

## 曙光照寒意，春暖待花开

### —家电行业 2024 年度投资策略

#### 核心观点：

- **2023 年回顾：家电市场景气如期改善，出口边际回暖。**家居装修、线下选购、入户安装等家用电器消费场景全方位恢复常态，家电消费需求迎来释放，行业景气复苏。2023 年前三季度我国家电市场零售额累计达 5713 亿元，同比增长 1.7%。出口方面，海外去库逐步进入尾声，家电出口逐月改善，前三季度累计出口额达 672.98 亿美元，同比增长 1.49%。上半年家电内外销改善，成本压力缓解带动利润释放，板块震荡反弹，下半年投资情绪受地产承压、消费需求回落等因素扰动，估值持续回落，截至 2023 年 12 月 15 日，家电板块累计上涨 0.67%，跑赢沪深 300 指数 15.56 个百分点。
- **2024 年展望：压制家电消费的不利因素正逐步缓解，行业复苏有望延续。**市场普遍认为，在地产承压和消费趋于理性的背景下，家电消费复苏难以延续。我们认为，家电更新换代的消费需求已逐步成为主导，随着稳地产、促消费政策发力，叠加经济企稳改善后消费信心的复苏，压制家电行业增长的不利因素正在逐步缓解；同时考虑到海外市场去库进入尾声，渠道补库将进一步带动行业景气改善。长期来看，家电智能化、集成化、多元化发展大有可为，拥有先进制造能力和数字化转型经验的优秀龙头企业将在“淘汰赛”阶段脱颖而出，并带领中国家电智造走向全球。
- **行业发展稳中向好，建议关注品类成长、格局优化和出口向好带来的结构性机会。**1) 新兴品类景气或迎来复苏：随着扫地机器人、洗地机等新兴品类智能化迭代升级和营销创新，成长弹性值得期待。2) 传统品类消费趋于理性，品质过硬、品类创新、渠道完善的龙头企业韧性显现，关注行业格局优化：白电、传统厨电、黑电等行业格局逐渐清晰，头部企业议价能力提升，产业链一体化优势持续显现，龙头业绩确定性较强，估值性价比突显。3) 国内外库存周期有望共振：布局新能源汽车、光伏、储能等高成长赛道的家电零部件企业下游需求或迎改善，海外补库有望提振出口表现。
- **投资建议：**展望 2024 年，行业景气弱复苏有望延续，家电智能化、多元化、国际化发展带来结构性机会，我们建议坚守价值、布局成长，静待国内外消费需求改善后的“春暖花开”，重点关注四条主线：一、数智化转型质效提升、龙头优势突显的综合家电龙头，推荐美的集团、海尔智家；二、有望受益于地产复苏传导、估值具备性价比的厨电板块，推荐老板电器；三、竞争力提升、出海前景广阔的清洁电器，推荐石头科技；四、新能源业务转型顺利推进、成长空间广阔的零部件企业，推荐三花智控。

#### 重点公司盈利预测及估值（2023-12-15）

| 股票代码      | 推荐标的 | EPS(元/股) |       |       | PE (X) |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|           |      | 2022A    | 2023E | 2024E | 2022A  | 2023E | 2024E |      |
| 000333.SZ | 美的集团 | 4.22     | 4.86  | 5.38  | 11.92  | 10.36 | 9.36  | 推荐   |
| 600690.SH | 海尔智家 | 1.56     | 1.79  | 2.04  | 12.96  | 11.30 | 9.90  | 推荐   |
| 002508.SZ | 老板电器 | 1.66     | 1.98  | 2.22  | 13.22  | 11.03 | 9.86  | 推荐   |
| 688169.SH | 石头科技 | 12.63    | 14.26 | 16.95 | 21.22  | 18.80 | 15.81 | 推荐   |
| 002050.SZ | 三花智控 | 0.72     | 0.85  | 1.05  | 40.52  | 34.25 | 27.59 | 推荐   |

资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

- **风险提示：**1、需求改善不及预期的风险。2、原材料价格变动的风险。3、地产端回暖不及预期的风险。4、家电出口存在不确定性的风险。

#### 家用电器

#### 推荐

(维持)

#### 分析师

##### 杨策

☎：010-80927615

✉：yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

#### 板块行情

2023-12-15



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

## 目 录

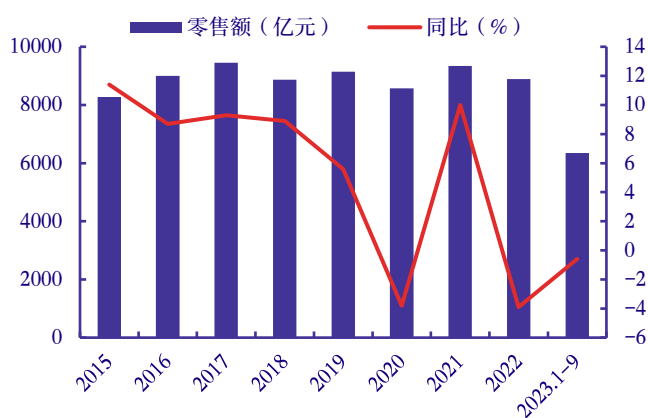
|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 一、行业回顾：景气如期复苏，盈利能力改善 .....                      | 2  |
| （一）家电行业内销如期复苏，低基数下出口回暖 .....                    | 2  |
| （二）营收延续增势，盈利能力改善 .....                          | 3  |
| （三）板块行情回顾：表现强于大市，内部走势分化 .....                   | 5  |
| 二、行业展望：2024 年家电行业复苏有望延续，长期来看智能化、集成化发展大有可为 ..... | 6  |
| （一）2024 年展望：消费潜力释放+出口版图扩张，家电内外销或迎改善 .....       | 6  |
| 1、增量需求：竣工端增长支撑家电需求，政策鼓励绿色+智能家电消费 .....          | 6  |
| 2、更新需求：消费信心拐点渐近，下沉市场增势强劲 .....                  | 8  |
| 3、家电出口：海外库存去化叠加需求回暖，出口良好增势有望延续 .....            | 11 |
| 4、行业格局：厨电、黑电格局逐步清晰，关注龙头份额提升 .....               | 13 |
| （二）长期来看，AI 将赋能家电智能升级，集成化、多元化发展大有可为 .....        | 15 |
| 1、创新升级，AI 加持智能化变革 .....                         | 16 |
| 2、整装待发，产业链上下游延伸 .....                           | 19 |
| 3、需求多元，健康理念深入人心 .....                           | 22 |
| 三、细分行业前瞻：高端升级与刚需下沉并行，关注结构性机会 .....              | 24 |
| （一）白电：增速中枢回落，出口或成亮点 .....                       | 24 |
| （二）厨卫：复苏延续弱势，结构优化为主 .....                       | 27 |
| （三）小家电及清洁电器：国内清洁电器以价换量，关注出海表现 .....             | 32 |
| （四）黑电：大屏产品销售火热，关注智能投影消费场景拓展 .....               | 36 |
| 四、投资建议 .....                                    | 39 |
| （一）板块估值处于历史偏低水平 .....                           | 39 |
| （二）公募基金逆势增配优质家电个股 .....                         | 40 |
| （三）投资建议及重点公司推荐 .....                            | 42 |
| 五、风险提示 .....                                    | 43 |

## 一、行业回顾：景气如期复苏，盈利能力改善

### （一）家电行业内销如期复苏，低基数下出口回暖

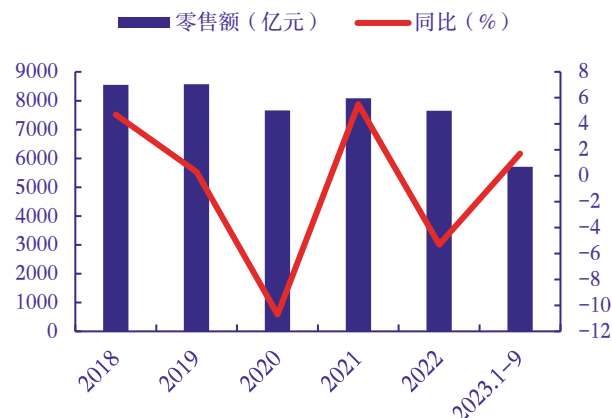
回顾 2023 年，国内家电市场如期改善，但复苏略显疲弱。家居装修、电器选购、入户安装等家用电器消费场景恢复常态，家电消费需求迎来了一定释放，叠加高温天气催化了空调销量靓丽增长，支撑着家电行业扭转了 2022 年的颓势。奥维云网数据显示，截至 2023 年 9 月，家电全渠道零售额累计达 5713 亿元，同比增长 1.7%，其中线上线下零售额同比分别增长 2.1% 和 1.22%，销售均价同比分别增长 9.9% 和 4.03%，景气小幅改善。根据国家统计局数据，前三季度家用电器和音像器材类社会消费品零售总额 6344.50 亿元，同比基本持平。

图 1：家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率



资料来源：国家统计局，iFind，中国银河证券研究院

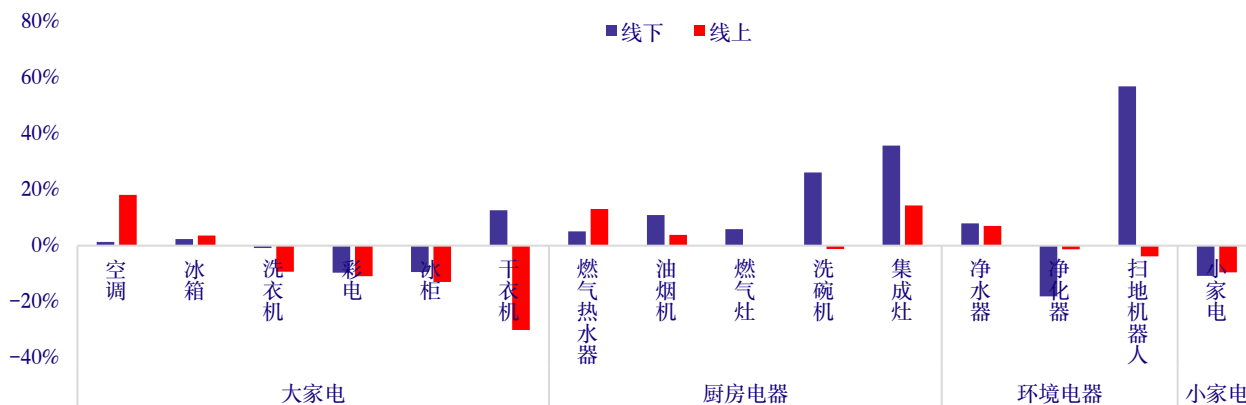
图 2：中国家电市场（不含 3C）全渠道零售额及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

分品类来看，白电景气显著回升，厨电、黑电弱增长，小家电销量高位回落。白电方面，产业在线数据显示，2023 年 1-9 月，空调、冰箱、洗衣机内销量为 8319.24 万台、3151.74 万台和 2987.83 万台，同比分别增长 16.42%、4.69% 和 1.04%，受益于今年的高温天气，空调内销显著改善。厨卫和黑电增长相对弱势，奥维云网数据显示，2023 前三季度，我国彩电累计产量 14423.82 万台，同比增长 1.8%；厨卫大家电的零售额规模为 1161 亿元，同比增长 3.4%。小家电方面，前三季度我国厨房小家电零售额 398 亿元，同比下降 9.6%，“宅经济”红利退潮，小家电产销承压。

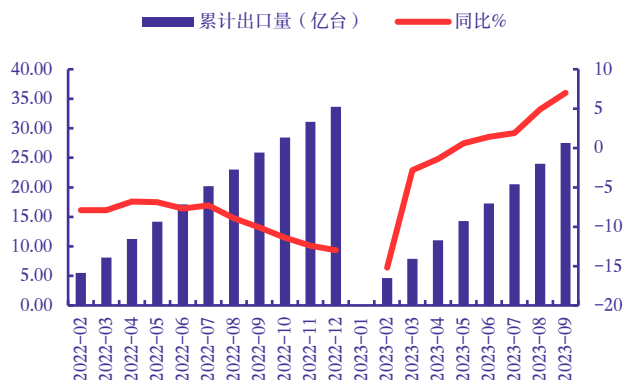
图 3：2023 年 1-9 月家电细分品类累计零售额同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

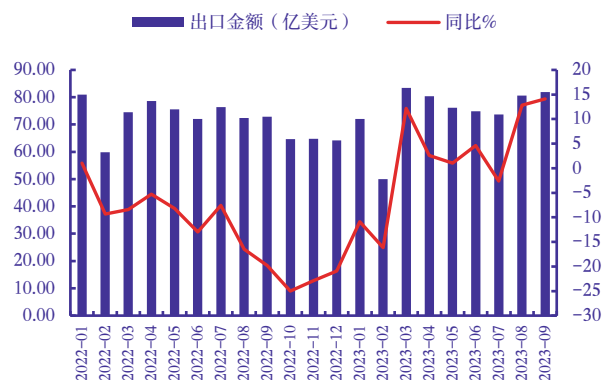
海外去库进入尾声，叠加低基数效应，家电出口增速强势转正。2022 年我国家电出口承压导致了较低基数，随着海外渠道库存去化节奏放缓，人民币较美元贬值助力出口订单恢复，出口改善态势良好。根据国家统计局数据，2023 年 1-9 月，我国家用电器累计出口 27.52 亿台，同比增长 7%；累计出口额达 672.98 亿美元，同比增长 1.49%。进入四季度，欧美市场迎来“黑五”、圣诞等消费旺季，考虑到去年四季度同期基数较低，全年出口靓丽表现值得期待。

图 4：家用电器累计出口出货量及同比变化



资料来源：海关总署，iFind，中国银河证券研究院

图 5：家用电器出口金额及同比变化

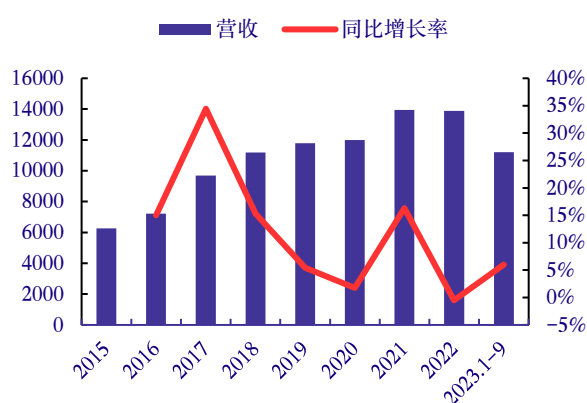


资料来源：海关总署，iFind，中国银河证券研究院

## （二）营收延续增势，盈利能力改善

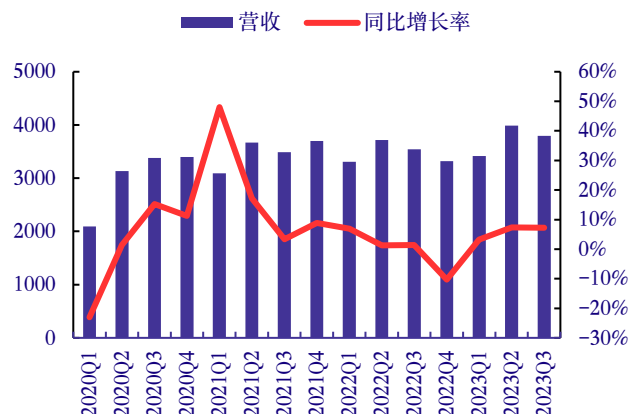
受益于地产竣工端增长、线下消费需求释放和出口逐步改善，家电板块营收增长态势良好。2023 前三季度家电行业实现营业收入 11201.47 亿元，同比增长 6.00%，其中白电、厨电、小家电实现正增长，黑电收入增长表现平淡。分季度来看，23Q2 和 23Q3 实现营业收入 3989.45 和 3797.74 亿元，同比+7.30%和+7.25%，低基数下板块收入延续良好增长态势。展望四季度，随着节庆促销拉动需求释放，以及海外市场回暖，在去年同期低基数效应下，家电板块良好增势有望延续。

图 6：家电板块年度累计营收（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

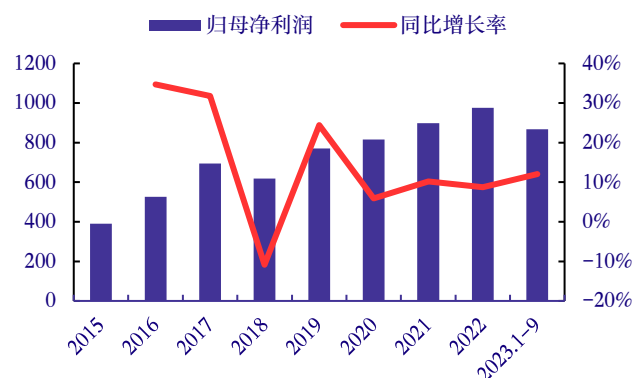
图 7：家电板块单季营收（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

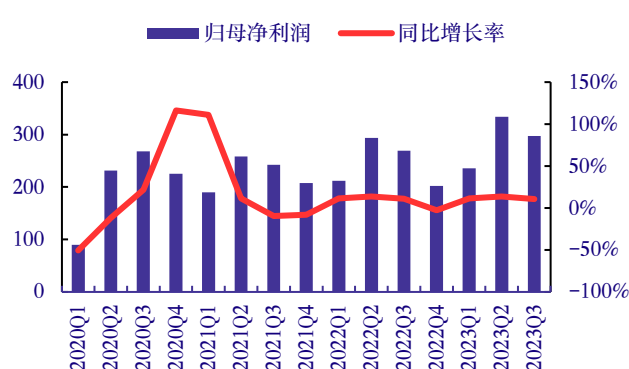
成本红利释放，叠加产品结构优化，厂商盈利能力持续改善，行业归母净利润增势优于收入。2023 年前三季度，家电行业累计实现归母净利润 867.43 亿元，同比增长 12.01%，增速优于营收。分季度来看，2023Q2 和 2023Q3 分别实现归母净利润 334.23 和 297.44 亿元，同比分别增长 13.8%和 10.6%。2023 年以来，海运费回归常态，人民币汇率震荡调贬，原材料价格触顶回落，叠加线下购销复苏带动家电产品结构优化，多因素共振之下，板块盈利能力持续改善。2023 年前三季度家电板块毛利率为 25.42%，同比提升 1.94PCT，其中 2023Q3 家电行业整体毛利率为 26.33%，同比提升 1.67 个百分点，环比 2023Q2 提升 0.47PCT，Q3 板块毛利率环比有所增长，我们认为主要原因为部分原材料价格回落和人民币贬值背景下出口超预期改善。净利率方面，23Q2 和 23Q3 净利率分别为 8.71%和 8.18%，同比提升 0.61PCT 和 0.31PCT，主要得益于企业经营提质增效。

图 8：家电板块年度归母净利（亿元）及同比变化



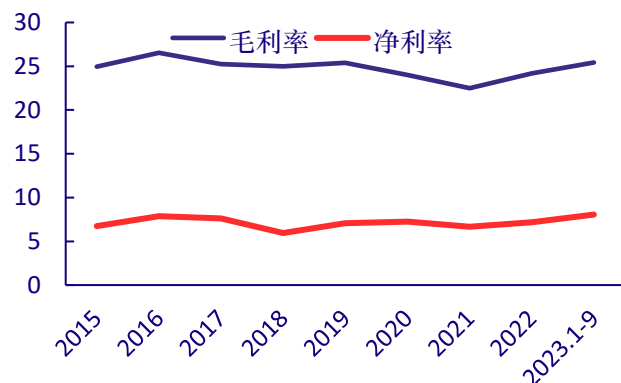
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 9：家电板块单季归母净利（亿元）及同比变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

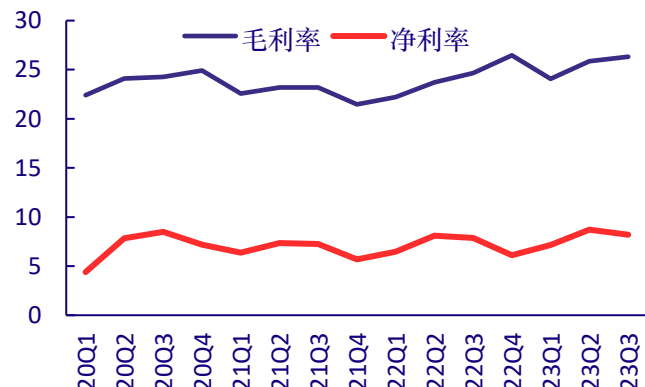
图 10：家电板块年度毛利率及净利率（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

备注：为便于对比分析，文中净利率均为归母净利润整体法测算

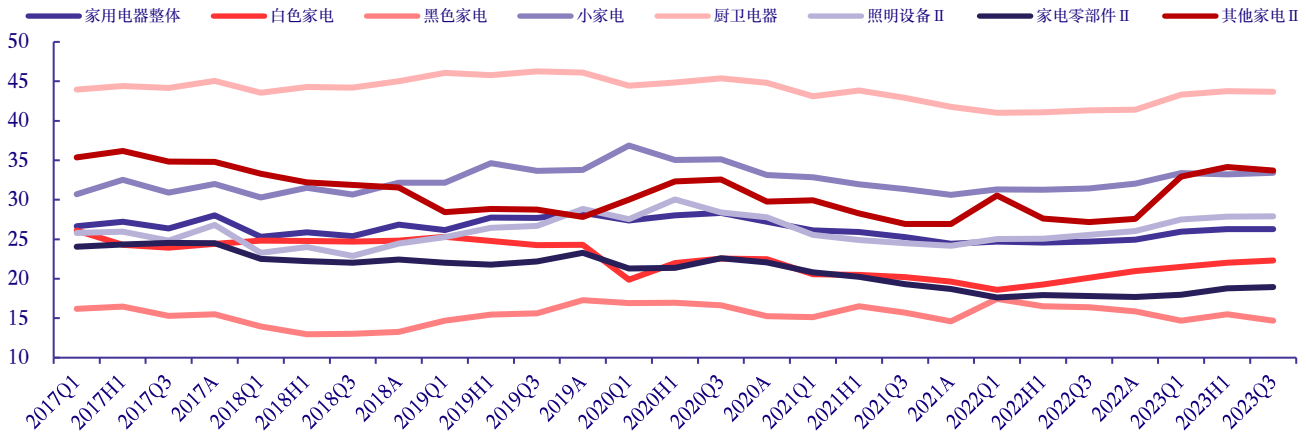
图 11：家电板块单季毛利率及净利率（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

细分板块来看，除黑电板块外，大部分家电子行业毛利率均在材料价格企稳回落的有利环境下实现改善，其中白电板块毛利率连续 6 个季度稳中有升，从 2022Q1 的 17.95%回升至 2023Q3 的 22.32%，除了成本红利的有利因素外，也受益于行业格局改善、厂商竞争回归理性。黑电板块毛利率震荡下行，主要与今年以来国际面板价格回升导致的成本压力有关。

图 12：家电企业毛利率%变化情况

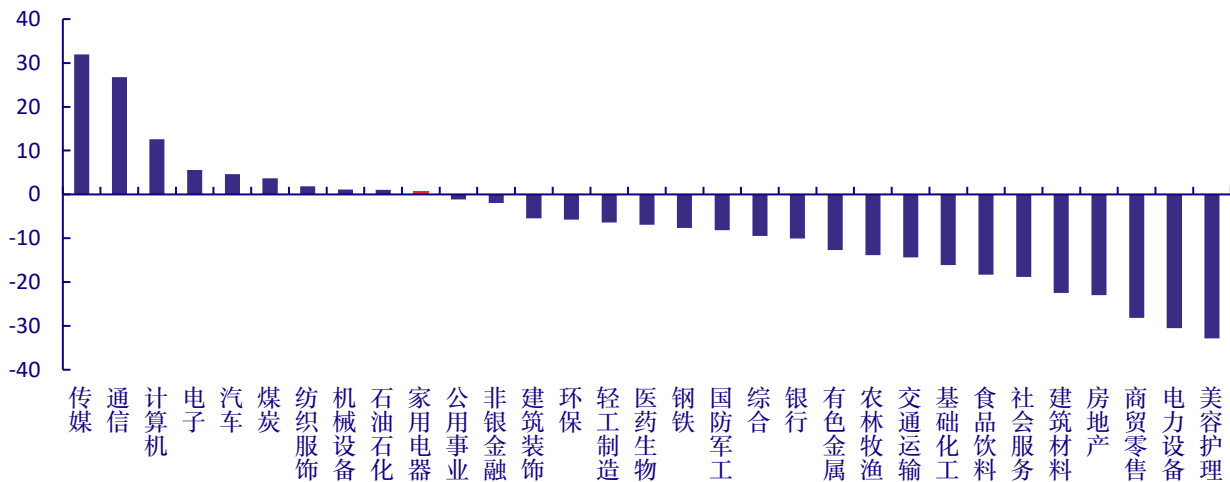


资料来源：iFind、中国银河证券研究院

### （三）板块行情回顾：表现强于大市，内部走势分化

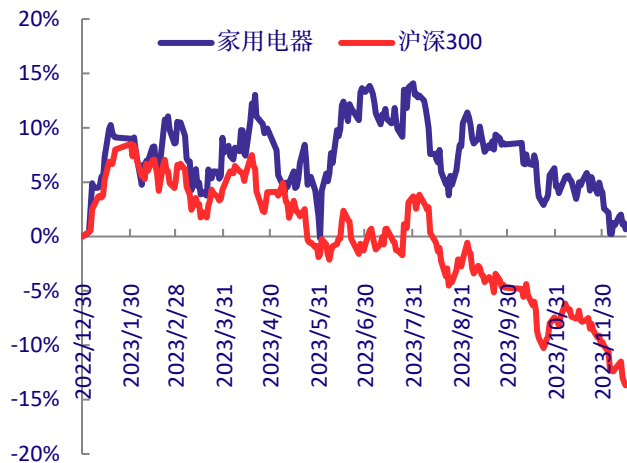
截至 2023 年 12 月 15 日，家用电器板块（SW）累计上涨 0.67%，收益率在 31 个一级行业的位列第 6 位，跑赢沪深 300 指数 15.56 个百分点。子板块表现分化，其中黑电板块涨幅最高，累计收益达 42.49%，主要受海信视像强势上涨的拉动；家电零部件上涨 12.64%，三花智控等龙头零部件企业转型新能源汽车、光伏等新赛道提振投资情绪；照明设备/白色家电/小家电/厨卫电器分别下跌 3.11%/3.04%/13.75%/13.60%。整体来看，受到市场对地产和消费信心的悲观预期影响，家电各子板块表现承压。

图 13：年初至今板块涨跌%排名



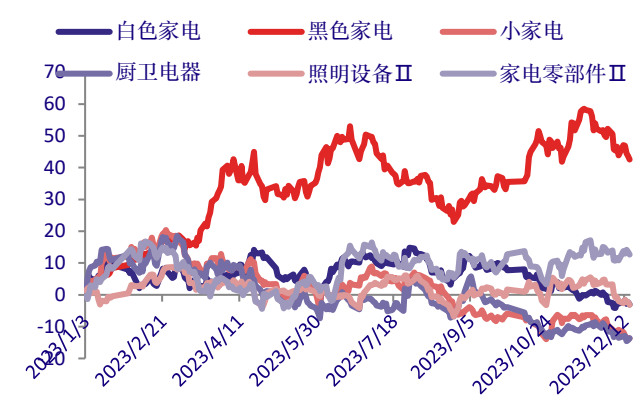
资料来源：iFind、中国银河证券研究院

图 14：家电指数与沪深 300 指数累计收益率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 15：家电子行业收益表现%



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

## 二、行业展望：2024 年家电弱复苏有望延续，长期来看智能化、集成化发展大有可为

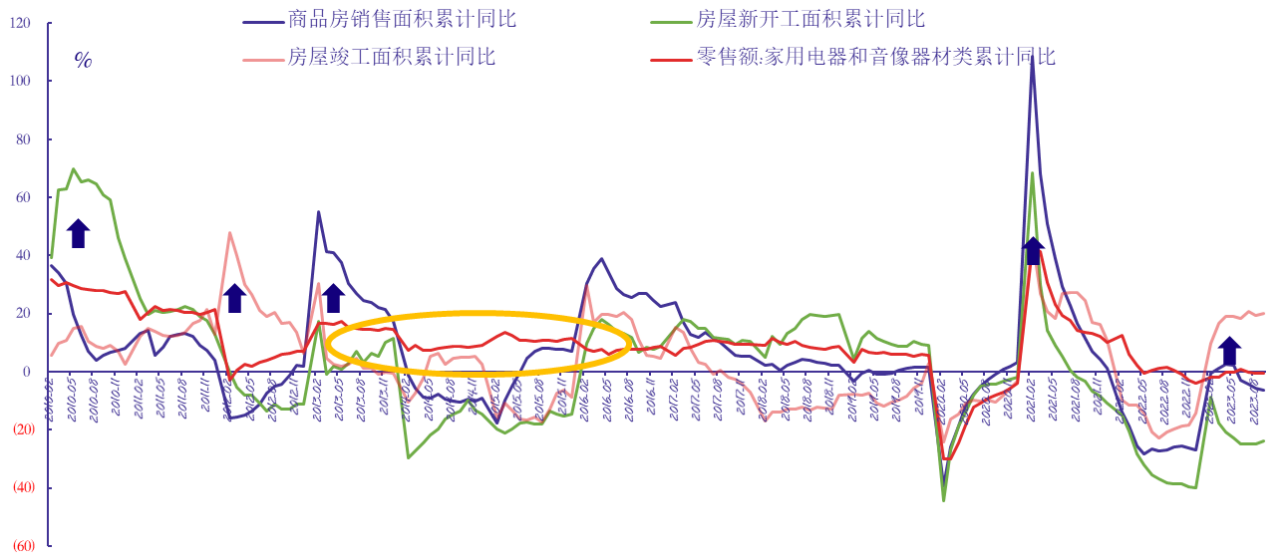
### （一）2024 年展望：消费潜力释放+出口版图扩张，家电内外销或迎改善

#### 1、增量需求：竣工端增长支撑家电需求，政策鼓励绿色+智能家电消费

家电行业作为地产后周期，在一定程度上受房地产景气度影响。我们梳理地产景气复苏向家电销售传导的历史经验发现，房地产端景气度会通过新开工、竣工、销售的依次增长，逐步向家电消费传导。在过去的地产周期中，从新房开工面积的增长波峰到竣工端需要 4 到 6 个季度，随着竣工集中交付，家电行业消费需求逐步释放；随后当销售端增长达峰后，家电行业会迎来较长时间的温和增长。当前房地产周期处在竣工端集中释放的阶段，在“认房不认贷”等地产优化政策的支撑下，房地产销售有望边际改善。

根据上文推演的地产-家电景气传导路径，我们预测 2024 年上半年家电消费仍将延续温和复苏，后续需关注房地产销售端改善的信号。从当前时点来看，住宅竣工集中释放为短期内家电消费复苏创造了良好条件。国家统计局数据显示，2023 年 1-9 月房地产住宅竣工面积为 35319 万平方米，同比增长 20.1%。保交楼政策发力，竣工端短期改善趋势有望得到延续，考虑到家电需求一般滞后两个季度，2024 年上半年的家电消费有望持续受到地产竣工改善的支撑。随着竣工端改善的边际弱化，销售筑底回升的拐点明确后，家电消费有望迎来一段较长时间的增长。

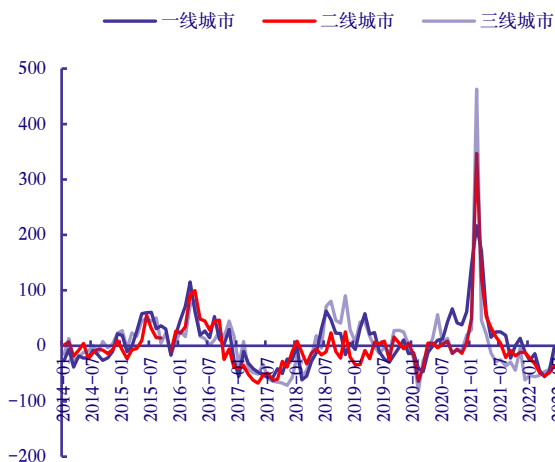
图 16：商品房销售面积、房屋竣工面积、房屋新开工面积、家用电器和音像器材类零售额累计同比增速拟合



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

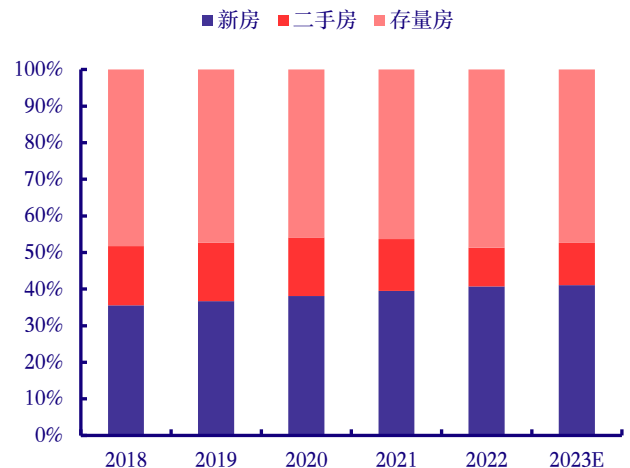
住宅改善需求将成为家电消费增长的驱动之一。根据统计局数据，1-10 月份，商品房住宅销售面积下降 6.8%，其中现房销售面积累计增长 21.9%，增长势头强劲，期房地产销售仍在筑底阶段，暗示住宅购置情绪平淡、预期偏保守。截止 10 月，商品房住宅待售面积同比增长 19.7%，地产端压力仍存。从家装结构来看，新房家装占比 40%左右，存量房+二手房家装占比 60%，在地产端承压的不利背景下，家装结构或进一步向存量房家居改善和二手房翻新迁移，推动家电消费逐步摆脱对新房销售的依赖。近期，“认房不认贷”、下调首付比例等房地产优化政策不断出台，助力存量住房流动性改善和二手房销售，城中村改造规划推出，将加速特大城市内老旧住宅的改善需求集中释放，家电作为地产下游行业有望获益。

图 17：30 大城市商品房成交套数同比增长率 %



资料来源：iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

图 18：中国家装市场结构



料来源：iFind、奥维云网、中国银河证券研究院

扩大内需、促进消费的政策有望发力，我们预计绿色家电和以旧换新将成为 2024 年家电市场促销政策的重要抓手。2023 年中央经济工作会议召开，提出“着力扩大国内需求，要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、

国货‘潮品’等新的消费增长点。稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。**要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新。**”从中央经济工作会议的表述中不难看出，与往年相比，政策对绿色家电、以旧换新、智能家居、国货品牌等重视度有所提高，我们预计 2024 年促消费政策方向将延续，在延续扩大内需的方向上，丰富政策工具和手段，由稳定消费信心、释放消费弹性到鼓励消费向绿色+智能升级。

表1：中央经济工作会议对房地产和消费领域的表述对比

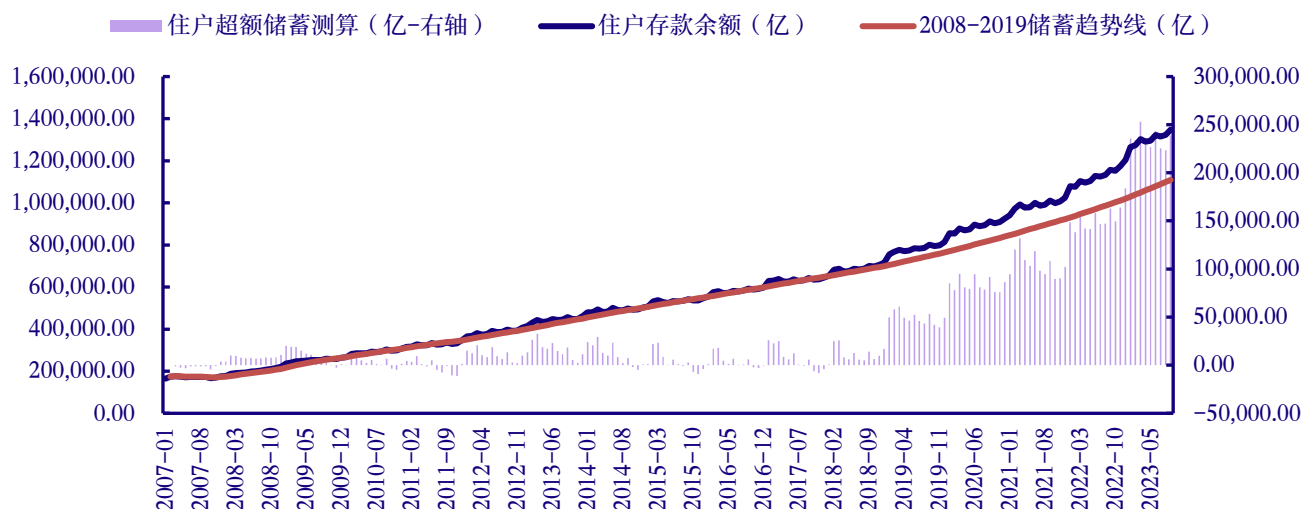
| 关键领域 | 2022 年                                                                                                                                                                                                                                      | 2023 年                                                                                                                                                                                                                                             |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 房地产  | 要确保房地产市场平稳发展，扎实做好 <b>保交楼</b> 、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解 <b>优质头部房企风险</b> ，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要 <b>因城施策，支持刚性和改善性住房需求</b> ，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。要防范化解金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。 | 持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险， <b>一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求</b> ，促进房地产市场平稳健康发展。加快 <b>推进保障性住房建设</b> 、“平急两用”公共基础设施建设、 <b>城中村改造</b> 等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。                                     |
| 消费   | 着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。                                                                                                                                                             | 着力扩大国内需求。要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。推动消费从疫后恢复 <b>转向持续扩大</b> ，培育壮大新型消费，大力发展数字消费、 <b>绿色消费、健康消费，积极培育智能家居</b> 、文旅旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和 <b>消费品以旧换新</b> 。 |

资料来源：新华社，中国银河证券研究院

## 2、更新需求：消费信心拐点渐近，下沉市场增势强劲

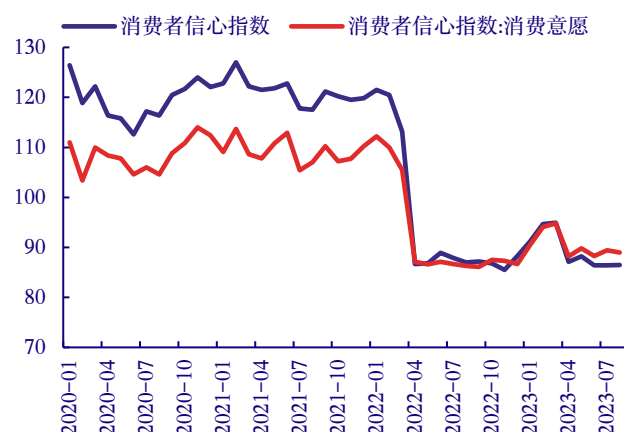
储蓄向消费转移的拐点或将到来，释放家电消费活力。随着经济活动的复苏和居民收入预期的逐步改善，居民在过去特殊时期为了应对风险事件冲击所储备的超额储蓄或逐步转化成消费支出。根据中国人民银行数据显示，截止 2023 年 9 月，人民币存款余额为 13.47 万亿元，较年初增长 11.97%，同比增长 16.45%，9 月住户超额储蓄测算值为 2.39 万亿元，同比增长 46.75%，超额储蓄规模庞大，蕴含着巨大的消费潜力。根据央行发布的 2023 年二季度城镇储户问卷调查报告，2023 年第二季度倾向于“更多储蓄”的居民占 58.0%，比上季增加 0.1 个百分点，倾向于“更多消费”的居民占城镇储户的 24.5%，环比上季增加了 1.2 个百分点，居民消费意愿触底回升，储蓄向消费转移的拐点或将到来。

图 19：金融机构人民币存款余额：住户



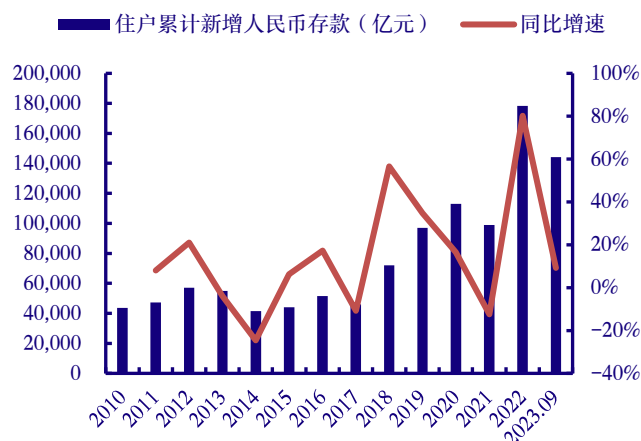
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 20：消费者信心指数



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 21：居民户新增人民币存款



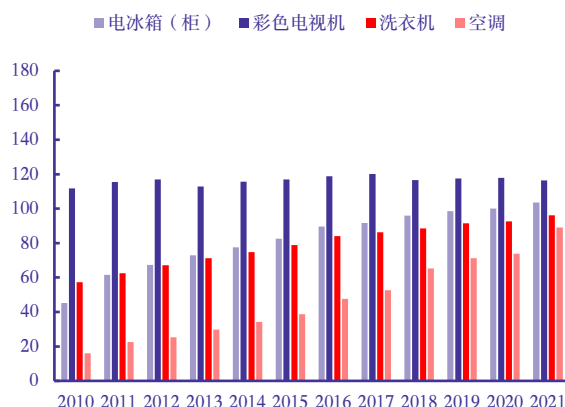
资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

下沉市场增长表现亮眼，潜力不容小觑。根据赛迪中国数据，2022 年家电下沉市场规模达 2850 亿元，占全国家电消费的 34.1%，下沉市场已形成规模，发展不容忽视。近年来，下沉市场扩张势头强劲，2021 年至今单季增幅始终强于线上渠道，2023 年前三季度下沉渠道销售规模同比增长 20.3%，显著强于全国。以空调品类为例，据奥维云网（AVC）线下监测数据，2023 年上半年，国内县级市场空调零售额同比增长 17.63%，一、二线市场增幅分别仅为 8.38%、6.27%。下沉市场电器保有量有较大提升空间，发展潜力巨大，叠加渠道建设速度加快，良好增势有望延续。

此外，随着时间的推移，距离 2008 年第一批家电下乡已经过了十余年，进入了集中更新换代阶段。2021 年，城镇居民电冰箱（柜）、彩电、洗衣机、空调平均每百户拥有量较 2010 年分别变动 7.86%、-12.46%、3.69% 和 44.28%，而同期农村居民电冰箱（柜）、彩电、洗衣机、空调平均每百户拥有量分别较 2010 年提高了 129.03%、4.03%、67.66%、456.25%，家电下乡政策效果显著。2023 年 6 月，商务部、发展改革委等联合发布《关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知》，积极推进绿色智能家

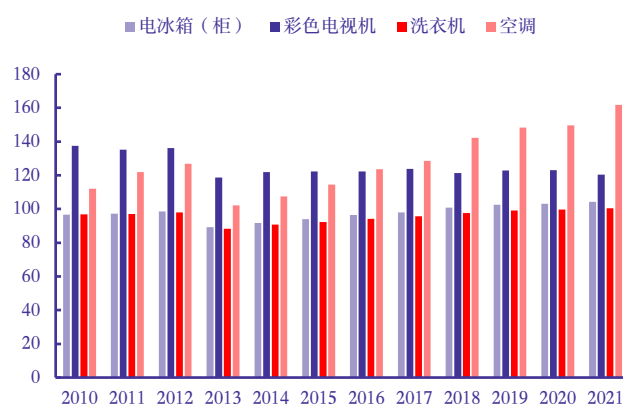
电下乡和家电以旧换新活动，持续刺激农村消费，扩大市场需求。在促消费政策的积极引导下，家电换新需求释放主要大家电品类增长起到支撑。

图 22：农村居民平均家电拥有量（台/每百户）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

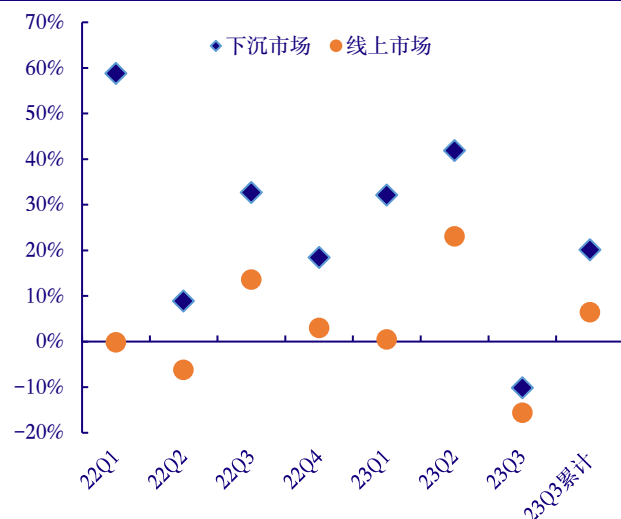
图 23：城镇居民平均家电拥有量（台/每百户）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

展望 2024 年，家电下沉市场增长将依赖于由渠道建设、品类拓展和运营效率提升。近几年来，家电下沉市场的高增背后主要有两方面原因：一是主流家电卖场和平台推进下沉渠道建设，截至 2022 年末，京东家电、苏宁易购零售云、天猫优品和国美电器在下沉市场门店数量分别突破了 15000、10000、11000 和 1200 家，其中以自有渠道和加盟合作为主，在帮助下沉市场原有经销商开展数字化转型的同时，积极发挥其在当地的固有优势；二是下沉市场家电更新和新品类拓展的需求旺盛，从保有量角度来看，农村地区空调、洗衣机等产品消费远未饱和。未来，苏宁、京东等零售平台将持续发力下沉市场渠道建设，苏宁易购零售云公司总裁范怀伟表示，“2025 年门店将突破 30000 店，销售规模突破 500 亿”，门店数量有翻倍空间。受益于下沉市场渠道建设和品类丰富，消费需求将进一步释放，叠加先前家电下乡产品进入集中换新，下沉渠道增速强于大市的趋势有望延续。

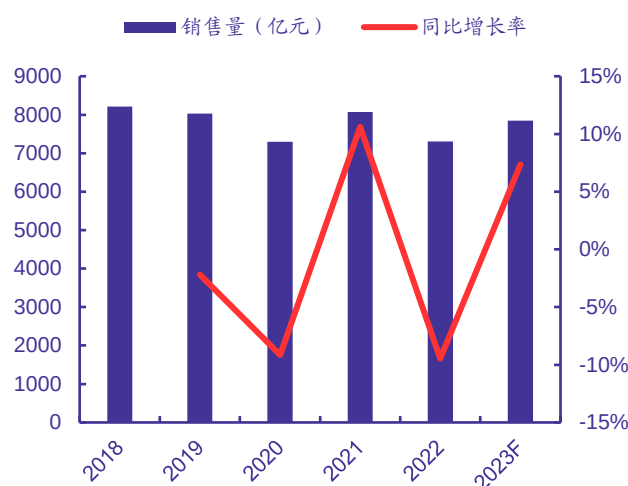
图 24：大家电市场下沉渠道 V.S.传统电商规模同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：大家电包括冰箱、冷柜、洗衣机、干衣机、空调

图 25：2022-2023E 国内家电市场规模



资料来源：全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

综合考虑上述驱动因素及国内消费市场边际变化，我们测算 2024 年家电内销同比增速中枢有望达到 5.5%。消费人群假设方面，国内人口总数缓慢下滑，2023/2024 自然增长率假设为-0.60%；2023/2024 城镇化率假设为 66.25%和 66.75%，以此分别测算消费群体。消费结构方面，城镇和农村地区存量及更新需求主要来自于不同品类家电保有量提升的客观需要，并考虑到下沉渠道建设节奏进行调整。品类增速方面，我们结合 2023 年前三季度销售表现和不同家电品类更新频率的固有差异，对空调、冰箱、洗衣机、油烟机和燃气灶销量给予敏感性测算。结合上述因素，我们测算 2024 年主要家电品类销售规模有望达到 3.4 亿台，同比 2023 年（预计值）增长 4.0%，内销销售额有望达到 8276 亿元，同比增长 5.5%左右，其中分品类测算结果将在下文第三部分的细分行业前瞻中展示。

**表2：国内家电市场主要产品销量及整体销售额测算**

| 国内市场          | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023E     | 2024E     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 存量及更新需求（万台）   | 20,514.45 | 10,401.43 | 21,487.97 | 23,640.95 | 22,675.42 | 23,488.10 | 24,494.28 |
| 新增&住宅驱动需求（万台） | 9,954.79  | 20,499.62 | 9,017.57  | 9,669.86  | 9,711.56  | 9,743.78  | 10,116.77 |
| 内销合计（万台）      | 30,469.23 | 30,901.05 | 30,505.54 | 33,310.81 | 32,386.98 | 33,231.88 | 34,611.05 |
| 同比增速          |           | 1.42%     | -1.28%    | 9.20%     | -2.77%    | 2.61%     | 4.15%     |
| 销售额（亿元）       | 8211      | 8032      | 7297      | 8071      | 7307      | 7845      | 8276      |
| 同比增速          |           | -2.18%    | -9.15%    | 10.61%    | -9.47%    | 7.36%     | 5.50%     |

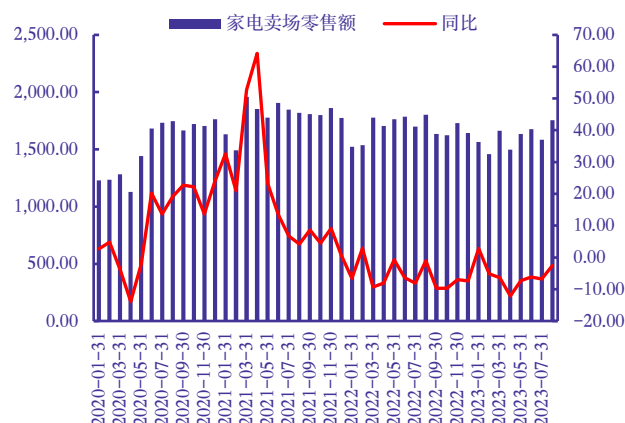
资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

备注：内需销售额为全品类假设，包括但不限于主要大家电

### 3、家电出口：海外库存去化叠加需求回暖，出口良好增势有望延续

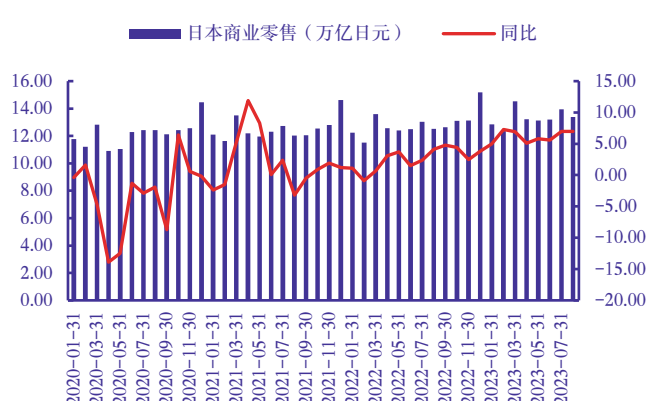
关注海外市场需求的逐步回暖。美国家电零售有望触底回升：2023 年 8 月单月美国家电卖场及其他电器店的零售额为 15.83 亿美元，同比下降 2.55%，降幅自 2023 年 4 月起持续收窄，低基数下增速转正正在即。欧洲方面需求整体平稳：根据欧洲家电市场龙头西门子家电 2023Q3 业绩情况，其欧洲销售收入企稳回升。日本和东南亚地区表现相对乐观，日本商业零售额自 2022 年以来基本维持增长态势，越南、菲律宾、新加坡家电 CPI 月同比增速从 2022 年 6 月起转正，截至 2023 年 9 月分别为 1.79%、4.90%和 0.84%。

**图 26：美国家电卖场销售额（百万美元）及同比变化（%）**



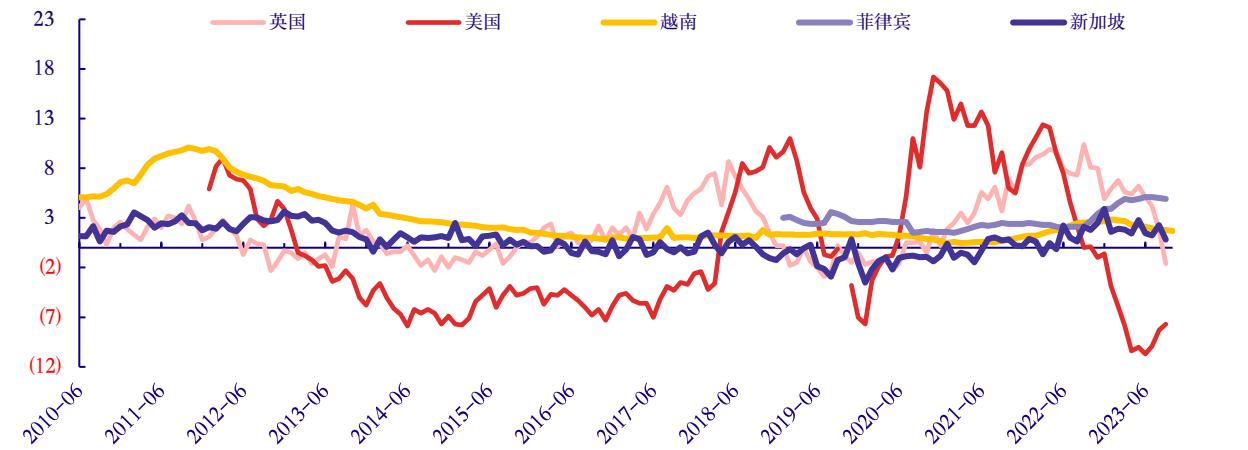
资料来源：iFind、美国人口普查局、中国银河证券研究院

**图 27：日本商业零售额及同比增速（%）**



资料来源：iFind、日本经济产业省、中国银河证券研究院

图 28：家电 CPI 同比增速：东南亚延续正增长，美国处于高通胀后的筑底回升（%）



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

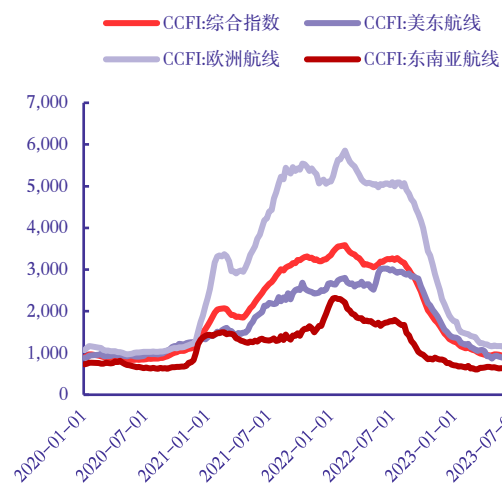
国际运价和汇率波动对出口端的支撑依然有效，但效果边际弱化。根据中国外汇交易中心数据，2022 年 4 月份起，随着美国进入加息周期，美元兑人民币汇率快速走高，截止到 2023 年 11 月 24 日，美元兑人民币汇率为 7.12，相比年初提升了 2.16%。在人民币贬值周期中，以美元计价的出口型家电企业将迎来需求复苏和汇兑收益分别对收入、利润两端的提振。海运费方面，受运输管控等多种因素的影响，出口航运运力紧张，海运运费大幅上涨。2022 年 7 月份起，海运价格开始快速下降，截至 2023 年 10 月底，中国集装箱运价综合指数(CCFI)相比年初下降了 32.53%，已回落至疫情前的正常水平。海运价格大幅下降，在缓解出口企业费用压力的同时，也在一定程度上强化中国家电性价比优势，助力出口订单复苏、企业收入结构的优化和盈利水平的改善。展望 2024 年，由于人民币汇率持续贬值的空间有限，海运费回归常态的背景下，家电出口的表现将更大程度上依赖于海外需求的回暖，和出口产品结构优化。

图 29：美元兑人民币平均汇率



资料来源：iFind、中国外汇交易中心、中国银河证券研究院

图 30：中国集装箱运价指数

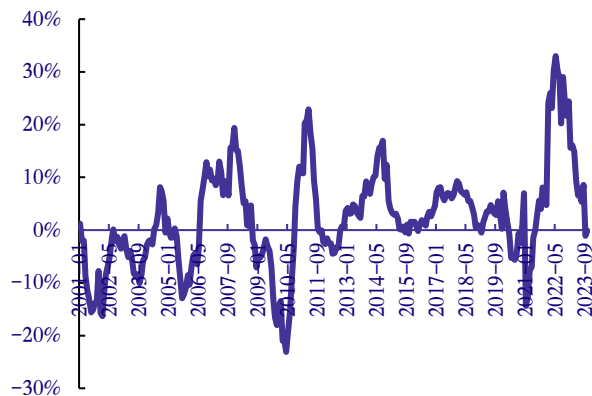


料来源：iFind、中国银河证券研究院

海外家电主动去库将逐步进入尾声，补库需求释放有望提振 2024 年家电出口。2022 年 8 月份开始，美国家用电器需求收缩叠加库存高企，渠道主动去库，对我国出口订单增长形成压力。美国商务部数据显示，美国家用电器库存 10 月库存为 35 亿美元，较 2022 年同期小幅下滑，当前终端去库已取得了一定成效。我们测算去库将在 3 个季度内逐步结束，海外补库将对家电出口形成一定支撑。

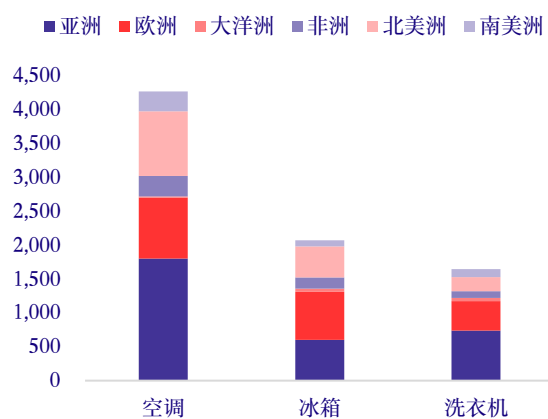
未来，我国家电出口增量将主要依赖于对一带一路国家等新兴市场的开拓，以及在发达市场中份额的提升。以白电出口的目的地市场结构为例，亚洲、欧洲和北美洲发达市场是我国空、冰、洗出口的主要目标市场，合计占出口规模的 85%左右，随着“一带一路”的设立发展，为我国家电出口创造的良好环境，家电出口多元性有望提升，非洲、南美洲、大洋洲等市场潜力释放，将为家电企业出口创汇提供支持。展望 2024 年，在美国市场补库和我国家电出口在全球市场份额提升的有利背景下，家电出口增速有望达到 8%以上，表现强于内销。

图 31：美国家用电器存货额同比增速



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 32：我国白电出口分区域规模（万台）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

表3：家电主要产品出口数量及出口额测算

|          | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023E     | 2024E     |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 出口规模（万台） | 16,452.33 | 17,683.86 | 19,472.40 | 21,728.96 | 20,353.88 | 22,235.89 | 24,235.15 |
| 同比增速%    |           | 7.49%     | 10.11%    | 11.59%    | -6.33%    | 9.25%     | 8.99%     |
| 销售额（亿美元） |           |           | 661       | 987       | 855       | 906       | 979       |
| 同比增速%    |           |           |           | 49.29%    | -13.39%   | 5.96%     | 8.06%     |

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，中国银河证券研究院

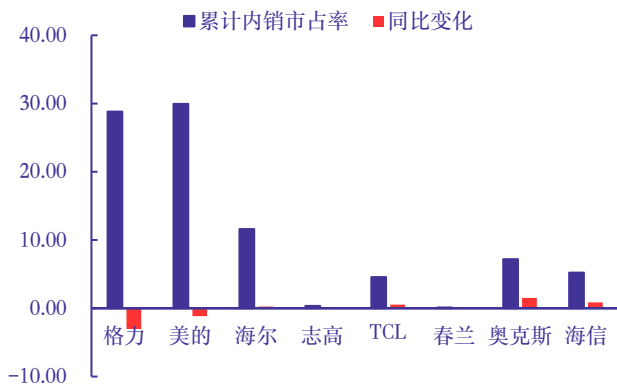
备注：出口规模包括白电及传统厨电，出口额为全品类假设，包括但不限于上述品类

## 4、行业格局：厨电、黑电格局逐步清晰，关注龙头份额提升

行业的格局优化有望成为龙头业绩增长的护城河。回顾可选消费行业发展历程不难发现，在集中度较高、寡头垄断地位较强的市场中，头部厂商议价能力提升，在市场弱复苏阶段，拥有更强的业绩确定性：成本端来看，头部厂商具备规模优势，对供用商议价能力较强，原材料价格管控能力较强，拥有较为明显的成本优势；制造端来看，凭借规模经济和领先的数智化生产能力，头部厂商生产效率和周转效率更高；收入端来看，在总量增长有限、消费偏理性的市场环境中，头部企业渠道完善且客户群基础坚实，具备成本传导能力。

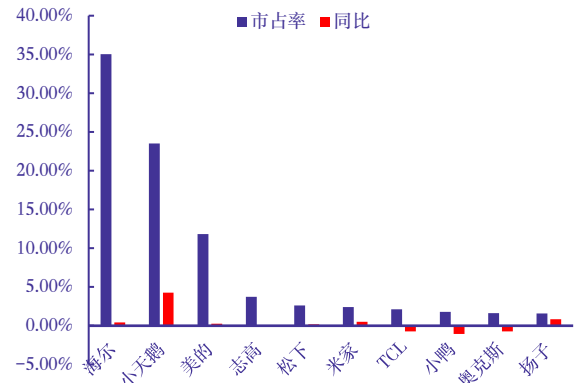
展望 2024 年，黑电和传统厨电格局优化值得关注，白电集中度或重回上升通道。白电增速中枢回落，强者恒强趋势回归，集中度预计回升。1-9 月空调内销 CR3 为 70.39%，同比下滑 3.9 个百分点，主要是高温天气推动需求改善，二线品牌在中低端及下沉市场销量改善弹性更为显著，导致行业集中度有所松动，但美的和格力两大品牌依然占据行业过半份额，寡占格局依旧清晰。2024 年空调内销增速中枢将回落，头部品牌凭借过硬的产品实力和精准营销投放，国内市场集中度或重回上升通道。洗衣机方面，2023 年 1-9 月海尔、小天鹅洗衣机在市场中占比远高于其他品牌，约占市场份额的 55%以上，美的收购小天鹅后，二三线品牌市场份额面临挤压。参考空调、洗衣机格局演变的历程，冰箱市场集中度仍有提升空间，美的、容声等品牌渠道和产品策略值得密切关注。

图 33：2023 年 1-9 月空调品牌累计内销市占率%



资料来源：iFind，产业在线，中国银河证券研究院

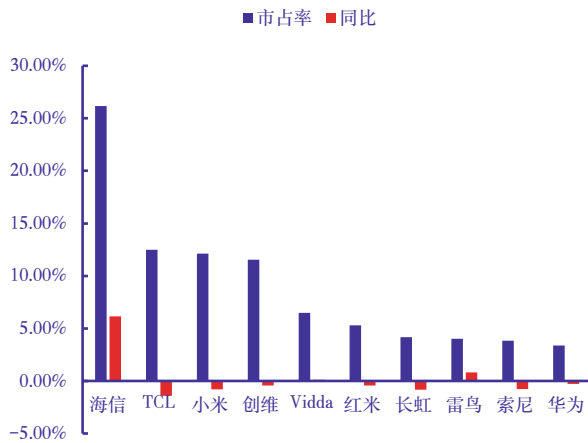
图 34：2023 年 1-9 月洗衣机线上市场市占率及同比变化



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

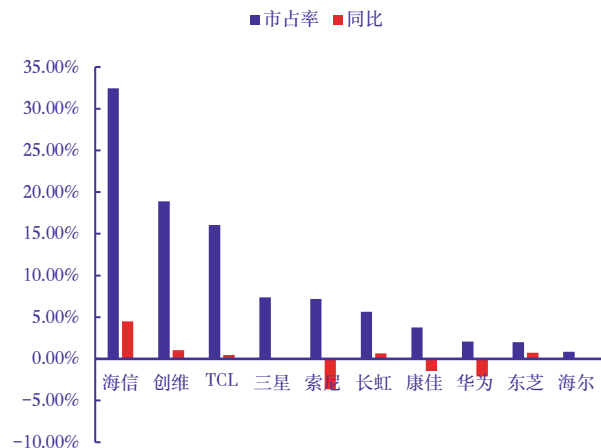
新产品、新技术加持下，龙头优势突显，黑电市场集中度大幅提升。根据奥维睿沃（AVC Revo）发布的《全球 TV 品牌出货月度数据报告》，海信（含东芝）电视出货延续高速增长态势，上半年增速 22.3%位列全球品牌第一，全球出货量占有率提升至 13.94%，创下历史新高，站稳世界第二。从国内角度来看，海信线上下市占率分别提升 6.16pet 和 4.49pet 至 25%和 32.43%，与后续品牌差距显著拉大。行业格局优化显著，集中度陡然提升，其背后是海信在高端化、智能化、家居一体化发展策略带动下，通过 8K 激光、顶嵌式激光等技术产品创新，提升观看和交互体验，借助 U7、U8 等现象级爆款产品占领用户心智。未来，随着海信龙头地位的巩固和全球版图的扩张，彩电行业集中度仍有提升空间。

图 35：彩电线上市场市占率及同比变化



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

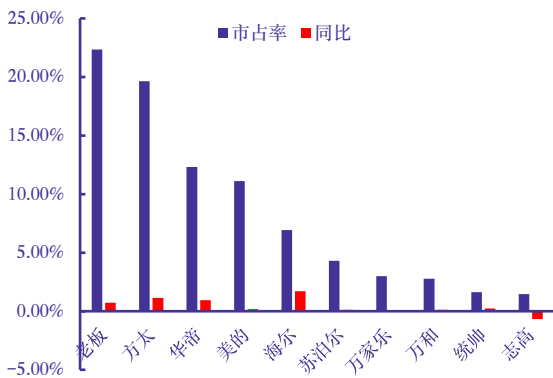
图 36：彩电线下市场市占率及同比变化



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

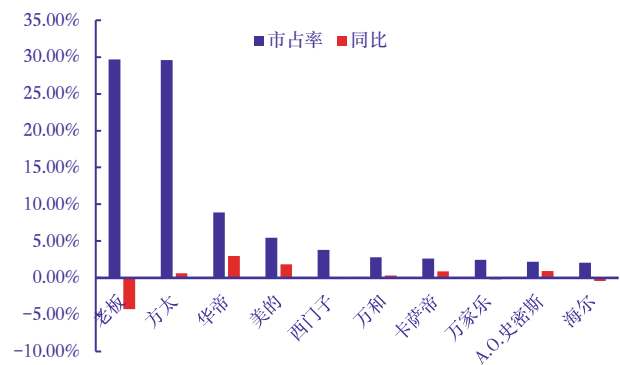
厨电线下市场渠道为王，产品结构优化对企业利润增长的贡献度或将提升。油烟机市场集中度较高，CR10 达 85%以上，尾部品牌加速出清。分品牌来看，老板、方太作为厨卫电器行业的两大领军品牌，在油烟机市场中占比较高，线上市占率分别为 22.33%、19.65%，线上市占率分别为 29.66%、29.61%，地位相对稳固。燃气灶市场方面，线下市场中，老板、方太燃气灶在市场中占据主要地位，市占率分别为 21.7%、20.17%，燃气灶线上市占率中，苏泊尔、老板、华帝、方太市占率分别为 14.77%、11.49%、10.56%、9.84%，品牌市占率差距较小。厨电由于空间紧凑、安装&安全要求高，在当前套系化、场景化和个性化厨电消费趋势下，厨电线下市场，尤其是中高端厨电市场，仍将受渠道壁垒的影响。拥有完善渠道建设战略和营销能力的老板、方太、华帝优势有望持续显现。

图 37：油烟机线上市场市占率及同比变化



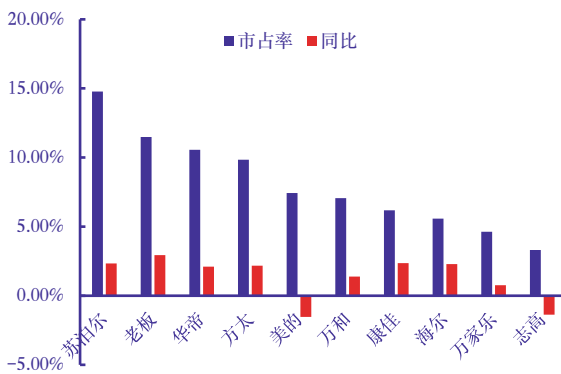
资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

图 38：油烟机线下市场市占率及同比变化



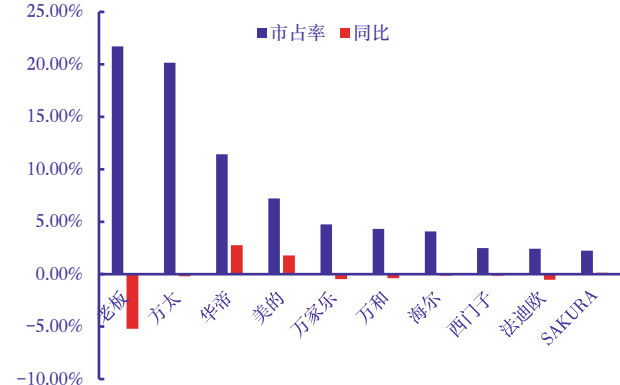
资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

图 39：燃气灶线上市场市占率及同比变化



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

图 40：燃气灶线下市场市占率及同比变化



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

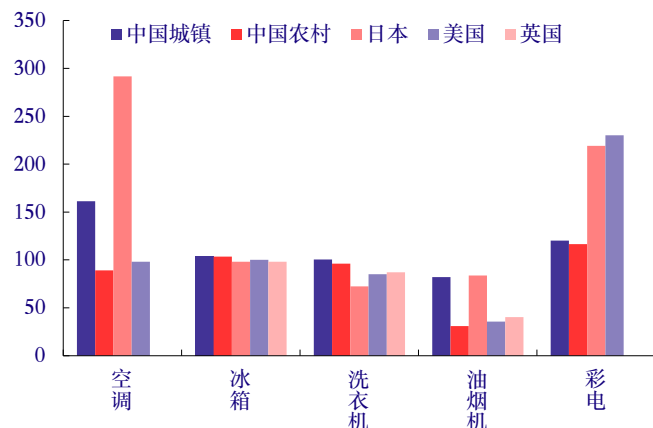
## （二）长期来看，AI 将赋能家电智能升级，集成化、多元化发展大有可为

长期来看，我国家电消费仍有较大增长潜力，家电企业成长空间依然广阔。与发达国家相比，我国人口基数庞大，家电保有量仍有提升空间，蕴含着巨大的消费潜力。传统大家电方面，受烹饪习惯、家居生活方式和气候等因素影响，我国城镇家庭冰箱、洗衣机、空调保有量已接近欧美发达国家，但农村地区油烟机、空调保有量仍有较大增长空间，下沉市场蕴含较大潜力；小家电方面，厨房小家电和个护类小家电率先普及，但仍与美国、日本等市场有较大差距，随着居民收入水平和多元化消费需求增长，家电市场发展依然空间广阔。

但不可否认的是，经历过去三十年的高速发展，以传统大家电为主的家电品类步入成熟发展期，行业增速放缓，倒逼企业变中取进，质地优异的龙头企业将脱颖而出。随着家电行业增速放缓，家电企业收入承压，为了谋求增长纷纷转型、创新，主动迎合市场需求，实现可持续发展。中长期视角来看，结合家电市场演变的路径，和国际家电龙头企业的转型发展经验，未来家电行业转型发展主要有三个维度：一是深化产品创新，顺应家电消费智能化、集成化、多元化的需求，推动产品矩阵的完善和产品迭代升级，通过布局智能家居，提升自身产品竞争力和一站式综合服务能力，巩固品牌优势；二是推动产业链横向延伸，发挥原有业务优势和品牌效应，在家电产业链上下游进行拓展，打造协同效应和产业链一体化优势，夯实品牌护城河；三是拓展新兴品类，深度挖掘银发经济、健康家电等新

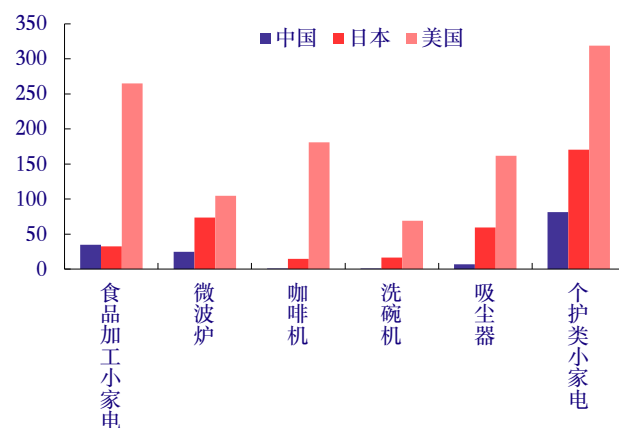
的细分赛道。我们认为，我国家电消费市场总量规模大，家电智能化、集成化、多元化发展大有可为，拥有先进制造能力、数字化转型经验和优秀龙头企业将在“淘汰赛”阶段脱颖而出，带领中国家电智造走向全球。

图 41：传统大家电保有量（台/百户）对比



资料来源：国家统计局，萝卜投资，中国银河证券研究院

图 42：我国小家电保有量（台/百户）与美国、日本对比

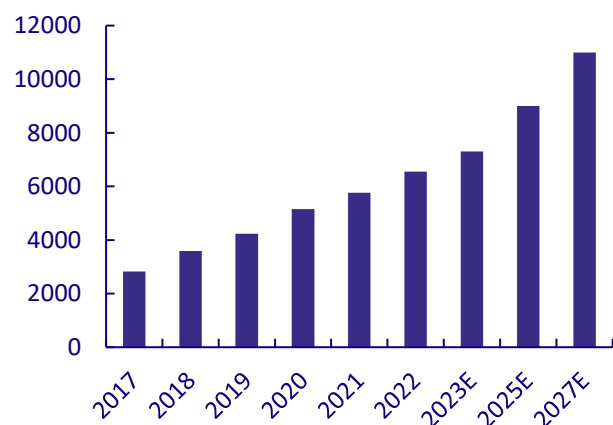


资料来源：智研咨询，GFK，中国银河证券研究院

## 1、创新升级，AI 加持智能化变革

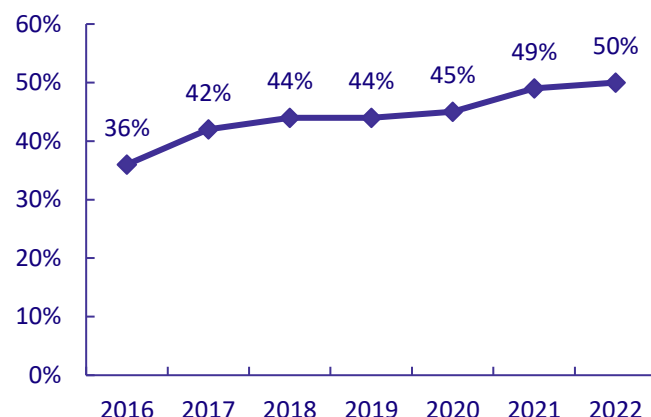
智能化方兴未艾，长期成长空间广阔。随着人工智能、物联网等技术的发展，家电企业推陈出新，产品功能日益丰富，智能家电内涵不断拓展。从需求端来看，居民收入的提高和对舒适品质家庭生活的不断追求是智能家电发展的良好基础，人们对家居生活的理解更加深入、多元，消费者在重视功能、品牌、服务的基础上，更加注重家电单品对家居幸福感和体验感的提升。同时，随着年轻群体逐渐掌握消费话语权，家装风格出现向个性化、智能化变迁，智能化产品逐步成为“Z 世代”消费需求的主要特征。目前我国正处于智能家电的成长期，根据中商产业研究院的数据，2017-2022 年我国智能家电市场规模复合增长率为 15.03%。我们认为，智能家电渗透率（含部分消费电子）将由 2022 年的 50% 提升至 2027 年的 57%，对应万亿级的增量空间，2023 年-2027 年智能家电市场规模复合增长率约为 10.78%。

图 43：中国智能家电市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院，中国银河证券研究院

图 44：智能家电渗透率（销售额口径）

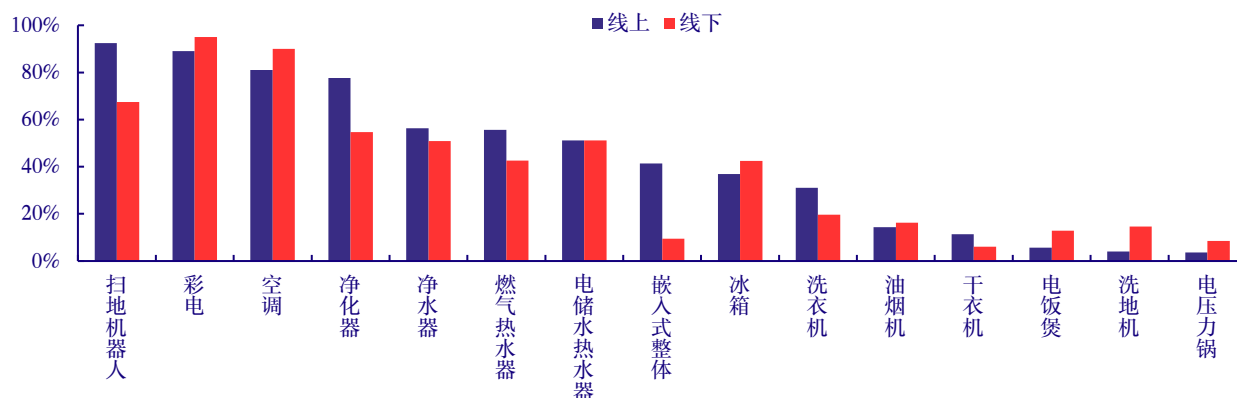


资料来源：《GFK 2022 中国智能家电市场发展报告》，中国银河证券研究院

分品类来看，传统家电智能化升级前景广阔，新兴智能产品有望加速普及。2023 上半年，在主力大家电产品中，彩电的智能化渗透率最高，线上/线下分别为 89.1%/95%；空调的线上/线下智能化渗透

率分别为 81.1%/90%；冰箱和洗衣机等其它主力大家电的智能化渗透率不及 50%，仍有较大提升空间。新兴智能家电中，智能扫地机、智能净化器和智能净水器的渗透率较高，都超过了 50%，其中扫地机器人智能化程度最高，线上/线下智能化渗透率分别为 92.50%/67.50%。嵌入式整体和洗地机的智能化渗透率提升值得后续期待，其中嵌入式整体的线上高智能化渗透率可能倒逼线下产品升级，带动线下产品智能化渗透率快速提升；洗地机受益于同类产品智能扫地器的高景气度，有望通过提升智能化水平来开拓市场。

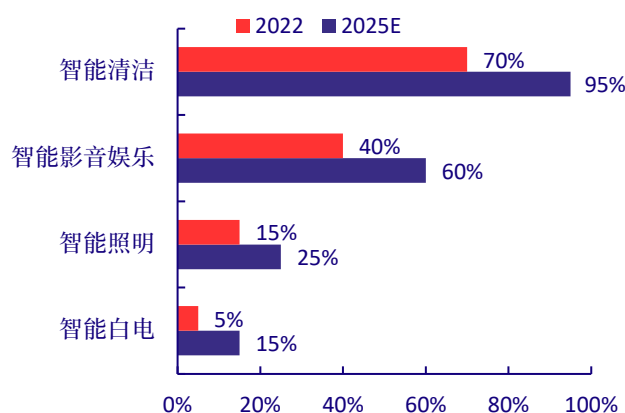
图 45：2023H1 部分家电品类智能化渗透率情况



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

人工智能加速升级，拓展“智能家电”内涵。AI 技术主要以智能视觉模组、智能语音模组的形式广泛应用于智能家电各类型产品中，渗透率仍在提升过程中。2022 年拥有智能视觉、语音交互功能的智能扫地机、智能电视、智能投影仪和智能音箱有较高的 AI 技术渗透率，其中智能清洁家电和智能影音娱乐家电的 AI 技术渗透率分别为 70%和 40%。智能照明中 AI 技术的渗透体现在传感器控制和语音模组的应用，智能照明 AI 技术应用的渗透率为 15%。相较于上述品类，以冰洗空为核心的智能白电的 AI 技术渗透率较低，只有 5%，尽管作为家庭刚需其市场规模最大，但现阶段以视觉、语音为主的智能技术与该类产品的匹配度较低。未来，随着人工智能爆发式革新，在交互、控制、感知、分析等层面的 AI 技术应用渗透率仍有较大提升空间。

图 46：智能家电各品类中的 AI 技术渗透率及展望



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

图 47：海尔智家大脑 2.0&HomeGPT 发布

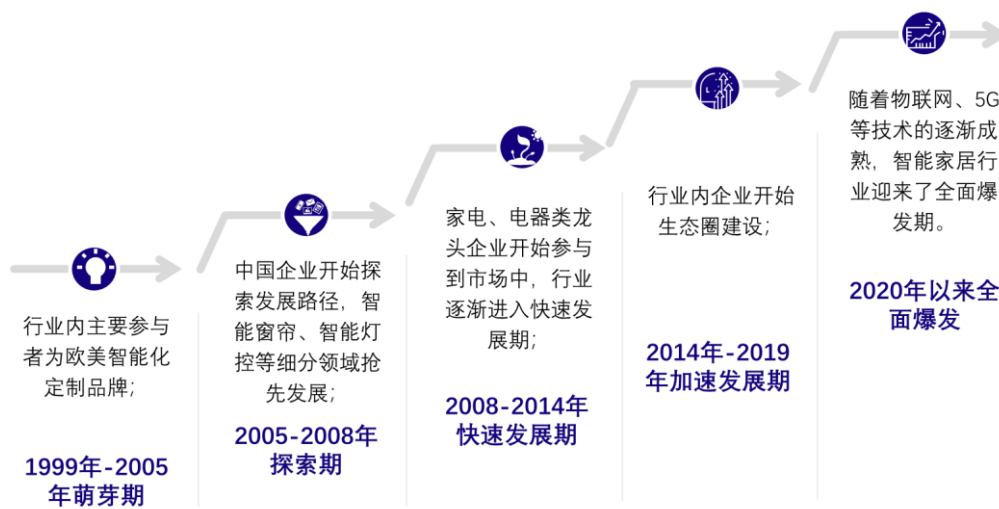


资料来源：澎湃，海尔智家，中国银河证券研究院

智能家居前景广阔，将不同体系、品牌、场景的家电实现联动，是未来住宅环境的终极解决方案。智能家居以住宅为平台，利用信息传感技术、网络通信技术、安全防范技术、自动控制技术、智能识

别技术将家居生活有关的设施集成一个信息互联的整体，构建高效的住宅设施与家居产品的管理系统，提升现代社会家居生活的安全性、便利性、舒适性以及节能环保性。中国智能家居发展始于 1999 年，2005 年前处于萌芽期，行业内主要参与者为欧美智能化定制品牌；2005-2008 年中国企业开始探索发展路径，智能窗帘、智能灯控等细分领域抢先发展；2008-2019 年，家电、电器类龙头企业开始参与到市场中，行业内企业开始生态圈建设，智能门锁、智能音箱等新领域爆发，行业逐渐进入快速发展期；2020 年以来，随着物联网、5G 等技术的逐渐成熟，智能家居行业迎来了全面爆发期。随着 IoT(物联网)技术的发展应用，当下的智能家居“万物互联”方兴未艾，通过互联网、近场通信、分布式计算等技术手段实现物物交互与更好的人物交互，逐渐朝着 AIoT(人工智能物联网)的方向发展。

图 48: 智能家居发展趋势



资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

“家居智能”向“空间智能”升级，全屋智能方兴未艾。11月28日，适配高端大宅的智能空间解决方案——华为全屋智能 5.0 发布。华为全屋智能 5.0 新推出了智能开关蒙德里安、智能 MINI Pro、天空之声音乐灯、万能智点、HarmonyOS 全新 UX 界面等多款新产品和功能，通过“1+2+N”的控制方案实现全屋智能，实现“智”“美”兼得。作为国产智能家居的领导者，此次全屋智能 5.0 方案的发布，标志着华为在家居设计语言、产品创新、智能生态和服务保障等多方面的领先优势进一步巩固，更意味着国产全屋智能标准进一步清晰、具象。随着消费者对家居生活品质的要求不断提高以及对国产品牌信赖度、认可度提升，全屋智能渗透率有望持续提升，我国智能家电、智能家居发展空间广阔。

图 49: 华为全屋智能 5.0 解决方案



资料来源：华为官网，中国银河证券研究院

图 50: 智慧卧室家居解决方案



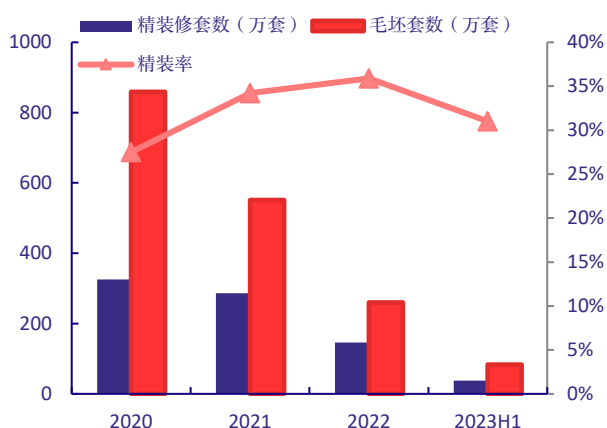
资料来源：智和家，海尔智家，中国银河证券研究院

长期来看，家电智能化、家居智能化发展是大势所趋，AI 技术发展普及将加速行业全方位智能化变革。产品方面，冰箱、洗衣机等传统大家电智能化升级将和扫地机器人、智能烹饪机、智能个护家电等新兴品类内涵拓展并行，对家电企业产品矩阵、研发实力和战略版图提出更高要求。传统家电企业需要通过加大研发力度、加快产品迭代、完善产品矩阵、实现渠道创新和布局前沿科技等全方位智能发展战略，将制造端的优势转化为以用户群数据为核心、以智慧解决方案为抓手的综合智造优势，拥有先发优势、综合实力强劲的海尔智家优势显著。

## 2、整装待发，产业链上下游延伸

精装交付成为了房企差异化竞争的重要手段，厨电、卫浴、暖通空调、照明等家电品类安装前置将成为趋势。房地产市场进入存量竞争阶段，房企逐渐将精装交付作为发力重点，2023H1 精装套数渗透率为 31%，近年来精装修化的趋势不断增强。从各线城市的数据来看，精装修渗透率在高能级城市逐步上升。2023H1，一线城市的精装修率为 79.4%，新一线城市的精装修渗透率也超过了 50%，并且高能级城市的精装修渗透率持续上涨。在高能级城市，经济发展水平较为领先，对精装修交付的品质要求也较高，为高端家电配套提供广阔空间。

图 51：全国新开盘精装&毛坯楼盘项目及精装套数渗透率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

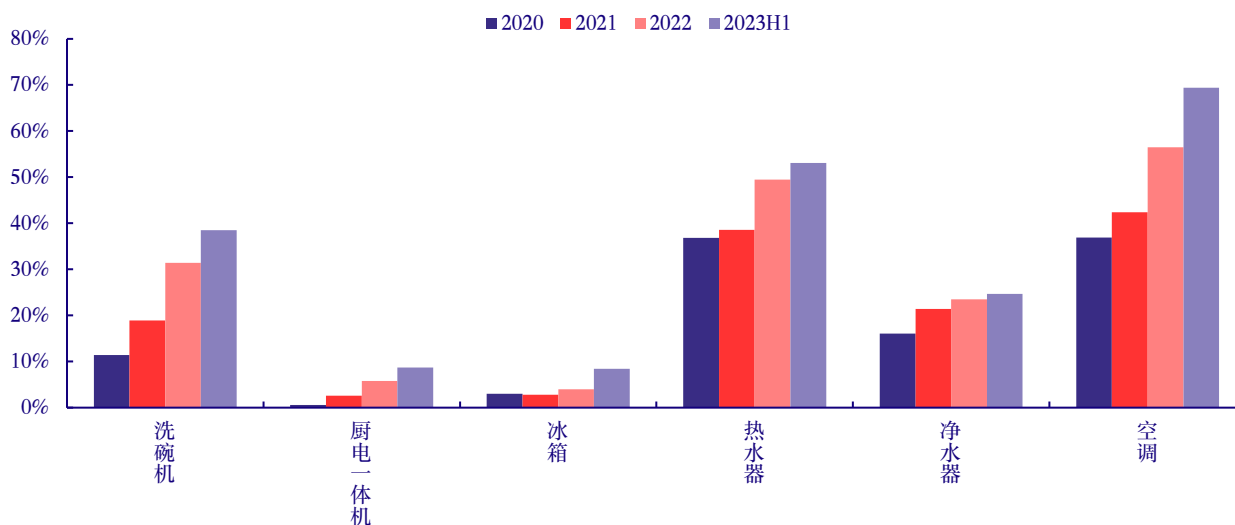
表4：2020-2023H1 各线城市精装项目渗透率

|       | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023H1 |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 一线城市  | 62.1%  | 74.3%  | 81.8%  | 79.4%  |
| 新一线城市 | 35.4%  | 45.3%  | 47.0%  | 54.7%  |
| 二线城市  | 39.6%  | 46%    | 42.5%  | 39.2%  |
| 三线城市  | 22.6%  | 25.4%  | 21.9%  | 17.5%  |
| 四线城市  | 21.2%  | 19.3%  | 17.2%  | 11.3%  |
| 其他城市  | 22.5%  | 18.5%  | 13.4%  | 9.1%   |

资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

随着精装修交付渗透率提高，厨电、照明、卫浴等品类的前置配套率同步提升，为净水器、净饮机、集成灶、洗碗机等新兴品类成长奠定良好基础。精装修市场领域，传统厨电油烟机和灶具保持标配，精装修配置率都超过了 95%，并且随着消费升级，用户对高品质厨房生活提出了更高的要求。在智能物联网的推动下，智能厨房成为行业新的增长点，厨电企业纷纷加码智能油烟机、智能洗碗机、智能集成灶、智能烤箱等市场，来提高产品市场竞争力。近年来，洗碗机、厨电一体机、冰箱、热水器、净水器、空调等精装修配套新兴部品渗透率快速增长，其中空调涨幅最大。2023H1 洗碗机/厨电一体机/冰箱/热水器/净水器/空调精装修配套率分别为 38.5%/8.7%/8.4%/53.1%/24.7%/69.4%，相较于去年全年分别提升 7.1/2.9/4.4/3.6/1.2/12.9 个百分点。未来，随着精装交付渗透率持续提升，越来越多的家电企业将拓展 B 端业务布局，深化与房企合作，提升收入多元化水平。

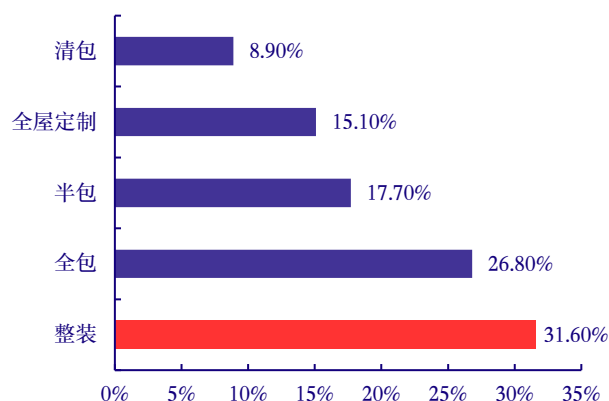
图 52：2020-2023H1 部分家电品类精装修配套率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

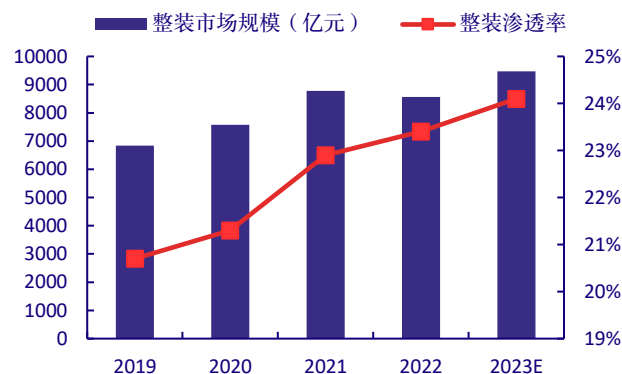
随着消费潮流演进，整装将成为未来主要趋势。年轻群体逐渐成为消费主力人群，对设计风格的多样化和定制化有了更高的要求，资源整合度最高的一站式整装服务在市场兴起。整装涵盖了设计、施工、辅材、主材、软装、家电等几乎所有装修环节和要素，为用户提供完整的家装解决方案，完工后用户直接“拎包入住”，提升消费满意度。在供给端、需求端和部品商的多方发力下，整装市场规模和整装渗透率持续增长，2022 年市场规模达到 8558 亿元，渗透率达到 23.4%，预计 2023 年整装市场规模将突破 9000 亿元，市场渗透率将突破 24%。

图 53：2022 年消费者青睐的装修模式调查



资料来源：奥维云网消费者调查，中国银河证券研究院

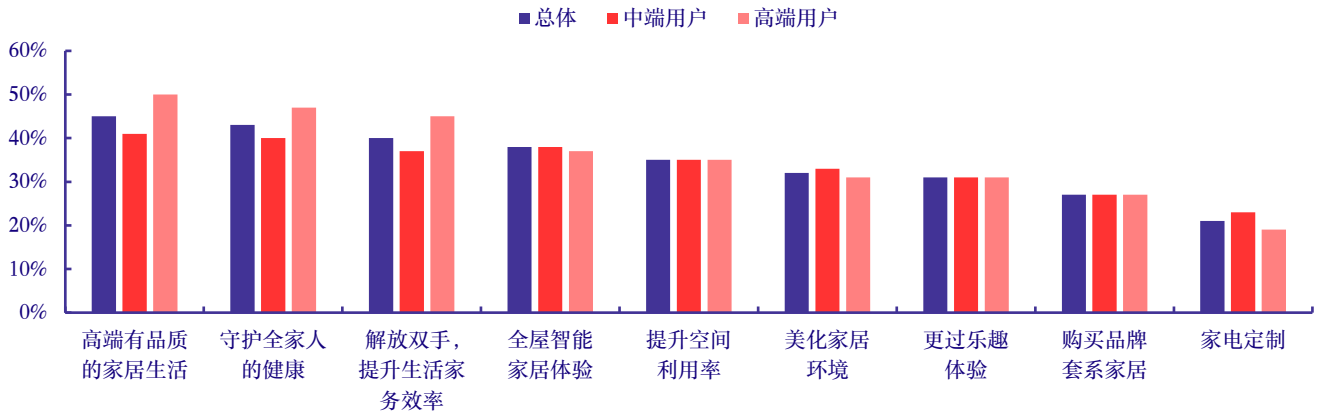
图 54：整装市场规模及渗透率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

发挥品牌和客群基础优势，家电企业布局家装有助于解决消费者痛点。对于消费者来说，家装环节冗杂，一站式整装能够大幅减少消费者自主选购的环节数量，提升装修体验；对于家装企业来说，半包模式下硬材成本较为透明，利润率相对薄弱，整装方案能够通过大规模采购控制成本，提升利润空间；对于家电企业来说，不同品牌的家电产品生态相对割裂，单体购买难以满足智能化家居的要求，而相较于分散的家居品牌市场，家电市场相对集中，头部品牌度较高，容易搭建家装用户对售后服务、产品质量的信赖，在获客环节有天然优势，更容易渗透进上游家装环节，实现产业链上下游延伸。

图 55：消费者对家电家居升级方向的偏好（%）



资料来源：GfK 消费者跟踪调研，中国银河证券研究院

家电集成式设计交付将成为大势所趋，也对家电企业供应链把控提出要求。家电企业纷纷瞄准万亿级整装市场，2019 年美的就以美的置业的名义进入整装领域；2020 年海尔智家推出全球首个场景品牌三翼鸟，预示着海尔智家全面进军智慧家装市场；国外品牌如松下也推出松下住空间品牌，负责松下在中国的家装业务板块，惠而浦中国今年也专门成立了定制与整装业务部。以海尔智家三翼鸟为例，三翼鸟围绕定制智慧家生活，通过构建智家大脑、场景方案、门店运营、三翼鸟筑巢设计工具、数字化工具五大核心能力，为用户提供从“设计一个家、建设一个家、服务一个家”的全流程、全生命周期的服务。考虑到家电企业主要以渠道合作、施工外包的模式提供整装服务，对家装设计、材料供应、施工、验收交付和售后环节的管理控制程度不一，如何将高标准化、高频次的家电行业优势拓展至标准化程度较低的家居装修市场，将成为家电企业转型发展的关键。

图 56：三翼鸟与众多家居、家装企业结成异业同盟



资料来源：三翼鸟官网，中国银河证券研究院

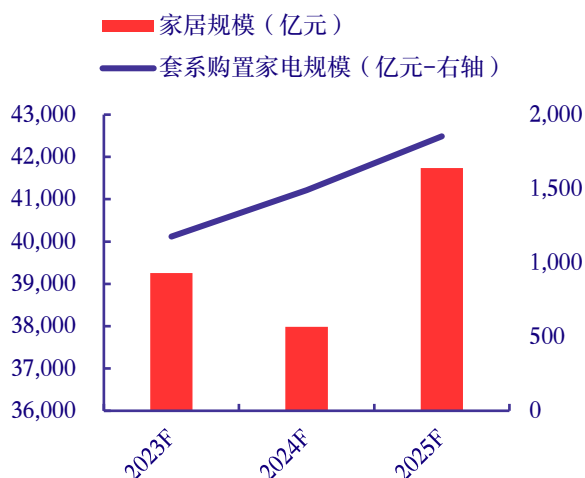
图 57：三翼鸟全屋智慧解决方案



资料来源：三翼鸟官网，中国银河证券研究院

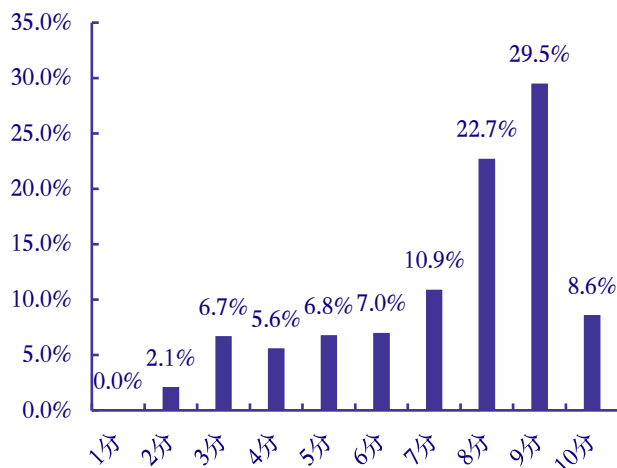
未来几年，家电整装设计交付、高端套系家电消费将高速增长，配套服务也将成为家电厂商业务拓展的关键领域。尽管地产端尤其是新房销售仍在筑底为家居市场带来一定压力，但套系化家电消费渗透率提升确定性较强，配套的设计、交付环节成长空间依然广阔。我们预计到 2025 年，套系化家电消费渗透率有望突破 20%，对应年复合增速在 15%左右，布局家居一体化设计、销售、交付和产品矩阵完善的家电龙头有望深度受益。

图 58：2023F-2025F 家电家居规模



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 59：场景选购方式对消费者选购助力程度



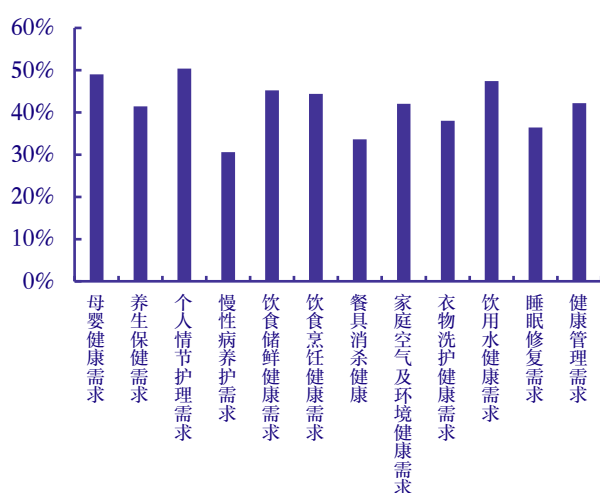
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：以 1-10 分反映助力程度，10 分为助力程度最高

### 3、需求多元，健康理念深入人心

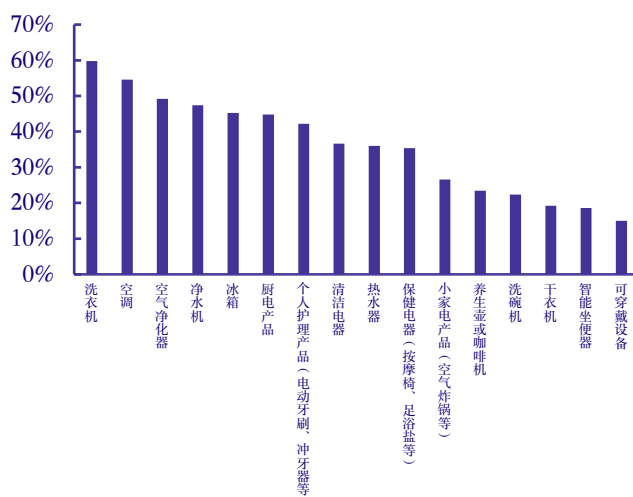
随着居民生活水平的提升，和居家生活习惯的转变，消费者家居健康意识不断强化，健康家电需求开始呈现多元化、细分化的趋势和特征。2023 中国家电健康趋势高峰论坛发布的《2023 中国家庭健康家电用户体验调研报告》中显示，近七成受访者表示对健康功能和属性的家电“有所需要”，认为“完全没有必要”的受访者仅占仅有 1.6%，家庭健康将成为接下来家用电器由功能向生态的重要演进。从场景需求来看，消费者对个护清洁、母婴健康、饮用水和饮食储鲜等方面的健康需求更高，对洗衣机、空调、空气净化器、冰箱和净水机的健康属性提出更高要求。从长期来看，尽管家电市场整体需求趋于饱和，提升健康服务属性将成为家电竞争的重要路径，推动产品迭代升级。

图 60：家庭日常健康场景分布



资料来源：《2023 中国家庭健康家电用户体验调研报告》，中国银河证券研究院

图 61：家庭健康家电需求分布

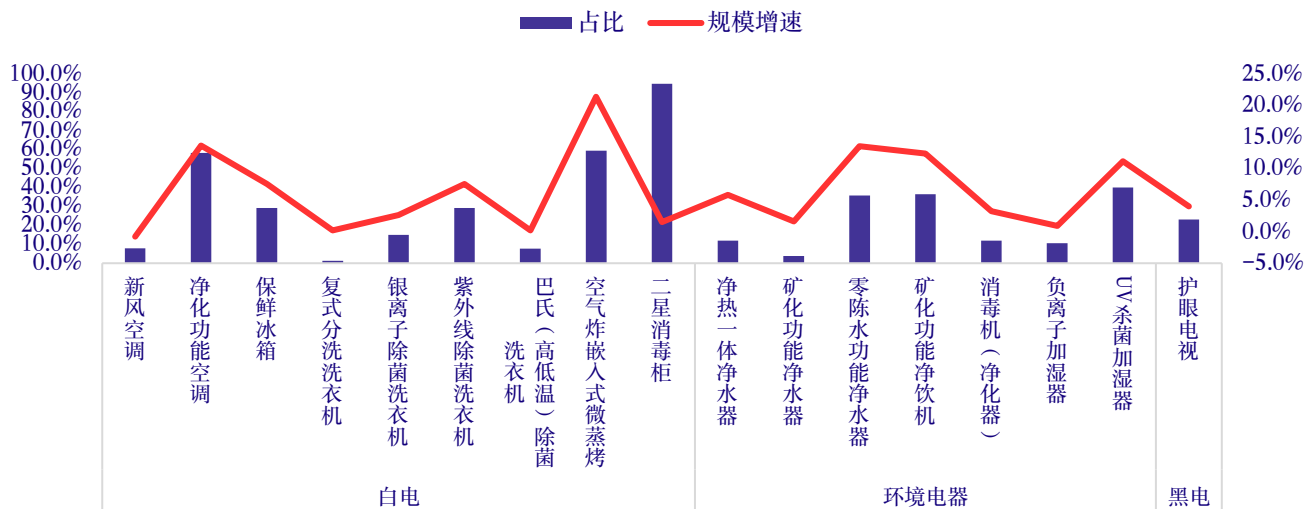


资料来源：《2023 中国家庭健康家电用户体验调研报告》，中国银河证券研究院

健康家电渗透率仍有较大提升空间。截止 2023 年三季度末，空调净化功能、洗衣机除菌功能、净饮机矿化功能和护眼电视在各自品类中渗透率已分别达到 58.1%、43%、36.3%和 23%，健康理念已初

步占领消费者心智。参考国外发达市场经验，健康家电渗透率仍有较大提升空间，尤其在黑电和小家电品类中，健康化发展步伐有望加快。

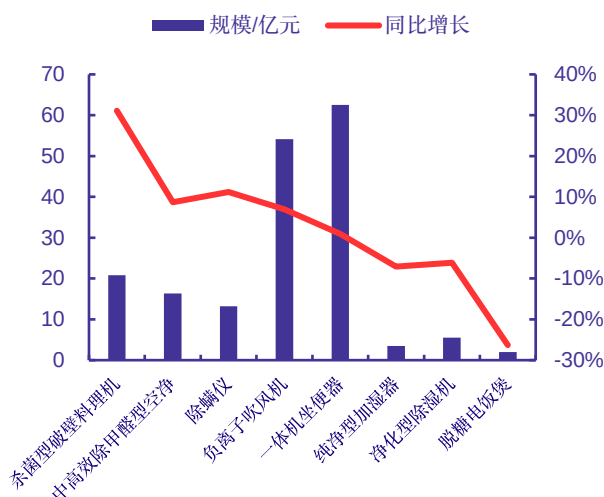
图 62：健康家电渗透率与增速（右轴）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

未来，健康家电规模增长将主要受健康品类拓展和健康功能升级两种路径驱动。一方面，以促进人体健康为目的的功能性电器将在银发经济的带动下实现长足发展，包括具有疗养保健作用的按摩仪、空气净化器、净水器、消毒柜等健康电器；另一方面，传统家电设备将在智能化、高端化基础上升级健康功能，比如说集成新风功能的空调、具有灭菌功能的冰箱、带有除螨烘干功能的洗衣机、带有消毒功能的洗碗机，帮助糖尿病人及中老年消费者控制血糖的脱糖电饭煲，等等。我们测算 2023/2024/2025 年典型健康家电零售规模有望达到 1024/1165/1325 亿元，增长弹性将高于小家电品类。

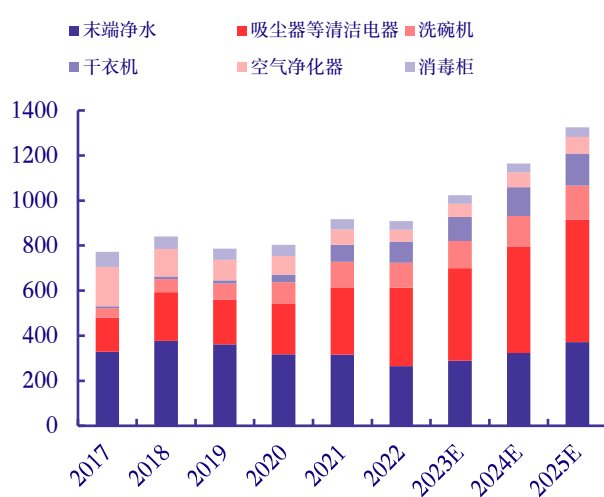
图 63：2022 年传统电商健康型小电销售规模及增速



资料来源：GfK 中怡康测算/传统电商零售监测，中国银河证券研究院

备注：中高效除甲醛型空净指甲醛 CADR 值 $\geq 300\text{m}^3/\text{h}$

图 64：典型健康家电零售额规模（亿）及预测



资料来源：GfK 中怡康测算/传统电商零售监测，中国银河证券研究院

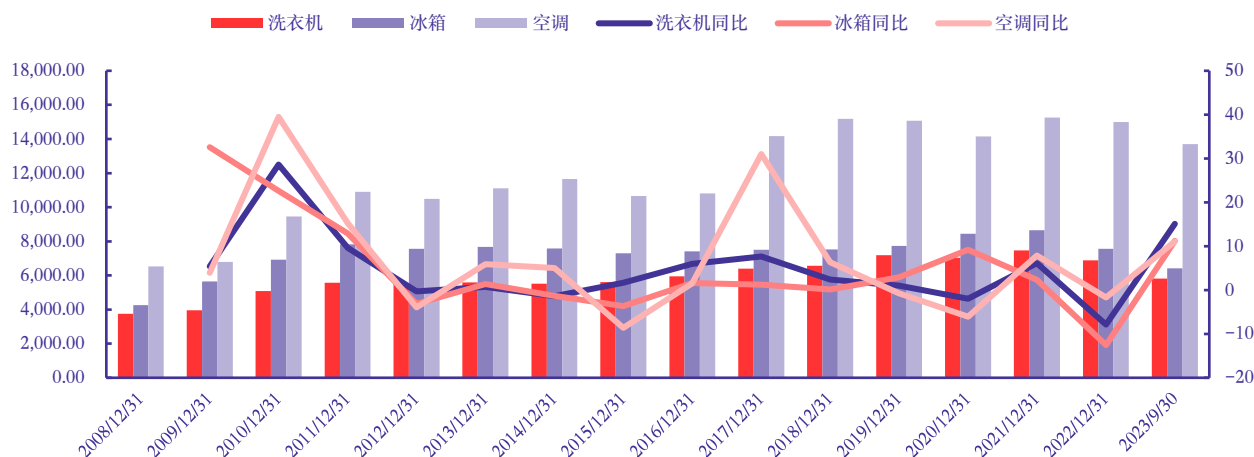
### 三、细分行业前瞻：高端升级与刚需下沉并行，关注结构性机会

展望 2024 年，家电行业内部不同品类、不同渠道、不同价格层级表现分化的态势或将延续，关注格局转变和结构性机会。从需求端来看，消费潜力未如预期般充分释放，行业整体需求改善孱弱，“宅经济”红利逐步退潮，致使新兴品类高位回落，刚需品类有望展现韧性。供给端来看，行业内生压力仍存，多数品类存量竞争日益激烈，倒逼企业采取以价换量、产品创新、品类拓展和服务升级等多种策略抢占份额，二三线品牌凭借产品创新和渠道拓展，在低基数下增长弹性显现，导致部分品类集中度出现不均匀的松动，但随着行业需求饱和，集中度将持续提升。从渠道端来看，线下渠道整体复苏，中高端产品推广顺利，产品结构优化支撑厂商利润；抖音等新渠道仍是布局热点，“懒人经济”接棒“宅经济”，推动智能家电向下沉市场和年轻消费人群中渗透。整体来看，当前家用电器市场弱复苏背景下，呈现“刚需性价比”、“高端智能化”两端增长的分级态势，结构性机会值得关注。

#### （一）白电：增速中枢回落，出口或成亮点

2024 年白电增速中枢将回落，出口端或蕴含惊喜。2023 年高温天气叠加地产竣工端集中释放，2023 冷年空调内销创下历史新高，以其强劲的增长支撑了白电整体销量表现。冰箱和洗衣机则受益于海外补库需求回升、海运费持续回落、人民币贬值带动出口订单恢复等利好因素的共同作用，在低基数的效应下录得强势表现。具体来看，产业在线数据显示，2023 年 1-9 月，空调、冰箱、洗衣机累计出货量分别为 13,700.83 万台、6,413.68 万台和 5,815.49 万台，同比分别增长 11.08%、11.25%和 15.09%，其中内销量为 8319.24 万台、3151.74 万台和 2987.83 万台，同比分别增长 16.42%、4.69%和 1.04%，出口量为 5381.59 万台、3261.94 万台、2827.66 万台，同比分别增长 3.74%、18.43%和 34.93%。

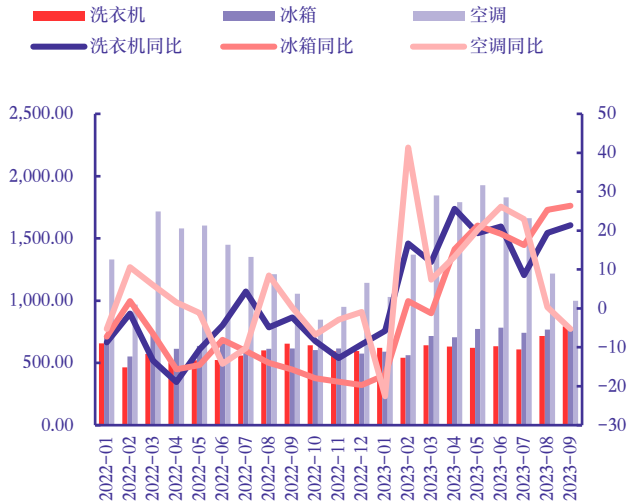
图 65：空调、冰箱、洗衣机年度销量（万台）及同比增速（%）



资料来源：iFind，产业在线，中国银河证券研究院

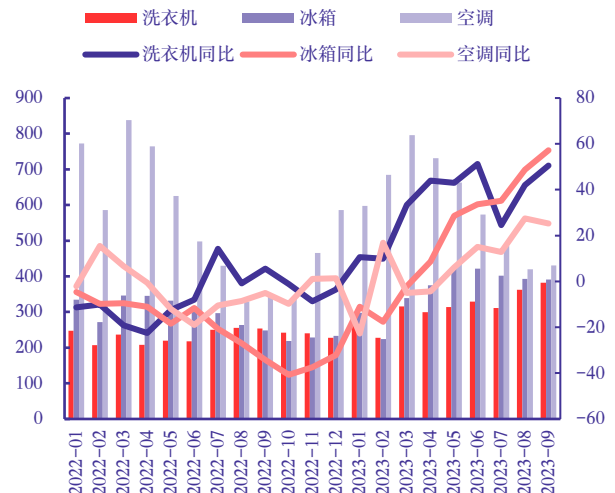
备注：2023 年销量数据截至 9 月

图 66：白电内销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

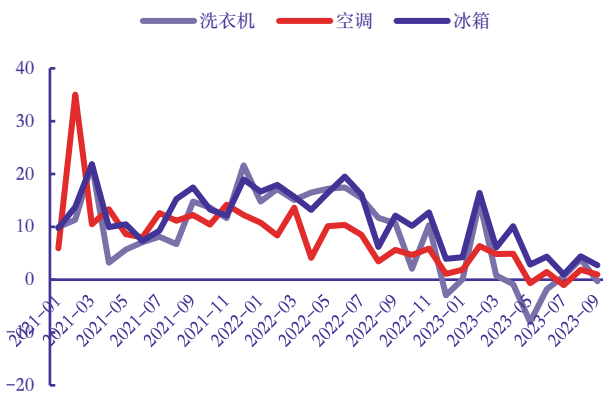
图 67：白电外销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

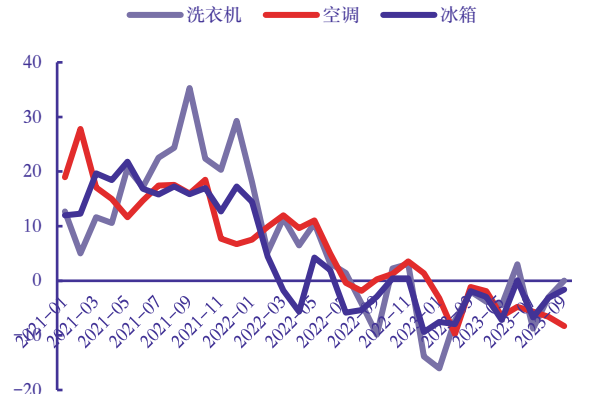
消费趋于理性，空调市场分级趋势显现。尽管消费能力、消费意愿在回升通道，但消费选择趋于理性是不争的事实，消费者为品牌附加值、营销“税”、消费概念等因素买单的意愿走弱。奥维云网数据显示，1-9月，空调、冰箱和洗衣机线下均价为4252、6512和4185元，同比分别提升196、380和49元，线上均价为3062、2419和1632元，同比分别+60、+230和0元，空调景气回升背景下，均价提升幅度却较为有限。此外，线上、线下市场中，高端产品和2000元以下的挂机产品销量占比的同步提升，也印证了市场分级的态势延续。未来，高端产品凭借前沿技术和过硬品质实现突围、性价比产品在下沉市场中渗透的“K”型发展趋势将延续，产品升级、渠道建设、模式创新将成为空调竞争新的三大抓手。

图 68：白电线下均价同比增长率（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 69：白电线上均价同比增长率（%）

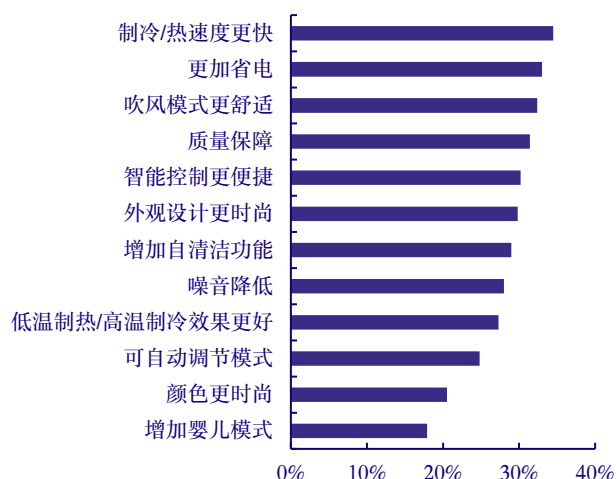


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

智能、健康、节能、高效，空调产品从“升级”到“极致”。消费者对空调品质的要求日益抬升，单一功能升级难以适应快节奏的行业竞争，企业需推出产品竞争“组合拳”，一步到位满足消费者多元化的需求。智能空调方面，随着物联网的应用普及，现存产品普遍搭载了WIFI远程控制功能，为语音控制升级、智能体感等AI技术应用奠定了良好基础。健康空调方面，消费者对空气健康要求提升，空调在实现“温度调节”的功能基础上，附加了环境调节的需求，根据奥维云网数据，具有除菌、除味、除醛等净化功能的空调在线下高端柜、挂机市场占比分别达到51.1%和24.8%，线下高端市场舒适风柜机和挂机的销量占比分别达到49.2%和31.9%。未来，随着空调竞争白热化，中低端产品将在高性

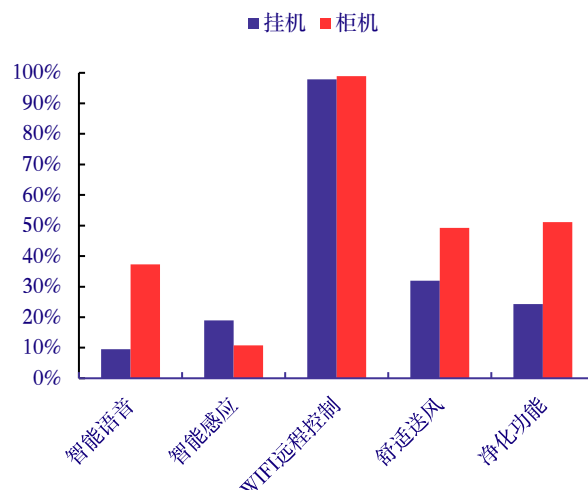
价比之外宣传快速制冷/热、节能省电等消费者关注的基础性功能，高端产品将以智能+健康为主要突破口，持续丰富 AI 智慧学习、空&净联动、模糊指令、体感交互等功能，家电企业将推动产品由“功能升级”走向“极致体验”，从“产品营销”走向“健康管理”，中高端市场机会更为广泛。

图 70：消费者对空调功能属性偏好



资料来源：奥维云网，奥克斯产品发布会，中国银河证券研究院

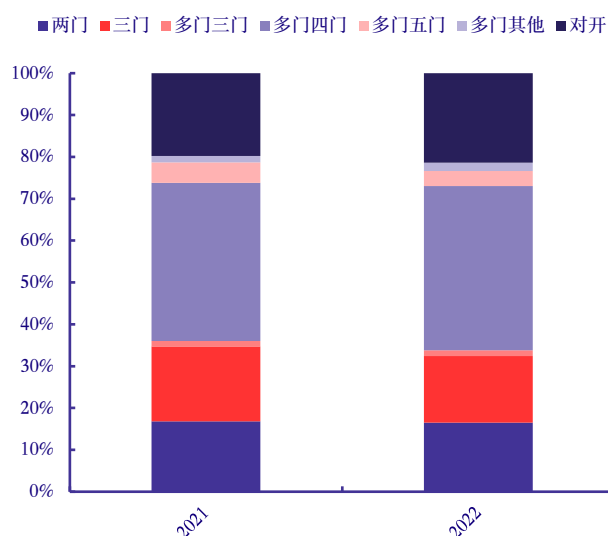
图 71：空调线下高端市场市场智能化&舒适健康渗透情况



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

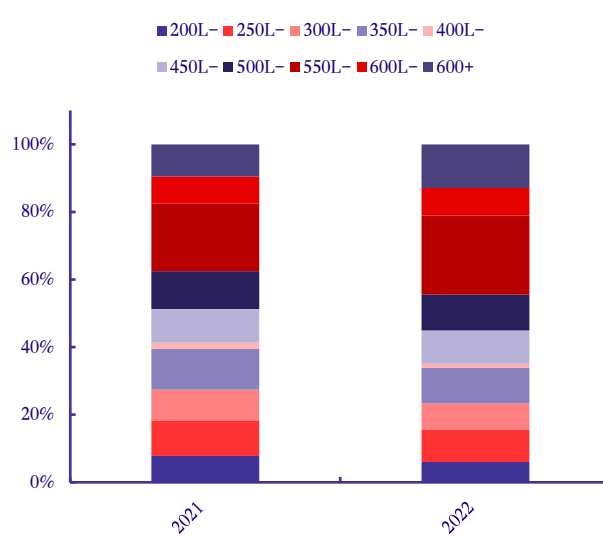
2024 年冰洗市场提价趋势将延续，“健康”和“创新”将成为产品关键词。冰箱和洗衣机作为传统刚需大家电，近年来均价持续提升，主要得益于产品功能、空间结构和健康属性升级。截至 2022 年，双门、三门冰箱市占率持续下滑，四门及以上对开门冰箱占市场份额同比提升 1.7pct 至 64.2%，同时容量 550L 以上的冰箱产品份额同比大幅提升 7pct 至 44.5%，控氧保鲜、微冻锁鲜、水分子保险、消毒抑菌等创新功能持续丰富，冰箱市场升级趋势明显，对应均价稳步提升。洗衣机方面，消费者对健康清洁要求提升，消毒方式由高温和紫外线拓展至银离子、臭氧、光触媒、电解水等等。在地产竣工端释放的有利背景下，冰洗市场表现有望得到支撑，量价稳步提升的良好态势有望延续。

图 72：线下冰箱门体结构变化（零售量）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 73：线下冰箱容积结构变化（零售量）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

2023 冷年空调消费需求释放较为充分，脉冲式增长恐难延续，我们预计 2024 年白电内销增速中枢将回落至 5%左右，出口端或将贡献惊喜。内销方面，国内地产端尤其是新房销售仍在筑底，但下沉市场、智能家电和高端套系市场仍有发展潜力，2024 年空调、冰箱、洗衣机内销增速预计分别为 3.73%、0.1%和 2.5%；海外市场方面，随着欧美国家去库力度显著回收，叠加东南亚等新兴场景景气回升，预计空调、冰箱、洗衣机出口增速分别为 8.0%、15.6%和 10.26%，表现值得期待。

表5：白电销售规模（万台）及同比增速（%）测算

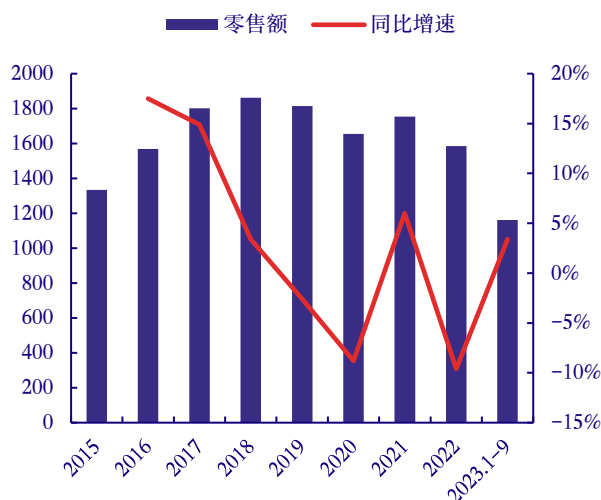
| 品类         | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023E     | 2024E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>空调</b>  |           |           |           |           |           |           |           |
| 内销合计       | 9,279.85  | 9,216.26  | 8,028.07  | 8,469.98  | 8,429.02  | 8,558.73  | 8,877.77  |
| YOY        | 4.57      | -0.69     | -12.89    | 5.50      | -0.48     | 1.54      | 3.73      |
| 出口         | 5,894.92  | 5,846.48  | 6,118.37  | 6,789.27  | 6,574.72  | 6,969.20  | 7,526.74  |
| YOY        | 9.32      | -0.82     | 4.65      | 10.97     | -3.16     | 6.00      | 8.00      |
| 合计销量       | 15,174.78 | 15,062.73 | 14,146.44 | 15,259.25 | 15,003.74 | 15,527.93 | 16,404.51 |
| YOY        | 31.00     | -0.74     | -6.08     | 7.87      | -1.67     | 3.49      | 5.65      |
| <b>冰箱</b>  |           |           |           |           |           |           |           |
| 内销合计       | 4,309.58  | 4,338.24  | 4,269.58  | 4,264.72  | 4,123.20  | 4,204.65  | 4,208.69  |
| YOY        | -3.91     | 0.67      | -1.58     | -0.11     | -3.32     | 1.98      | 0.10      |
| 出口         | 3,209.33  | 3,399.31  | 4,177.30  | 4,378.57  | 3,434.58  | 4,196.35  | 4,850.98  |
| YOY        | 6.19      | 5.92      | 22.89     | 4.82      | -21.56    | 22.18     | 15.60     |
| 合计销量       | 7,518.91  | 7,737.55  | 8,446.88  | 8,643.29  | 7,557.78  | 8,400.99  | 9,059.67  |
| YOY        | 1.20      | 2.91      | 9.17      | 2.33      | -12.56    | 11.16     | 7.84      |
| <b>洗衣机</b> |           |           |           |           |           |           |           |
| 内销合计       | 4,531.96  | 4,492.59  | 4,290.64  | 4,453.07  | 4,076.85  | 4,175.86  | 4,280.19  |
| YOY        | 2.68      | -0.61     | -4.50     | 3.79      | -8.45     | 2.43      | 2.50      |
| 出口         | 2,028.14  | 2,689.83  | 2,747.87  | 3,018.71  | 2,805.82  | 3,801.88  | 4,191.95  |
| YOY        | 1.75      | 4.71      | 2.16      | 9.86      | -7.05     | 35.50     | 10.26     |
| 合计销量       | 6,560.09  | 7,182.42  | 7,038.51  | 7,471.78  | 6,882.67  | 7,977.74  | 8,472.14  |
| YOY        | 2.39      | 9.49      | -2.00     | 6.16      | -7.88     | 15.91     | 6.20      |

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，中国银河证券研究院

## （二）厨卫：复苏延续弱势，结构优化为主

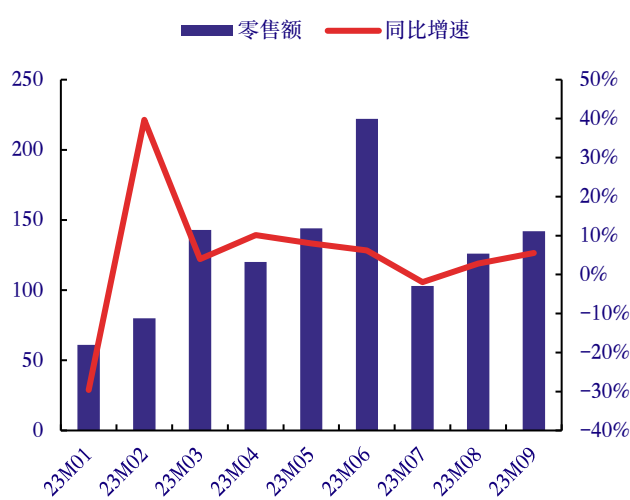
厨卫作为地产后周期板块，在今年地产竣工端集中释放和家居装修恢复常态的有利背景下，景气有所修复。奥维云网数据显示，2023 年 1-9 月厨卫大家电的零售额规模为 1161 亿元，同比增长 3.4%。随着地产端政策效果逐步传导，城中村改造等需求释放，厨卫产品需求有望得到支撑，2024 年产销改善空间值得期待。此外，随着线下渠道复苏，中高端产品选购回暖，厨电企业产品结构优化，龙头企业地位夯实，业绩改善态势有望延续。当前厨卫板块估值显著回落，性价比突显。

图 74：2015 年至今厨卫大电市场全渠道零售额（亿元）及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

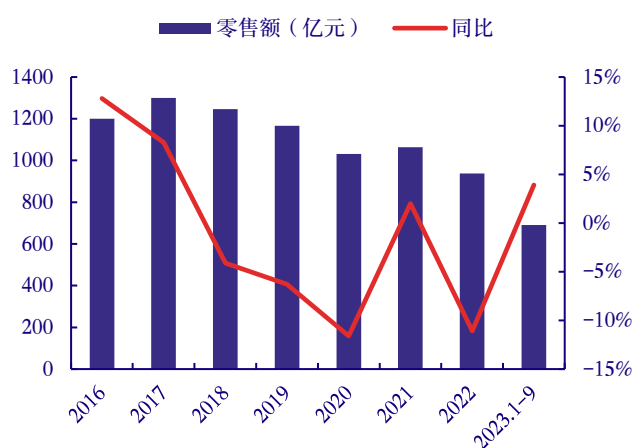
图 75：2023 年各月厨卫大电市场全渠道零售额（亿元）及同比变化



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

刚需产品在低基数下有所复苏，提升生活品质的可选厨卫产品增长弹性更为显著。2023 年前三季度，包括油烟机、燃气灶、电气热水器、燃气热水器在内的刚需厨卫产品在去年同期低基数的影响下，零售额同比增长 3.9%至 691 亿元，其中油烟机零售额为 221 亿元，同比增长 4%，零售量为 1330 万台，同比基本持平；燃气灶零售额为 124 亿元，同比增长 1%，零售量为 2151 万台，同比下降 4%；电热零售额为 158 亿元，同比增长 1%，零售量为 1175 万台，同比下降 7%；燃热零售额 188 亿元，同比增长 9%；零售量 857 万台，同比增长 6%。而洗碗机、净水器、消毒柜、嵌入式蒸烤机所代表的可选消费产品零售额达 285 亿元，同比增长 6.3%。与刚需品类相较而言，在居民收入稳步增长、家居品质要求提升的背景下，品质生活类产品渗透率有较大提升空间。

图 76：刚需品类消费复苏

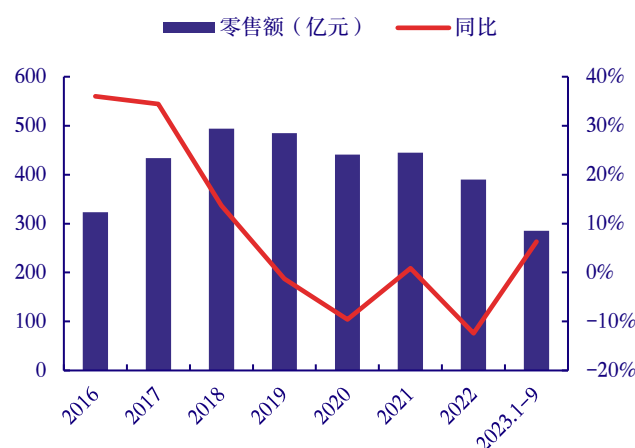


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：该品类指油烟机+燃气灶+电热+燃热

渠道端出现三大亮点：新渠道表现靓丽，下沉市场高速扩张，线下景气度改善明显。线下渠道方面，前期积压的中高端产品需求迎来释放，线下渠道量价齐升。线上渠道方面，尽管居家办公期间消费向线上转移，造成线上基数较高，叠加线下选购恢复导致的抽水效应，电商平台销量普遍承压，但抖音渠道投放和苏宁易购零售云在下沉市场仍有不俗表现，2023 年前三季度烟机、灶具、电热和燃热

图 77：品质生活类产品需求释放更为充分



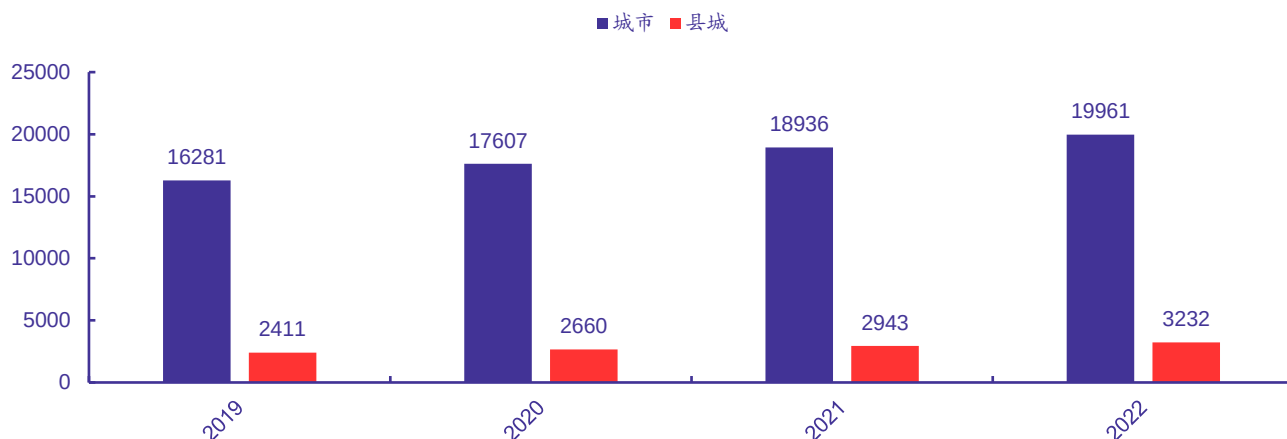
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：该品类指洗碗机、消毒柜、嵌入式蒸烤及净水器产品

的抖音渠道销售额同比分别增长 9.8%、27.1%、152.2%和 203.1%，苏宁零售云及天猫优品在下沉市场销售额同比分别增长 10.4%、3.3%、25.5%和 31.7%，下沉渠道潜力巨大，预计未来仍将有靓丽表现。

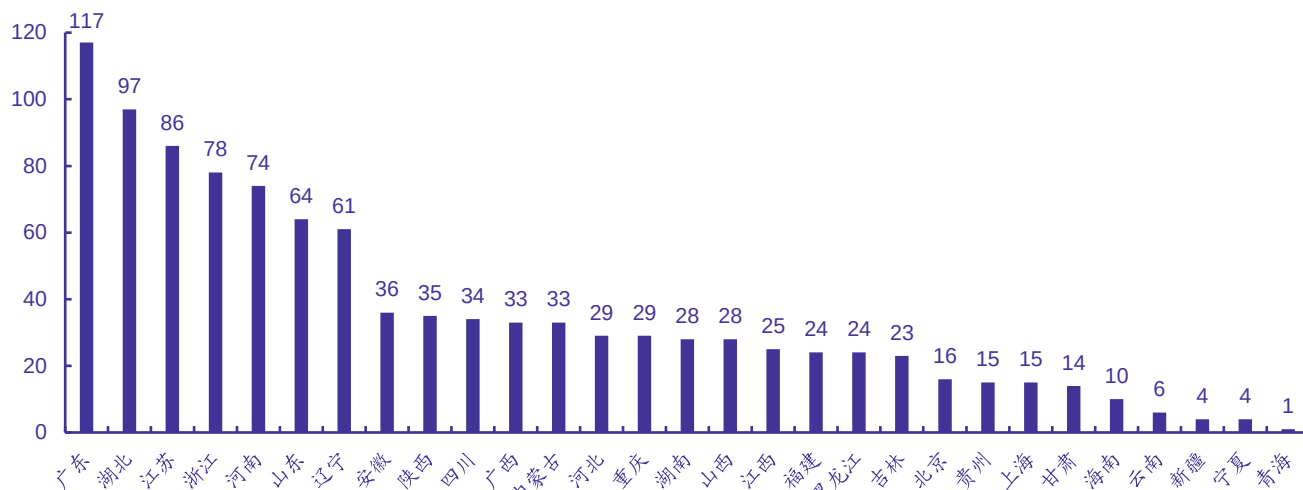
天然气基础设施建设不断完善，燃气灶、燃气热水器发展良好态势有望延续。近年来，在国家政策支持引导下，天然气管线建设、改造不断完善，叠加 2023 年夏季部分城市煤气爆炸引发的公共安全事件催化，燃气设施优化进程有望延续，天然气用户的增长对燃气灶、燃气热水器销售安全提供了良好的基础，考虑到燃气热水器的能耗和性价比优势，预计电热将继续向燃热转化，厨电套销售增长弹性有望释放。

图 78：2019-2022 居民家庭天然气用气户数变化（万户）



资料来源：国家统计局，奥维云网，中国银河证券研究院

图 79：2022 年城市居民家庭天然气用气户数分省增量对比（万户）

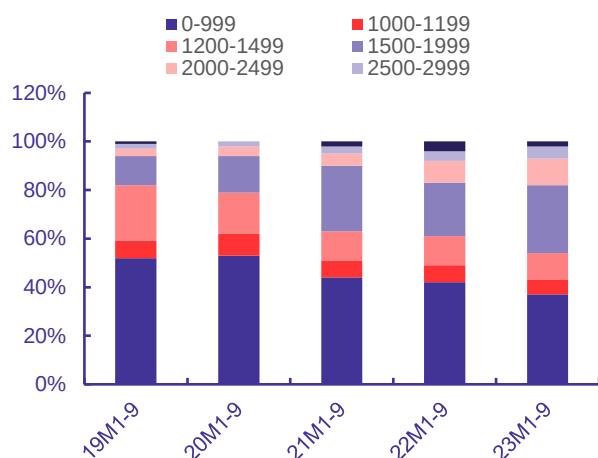


资料来源：国家统计局，奥维云网，中国银河证券研究院

展望 2024 年，品质升级与智能交互将成为厨卫产品革新的主要方向。近年来，低端产品在传统烟灶市场中占比持续收缩，大风力、超薄低吸、智能交互等新功能不断升级迭代，市场产品结构持续优化，行业产品均价预计坚挺。以方太新发布的集成烹饪中心 Y 系列为例，方太自研的重载荷的升降转轴带来了 370mm 升降距离，首次搭载工业级霍尔传感器，升降精度达到 0.1 毫米，实现任意高度自由

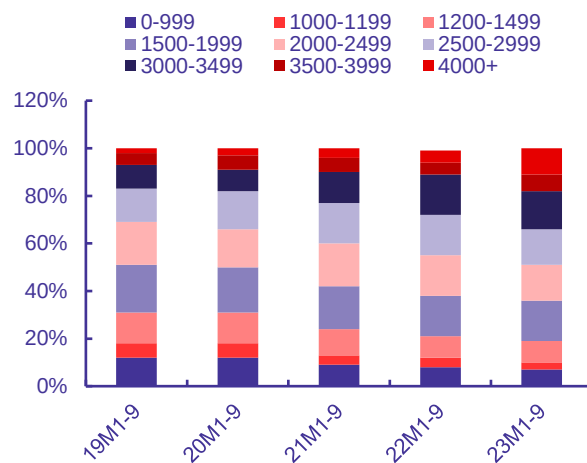
悬停，可以通过手势感应实现智能控制，且在吸力和噪音控制方面均实现了升级。高端旗舰机型和套系解决方案不断丰富，企业高端突围将支撑均价稳步提升。

图 80：2019-2023M1-9 燃气灶价格段销额占比走势（线上）



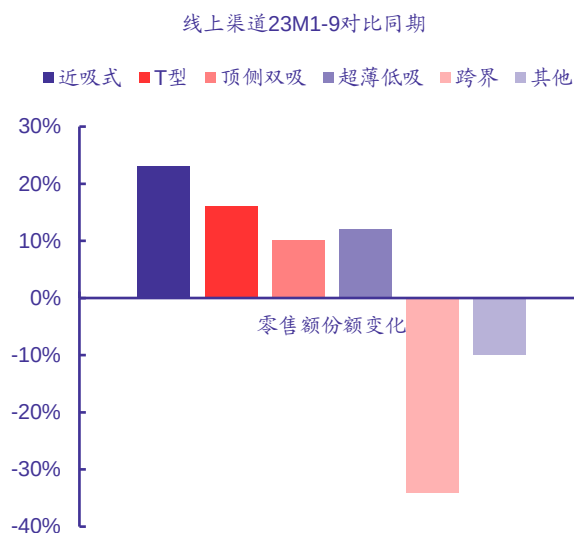
资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

图 81：2019-2023M1-9 燃气灶价格段销额占比走势（线下）



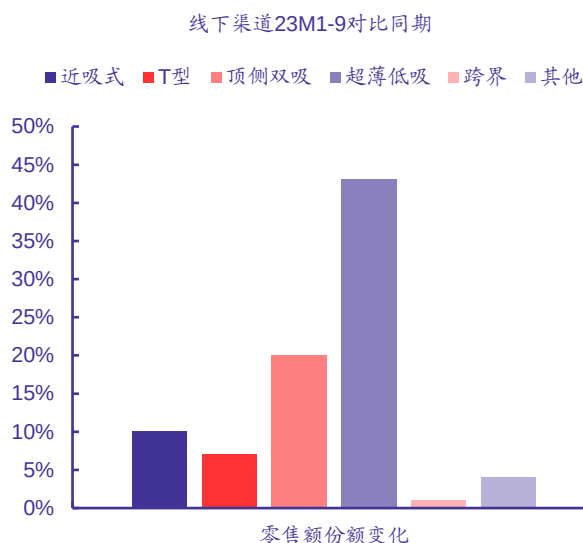
资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

图 82：分款式大风量（ $\geq 23\text{m}^3/\text{min}$ ）产品销售量份额变化



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

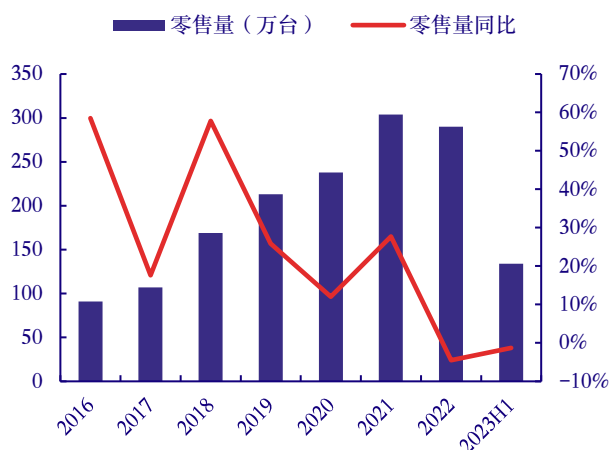
图 83：分款式大风量（ $\geq 23\text{m}^3/\text{min}$ ）产品销售量份额变化



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

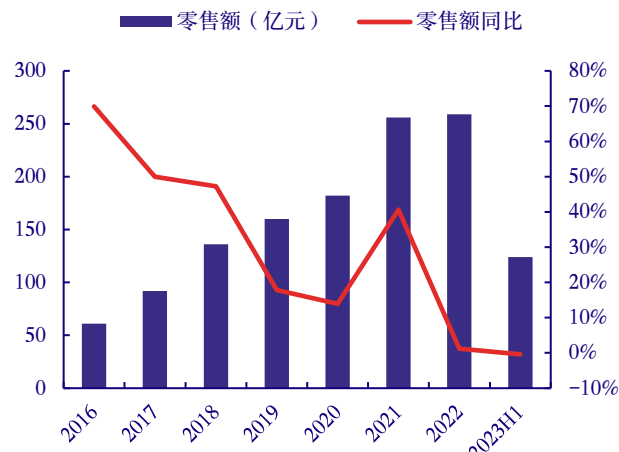
集成灶复苏弱于预期，但长期渗透率有仍提升空间。奥维云网数据显示，2023 年上半年集成灶市场零售额规模 124 亿元，同比降低-0.4%；零售量规模 134 万台，同比降低 1.3%。居民消费升级的趋势有所放缓，集成灶品类的消费门槛较高，且具有“偏新房”、“重改善”属性，在地产竣工端释放（上半年竣工面积同比增长 18.5%）给集成灶销售创造了有利条件的背景下，销量依然延续 2022 年的颓势，增速表现弱于家电行业整体。短期来看，行业景气度下滑，但从中长期角度来看，我国居民住宅厨房空间偏紧凑，集成灶的渗透率还具有一定的提升空间。

图 84：历年集成灶市场全渠道零售量规模（万台）及同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

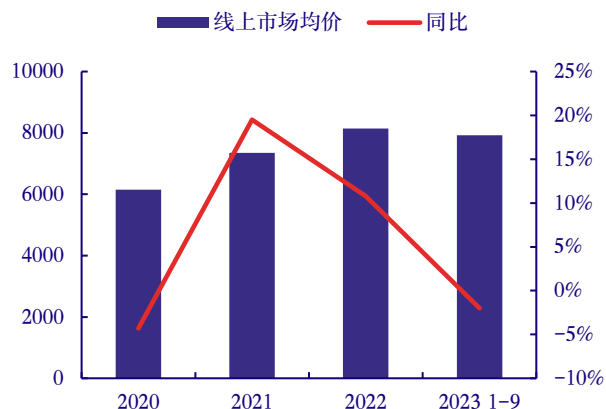
图 85：历年集成灶市场全渠道零售额规模（亿元）及同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

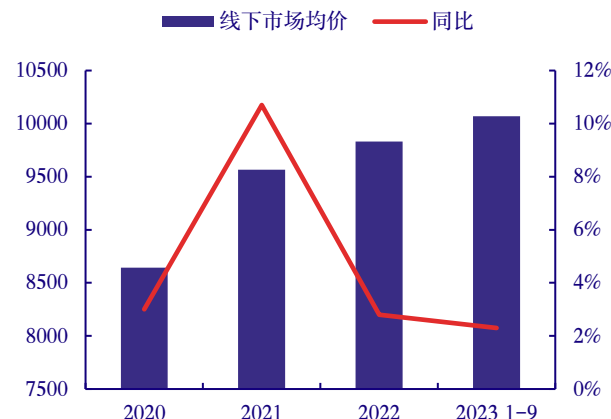
集成灶终端售价整体稳健，线上渠道拓展面临压力。与传统烟机灶具相比，集成灶的一体式安装属性对空间布局的要求更高，更适合新房安装或重新装修的场景，且如果单独置换可能需要调整厨房已有布局，因此线下定制化整装方案的匹配程度更高，线上单独换新选购需求有限。1-9月，集成灶线上均价为7918元，同比下降158元，线下均价为10069元，同比上升229元，线上、线下零售额同比-14.39%和+35.84%，线下高端产品占比更高，渠道布局存在一定壁垒，在行业收缩的压力面前更具备韧性。

图 86：集成灶线上市场均价及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 87：集成灶线下市场均价及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

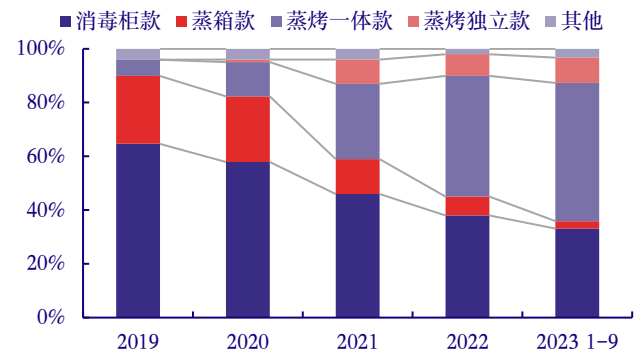
未来集成灶功能将持续丰富，新产品、新技术迭代加快，打造新的增长驱动。目前我国集成灶以蒸烤复合类（蒸烤一体款和蒸烤独立款）为主，2023年1-9月线下渠道集成灶累计零售结构分布中，蒸烤一体款集成灶零售额占比51%，蒸烤独立款集成灶零售额占比9%，蒸箱款和消毒柜款集成灶零售额占比分别为3%、33%，与线上的产品结构基本类似。在行业需求收缩、竞争激烈的背景下，企业纷纷推动产品创新，未来集成灶将在集合烟机、燃气灶和洗碗机、蒸烤机的基础上，整合更多烹饪功能，例如火星人推出的NEXT蒸烤料理集成灶，创造性地将烟机、灶具、蒸箱、烤箱、豆浆机、破壁机、炒菜机等36种厨电集于一身，上置双灶+下置蒸烤&料理机，以1机=36机的一站式联动烹饪，在1㎡的有限空间内满足“全能厨房”需求。

图 88：火星人 NEXT 蒸烤料理集成灶发布



资料来源：公司产品发布会，中国银河证券研究院

图 89：集成灶线下市场分款式零售额结构及变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

考虑到传统厨电对住宅购置和装修依赖程度依然较高，销售增长压力仍存。当前时点来看，尽管房地产政策已优化落地，但城中村改造、认房不认贷、首付比例下调等政策利好传导仍需要一定时间，随着当前地产竣工端集中释放对家电消费的支撑逐步弱化，2024 年厨卫增长仍面临一定压力，我们测算 2023/2024 年油烟机和燃气灶销售规模同比增速分别为 2.72%/4.20%和 3.35%/6.01%，出口或将贡献增长弹性。

表6：油烟机及燃气灶销售规模（万台）及同比增速（%）测算

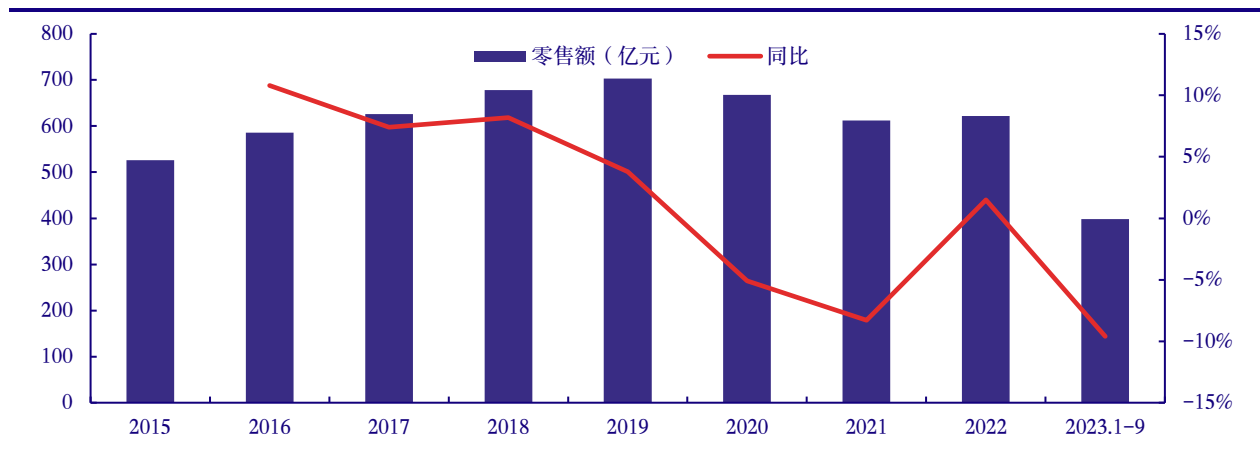
| 品类  | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023E     | 2024E     |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 油烟机 |           |           |           |           |           |           |           |
| 内销  | 1,792.74  | 1,743.21  | 1,640.00  | 1,639.85  | 1,383.20  | 1,436.31  | 1,494.98  |
| YOY |           | -2.76     | -5.92     | -0.01     | -15.65    | 3.84      | 4.08      |
| 出口  | 950.65    | 1,081.42  | 1,121.54  | 1,434.13  | 1,066.41  | 1,079.95  | 1,127.04  |
| 增速  |           | 13.76     | 3.71      | 27.87     | -25.64    | 1.27      | 4.36      |
| 合计  | 2,743.39  | 2,824.63  | 2,761.54  | 3,073.98  | 2,449.61  | 2,516.26  | 2,622.02  |
| YOY |           | 2.96      | -2.23     | 11.31     | -20.31    | 2.72      | 4.20      |
| 燃气灶 |           |           |           |           |           |           |           |
| 内销  | 6,185.82  | 6,443.93  | 6,969.93  | 8,374.91  | 7,902.35  | 8,306.95  | 8,844.41  |
| YOY |           | -1.64     | 4.17      | 8.16      | 20.16     | -5.64     | 5.12      |
| 出口  | 4,369.29  | 4,666.83  | 5,307.33  | 6,108.28  | 6,472.35  | 6,549.38  | 6,905.01  |
| YOY |           | 6.81      | 13.72     | 15.09     | 5.96      | 1.19      | 5.43      |
| 合计  | 10,555.11 | 11,110.75 | 12,277.25 | 14,483.19 | 14,374.71 | 14,856.33 | 15,749.42 |
| YOY |           | 5.26      | 10.50     | 17.97     | -0.75     | 3.35      | 6.01      |

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

### （三）小家电及清洁电器：国内清洁电器以价换量，关注出海表现

“宅经济”红利弱化，厨房小家电增速回落。奥维云网数据显示，2023 年 1-9 月，我国厨房小家电（咖啡机、电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、煎烤机、台单烤、空气炸锅）零售额 398 亿元，同比下降 9.6%。其中，空气炸锅（零售额 32.6 亿元，占小家电整体零售额 8.19%）规模大幅收缩 44.2%，拖累小家电品类增长。长期来看，与欧美发达国家相比，我国厨房、个护小家电及清洁电器保有率有较大提升空间，成长空间广阔。展望 2024 年，随着消费回归理性，拥有较高性价比和较强产品力的刚需品类将有不错表现，以价换量、推陈出新的清洁电器或在低基数下实现景气复苏，小家电仍有广泛机会。

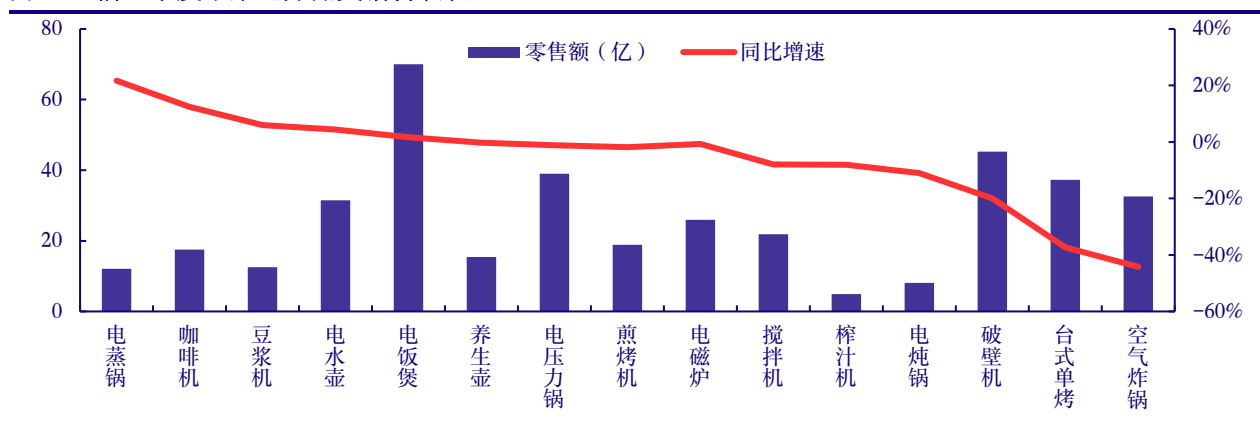
图 90：2023 年 1-9 月小家电零售额及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

分品类来看，刚需品类韧性持续显现。“懒人小家电”等品类受“宅经济”红利影响，普遍基数较高，此外，在营销和“囤货”需求的影响下，消费者冲动性购买空气炸锅、烤箱等热门品类后，发现其使用频次低、性价比不高等问题，消费回归理性，为需求增长进一步造成压力。具体来看，破壁机、台式单烤、空气炸锅需求收缩，前三季度销售额同比分别下滑 20%、37%、44%；前三季度电水壶、电饭煲零售额同比增长 4%、2%，作为刚需小家电，需求韧性显现，表现好于行业平均。

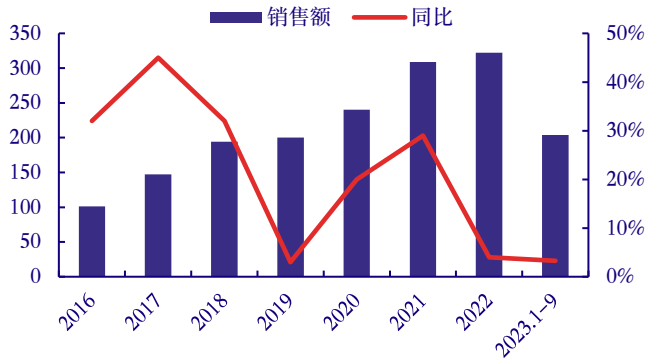
图 91：前三季度小家电分品类销售表现



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

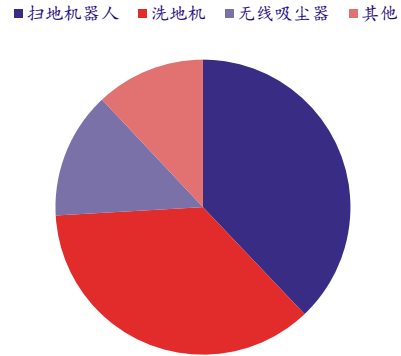
清洁电器消费分级，全能基站价格下沉带动扫地机器人景气回升，支撑销量表现。奥维云网数据显示，2023 年前三季度清洁电器销售额 204 亿元，同比增长 3.3%，销量累计达 1551 万台，同比下滑 6.0%。分品类来看，扫地机器人和洗地机两大新兴品类合计贡献 74.10% 销售额，两强地位持续巩固；无线吸尘器则由于功能相对单一，份额进一步下滑。

图 92：国内清洁电器销售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

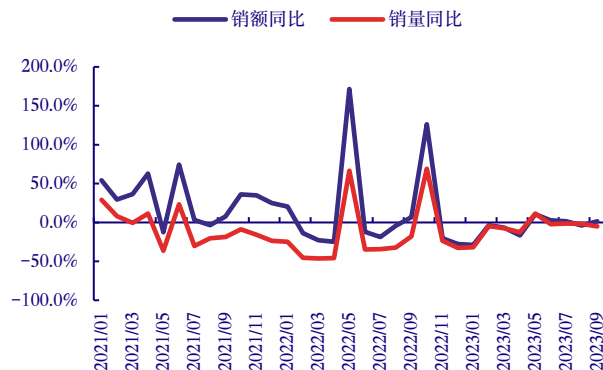
图 93：2023 年前三季度清洁电器细分种类占比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

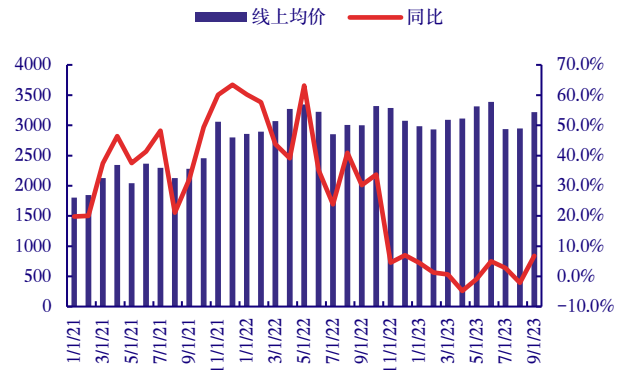
价格下沉助力全能基站渗透率提升，以价换量助力扫地机器人景气回升。奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年前三季度扫地机器人销量逐步回升，全渠道销额 77.4 亿元，同比增加 1.8%，销量 263.9 万台，同比下降 2%。进入下半年，厂家旗舰机型更新发布，拉动短期消费回暖，同时全能款产品价格下探也推动扫地机器人中高端产品占比提升，2023 年 9 月份，扫地机器人线上销额和销量同比分别为 +1.71% 和 -5.17%，市场出现量减价升的良好态势。从扫地机器人线上均价来看，8 月起均价同比上升，2023 年 9 月均价为 3219 元，相比去年同期上升了 218 元。

图 94：线上扫地机器人月度销售规模同比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

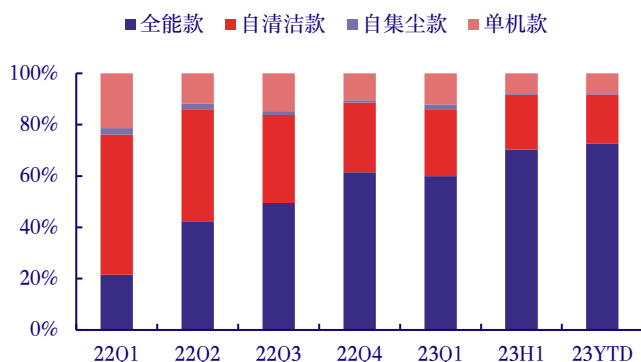
图 95：扫地机器人线上均价及同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

展望 2024 年，全能款清扫基站逐步成为主流产品，产品革新将刺激需求回暖。尽管扫地机器人在避障、路径规划和清洁力等方面仍有技术提升的空间，但带有自清洁和自集尘功能的全能基站有效解决了集尘倾倒、滚刷及拖布清洁、充电等环节所需的人工操作要求，有效解决“解放双手”的用户痛点，产品力大幅提升。2023 年前三季度，全能款销售额占比达到 72.5%，已基本成为主流产品。同时，从价格来看，全能款产品的价格下降较多，也是渗透率快速提升的重要原因。2023 年上半年，全能款均价为 4084 元，同比下降 20%，未来价格可能会进一步下探。随着全能款扫地机器人价格的下降，以及主要厂家旗舰机型的迭代升级，全能款产品销售额比重有望继续提升，预计 2024 年将会达到 80% 以上，扫地机器人产品结构优化态势有望延续。

图 96：扫地机器人细分产品销售额占比走势

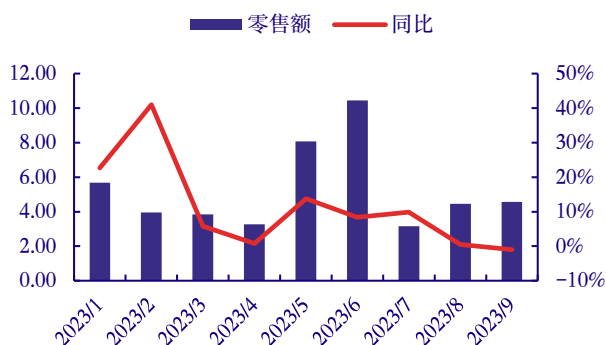


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：2023 年起奥维云网披露周期修改，列示 2022 年单季数据便于比较

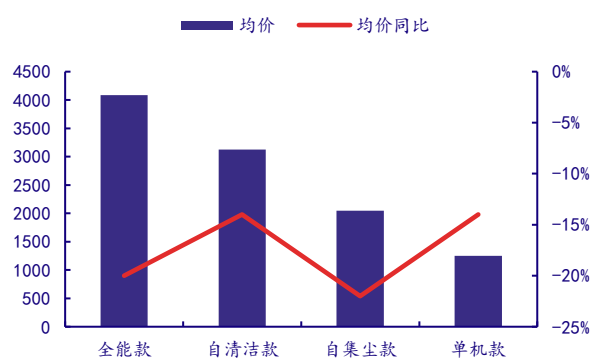
洗地机销售表现靓丽，线上渠道以价换量加剧竞争。奥维云网数据显示，2023 年前三季度洗地机全渠道销售额 74.1 亿元，同比增长 26%，2023 年前三季度销量达到 209.9 万台，同比增长 53%。以价换量洗地机销量依然延续高增长，但受限于均价快速下探，对销售额增长有所拖累。分渠道来看，1-9 月洗地机线上渠道累计销售额同比上升 10.42%，销量同比上升 32.18%，均价 2554 元，同比下降 503 元，降幅达 16.54%，商家以价换量策略效果显著；线下渠道累计销售额同比增长 21.36%，销量同比增长 24.43%，均价基本稳定。

图 98：线上洗地机销售额（亿元）及同比增速



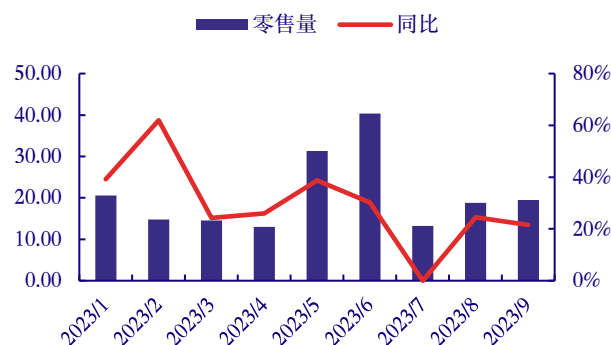
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 97：扫地机器人上半年均价及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

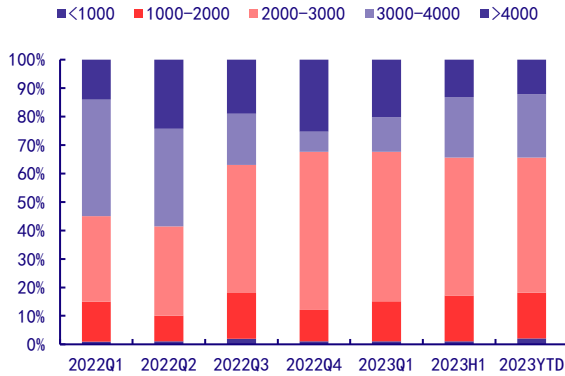
图 99：线上洗地机销售量（万台）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

具体来看，中端细分市场竞争白热化，新兴渠道发力明显。2023 年前三季度，售价 4000 元以上的洗地机仅占行业销售额的 12%，远低于 2022 年末的 25%，消费趋于理性，高端市场收缩严重。当前，洗地机的核心竞争价格段为 2000-3000 元，占比达到 47%；低于 2000 元的高性价比产品份额达到 16%，较 2022 年末提升了 5 个百分点；3000 元以上的中高端产品份额占 34%，较 2022 年末提升了 2 个百分点。从渠道角度来看，前三季度专业电商/平台电商/抖音等新兴电商在线上洗地机销售额中占比分别为 28.9%/38.4%/32.7%，抖音等新兴平台贡献度持续提升。

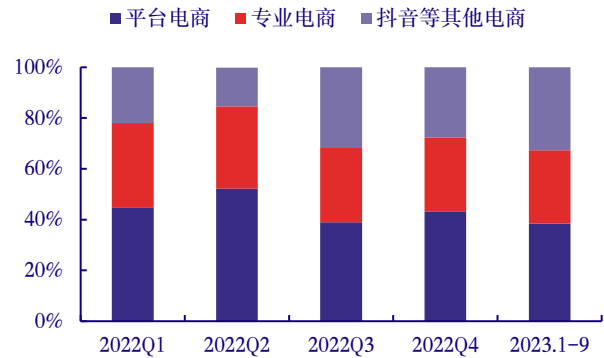
图 100：线上洗地机价格段销售额占比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：2023 年起奥维云网披露周期修改，列示 2022 年单季数据便于比较

图 101：洗地机线上渠道结构变化



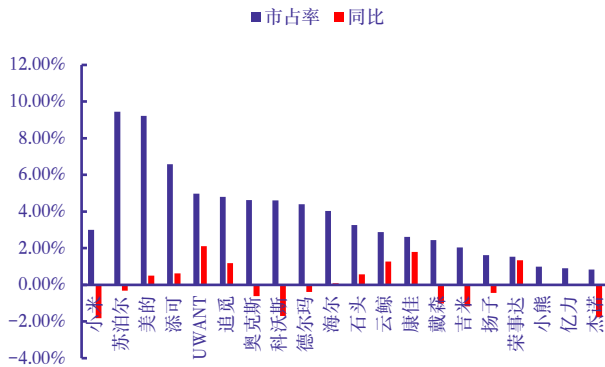
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

备注：2023 年起奥维云网披露周期修改，列示 2022 年单季数据便于比较

清洁电器竞争白热化，格局仍较为分散，盈利能力走势将分化。从集中度角度来看，9 月清洁电器线上 CR3 为 31%，且仍在小幅下滑，线上渠道价格竞争白热化，产品价格下沉，参与者众多，行业格局分散；线下品牌 CR3 分别为 58%，添可、科沃斯、戴森在中高端市场逐步得到认可，但第二梯队席位尚未固定，领先优势并不显著。

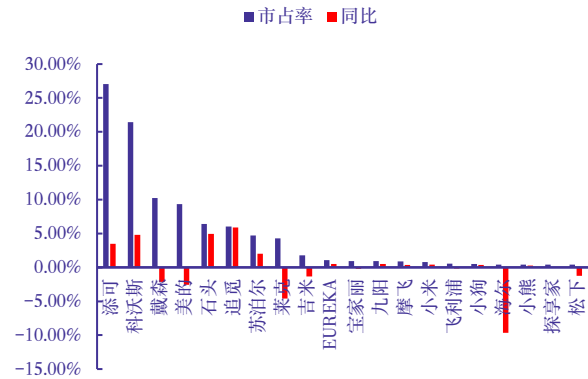
展望未来，清洁电器在技术革新、产品升级、产品出海等方面有较大潜力，值得积极布局。扫地机器人在智能交互、路线规划、清洁能力等方面的技术升级有望加快，随着旗舰机型和高性价比爆款推出，切实解决消费痛点，国内渗透率有望持续提升；而在欧美等发达国家，吸尘器刚需属性较强，广泛存在着智能化、集成化的更新换代需求，国产清洁电器出海大有可为。

图 102：清洁器具各品牌销量占比（线上）



资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

图 103：清洁器具各品牌销量占比（线下）

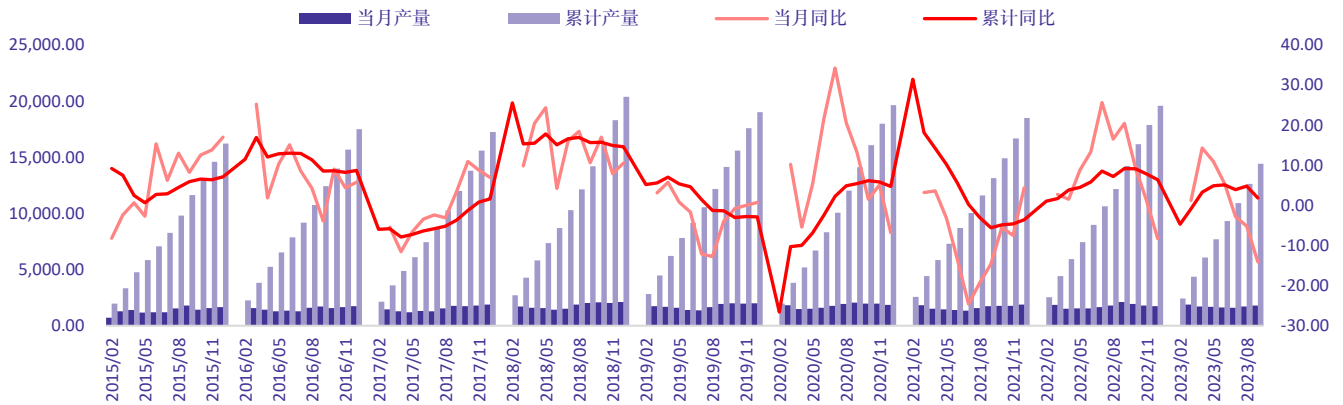


资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

## （四）黑电：大屏产品销售火热，关注智能投影消费场景拓展

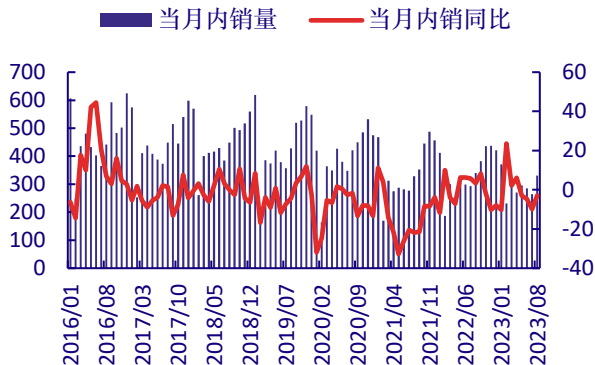
随着国内需求基本饱和，黑电企业扩张出口版图，彩电内外销量走势分化。生产端，2023 前三季度，我国彩电累计产量 14423.82 万台，同比去年同期增长 1.8%。销售端，根据产业在线的数据，2023 年 1-8 月共出口彩电 6536.80 万台，同比去年同期上升 7.85%，出口份额提升，海外收入延续增长态势；国内新增需求拉力不足，存量竞争态势明显，2023 年 1-8 月内销彩电 2354.00 万台，同比去年下降 1.99%。

图 104：彩电当月产量（万台）、累计产量（万台）及同比情况（%）



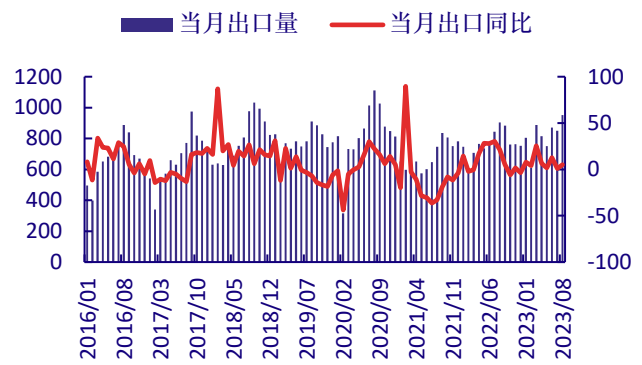
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 105：彩电内销（万台）及内销同比（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

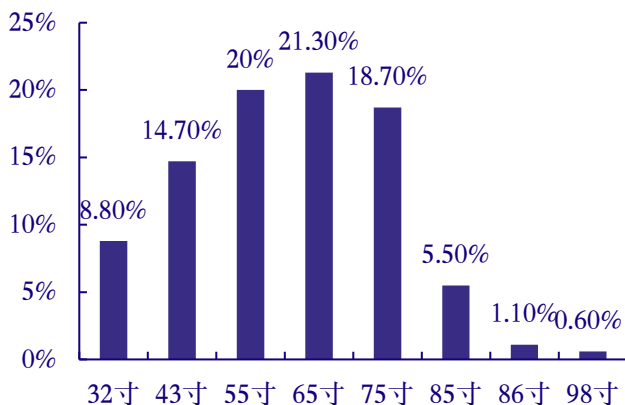
图 106：彩电出口（万台）及出口同比（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

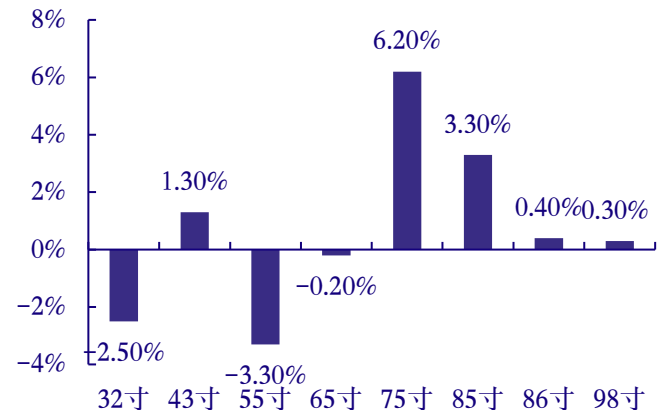
彩电市场大屏化趋势明显。尽管 55 寸和 65 寸的产品市占率依旧位居前两席，但 75 寸+的彩电产品市占率不断提升，23Q3 彩电销售中 75/85/86/98 寸的产品市场份额同比分别提升 6.20/3.30/0.40/0.30pct 至 18.7%/5.50%/1.10%/0.60%，市场份额合计为 25.9%。现代化家居生活对影音娱乐要求提升，彩电消费大屏化趋势将延续。

图 107：23Q3 中国彩电市场重点尺寸市场份额



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 108：23Q3 中国彩电市场重点尺寸同比变化

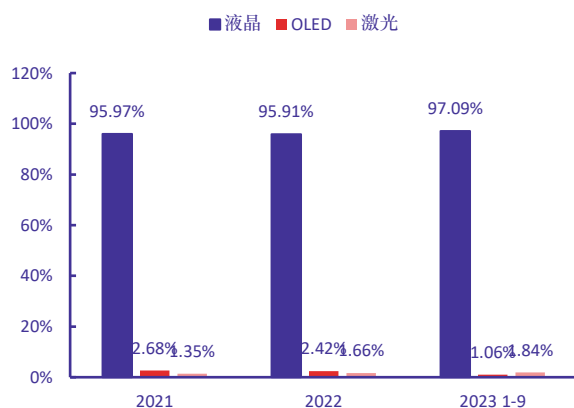


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

高端市场新技术产品多元化发展，MiniLED 渗透率快速提升。根据 23Q3 奥维数据，6000+价格及以下的市场中，量子点电视和 MiniLED 两项前沿技术产品渗透率最高，销量占比分别为 21.6%/16.8%，

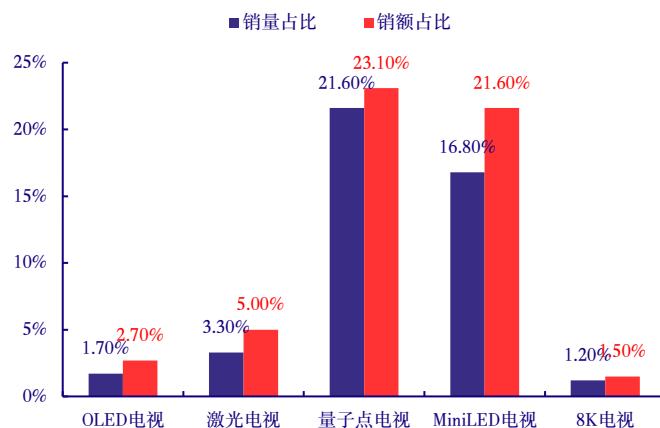
且各类新技术产品的零售额占比均高于其零售量占比，具备更高的溢价。从渗透率提升角度来看，黑电产品多元化技术将并行发展，不会形成完全替代，在 OLED 和 MicroLED 解决技术、寿命和成本痛点前，miniLED 将成为有效的过渡产品。

图 109：彩电各品类线下渗透率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

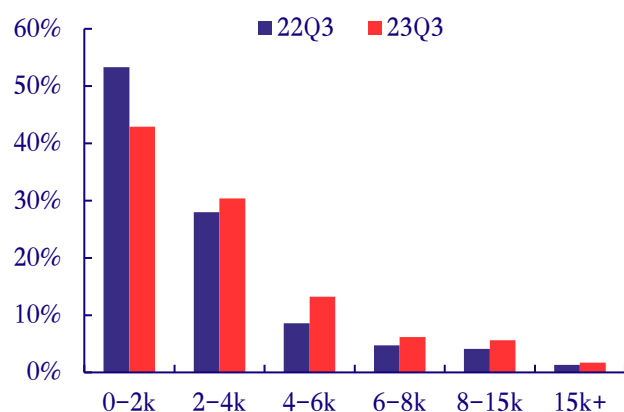
图 110：23Q3 彩电 6000+价格市场新技术产品渗透率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

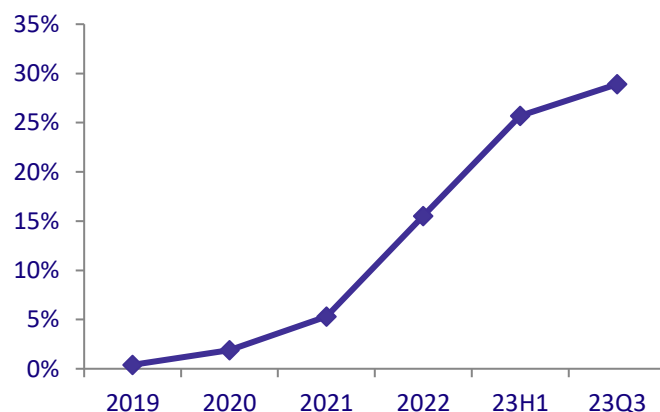
未来，彩电大屏化、智能化、高端化趋势有望延续。根据奥维云网的数据，2023 三季度彩电中高端市场整体表现良好，4000 元以上市场全面增长，对比 22Q3 同比增长 8.0pct，其中 4-6k 价位带占市场份额增长 4.6pct，6-8k 和 8-15k 价位的市场份额均增长 1.5pct。在中国彩电市场规模收缩的情况下，需求转型高端化和品质化，游戏场景增长，120Hz 及以上屏幕刷新率的游戏电视表现亮眼，2023Q3 游戏电视占彩电整体零售量的 28.9%，相比上半年增长 3.2pct。

图 111：22Q3-23Q3 彩电市场分价格段销量结构对比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

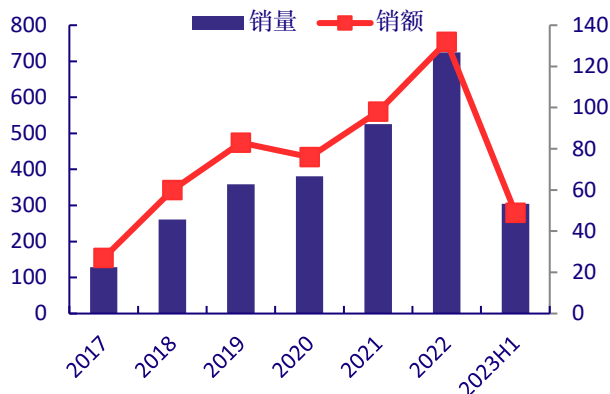
图 112：游戏电视销量占比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

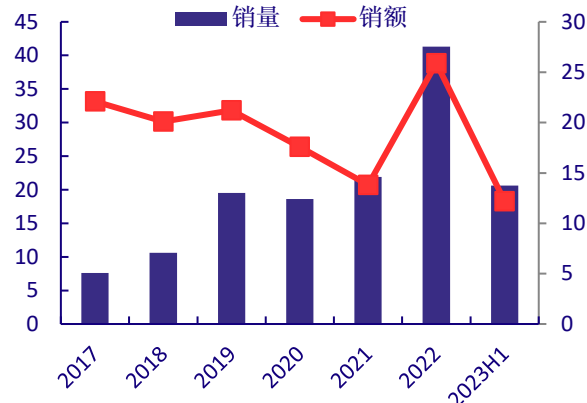
家用智能投影市场需求收缩，激光投影表现依然强劲。受新兴渠道红利消退和产品体验升级受限的影响，连续多年保持高速增长态势的家用智能投影行业在今年首度出现同比下降，根据奥维数据，23H1 家用智能投影整体市场销量 323.8 万台，同比下降 2.6%，销售额 61.2 亿元，同比下降 2.9%。其中，智能微投品类 23H1 实现销量 304 万台，同比下降 4.4%，销售额为 49 亿元，同比下降 9.5%。智能激光投影品类 23H1 实现销量 20.6 万台，同比增长 29.7%，销售额为 12.2 亿元，同比增长 29.2%，与微投市场表现弱势相比，激光投影量价齐升，终端需求较为旺盛。

图 113：智能微投销量（万台）及销售额（亿元）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

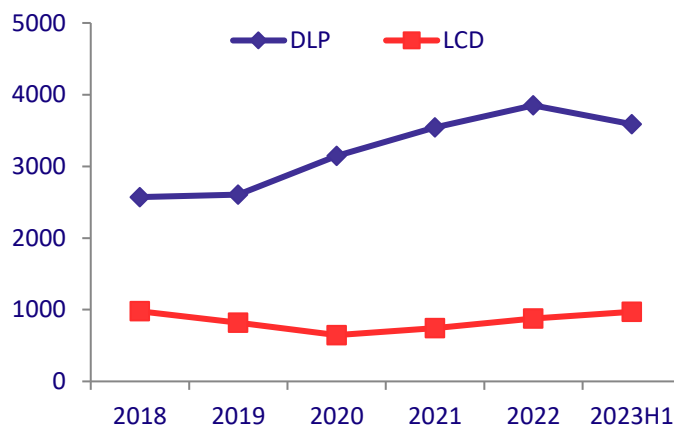
图 114：智能激光投影销量（万台）及销售额（亿元）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

LCD 技术成本优势显现，智能微投价格有望持续下沉。DLP 和 LCD 是现阶段家用智能投影的两种主要技术，根据奥维数据，2023H1，DLP 投影技术均价为 3587 元，LCD 投影技术均价为 972 元，差价巨大。由于技术成本优势，LCD 产品在智能微投市场份额不断上升，销量由 2018 年的不足三成到 2023 年预计突破七成，推动智能微投价格下沉，打开需求空间。随着传统主流 DLP 品牌也通过设立子品牌来加速 LCD 市场布局，智能微投价格竞争或延续。尽管短期内微投消费高位回落，但随着“露营经济”、车载投影等新赛道的蓬勃发展，新的产品迭代+营销概念创新将为投影行业带来新的增长驱动，投影市场未来或以家用性价比+娱乐高端化+场景多元化的趋势演进，成长空间依然广阔。

图 115：2018-2023H1 不同投影技术产品均价对比（元）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 116：小鹏车载投影



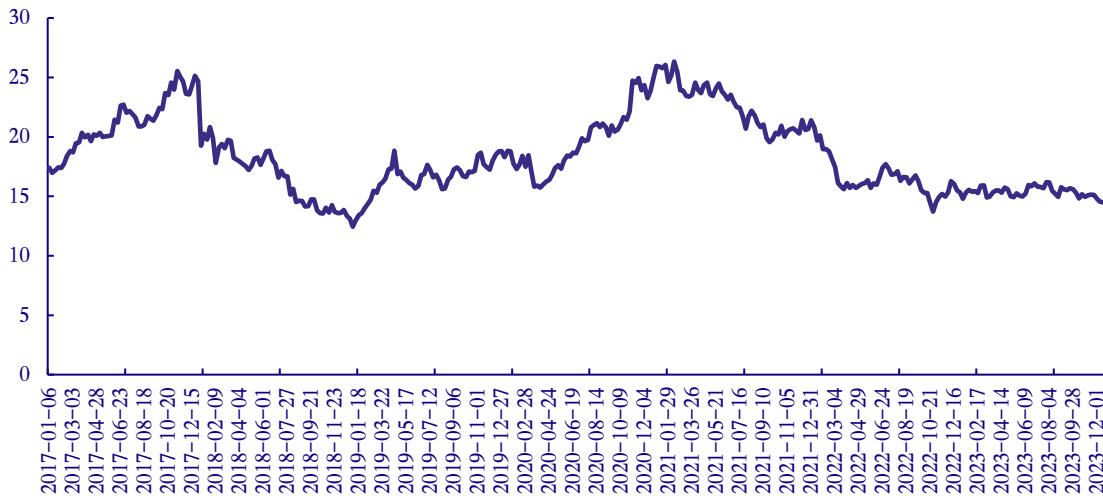
资料来源：新出行，中国银河证券研究院

## 四、投资建议

### （一）板块估值处于历史偏低水平

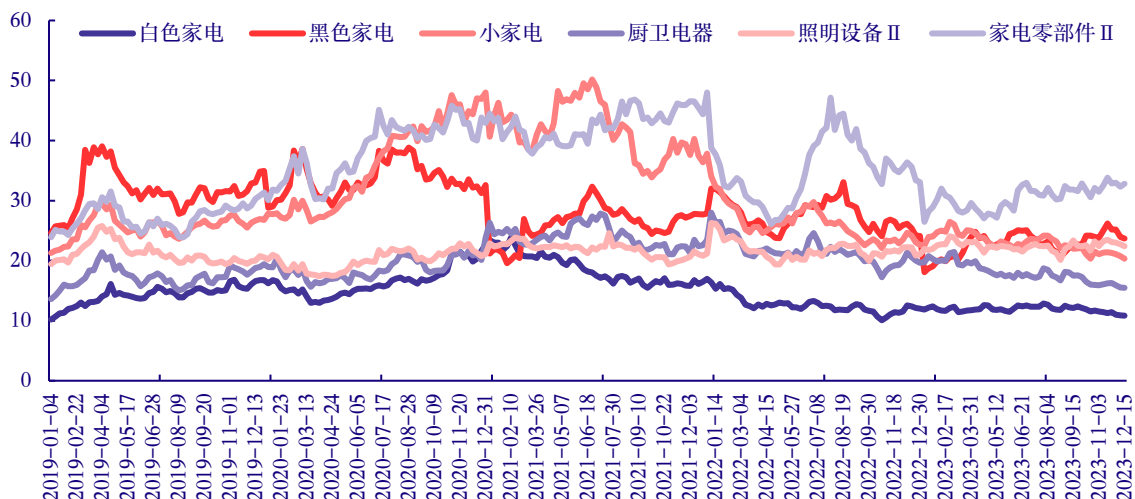
截止 2023 年 12 月 15 日，家电板块市盈率（板块整体法，TTM，剔除负值）为 14.48 倍，估值较年初下降 5.53%，处于历史偏低水平。从子板块角度来看，白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件市盈率分别为 10.86/23.69/20.33/15.50/22.40/32.81 倍，年初至今上述板块市盈率分别变化-9.43%/-1.82%/-10.23%/-20.96%/6.33%/-0.87%。其中白电板块估值略低于沪深 300 指数，估值震荡下降，拖累板块整体估值提升；受地产端投资情绪冲击，厨电板块估值显著回落，估值性价比突显。

图 117：家电板块 PE 估值



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 118：家电板块 PE 估值

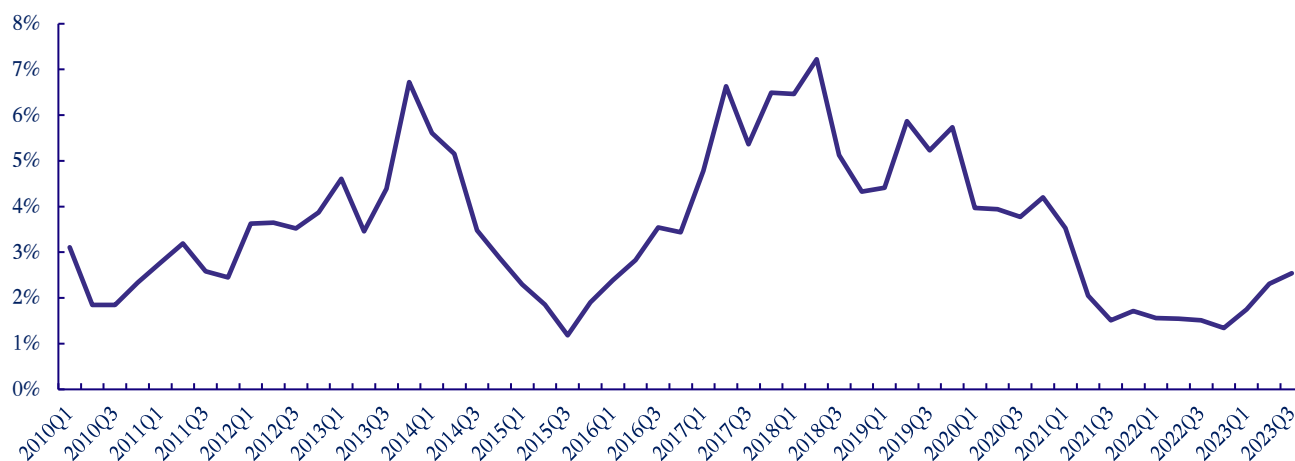


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

## （二）公募基金逆势增配优质家电个股

受益于景气复苏和业绩改善，家电板块投资情绪显著回暖。过去三年，由于地产端需求收缩、海外去库等不利因素冲击家电行业投资情绪，公募基金对家电板块配置力度显著降低，随着 2023 年行业景气边际复苏，公募基金对家电个股投资热情触底回升。截至 2023 年三季度末，家电板块重仓个股市值在公募基金持仓中占 2.54%，较 2023Q2 增加了 0.23PCT，尽管 Q3 家电板块走势不佳，公募基金对家电板块配置力度逆势提升，投资信心较强。

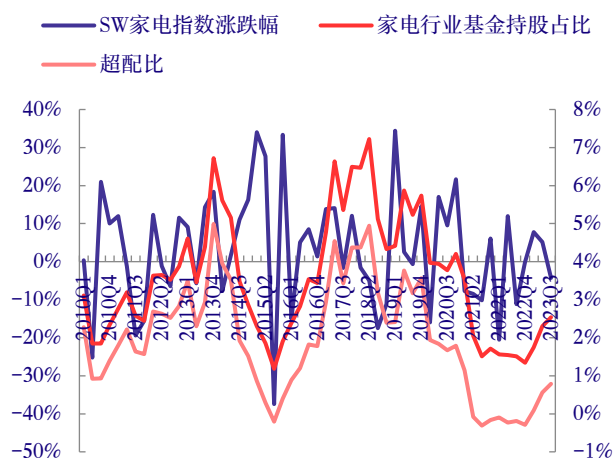
图 119：公募基金重仓持股中家电个股市值合计占比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

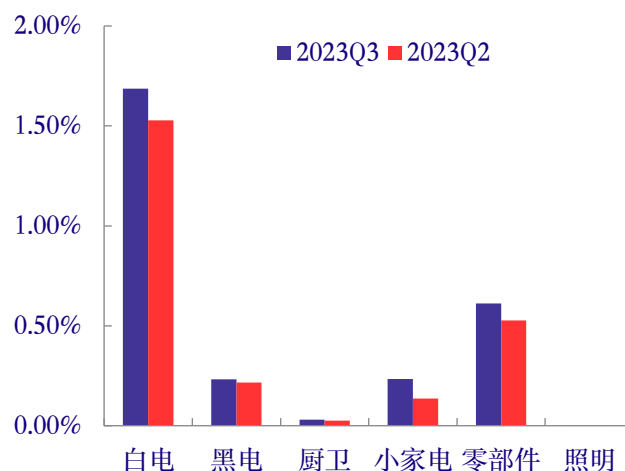
从子板块来看，公募基金对家电行业的配置（2.54%）主要集中在白电板块，截至三季度末，白电配置比例环比提升 0.16PCT 至 1.69%，黑电、小家电、零部件板块配置比例环比分别提升 0.02、0.10 和 0.09PCT，配置比例变动与各细分行业景气变化趋势基本吻合；厨卫板块行业持仓几乎无变化，照明板块行业配置比例小幅下降了 0.01PCT，与地产后周期投资情绪低迷有关。

图 120：家电行业基金持股占比、超配比（右轴）与指数涨跌幅（左轴）走势对比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 121：公募基金重仓持股中家电各子版块市值占比及变化

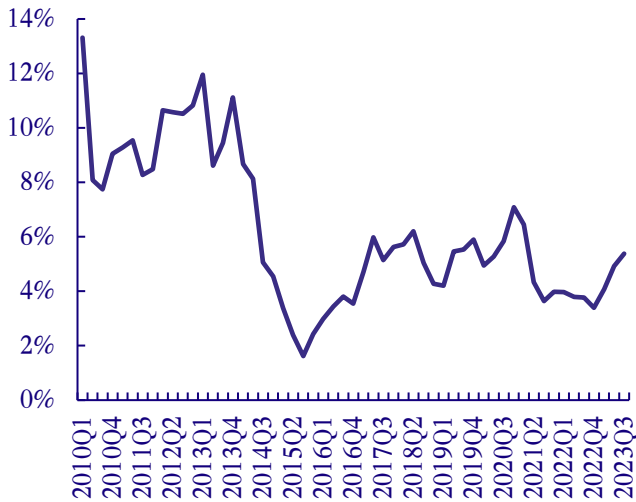


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

备注：板块分类标的及具体数据请参考【银河家电】行业深度-家用电器行业\_2023 年三季报综述-盈利如期改善，基金配置力度加大

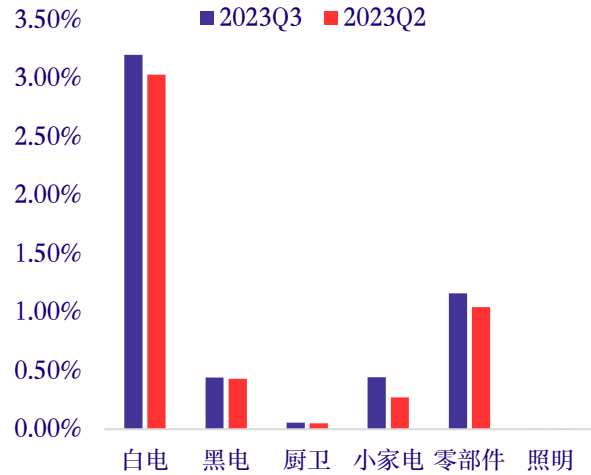
截至 2023 年三季度末，基金重仓家电板块市值占家电板块自由流通市值比例为 5.37%，相比 23Q2 增加了 0.46PCT，公募基金作为中长期投资者，持仓占比提升有利于板块投资结构的优化。分板块来看，三季度末公募基金持有白电板块股票市值占在家电板块自由流通总市值中占比最高（3.20%），黑电、厨卫、小家电、零部件占比分别为 0.44%、0.06%、0.44%和 1.16%，除照明板块对公募基金吸引力较弱外，上述各子板块公募持仓市值占比环比均有所提升。

图 122：家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 123：家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

大白马仍受资金青睐，部分新赛道龙头投资信心坚定。三季度末基金持有市值排名前三的分别为美的集团、三花智控和格力电器，重仓市值为 205.51、151.30、114.66 亿元。分板块来看，白电依然为基金配置重点，整体呈现加仓趋势，重仓持有美的集团、海尔智家和格力电器的基金家数分别为 614、243 和 361 只，环比变动-53、+33 和 +3 只，持股数环比+8.30%、-2.65%和+11.78%。厨电板块中，老板电器持股数环比提升 75.57%，华帝持股数环比 Q2 末减少 39.02%，配置力度与其业绩改善的良好趋势并不匹配。小家电企业持股表现分化，飞科电器、新宝股份持仓数量显著增加，苏泊尔略遭减持。清洁电器中，重仓持有科沃斯的基金家数显著减少了 38 只，重仓持有石头科技的基金家数增加了 90 只，对其持股数环比增加 139.16%，成为板块炙手可热的投资标的之一。零部件中盾安环境和三花智控持股数环比分别增加了 4.41%和 9.65%，公募基金对零部件龙头企业的投资信心依然坚定。

表7：家电行业公募基金持仓市值 Top10 重仓股情况一览（2023 年三季报）

|    | 证券代码      | 证券名称 | 持股市值（亿） | 持股数量（万股） | 持股数环比变动% | 重仓基金数 | 环比变化 |
|----|-----------|------|---------|----------|----------|-------|------|
| 1  | 000333.SZ | 美的集团 | 205.51  | 37042.65 | 8.30     | 614   | -53  |
| 2  | 002050.SZ | 三花智控 | 151.30  | 50941.72 | 9.65     | 359   | 94   |
| 3  | 000651.SZ | 格力电器 | 114.66  | 31586.39 | 11.78    | 361   | 3    |
| 4  | 600690.SH | 海尔智家 | 110.33  | 46748.95 | -2.65    | 243   | 33   |
| 5  | 600060.SH | 海信视像 | 50.62   | 22536.99 | 5.72     | 74    | -38  |
| 6  | 688169.SH | 石头科技 | 43.69   | 1479.30  | 139.16   | 155   | 90   |
| 7  | 000921.SZ | 海信家电 | 16.07   | 6827.50  | -4.44    | 74    | -26  |
| 8  | 603868.SH | 飞科电器 | 10.91   | 1571.32  | 56.58    | 19    | 10   |
| 9  | 002429.SZ | 兆驰股份 | 8.23    | 16419.30 | 46.85    | 13    | -3   |
| 10 | 002011.SZ | 盾安环境 | 7.70    | 6927.65  | 4.41     | 20    | -9   |

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

### （三）投资建议及重点公司推荐

展望 2024 年，行业景气弱复苏有望延续，家电智能化、多元化、国际化发展带来结构性机会，我们建议坚守价值、布局成长，静待国内外消费需求改善后的“春暖花开”，重点关注四条主线：一、数智化转型质效提升、龙头优势突显的综合家电龙头，推荐美的集团、海尔智家；二、有望受益于地产

复苏传导、估值具备性价比的厨电板块，推荐老板电器；三、竞争力提升、出海前景广阔的清洁电器，推荐石头科技；四、新能源业务转型顺利推进、成长空间广阔的零部件企业，推荐三花智控。

表8：家电行业重点公司盈利预测及估值（2023-12-15）

| 股票代码      | 推荐标的 | EPS(元/股) |       |       | PE (X) |       |       | 年初至今<br>涨跌幅% | 最新收<br>盘价 | 投资评级 |
|-----------|------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|--------------|-----------|------|
|           |      | 2022A    | 2023E | 2024E | 2022A  | 2023E | 2024E |              |           |      |
| 白色家电:     |      |          |       |       |        |       |       |              |           |      |
| 000333.SZ | 美的集团 | 4.22     | 4.86  | 5.38  | 11.92  | 10.36 | 9.36  | 3.56         | 50.33     | 推荐   |
| 600690.SH | 海尔智家 | 1.56     | 1.79  | 2.04  | 12.96  | 11.30 | 9.90  | -15.75       | 20.18     | 推荐   |
| 厨电:       |      |          |       |       |        |       |       |              |           |      |
| 002508.SZ | 老板电器 | 1.66     | 1.98  | 2.22  | 13.22  | 11.03 | 9.86  | -22.33       | 21.90     | 推荐   |
| 300894.SZ | 火星入  | 0.78     | 0.84  | 0.98  | 20.73  | 19.27 | 16.42 | -36.74       | 16.10     | 推荐   |
| 300911.SZ | 亿田智能 | 1.95     | 2.20  | 2.54  | 19.10  | 16.95 | 14.68 | -19.45       | 37.29     | 推荐   |
| 黑电        |      |          |       |       |        |       |       |              |           |      |
| 600060.SH | 海信视像 | 1.28     | 1.70  | 2.00  | 17.19  | 12.99 | 11.04 | 57.90        | 22.07     | 推荐   |
| 清洁电器:     |      |          |       |       |        |       |       |              |           |      |
| 688169.SH | 石头科技 | 12.63    | 14.26 | 16.95 | 21.22  | 18.80 | 15.81 | 53.11        | 267.99    | 推荐   |
| 零部件:      |      |          |       |       |        |       |       |              |           |      |
| 002050.SZ | 三花智控 | 0.72     | 0.85  | 1.05  | 40.52  | 34.25 | 27.59 | 37.90        | 29.04     | 推荐   |
| 002860.SZ | 星帅尔  | 0.39     | 0.63  | 0.80  | 32.01  | 19.73 | 15.54 | -5.53        | 12.43     | 推荐   |

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

## 五、风险提示

- 1、需求改善不及预期的风险。
- 2、原材料价格变动的风险。
- 3、地产回暖不及预期的风险。
- 4、家电出口存在不确定性的风险。

## 插图目录

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率 .....                     | 2  |
| 图 2: 中国家电市场（不含 3C）全渠道零售额及同比增速 .....                   | 2  |
| 图 3: 2023 年 1-9 月家电细分品类累计零售额同比变化 .....                | 2  |
| 图 4: 家用电器累计出口出货量及同比变化 .....                           | 3  |
| 图 5: 家用电器出口金额及同比变化 .....                              | 3  |
| 图 6: 家电板块年度累计营收（亿元）及同比变化 .....                        | 3  |
| 图 7: 家电板块单季营收（亿元）及同比变化 .....                          | 3  |
| 图 8: 家电板块年度归母净利（亿元）及同比变化 .....                        | 4  |
| 图 9: 家电板块单季归母净利（亿元）及同比变化 .....                        | 4  |
| 图 10: 家电板块年度毛利率及净利率（%） .....                          | 4  |
| 图 11: 家电板块单季毛利率及净利率（%） .....                          | 4  |
| 图 12: 家电企业毛利率%变化情况 .....                              | 5  |
| 图 13: 年初至今板块涨跌%排名 .....                               | 5  |
| 图 14: 家电指数与沪深 300 指数累计收益率 .....                       | 6  |
| 图 15: 家电子行业收益表现% .....                                | 6  |
| 图 16: 商品房销售面积、房屋竣工面积、房屋新开工面积、家用电器和音像器材类零售额累计同比增速拟合 .. | 7  |
| 图 17: 30 大城市商品房成交套数同比增长率 % .....                      | 7  |
| 图 18: 中国家装市场结构 .....                                  | 7  |
| 图 19: 金融机构人民币存款余额：住户 .....                            | 9  |
| 图 20: 消费者信心指数 .....                                   | 9  |
| 图 21: 居民户新增人民币存款 .....                                | 9  |
| 图 22: 农村居民平均家电拥有量（台/每百户） .....                        | 10 |
| 图 23: 城镇居民平均家电拥有量（台/每百户） .....                        | 10 |
| 图 26: 美国家电卖场销售额（百万美元）及同比变化（%） .....                   | 11 |
| 图 27: 日本商业零售额及同比增速（%） .....                           | 11 |
| 图 28: 家电 CPI 同比增速：东南亚延续正增长，美国处于高通胀后的筑底回升（%） .....     | 12 |
| 图 29: 美元兑人民币平均汇率 .....                                | 12 |
| 图 30: 中国集装箱运价指数 .....                                 | 12 |
| 图 31: 美国家用电器存货额同比增速 .....                             | 13 |
| 图 32: 我国白电出口分区域规模（万台） .....                           | 13 |
| 图 33: 2023 年 1-9 月空调品牌累计内销市占率% .....                  | 14 |
| 图 34: 2023 年 1-9 月洗衣机线上市场市占率及同比变化 .....               | 14 |
| 图 35: 彩电线上市场市占率及同比变化 .....                            | 14 |
| 图 36: 彩电线下市场市占率及同比变化 .....                            | 14 |
| 图 37: 油烟机线上市场市占率及同比变化 .....                           | 15 |
| 图 38: 油烟机线下市场市占率及同比变化 .....                           | 15 |
| 图 39: 燃气灶线上市场市占率及同比变化 .....                           | 15 |
| 图 40: 燃气灶线下市场市占率及同比变化 .....                           | 15 |
| 图 41: 传统大家电保有量（台/百户）对比 .....                          | 16 |
| 图 42: 我国小家电保有量（台/百户）与美国、日本对比 .....                    | 16 |
| 图 43: 中国智能家电市场规模（亿元） .....                            | 16 |
| 图 44: 智能家电渗透率（销售额口径） .....                            | 16 |
| 图 45: 2023H1 部分家电品类智能化渗透率情况 .....                     | 17 |
| 图 46: 智能家电各品类中的 AI 技术渗透率及展望 .....                     | 17 |

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 图 47: 海尔智家大脑 2.0&HomeGPT 发布.....         | 17 |
| 图 48: 智能家居发展趋势.....                      | 18 |
| 图 49: 华为全屋智能 5.0 解决方案.....               | 18 |
| 图 50: 智慧卧室家居解决方案.....                    | 18 |
| 图 51: 全国新开盘精装&毛坯楼盘项目及精装套数渗透率.....        | 19 |
| 图 52: 2020-2023H1 部分家电品类精装修配套率.....      | 20 |
| 图 53: 2022 年消费者青睐的装修模式调查.....            | 20 |
| 图 54: 整装市场规模及渗透率.....                    | 20 |
| 图 56: 三翼鸟与众多家居、家装企业结成异业同盟.....           | 21 |
| 图 57: 三翼鸟全屋智慧解决方案.....                   | 21 |
| 图 62: 健康家电渗透率与增速（右轴）.....                | 23 |
| 图 65: 空调、冰箱、洗衣机年度销量（万台）及同比增速（%）.....     | 24 |
| 图 66: 白电内销出货量（万台）及同比增长率（%）.....          | 25 |
| 图 67: 白电外销出货量（万台）及同比增长率（%）.....          | 25 |
| 图 68: 白电线下均价同比增长率（%）.....                | 25 |
| 图 69: 白电线上均价同比增长率（%）.....                | 25 |
| 图 70: 消费者对空调功能属性偏好.....                  | 26 |
| 图 71: 空调线下高端市场智能化&舒适健康渗透情况.....          | 26 |
| 图 74: 2015 年至今厨卫大电市场全渠道零售额（亿元）及同比变化..... | 28 |
| 图 75: 2023 年各月厨卫大电市场全渠道零售额（亿元）及同比变化..... | 28 |
| 图 76: 刚需品类消费复苏.....                      | 28 |
| 图 77: 品质生活类产品需求释放更为充分.....               | 28 |
| 图 84: 历年集成灶市场全渠道零售量规模（万台）及同比.....        | 31 |
| 图 85: 历年集成灶市场全渠道零售额规模（亿元）及同比.....        | 31 |
| 图 86: 集成灶线上市场均价及同比变化.....                | 31 |
| 图 87: 集成灶线下市场均价及同比变化.....                | 31 |
| 图 88: 火星人 NEXT 蒸烤料理集成灶发布.....            | 32 |
| 图 89: 集成灶线下市场分款式零售额结构及变化.....            | 32 |
| 图 90: 2023 年 1-9 月小家电零售额及同比增速.....       | 33 |
| 图 91: 前三季度小家电分品类销售表现.....                | 33 |
| 图 92: 国内清洁电器销售额（亿元）及同比增速.....            | 34 |
| 图 93: 2023 年前三季度清洁电器细分种类占比.....          | 34 |
| 图 94: 线上扫地机器人月度销售规模同比走势.....             | 34 |
| 图 95: 扫地机器人线上均价及同比.....                  | 34 |
| 图 96: 扫地机器人细分产品销售额占比走势.....              | 35 |
| 图 97: 扫地机器人上半年均价及同比变化.....               | 35 |
| 图 98: 线上洗地机销售额（亿元）及同比增速.....             | 35 |
| 图 99: 线上洗地机销售量（万台）及同比增速.....             | 35 |
| 图 100: 线上洗地机价格段销售额占比走势.....              | 36 |
| 图 101: 洗地机线上渠道结构变化.....                  | 36 |
| 图 102: 清洁器具各品牌销量占比（线上）.....              | 36 |
| 图 103: 清洁器具各品牌销量占比（线下）.....              | 36 |
| 图 104: 彩电当月产量（万台）、累计产量（万台）及同比情况（%）.....  | 37 |
| 图 105: 彩电内销（万台）及内销同比（%）.....             | 37 |
| 图 106: 彩电出口（万台）及出口同比（%）.....             | 37 |
| 图 107: 23Q3 中国彩电市场重点尺寸市场份额.....          | 37 |
| 图 108: 23Q3 中国彩电市场重点尺寸同比变化.....          | 37 |

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 图 109: 彩电各品类线下渗透率 .....                      | 38 |
| 图 110: 23Q3 彩电 6000+价格市场新技术产品渗透率 .....       | 38 |
| 图 111: 22Q3-23Q3 彩电市场分价格段销量结构对比.....         | 38 |
| 图 112: 游戏电视销量占比走势 .....                      | 38 |
| 图 113: 智能微投销量（万台）及销售额（亿元） .....              | 39 |
| 图 114: 智能激光投影销量（万台）及销售额（亿元） .....            | 39 |
| 图 115: 2018-2023H1 不同投影技术产品均价对比（元） .....     | 39 |
| 图 116: 小鹏车载投影 .....                          | 39 |
| 图 117: 家电板块 PE 估值 .....                      | 40 |
| 图 118: 家电板块 PE 估值 .....                      | 40 |
| 图 119: 公募基金重仓持股中家电个股市值合计占比 .....             | 41 |
| 图 120: 家电行业基金持股占比、超配比（右轴）与指数涨跌幅（左轴）走势对比..... | 41 |
| 图 121: 公募基金重仓持股中家电各子版块市值占比及变化 .....          | 41 |
| 图 122: 家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比 .....             | 42 |
| 图 123: 家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化 .....           | 42 |

## 表格目录

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 表 1: 中央经济工作会议对房地产和消费领域的表述对比 .....                | 8  |
| 表 2: 国内家电市场主要产品销量及整体销售额测算 .....                  | 11 |
| 表 3: 家电主要产品出口数量及出口额测算 .....                      | 13 |
| 表 4: 2020-2023H1 各线城市精装项目渗透率 .....               | 19 |
| 表 5: 白电销售规模（万台）及同比增速（%）测算 .....                  | 27 |
| 表 6: 油烟机及燃气灶销售规模（万台）及同比增速（%）测算 .....             | 32 |
| 表 7: 家电行业公募基金持仓市值 Top10 重仓股情况一览（2023 年三季报） ..... | 42 |
| 表 8: 家电行业重点公司盈利预测及估值 .....                       | 43 |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**杨策**，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

|       |     |               |                                   |
|-------|-----|---------------|-----------------------------------|
| 深广地区： | 程 曦 | 0755-83471683 | chengxi_yj@chinastock.com.cn      |
|       | 苏一耘 | 0755-83479312 | suyiyun_yj@chinastock.com.cn      |
| 上海地区： | 陆韵如 | 021-60387901  | luyunru_yj@chinastock.com.cn      |
|       | 李洋洋 | 021-20252671  | liyangyang_yj@chinastock.com.cn   |
| 北京地区： | 田 薇 | 010-80927721  | tianwei@chinastock.com.cn         |
|       | 唐嫚羚 | 010-80927722  | tangmanling_lbj@chinastock.com.cn |