上各品类零售额



资料来源：奥维云网线下监测数据，东莞证券研究所

资料来源：奥维云网线上监测数据，东莞证券研究所

## 2.2 以旧换新政策持续

**以旧换新政策持续，释放国内家电市场需求。**2024 年 2 月，《关于健全废旧家电家具等再生资源回收体系的通知》出台，目标到 2025 年，全国废旧家电家具回收量较 2023 年增长超过 15%。同年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，目标到 2027 年，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。2024 年 7 月，国家发展改革委、财政部联合印发《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》，对于大规模设备更新和消费品以旧换新加大支持力度，其中针对消费品以旧换新领域的 1,500 亿元超长期特别国债资金已于 8 月初开始全部下达到地方。目前，我国 31 个省、自治区、直辖市都已经落实家电消费的以旧换新补贴新政。以旧换新政策持续加码，将有效推动我国家电行业平稳复苏，释放国内家电市场需求。

表 1：家电市场近期政策

时间	部门	文件/会议	内容
2024.07	国家发展改革委、财政部	《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》	2024 年 7 月 25 日，有关部门印发《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》，将统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，用于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。
2024.03	商务部等 14 部门	《推动消费品以旧换新行动方案》	《行动方案》提出，通过加大政策引导支持力度，力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，高效节能家电市场占有率进一步提升；报废汽车回收量较 2023 年增长 50%，废旧家电回收量较 2023 年增长 15%；到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增加一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。

2024. 03	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%；报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。
2024. 02	商务部等 9 部门	《关于健全废旧家电家具等再生资源回收体系的通知》	2 月 1 日，商务部等 9 部门印发的关于健全废旧家电家具等再生资源回收体系的通知对外公布。通知提出，设置废旧家电家具暂时存放点。定期组织再生资源回收企业、家电家具销售企业上门回收废旧家电家具。通知围绕完善回收网络、培育回收主体、创新回收模式、规范回收行为等四方面提出了具体工作任务。到 2025 年，在全国范围内建设一批废旧家电家具等再生资源回收体系典型城市，培育一批回收龙头企业，推广一批典型经验模式，形成一批政策法规标准，全国废旧家电家具回收量比 2023 年增长 15% 以上，废旧家电家具规范化回收水平明显提高。

资料来源：中国政府网，东莞证券研究所

### 家电行业新一轮补贴政策，在广度、力度上大大增强。

(1) 此次补贴时间跨度从 8 月至 12 月，消费者在购买 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、吸油烟机等 8 类家电产品时，可享受以旧换新补贴。从产品维度来看，此次可申请补贴的家电品类增加，在原有基础上增加了电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等品类；同时，允许地方进一步补充补贴范围，如上海、重庆、湖北等地对洗碗机、扫地机器人等绿色智能家电进行了补贴。

(2) 从补贴金额来看，2 级能效产品的补贴标准为产品最终销售价格的 15%，1 级能效及以上能效或水效的产品，额外给予 5% 的补贴；每名消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超 2,000 元。据奥维云网，我国家电市场在今年“十一黄金周”（9 月 23 日-10 月 6 日）迎来了久违的正增长：彩电、空调、冰箱冷柜、洗（干）衣机、热水器、油烟机、燃气灶 7 大品类的线下/线上零售量分别增长 30.9%/23.4%，线下/线上零售额分别增长 43.2%/28.7%。商务部数据显示，截至 10 月 15 日，超过 2,000 万消费者申请了家电“以旧换新”补贴，中央财政补贴达到 131.7 亿元；截至 11 月 8 日，新一轮以旧换新补贴带动 8 大类家电产品销售额达 1,377.9 亿元。此次针对消费品以旧换新的 1,500 亿资金中，家电行业的分流金额已超百亿，远超以往的补贴力度。

## 2.3 楼市宽松政策加码

2024 年房地产政策进一步宽松，自 517 政策以来，楼市加速筑底。今年 5 月，央行集中发布了《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》、《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》、《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》，6 月发布《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》。9 月，央行行长宣布降低存量房贷利

率，预计平均降幅 0.5 个百分点；统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由 25% 下调至 15%。此外，央行今年已三次下调 LPR，截至 10 月末，5 年期以上 LPR 已下调 60 个基点至 3.6%，多地房贷利率降至“2 字头”，进入历史宽松期。11 月，财政部、税务总局、住房和城乡建设部联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，家庭唯一和第二套住房不超过 140 平方米统一按 1% 税率缴纳契税；城市取消普通住宅标准后购房满 2 年再销售免征增值税。国家持续加大地产政策宽松力度，提出稳楼市组合拳，促进我国房地产市场平稳健康持续发展。住建部部长称，稳楼市组合拳包括“四个取消、四个降低、两个增加”，通过各地调整或取消购房限制，降低贷款利率，增加房地产合格项目信贷规模等手段，加速楼市“筑底”。我们认为，近年地产政策持续宽松，2024 年更是进一步加大宽松力度，供给需求两手齐抓，预计未来楼市有望平稳着陆，在一定程度上将助力家电消费市场的增量需求释放。

**表 2：房地产近期相关政策**

时间	部门	文件/会议	内容
2024.11	财政部、税务总局、住房和城乡建设部	《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》	11 月 13 日，财政部、税务总局、住房和城乡建设部联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。家庭唯一和第二套住房不超过 140 平方米统一按 1% 税率缴纳契税；城市取消普通住宅标准后购房满 2 年再销售免征增值税。此外，此次调整将各地区土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。调整后，东部地区为 1.5%，中部和东北地区为 1%，西部地区为 0.5%。
2024.10	央行	调降 LPR	10 月 21 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 10 月贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%。两个品种均较上月下降 25 个基点。
2024.09	央行	国新办新闻发布会	9 月 24 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会。中国人民银行行长潘功胜会上宣布，降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅 0.5 个百分点；统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由 25% 下调至 15%。
2024.07	央行	调降 LPR	7 月 22 日，央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别下调 10 个基点，其中五年期 LPR 下调至 3.85%，此前为 3.95%；一年期 LPR 下调为 3.35%，此前为 3.45%
2024.06	央行	《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》	人民银行印发《关于设立保障性住房再贷款有关事宜的通知》，激励引导金融机构支持地方国有企业收购已建成未出售商品房，用于配租配售。
2024.05	央行	《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》	人民银行、金融监管总局发布《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业

			性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 25%。
2024. 05	央行	《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	人民银行发布《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。
2024. 05	央行	《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	人民银行发布《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》，取消全国首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
2024. 02	央行	调降 LPR	人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率（LPR），1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，分别与前次持平和下降 0.25 个百分点。
2024. 01	央行、金融监管总局	《关于做好经营性物业贷款管理的通知》	《通知》细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，明确 2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。

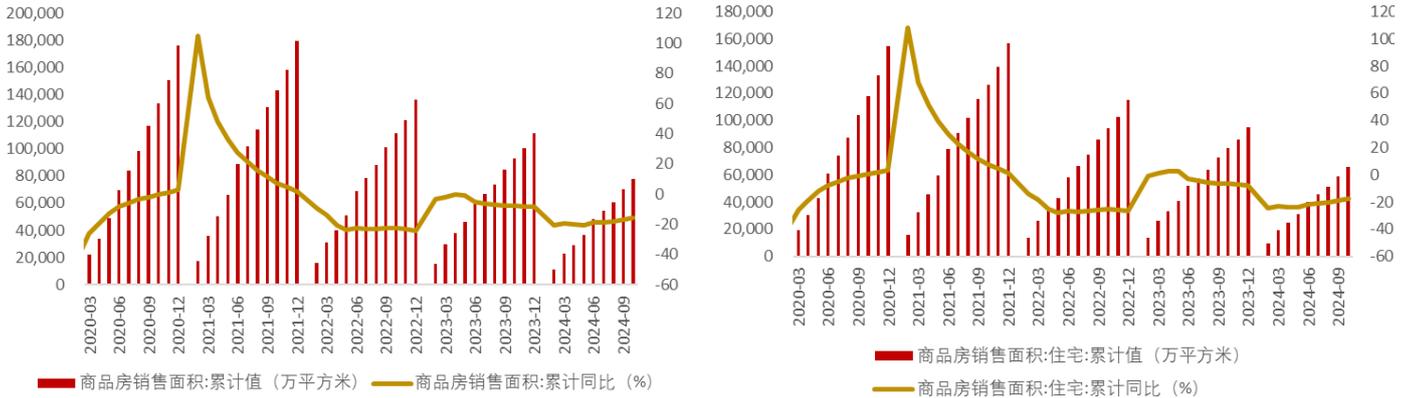
资料来源：中国政府官网、财联社、新华网，东莞证券研究所

**2024 年，房地产整体销售低迷，6 月起呈现边际改善。**据国家统计局，2024 年 1-10 月，我国商品房销售面积累计 77,930.16 万平方米，同比下滑 15.8%；其中商品房住宅销售面积累计 65,367.92 万平方米，同比下降 17.7%。前三季度，我国房地产销售低迷，同比降幅明显。从单月数据来看，517 政策后，6 月成交量有所提振，随后政策效果边际递减。9 月至今，中央释放明确信号，房贷利率再次下调，二套房首付比例下调至 15%，并推出一系列相关税收优惠政策，10 月商品房累计销售面积同比降幅显著收窄。

**房价出现阶段性回温。**2024 年 10 月，新房和二手房交易活跃度上升，成交量放大。房价方面，据国家统计局，全国 70 城房价在 10 月份出现止跌迹象，新房价格环比上涨的城市有 7 个，较上月增加 4 个；二手房价格环比上涨的城市有 8 个，环比上涨城市个数创 2023 年 6 月以来新高。同期，全国 70 城的新房价格环比下降 0.51%，跌幅较上月缩窄 0.19 个百分点；二手房价格环比下降 0.48%，跌幅较上月缩窄 0.45 个百分点。分城市来看，一线城市房价率先尝试企稳，今年 10 月，上海、深圳新房价格环比上涨，北京、深圳、杭州等多个城市二手房价格环比上涨。我们认为，政府打出稳楼市组合拳，配合财政政策和货币政策，我国房地产市场将延续边际改善，加速筑底。

图 14：我国房地产销售面积

图 15：我国房地产住宅类销售面积



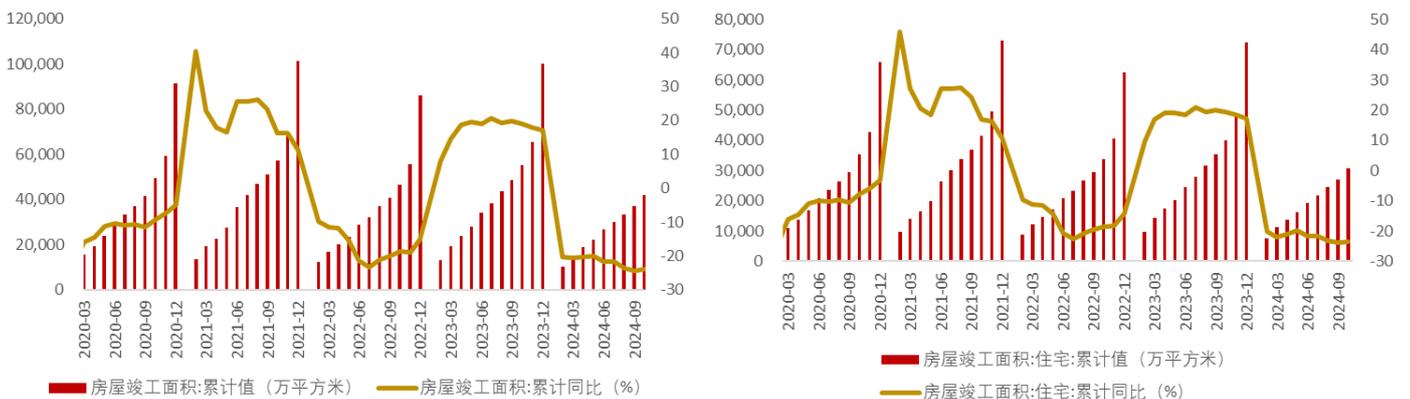
资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

**房地产投资市场持续承压。**根据国家统计局, 2024 年 1-10 月, 我国房屋竣工面积累计 41,995.15 万平方米, 同比下降 23.9%, 其中住宅类竣工面积累计 30,702.04 万平方米, 同比下降 23.4%; 房屋新开工面积累计 61,226.93 万平方米, 同比下降 22.6%, 其中住宅类新开工面积累计 44,568.66 万平方米, 同比下滑 22.7%; 房地产开发投资累计 86,308.85 亿元, 同比下降 10.3%, 其中住宅类开发投资累计 65,644.28 亿元, 同比下降 10.4%。由于保交楼等政策落实, 房地产竣工端去年基数较高, 今年同比降幅明显。而新开工和开发端数据则延续疲态, 显示出房企的开发投资意愿不足, 投资市场持续承压。我们预计, 房地产投资端的情绪修复将滞后于销售端, 短期房地产开发投资或将保持低位运行。

图 16: 我国房地产竣工面积

图 17: 我国房地产住宅类竣工面积



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

图 18: 我国房地产新开工面积

图 19: 我国房地产开发投资额



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

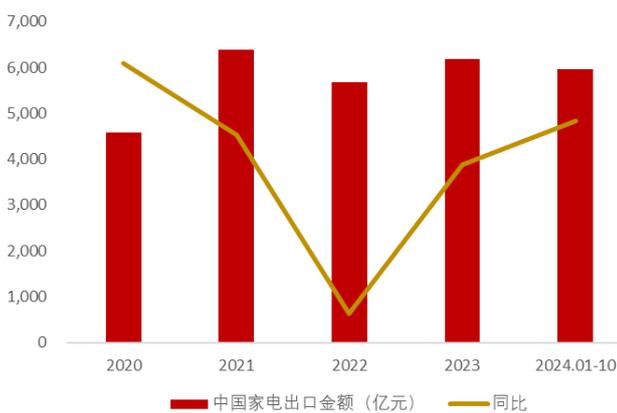
资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

### 3. 家电外销延续高景气

#### 3.1 家电出口保持强势

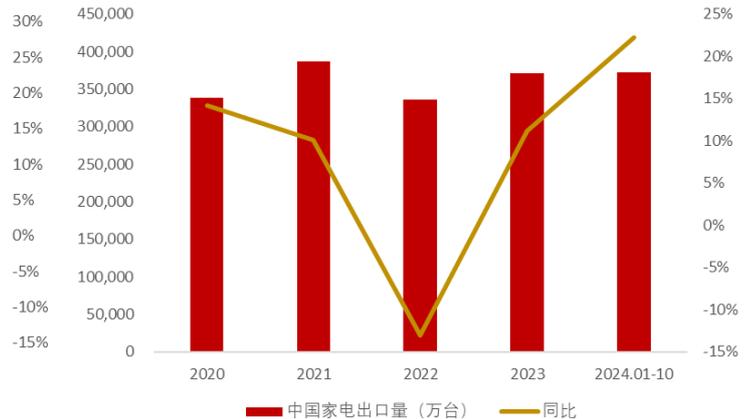
2024 年，我国家电出口延续高景气。2023 年，我国家电出口逐步回暖；2024 年，欧美地区进入补库存周期，一带一路需求增长，叠加中国企业全球扩张，我国家电产品外销保持强势。2023 年 3 月-2024 年 10 月，我国家电出口金额连续 20 个月实现同比正增长。据海关总署，2024 年 1-10 月，中国家电出口金额 5,953.49 亿元，同比增长 16.1%，家电出口量 372,140 万台，同比增长 22.2%，家电产品量额的增速均从去年同期的单位数提升至双位数。与全国出口整体增速相比，家电出口增速领先 9.4 个百分点，是拉动我国出口正向增长的中军力量。四季度，海外迎来黑五购物节和圣诞节，预计欧美等地区补库过程将持续进行，拉动我国家电出口。

图 20：中国家电出口额及同比



资料来源：海关总署，东莞证券研究所

图 21：中国家电出口量及同比

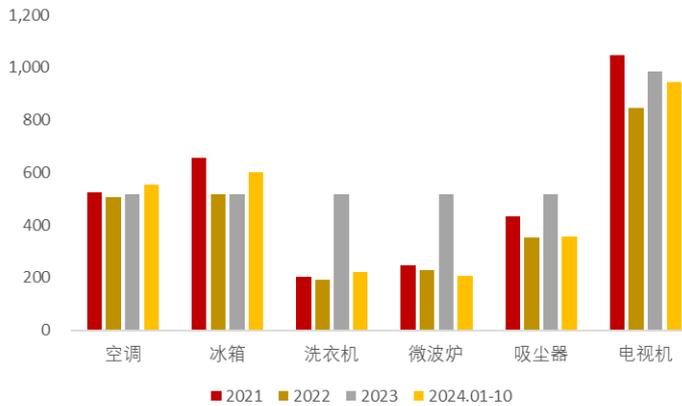


资料来源：海关总署，东莞证券研究所

家电出口市场中，大多品类出口额实现双位数增长，洗衣机电视机量价齐升。根据海关总署，2024 年 1-10 月，空调、冰箱、洗衣机、微波炉、吸尘器、电视机的出口金额分别为 552.39 亿元、600.57 亿元、223.13 亿元、206.18 亿元、355.69 亿元和 946.07 亿元，分别同比增长 21.6%、23.8%、11.7%、5.5%、12.3%和 15.5%；同期，空调、冰箱、

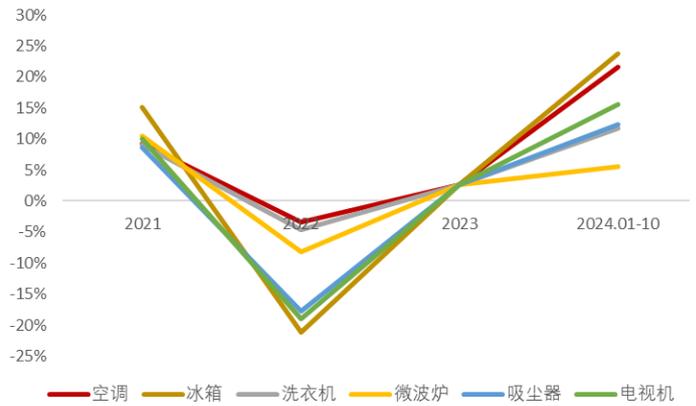
洗衣机、微波炉、吸尘器、电视机的出口量分别为 5,304 万台、6,761 万台、2,741 万台、6,030 万台、13,932 万台和 9,178 万台，分别同比增长 27.2%、21.9%、15.9%、10.5%、23.3%和 10.0%。从销售额来看，今年空调冰箱外销额增长较为亮眼，同比增速超过 20%；从均价来看，洗衣机、电视机的外销价格提升，往高端化趋势发展。

图 22：部分家电品类出口金额（亿元）



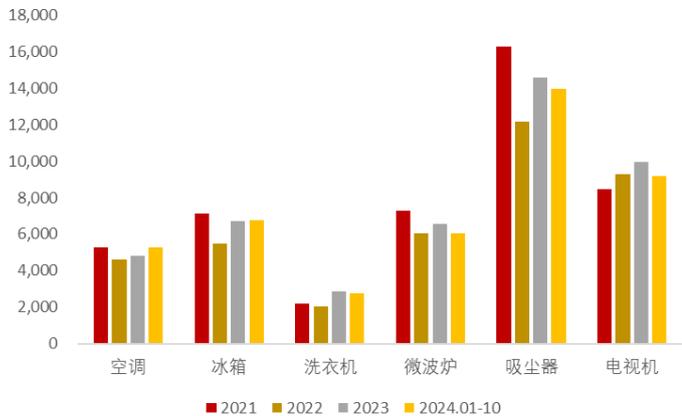
资料来源：海关总署，东莞证券研究所

图 23：部分家电品类出口额同比



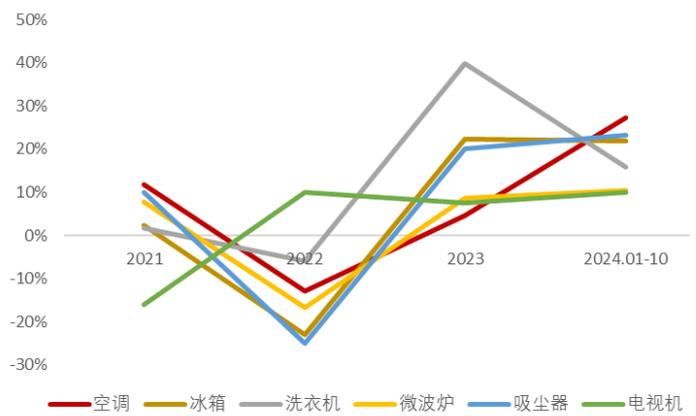
资料来源：海关总署，东莞证券研究所

图 24：部分家电品类出口量（万台）



资料来源：海关总署，东莞证券研究所

图 25：部分家电品类出口量同比



资料来源：海关总署，东莞证券研究所

### 3.2 传统市场回暖，新兴市场高歌

**欧美地区补库存，家电市场需求回暖。**目前，欧美地区普遍开始降息，推动经济复苏，我国家电出口需求旺盛。

**北美地区：**2023 年下半年，美国家电去库存周期结束。进入 2024 年，美国进入降息周期，房地产市场逐渐复苏，消费者信心回升，美国家电市场进入补库存阶段。根据美国人口普查局最新数据，2024 年二季度开始，美国家具、家用装饰、电子和家用电器店零售库存的季调当月值同比跌幅明显收窄，7-9 月季调当月值同比增速转正并呈现加速提升迹象。2024 年 9 月，美国家具、家用装饰、电子和家用电器店零售库存的季调当月值为 29,564 百万美元，同比增长 1.60%。中国机电商会数据显示，2024 年 1-5 月，中国

家电对北美地区出口同比增长 4.3%至 102.5 亿美元，增速较去年同期大幅提升，其中对美国出口同比增长 3.2%至 93.8 亿美元。

**欧洲地区：**中国机电商会数据显示，2024 年 1-5 月，中国家电对欧洲地区出口同比增长 7.9%至 138.8 亿美元；其中，对法国、德国的家电出口增长亮眼，对英国的家电出口放缓。2024 年，欧洲地区逐步进入降息周期，高通胀明显缓解，欧洲消费者信心指数持续改善，目前稳定在 99.40 左右。我们预计，若未来欧洲地区经济未显著改善，欧洲央行、英格兰银行将考虑进一步降息，刺激经济增长，拉动当地消费需求。

**关税壁垒将加速我国家电产业全球化。**日前，美国大选落幕，特朗普大概率会对中国重新征收关税。欧洲方面，对中国家电产品虽然没有统一关税，但为保护本土产业发展，相关关税政策也在逐渐收紧。我国家电产能占全球比重较高，短期或受关税壁垒扰动，有可能出现抢出口的现象。长期来看，我国家电产业链条完善，规模化企业的全球化布局较成熟，关税壁垒将加速企业创新发展，推动更多家电企业向海外转移产能，优化全球化布局，我国家电行业整体水平有望进一步提升。

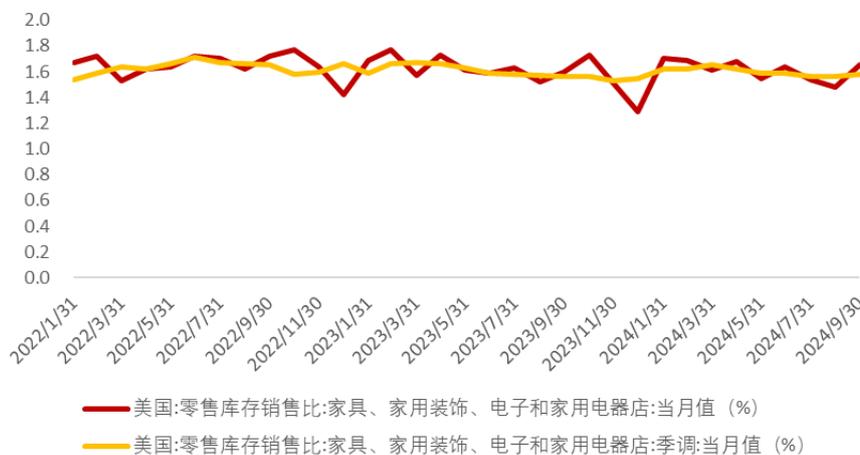
图 26：美国：零售库存：家具、家用装饰、电子和家用电器图 27：美国：零售和食品服务销售额：家具、家用装饰、电子和家用电器：当月值及同比



资料来源：美国人口普查局，东莞证券研究所

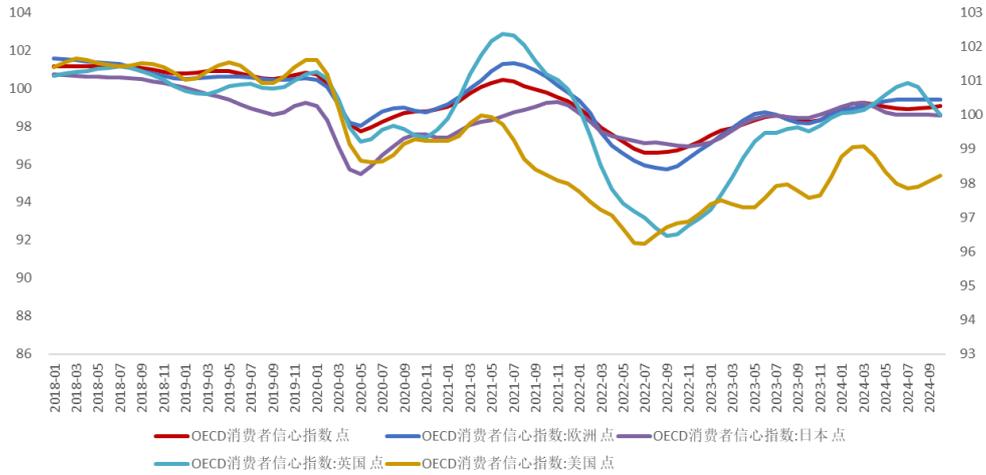
资料来源：美国人口普查局，东莞证券研究所

图 28：美国：零售库存销售比：家具、家用装饰、电子和家用电器店：当月值以及季调当月值



资料来源：美国人口普查局，东莞证券研究所

图 29：欧美消费者信心指数改善



资料来源：iFind，东莞证券研究所

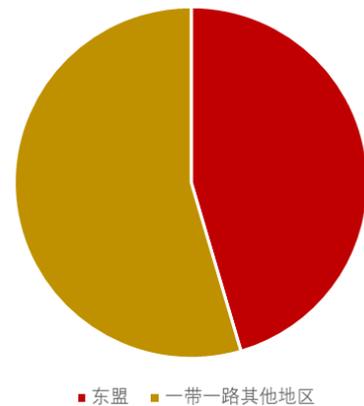
**“一带一路”建设深化，成为外贸增长重要推动力。**据海关总署，2024 年前三季度，我国对外贸易总额 45,458.18 亿美元，同比增长 3.4%；其中，一带一路贸易总额 15,742.77 亿美元，同比增长 4.53%。近年来，一带一路在我国对外贸易中的占比持续增加，2024 年前三季度达到 34.6%，较 2020 年前三季度提升 5.4 个百分点。一带一路中，东盟国家是力量中军。根据海关总署，2024 年前三季度，我国与东盟贸易总额达 7,157.69 亿美元，占一带一路贸易总额的 45.4%。得益于一带一路建设，中国企业加速出海，与海外市场互利共赢。

**丝路发展将加速家电品牌出海。**自“一带一路”倡议以来，美的、格力、海尔、海信、长虹等大型家电集团加大了在海外的投资建厂力度，推动品牌的海外本土化运营，加速中国家电品牌出海。中国机电商会数据显示，2024 年 1-5 月，中国家电对非洲出口同比增长 16.8%至 24.2 亿美元，对东盟市场出口同比增长 15.1%至 47.8 亿美元，保持快速发展。我们认为，一带一路发展日渐成熟，高质量发展势不可挡，我国家电产业全球化有望更上一层楼，为我国家电外销增长注入新动力。

图 30：“一带一路”在我国对外贸易中的占比持续提升



图 31：2024 年前三季度，东盟在一带一路贸易中占主导地位



## 4. 家电行业基金持仓

2024 年，机构对家电板块处于超配状态，持仓比例逐季度上升。根据 Wind，2024 年三季度末，基金重仓家电行业市值（剔除港股）占基金配置 A 股市值的比重达到 2.02%，环比提升 0.19pct，超配 0.75pct。今年前三季度，机构对家电行业配置均处于超配阶段。从基金重仓持股来看，2024 年三季度末，基金重仓家电市值占基金重仓总市值的 4.02%，环比提升 0.42pct。

根据 Wind，2024 年三季度末：

**白电：基金增配白电板块，市场热度显著提升。**基金重仓白电市值占基金重仓总市值的 3.46%，环比提升 0.53pct，重仓白电板块的基金数量环比增加 804 只。其中，基金对美的集团、海尔智家、格力电器的持仓市值占基金重仓总市值的比例分别环比+0.44pct、-0.11pct、+0.20pct。机构对白电板块增持，主要是因为 Q3 空冰洗出口保持强势。

**照明电工及其他：基金增配家电上游行业。**基金重仓照明电工及其他板块的市值占基金重仓总市值的 0.34%，环比上升 0.04pct，重仓基金数量环比增加 117 只。其中，基金对三花智控、公牛集团的持仓比例分别环比+0.06pct、-0.02pct。

**厨电：基金对厨电板块的关注度有所改善。**基金重仓厨电市值占基金重仓总市值的 0.015%，环比上升 0.004pct，重仓基金数量环比增加 36 只。其中，基金对华帝股份、老板电器的持仓比例分别环比+0.01pct、-0.005pct。

**小家电：基金对小家电板块的持仓基本持平。**基金重仓小家电市值占基金重仓总市值的 0.04%，环比基本持平，重仓基金数量环比增加 20 只。其中，基金对苏泊尔的持仓比例环比+0.005pct。

**黑电：基金减配黑电板块。**基金重仓黑电市值占基金重仓总市值的 0.15%，环比下降 0.07pct，重仓基金数量环比减少 22 只。其中，基金对海信视像、兆驰股份的持仓比例分别环比-0.05pct、-0.005pct，预计主要是受到 Q3 面板价格上涨的影响。

表 3：基金重仓家电市值占基金重仓总市值的比重

	2024Q3	2024Q2	环比 (pct)
家电	4.016%	3.599%	+0.417
白电	3.461%	2.930%	+0.531
黑电	0.153%	0.224%	-0.072
厨电	0.015%	0.010%	+0.004
小家电	0.044%	0.044%	-0.000
照明电工及其他	0.343%	0.299%	+0.044

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 4：基金对家电公司持股总市值 TOP10

公司代码	公司简称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股总市值 (万元)
000333.SZ	美的集团	1,241	88,050.05	17,010.53	6,697,086.77
000651.SZ	格力电器	609	42,700.39	11,355.33	2,047,056.50
600690.SH	海尔智家	407	52,783.61	-9,833.77	1,696,993.20
002050.SZ	三花智控	222	34,102.58	5,317.55	812,664.53
600060.SH	海信视像	53	14,850.55	-2,580.00	332,355.22
603195.SH	公牛集团	49	2,689.94	-325.95	223,964.44
000921.SZ	海信家电	115	6,066.70	-1,120.08	215,367.91
6690.HK	海尔智家	38	5,241.45	970.37	147,473.54
002429.SZ	兆驰股份	31	19,716.18	-1,960.05	106,073.07
002032.SZ	苏泊尔	32	1,511.28	254.70	88,439.91

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 5. 投资建议

**地产宽松+以旧换新盘活家电内需，全球经济复苏拉动家电出口。**根据奥维云网，2024 年前三季度，我国家电市场（不含 3C）零售额 6,144 亿元，同比下滑 0.2%，其中第三季度同比增速提升到 7.5%。新一轮国补刺激叠加地产加速筑底，四季度我国家电市场规模有望保持较快增长，预计全年家电市场零售规模将达到 8,922 亿元，同比增长 4.7%。外销市场上，我国家电出口延续高景气，连续 20 个月实现同比正增长。据海关总署，2024 年 1-10 月，我国家电出口金额 5,953.49 亿元，同比增长 16.1%，增速较去年同期继续提升，是拉动我国整体出口增长的中军力量。

**首次覆盖，给予行业标配评级。**国内市场方面，2024 年地产宽松持续加码，重磅政策频出，我国房地产市场有望加速筑底。三季度，我国开启新一轮以旧换新补贴，补贴力度、广度大大增强，家电内需显著释放。年末国内经济修复确定性增强，预计短期内家电内需将保持较高水平，家电内销有望继续较快增长；家电需求提前释放后，需要密切关注宏观政策导向和经济复苏力度。海外市场方面，随着欧美地区进入降息周期，全球通胀逐渐缓解，全球经济逐步复苏，预计欧美地区家电需求将继续回暖。四季度，海外迎来黑五购物节和圣诞节，预计欧美等地区补库过程将持续进行，拉动我国家电出口。另外，海外新兴市场中，一带一路地区为我国家电外销注入新动力，我国家电产业全球化有望更上一层楼，进而缓解关税壁垒带来的负面影响。

**建议继续关注家电板块，推荐受益于以旧换新补贴且全球化程度较高的家电头部企业：**  
**白电：**美的集团（000333）、海尔智家（600690）；**黑电：**海信视像（600060）；**厨电：**华帝股份（002035）；**小家电：**石头科技（688169）；**家电零部件及其他：**三花智控（002050）、盾安环境（002011）、冰山冷热（000530）。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2024 年 11 月 20 日）

股票 代码	股票 名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级 变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
000333	美的集团	71.43	4.80	5.08	5.59	15	14	13	增持	维持
600690	海尔智家	28.93	1.76	2.03	2.28	16	14	13	增持	维持
600060	海信视像	21.20	1.61	1.53	1.78	13	14	12	买入	首次
002035	华帝股份	7.90	0.53	0.67	0.76	15	12	10	买入	首次
688169	石头科技	215.93	15.60	12.15	13.79	14	18	16	买入	首次
002050	三花智控	24.98	0.78	0.88	1.04	32	28	24	买入	首次
002011	盾安环境	11.42	0.70	0.88	1.05	16	13	11	买入	首次
000530	冰山冷热	5.31	0.06	0.17	0.27	89	31	20	买入	首次

资料来源：Wind，东莞证券研究所

备注：美的集团、海尔智家为东莞证券研究所预测数据，其余公司预测为当日 Wind 一致预期。

## 6. 风险提示

### （1）宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险

家电产品属于耐用消费类电器产品，消费者收入水平以及对未来收入增长的预期，将对产品购买意愿产生一定影响，如果宏观经济增幅放缓导致消费者购买力下降，将对行业增长产生负面影响。另外，房地产市场增幅放缓也将对大家电市场需求产生一定负面影响，间接影响家电产品的终端需求。

### （2）行业竞争加剧导致的价格战风险

我国家电行业充分竞争、产品同质化较高，市场竞争较为激烈。虽然近年来行业集中呈现提升态势，但仍存在由于个别子行业因供需失衡形成的行业库存规模增加而导致价格战等风险。

### （3）原材料价格波动风险

家电产品及其核心零部件主要使用钢、铝、铜等金属原材料，以及塑料、发泡料等大宗原材料，如原材料供应价格持续上涨，将对家电企业的生产经营构成一定压力。

### （4）汇率波动风险

随着家电公司全球化加深，产品进出口涉及美元等外币的汇兑，如果相关币种汇率波动，将对上述公司财务状况产生一定影响，存在财务成本增加的可能。

### （5）海外业务运营风险

上述部分公司的业务全球化稳步发展，已在全球多地建立生产基地、研发中心和营销中心，海外收入占比逐年提升。海外市场受当地政治经济局势、法律体系和监管制度影响较多，上述因素发生重大变化，将对公司当地运营形成一定风险。在全球贸易保护主义趋势影响下，大国博弈、贸易摩擦、关税壁垒、外汇波动等一系列问题的出现，叠加全球政治经济的复杂性，将提高国际贸易成本、人工成本、外汇交易成本，增加不确定性。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn