

白电外销延续高增，以旧换新拉动内销

——光大证券家用电器2024年7月月报



洪吉然

- 执业证书编号：S0930521070002
- 电话：021-52523793
- 邮件：hongjiran@ebscn.com



周方正

- 联系人
- 电话：021- 52523855
- 邮件：zhoufangzheng@ebscn.com

2024年8月6日



证券研究报告

核心结论：白电外销延续高增，以旧换新拉动内销

- **投资建议：重点推荐白电，同时关注出海。** 2024年1-7月，家电（中信）板块涨跌幅为+9.42%（排名第三），高股息+业绩预期上修支撑股价的强力表现。（1）**白电业绩稳健，股息率高，配置价值凸显。**白电龙头的业绩增长由多因素决定（更新需求、利润留存、海外业务、产品升级），房地产竣工对于业绩的影响有限；白电龙头的动态股息率在5%以上，明显高于10年期美债/中债收益率，当前对内外资的吸引力都较强，持续看好白电龙头估值修复。（2）**空调行业延续景气。**国内渠道库存水位偏低、一线厂商增长稳健，预计下半年以旧换新政策落地能够有效拉动内销。（3）**外销景气度高，建议关注出海方向。**23H2、24H1家电出口金额分别同比+13%、+16%，估计下半年出口延续增长趋势，看好品牌出海方向（建议关注海信视像、石头科技、科沃斯）。
- **行情复盘&外部环境：成本同比略有提升，静待国内地产及海外市场边际向好。**23年全年及24年1-7月家电行业跑赢沪深300大盘，地产复苏、消费回暖是催化因素。行业的外部经营环境：（1）**成本红利：**2024年7月，冷轧板、铜、铝、塑料（ABS）价格分别同比-10%、+13%、+8%、+16%，成本红利收敛，同时考虑到原材料价格相对平稳以及家电龙头的顺价能力，预计2024年是原材料影响偏中性的一年。（2）**地产复苏：**2024年1-6月新房销售市场尚未回稳，1-6月全国商品房销售面积累计同比-19.0%，1-6月房地产竣工面积累计同比-21.8%。（3）**海外市场：**美国耐用消费品库存高，家电零售韧性高主要系居民超额储蓄仍有半年左右消耗过程，考虑到美国房地产贷款利率有所下行，市场预期美国房地产基本面有上修可能，建议关注耐用品去库节奏以及结构性补库机会。
- **白电（超配）：空调周期持续性或超预期，建议重点关注。**（1）**国内：**24年1-6月空调行业内销出货同比+5.0%，6月内销出货量同比下滑。**空调周期的持续性或超预期（渠道低库存+以旧换新政策落地），建议重点关注。**空调价格方面，线上24年6月格力均价3260元/台（同比-9.9%），美的均价2909元/台（同比-13.6%），线下6月格力/美的零售均价同比-1.5%/-7.6%。冰箱需求延续稳健增长趋势，洗衣机需求回落，1-6月冰箱/洗衣机行业内销出货同比+4%/+2%，冰洗需求以更新为主且高端化趋势明显，居民消费意愿恢复后冰洗需求的复苏会更明显。（2）**海外：**24年1-6月空调行业出口同比+30%，海外需求24H1延续增长趋势。**整体来看，白电的估值水平是消费品中最低的子行业之一，其业绩稳定性以及宏观因子催化将推动估值中枢向上回归，建议超配白电，推荐美的集团（24年净利润增长预期如上修会带来股价弹性），建议关注格力电器（低估值高股息，国内经济复苏的弹性最大）、海尔智家（股价向上的动力来自海外β见底回升）。**

核心结论：白电外销延续高增，以旧换新拉动内销

- **大厨电（标配）：基本面仍在筑底，关注地产销售低迷带来的估值变化。** 2024年6月，油烟机行业全渠道零售额同比-25.6%，销售同比下滑；集成灶行业全渠道零售额同比-26.4%，其中线上/线下销售额同比-54.8%/-19.5%。大厨电特别是油烟机领域的良好发展或受房地产竣工数据推动，关注地产数据低迷带来的估值变化，推荐老板电器，建议关注亿田智能、火星人。
- **厨房小家电（标配）：行业整体偏弱，美的表现突出。** 2023Q4厨房小家电行业线上销售额同比-21%，行业整体偏弱，其中美的、九阳、苏泊尔、小熊销额同比-5%/-27%/-26%/-30%。美的表现突出，销额优于行业平均。九阳股份静态数据较弱，新管理层到位后正在更新产品和渠道。苏泊尔线上渠道改革效果显著，外销去库存已完成，核心观测点是补库持续性/海外需求延续性。消费回补会逐步传导至强可选属性的厨房小家电板块，建议关注可选消费复苏进度，推荐小熊电器，建议关注苏泊尔。
- **清洁电器（标配）：参与者利润诉求变强，竞争环境有望改善。** 1) 扫地机方面，24年4月以来行业龙头密集推新，通过新款拉高客单价+老款降价的方式，科沃斯、石头均补齐各价格带产品矩阵，形成3000/4000/5000元价格带系列产品应对行业竞争。2024Q2扫地机行业线上销售额同比+18%，保持增长趋势（行业23Q4、24Q1销额同比分别为+17%、+36%）。进入2024年，科沃斯在通过老款降价的方式应对石头P10 3000元价格带的基础上，主动补齐T30系列（3000元价格带）新机型进行防御，并推出T30 PRO、X20S往中高端价格带扩张产品矩阵；追觅在23年均价及份额双提升并成功守住高端份额，在24年有望争取低价格带份额；石头则在完整产品矩阵的基础上进行防御并有可能往2500元价格带扩张产品矩阵。2) 洗地机方面，23年9月以来添可经营变化较大，通过芙万2.0/3.0系列降价+全功能产品推新（芙万CHORUS PRO AIR/芙万WIPER PRO）。2024Q2洗地机行业销售额同比-4%，行业均价下滑明显，但随着添可主动降价至2302元，头部品牌均价差距进一步缩小，加之追觅、海尔等品牌不再追随添可降价，行业均价预计企稳，24Q2开始竞争趋缓。考虑到相关股票估值较低，同时清洁电器赛道的长期增长潜力仍然较高，推荐石头科技，建议关注科沃斯。
- **黑电&智能微投（标配）：彩电出口高景气，智能微投景气度短期承压。** 彩电方面，24年6月行业销量同比+2%，其中内销同比-7%，外销同比+5%。竞争格局方面，线上海信销售额份额继续保持，线下海信表现一贯强势。智能微投行业增长萎缩，LCD投影和激光产品热销。2023Q4智能微投行业销售额同比为-31%，其中极米、坚果、峰米、当贝销额分别同比-29%/-93%/-79%/-27%。极米在3000元以下投影市场面临LCD投影的激烈竞争，销售面临较大压力。海信系公司股权激励充分，业绩兑现度高，建议关注受益竞争格局改善+面板价格下行的彩电龙头海信视像，同时关注智能微投的长期渗透率提升（极米科技）。
- **风险提示：宏观经济不及预期，地产销售不及预期，人民币升值超预期，原材料涨价超预期。**

重点公司盈利预测

表1：重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2024年 归母净利润预测 (亿元)	2025年 归母净利润预测 (亿元)	2024年PE (倍)	2025年PE (倍)	CAGR3 (2023年-2026年)	PE/G (G=CAGR3; PE=2024年PE)
000333.SZ	美的集团	4,453.8	377.2	417.5	12	11	10.8%	1.1
600690.SH	海尔智家	2,391.3	191.5	217.6	12	11	13.7%	0.9
000651.SZ	格力电器	2,253.7	314.6	341.9	7	7	8.5%	0.8
688169.SH	石头科技	234.3	14.0	16.8	17	14	47.8%	0.4
002032.SZ	苏泊尔	414.0	25.3	30.0	16	14	20.0%	0.8
603486.SH	科沃斯	402.6	23.7	25.9	17	16	9.0%	1.9
002508.SZ	老板电器	204.7	19.0	21.0	11	10	10.2%	1.1
002959.SZ	小熊电器	46.2	1.8	2.7	26	17	41.3%	0.6
002242.SZ	九阳股份	58.8	3.0	3.2	20	18	12.8%	1.5
300894.SZ	火星人	82.1	4.7	5.4	17	15	15.4%	1.1
688696.SH	极米科技	76.0	5.0	5.6	15	14	12.2%	1.3
300911.SZ	亿田智能	31.1	2.0	2.1	16	15	8.7%	1.8

资料来源：ifind，光大证券研究所，盈利预测为ifind一致预期，截至2024年7月31日

- 1、**板块行情：1-7月家电板块表现优于市场**
- 2、**经营环境：商品房销售面积同比回落，需求侧复苏趋缓**
- 3、**行业基本面：空调延续景气度趋势**
- 4、**投资建议：估值处于合理位置，适宜布局**
- 5、**风险提示**

1.1 行情复盘：2024年1-7月家电板块表现优于市场

- **板块表现：2024年1-7月家电板块表现优于市场。** 2024年1-7月，家电行业上涨9.42%，位列30个中信一级行业第3位，同期沪深300、中小综指、创业板综指表现分别为0.32%、-12.24%、-15.54%。从中信家电细分板块来看，2024年1-7月，白色家电上涨23.97%，黑色家电下跌12.91%，厨房电器下跌2.05%，小家电下跌12.51%，照明电工及其他行业下跌24.11%。
- **2024年7月家电板块表现差于沪深300、中小综指以及创业板综指。** 2024年7月（截至7月31日），中信家电行业下跌1.24%，位列30个中信一级行业第21位，同期沪深300、中小综指、创业板综指表现分别为-0.57%、-0.25%、+0.10%。从中信家电细分板块来看，2024年7月，白色家电行业下跌0.69%，照明电工及其他行业下跌2.87%，小家电上涨0.38%，厨房电器上涨0.03%，黑色家电下跌5.61%。

图1：中信家电细分行业24年至今涨跌幅（%）

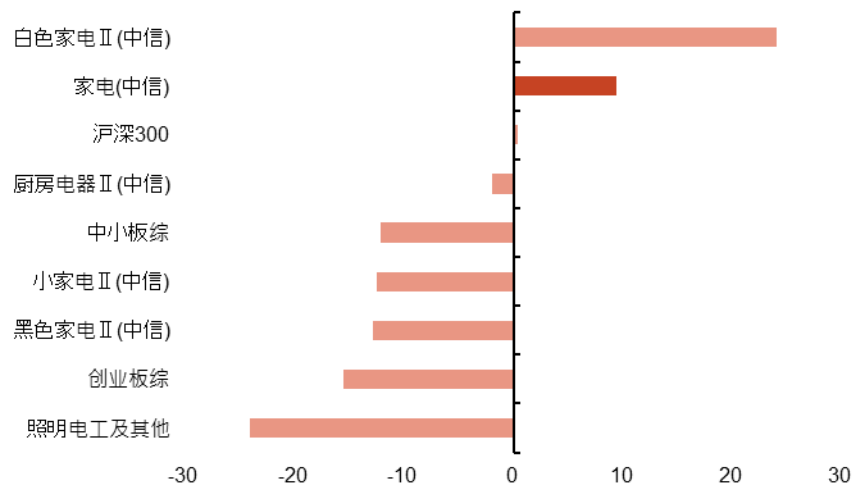
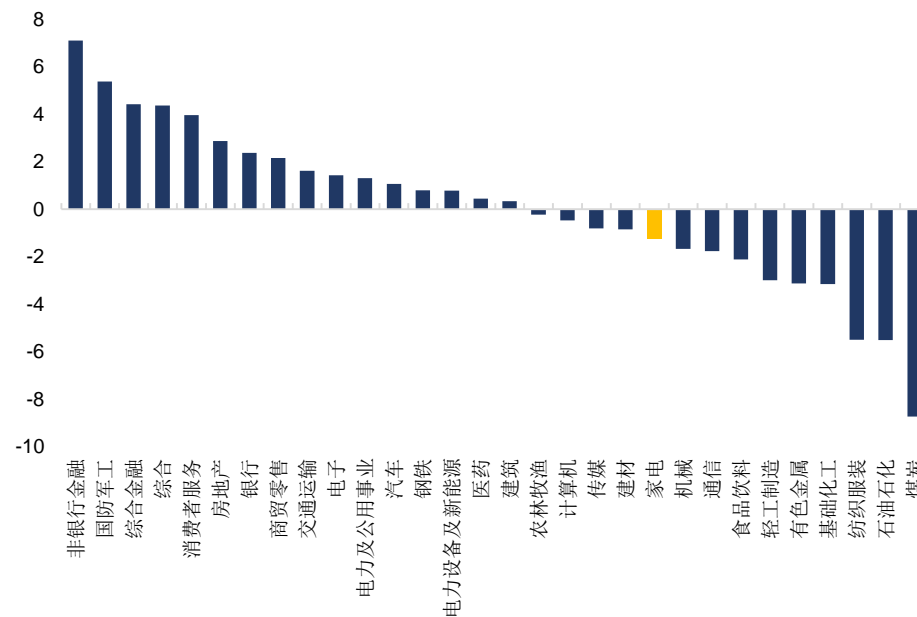


图2：中信一级行业24年7月涨跌幅（%）



资料来源：ifinD，光大证券研究所；截至2024年7月31日

- 1、板块行情：1-7月家电板块表现优于市场
- 2、经营环境：商品房销售面积同比回落，需求侧复苏趋缓**
- 3、行业基本面：空调延续景气度趋势
- 4、投资建议：估值处于合理位置，适宜布局
- 5、风险提示

2.1 原材料成本同比略有增长

■ **原材料成本同比略有增长。**家用电器的核心原材料（冷轧板、铜、铝、塑料（ABS））的价格自22年6月开始同比持续回落到23年6月。考虑报表端滞后原材料变动一个季度，成本红利自22Q3开始体现在报表中，并延续至23Q3，22Q3-23Q3成本红利比较明显，预计24年成本红利会收敛甚至不排除对利润率产生负向贡献的可能。具体数据看，2024年7月冷轧板、铜、铝、塑料（ABS）价格分别同比-10%、+13%、+8%、+16%。

图3：冷轧板价格（元/吨）

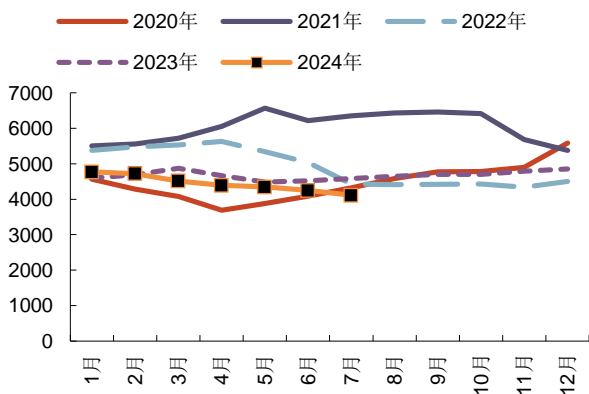


图4：长江有色市场平均铜价（元/吨）

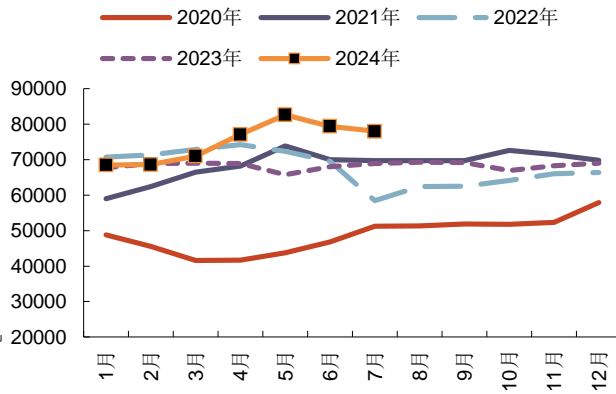


图5：长江有色市场平均铝价（元/吨）

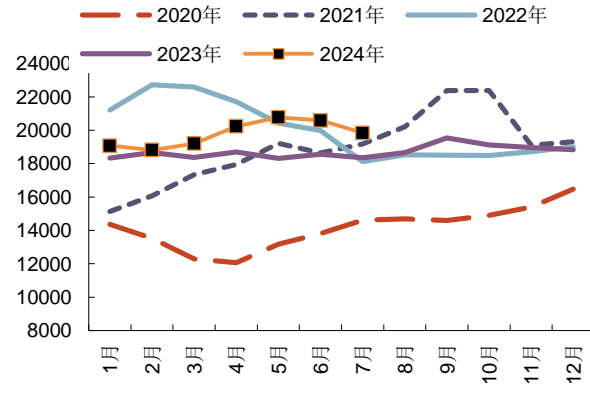
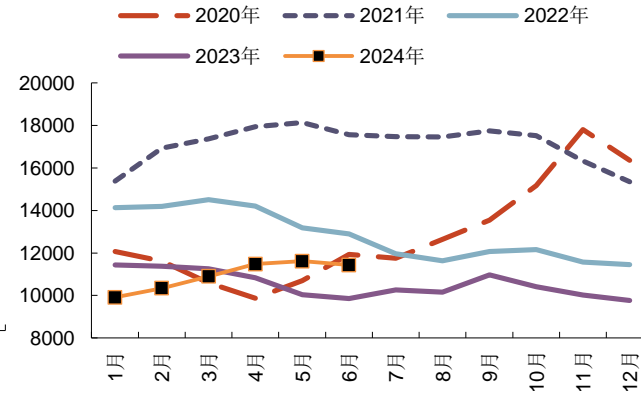


图6：塑料（ABS）价格（元/吨）



资料来源：ifind，光大证券研究所，数据截至2024年7月26日

2.1 原材料成本同比略有增长

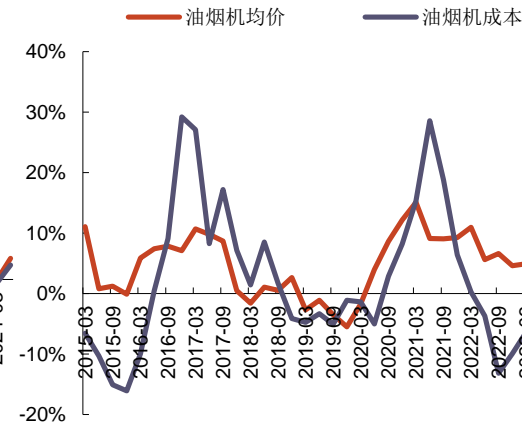
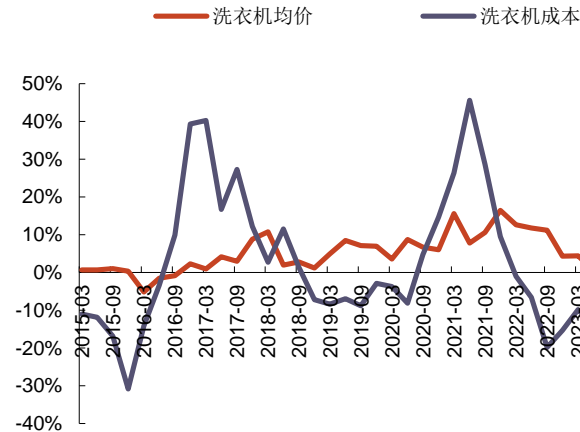
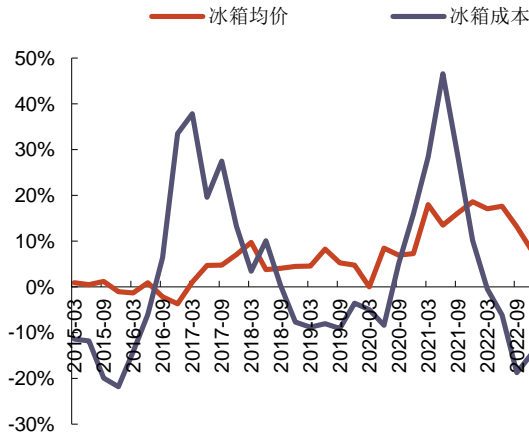
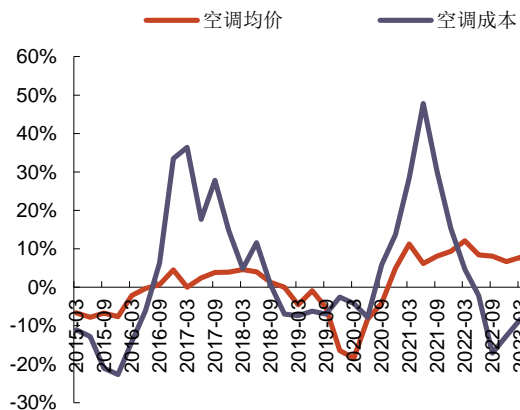
■ **核心品类竞争格局较好，下游顺价能力有效平滑成本影响。**从空冰洗、油烟机核心品类来看，成本红利从22Q2开始一直延续至23Q2。因22Q4各类原材料成本同比降幅较大，23Q3原材料成本同比波动收窄甚至略有抬升，考虑到成本红利传递到报表端有一定滞后效应，23Q3上市公司仍享受原材料成本下探的红利，成本红利从23Q4开始收敛，24Q2成本红利消失，考虑到核心品类竞争格局较好，公司自身通过套期保值及向下游顺延成本的能力较强，预计原材料成本上涨不会对核心品类上市公司盈利中枢造成影响。

图7：空调的价格和成本增速对比

图8：冰箱的价格和成本增速对比

图9：洗衣机的价格和成本增速对比

图10：油烟机的价格和成本增速对比

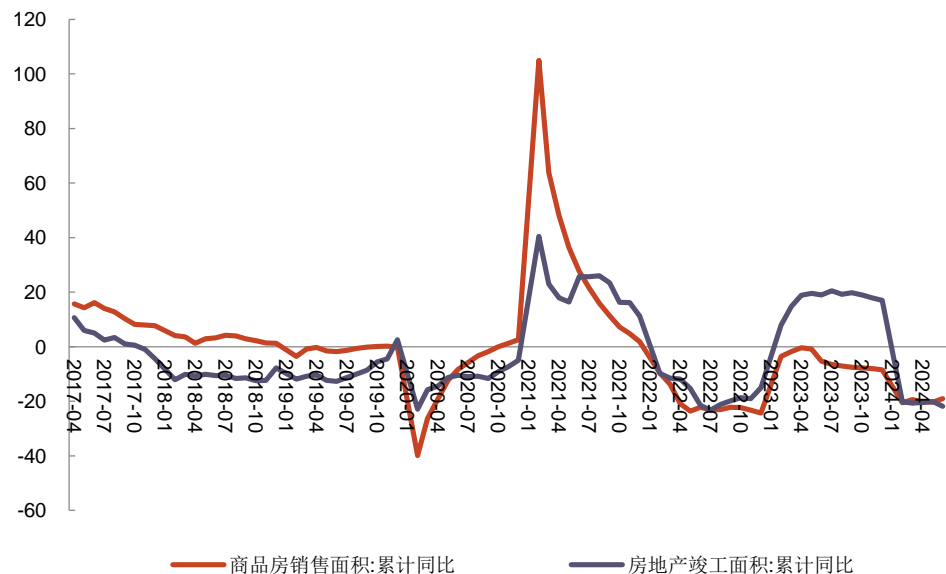


资料来源：ifinD，奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年6月30日；注：均为同比增速

2.2 地产：新房销售面积下跌收窄，供给侧降幅扩大

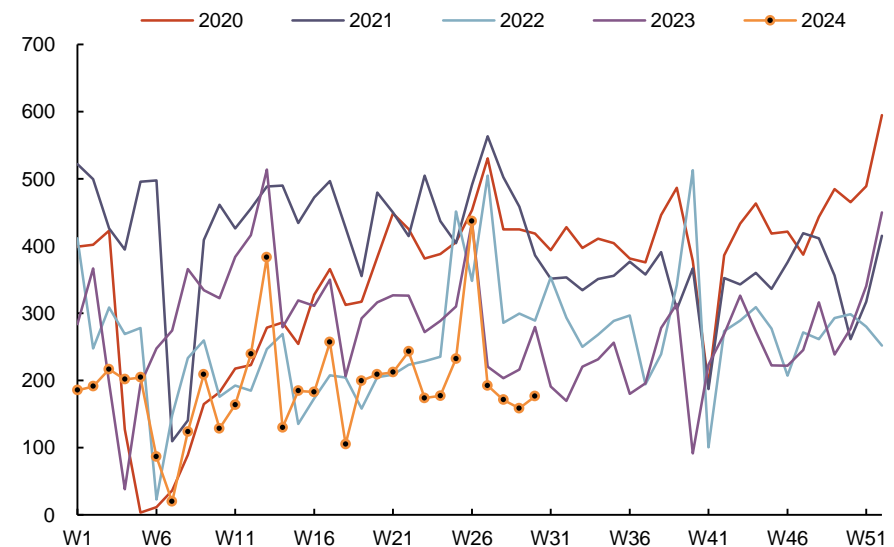
- **6月新房销售面积同比下跌收窄，供给侧降幅扩大。**1-6月新房销售市场尚未回稳，1-6月全国商品房销售面积累计同比-19.0%，6月同比-19.49%。1-6月房地产竣工面积累计同比-21.8%，6月同比-29.7%。高频数据显示，2024年6月，30大中城市中，一/二/三线城市商品房单月销售面积同比增速分别为-15%/-34%/-18%。

图11：房地产销售面积与竣工面积月度同比（%）



资料来源：Ifind，光大证券研究所；截至2024年6月

图12：30大中城市商品房周度销售面积（万平方米）

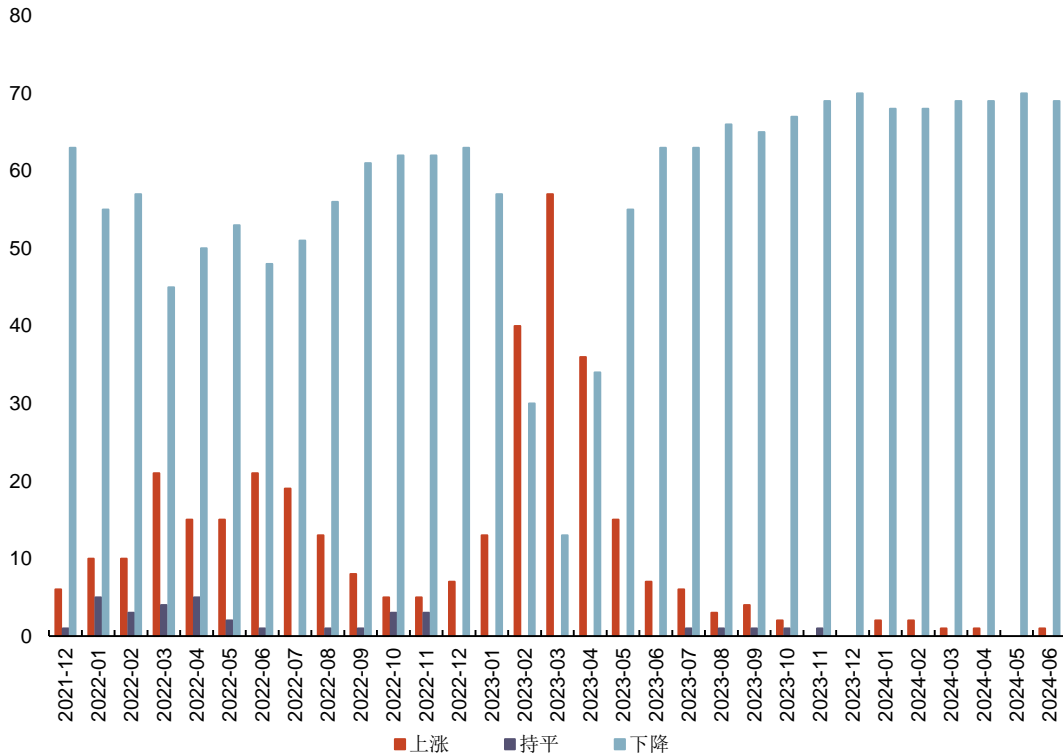


资料来源：ifind，光大证券研究所；2024年7月（截至7月28日）

2.2 地产：二手房交易价格环比下降，经济复苏趋缓

■ **6月份二手房销售价格环比下降。**6月份70个大中城市中，二手住宅销售价格环比上涨城市1个，有69城二手房价下跌。二手房市场下行压力延续，供需之间的不平衡加剧，房价上涨动力削弱。此外，新房市场分流作用下，二手房低价出售情绪增长。

图13：70城二手房价格环比变动情况（个）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所；截至2024年6月

表2：2024年6-7月部分城市地产政策一览

日期	政策主体	主要内容
7月9日	浙江宁波	浙江省宁波市住房和城乡建设局发布通知，将在执行落实国家有关部门已发布的政策基础上，调整个人住房公积金贷款政策、个人住房贷款套数认定标准、延长购房补贴政策等。买首套住房公积金贷款首付比例最低20%，二套住房首付最低25%。
7月8日	云南昆明	印发《关于优化昆明市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，新规包含优化供给结构、加强项目规划服务、提升要素保障质效、推动存量住房去化等5个方面，共25条主要措施。原则上暂停新的商业办公用地供应，支持发展低层高品质住宅
6月25日	江苏苏州	苏州市公安局发布通知，在苏州市行政区域内实际居住的非苏州户籍人员，符合下列条件之一的，可以申请户口迁入拥有或者购买的住房，其配偶、未婚子女、父母（超过法定退休年龄或者已办理退休手续）可以申请办理户口随迁。
6月25日	山东青岛	通知提出，支持开发企业实施“以旧换新”。制定公开“以旧换新”方案。开发企业制定“以旧换新”实施方案并公布，明确收购房源条件、范围、估价方式和实施流程，并告知“以旧换新”项目所在地的住房建设主管部门。支持国有平台公司参与住房“以旧换新”，收购存量房用作保障房等用途。
6月18日	江苏苏州	发布《关于优化住房公积金贷款家庭住房套数认定标准的通知》，满足缴存人刚性和多样化改善性住房需求。所购住房所在县（市）区仅有1套住房且已挂牌出售，公积金贷款认定为购买首套房。使用住房公积金贷款购买新建二星级及以上居住类绿色建筑的，贷款额度在可贷额度基础上上浮20%。
6月5日	河南郑州	印发《郑州住房公积金管理中心关于住房公积金提取和贷款有关事项的通知》，调整部分住房公积金提取和贷款政策。提高首次和首套房贷款额度。家庭首次使用住房公积金贷款或购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高限额为120万元，执行首套住房公积金贷款利率。

资料来源：澎湃新闻，各地政府官网，光大证券研究所

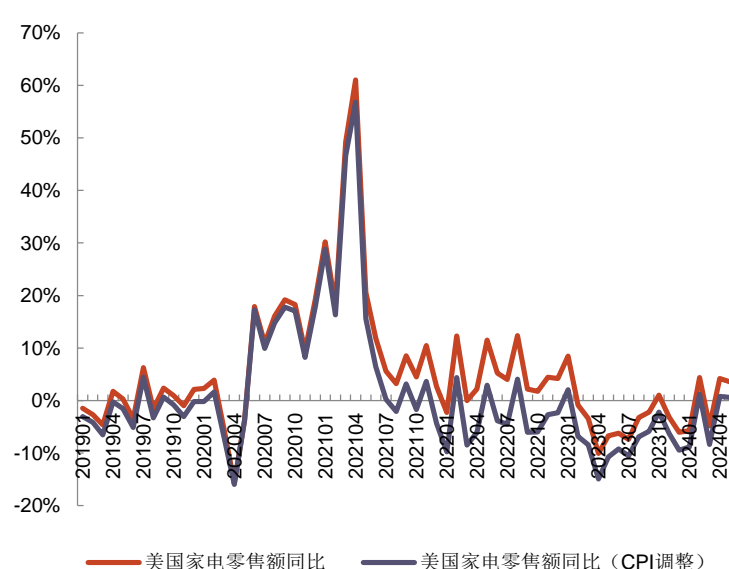
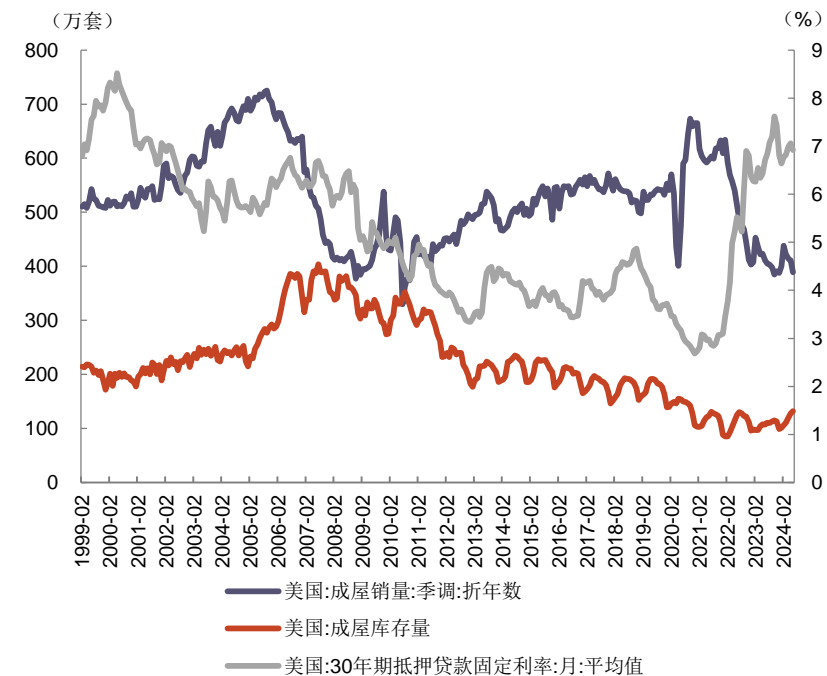
2.3 美国市场：成屋销售略有承压，耐用消费品支出仍处于退潮期

- **总量：成屋销售持续承压，家电零售额上升。** 2024年6月美国成屋销售量同比为-5%，环比为-5%，房贷利率较23H2相比有所下降是销售量稳定的主要因素。历史上成屋销售数据弱领先于家电零售，2024年5月美国家电零售金额同比+3.58%，剔除价格因素后同比+0.58%。
- **结构：商品消费占比仍有回归空间。** 24Q2美国商品消费占个人消费支出的比例为34.61%，相距21Q2的高点下降1.60pcts，仍高于疫情前水平（33%左右）。另一方面，24Q2耐用品支出占商品消费支出的比例达37.89%，虽不足21Q1高点的水平，但仍高于疫情前（34%左右）。因此从结构上看，美国耐用品消费支出（家电、汽车等）仍会经历一段时间的退潮期。

图14：美国成屋销量、成屋库存及房贷利率

图15：美国家电零售同比

表3：美国个人消费支出结构



美国：季度：占比 %	个人消费支出：商品	个人消费支出：服务	个人消费支出：商品：耐用品	个人消费支出：商品：非耐用品
2Q19	32.39%	67.61%	34.40%	65.60%
3Q19	32.52%	67.48%	34.69%	65.31%
4Q19	32.46%	67.54%	35.01%	64.99%
1Q20	32.83%	67.17%	33.66%	66.34%
2Q20	35.07%	64.93%	34.40%	65.60%
3Q20	35.73%	64.27%	36.85%	63.15%
4Q20	35.53%	64.47%	37.07%	62.93%
1Q21	36.12%	63.88%	37.97%	62.03%
2Q21	36.21%	63.79%	37.94%	62.06%
3Q21	35.19%	64.81%	36.35%	63.65%
4Q21	35.32%	64.68%	36.81%	63.19%
1Q22	35.21%	64.79%	37.05%	62.95%
2Q22	35.01%	64.99%	37.00%	63.00%
3Q22	34.81%	65.19%	37.15%	62.85%
4Q22	34.71%	65.29%	37.06%	62.94%
1Q23	34.82%	65.18%	37.80%	62.20%
2Q23	34.79%	65.21%	37.73%	62.27%
3Q23	34.93%	65.07%	37.89%	62.11%
4Q23	34.91%	65.09%	37.91%	62.09%
1Q24	34.66%	65.34%	37.83%	62.17%
2Q24	34.61%	65.39%	37.89%	62.11%

2.4 美国市场：耐用品去库在途，零售商去库进度快于批发商

- **库存绝对量：批发商库存增长高于零售商。** 2024年5月美国耐用品批发商库存同比+1.9%，环比+0.55%；零售商库存同比-3.5%，环比+0.22%。从同比角度看，批发商的库存压力大于零售商，这可能因为零售商主动降低销售预期从而备货较少。
- **库存/销售比：批发商和零售商库销比都较疫情阶段的高点回落，零售商库销比基本回到疫情前正常水位。** 24年5月美国零售商库销比为1.60，环比略微下降（4月零售商库销比为1.62）；批发商库销比为1.17（4月批发商库销比为1.22），环比略微下降。零售商：1) 疫情前零售商的库销比在1.5-1.6；2) 2020年初第一波疫情冲击后库销比飙升至2以上，但随着财政补贴+居家消费，该比值在20年中至21年中大幅回落至1.3左右；3) 21年中-22年中库销比一路上扬，22年6月达到峰值1.73后总体开始回落，至23年10月为1.56；整体看零售商的库存水位良性，已经恢复到疫情前正常水平。批发商：1) 疫情前批发商的库销比常年在1.0-1.2水平波动；2) 22年5月以后批发商库存压力增大，库销比突破了1.2并在22年11月触及高点1.4（财政补贴退出，居民消费回落），此后库销比开始小幅回落但整体仍然高于疫情前正常水平，显示去库已经开始但渠道库存仍高。

图16：美国批发商和零售商库存金额变化（百万美元）

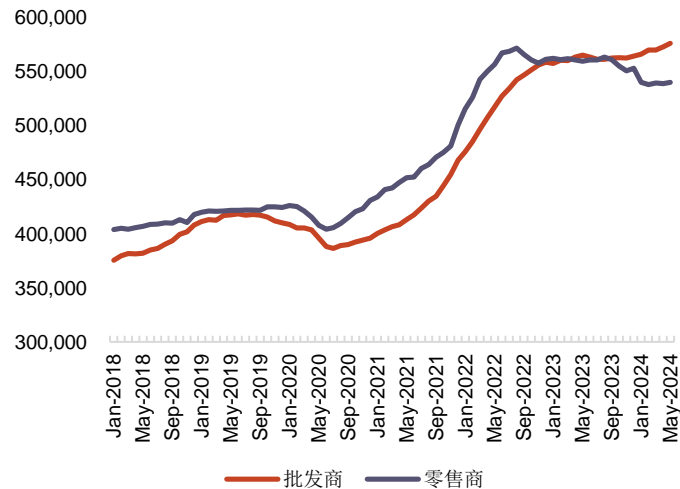


图17：美国批发商和零售商库存同比变化

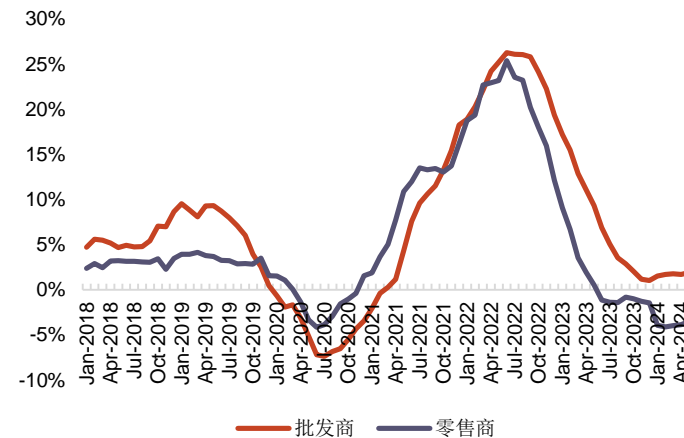
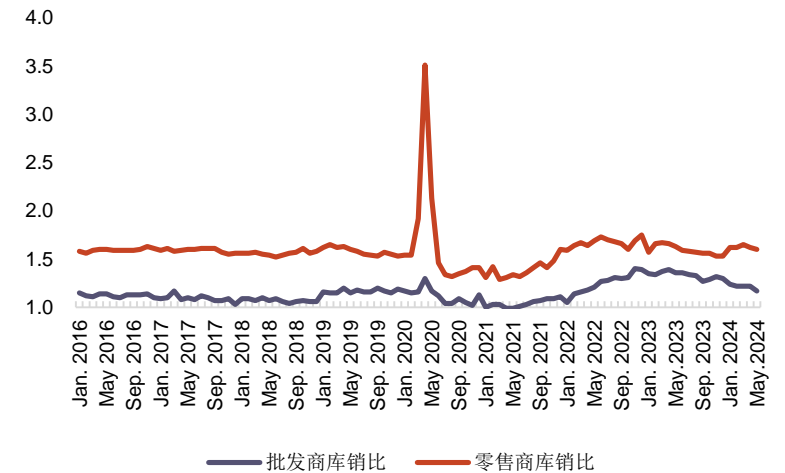


图18：美国家电/家居/消费电子库销比（季调）

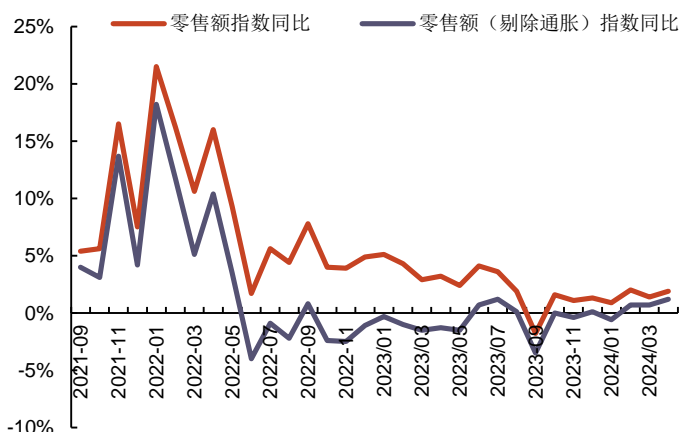


资料来源：U.S. Census Bureau，光大证券研究所；美国库销比数据截至2024年5月；美国零售商、批发商库存数据截至2024年5月

2.5 欧洲市场：通胀对非食品消费的挤出效应收敛

- **零售交易量：通胀对非食品消费的挤出效应收敛。** 数据显示，2024年5月欧元区20国零售交易额（非食品）同比+1.2%；剔除通胀因素5月欧元区20国零售交易量（非食品）同比+0.7%，高通胀对消费品的挤出效应较2月减弱，较22年能源危机整体大幅收敛。
- **部分欧洲国家非食品消费复苏。** 分国家看，5月部分重点经济体的非食品零售量同比上升（其中意大利、芬兰负增长）。

图19：欧元区零售交易（非食品）季调同比(%)



资料来源：欧盟统计局，光大证券研究所

表4：欧元区国家零售交易（非食品）季调同比(%)

TIME	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10	2023/11	2023/12	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05
European Union - 27 countries (from 2020)	-1.2	-2.3	-1.6	-1.9	0.4	0.8	-0.1	-3.4	0.2	-0.2	0.4	-0.5	1.1	1.7	0.1	0.9
European Union - 28 countries (2013-2020)	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Euro area - 19 countries (2015-2022)	-1	-1.5	-1.3	-1.5	0.7	1.2	0.1	-3.5	0	-0.4	0.1	-0.7	0.7	0.7	1.2	0.6
Spain	10.6	24.6	16.6	14.7	16.3	18.2	17.6	15.9	12.8	14.3	9.5	1.6	3.6	2.2	1.2	1.6
France	1.3	0.4	0.5	-0.8	0.7	4.9	0.1	-2.6	-0.6	-0.2	1.4	-2.4	2.0	2.3	2.5	1.2
Italy	-2.3	-1.6	-3.2	-6	-2.6	-3.7	-3.9	-6.2	-4.3	-2	-2.6	-2.6	0.8	-1.6	-0.6	-1.1
Netherlands	-2.8	-7.4	-4.9	-6.8	-1.3	-3.2	-1.4	-4.1	0.7	-0.4	2.6	3.1	4.6	6.8	4.9	6.6
Finland	-1.7	-6.5	-3.6	-3.1	-6	-3.2	-3.9	-6.6	-2.8	-2.8	0.3	-5.5	-4.3	0.7	-5.7	-0.2
Sweden	-8.6	-12.8	-9.3	-8.4	-7.1	-4.3	-3.4	-8.8	-2.8	-2.8	-4.5	-1.8	-1.4	0.5	-1.9	0.1
Norway	-1.7	-7.9	-7.1	-3.6	-3.5	-1.2	-2.3	-4	-2	-0.9	-0.6	-0.4	-0.3	2.9	2.1	5.3
Switzerland	1.3	-0.7	-3.3	-2	1	-2.2	-2.3	-1.7	0.9	3.1	-0.7	1.9	1.0	-1.6	4.1	1.4

- 1、板块行情：1-7月家电板块表现优于市场
- 2、经营环境：商品房销售面积同比回落，需求侧复苏趋缓
- 3、行业基本面：空调延续景气度趋势**
- 4、投资建议：估值处于合理位置，适宜布局
- 5、风险提示

3.1 空调出货：内销略有承压，外销延续高增

空调销售：6月销量1894万台，同比增长3.6%，累计同比+16%。

内销方面：6月内销出货量1057万台，同比下滑16%，累计同比+5%。消费偏弱，渠道库存有所提升，叠加华东华南雨水较多，出现旺季不旺。

外销方面：6月外销出货量837万台，同比增长46%，累计同比+30%。国内产能出口具有更强的成本优势，叠加东南亚和中东等市场增长加速以及美国去库存周期基本结束，出口热潮持续。

内销格局：6月美的、格力、海尔内销份额同比-1.7/-0.6/+0.8pcts，奥克斯等二线厂商份额增减不一。

表5：空调产销数据

整体	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	1839	4.6%	11254	16%
2销量	1894	3.6%	11347	16%
3出口	837	46%	5261	30%
4内销	1057	-16%	6087	5%
5在库	1617	-10%	1617	-10%
6产销率	103.0%	-1%	100.8%	0%
7内销比重	55.8%	-19%	53.6%	-9%

量值单位：万台

表6：空调外销出货

出口	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
美的	250	43%	1740	32%
TCL	135	69%	825	50%
格力	120	20%	703	10%
海信	95	90%	587	41%
出口份额	6月		累计	
	2024年		2024年	
	占有率	增幅 (pct)	占有率	增幅 (pct)
美的	29.9%	-0.7	33.1%	0.4
TCL	16.1%	2.2	15.7%	2.1
格力	14.3%	-3.1	13.4%	-2.4
海信	11.3%	2.6	11.2%	0.9

量值单位：万台

表7：空调内销出货

内销	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
美的	285	-21%	1685	-2%
格力	280	-18%	1560	-3%
海尔	130	-10%	751	13%
奥克斯	100	-4%	535	29%
内销份额	6月		累计	
	2024年		2024年	
	占有率	增幅 (pct)	占有率	增幅 (pct)
美的	27.0%	-1.7	27.7%	-2.2
格力	26.5%	-0.6	25.6%	-2.2
海尔	12.3%	0.8	12.3%	0.8
奥克斯	9.5%	1.2	8.8%	1.6

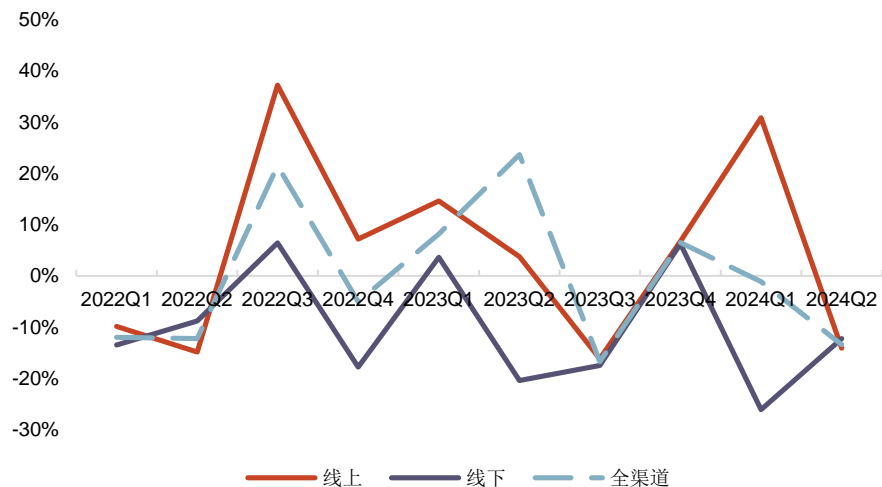
量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

3.1 空调零售：6月终端零售端整体偏弱

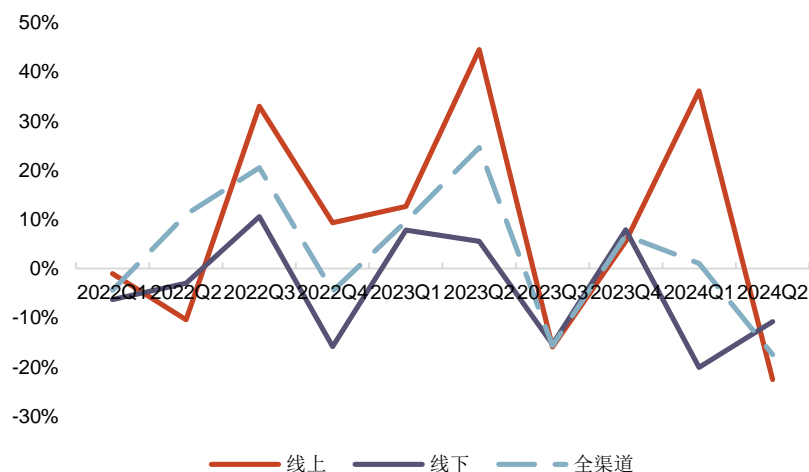
6月终端零售端整体偏弱，零售额方面线上降幅高于线下。终端方面，2024年6月空调销售额同比明显下滑，线上、线下量额同比均下滑，量上线下下滑幅度更大，额上则线上降幅更大。奥维云网推总数据显示，6月空调全渠道零售量/额同比-18.6%/-24.8%。6月线上零售量725.7万台（同比-21.5%），零售额194.3亿元（同比-31.4%）；线下零售量340.9万台（同比-49.7%），零售额129.7亿元（同比-11.9%）。

图20：空调行业零售量推总同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年6月

图21：空调行业零售额推总同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年6月

3.1 价格&格局：6月一线厂商份额下滑

空调均价：线上方面，2024年6月格力均价3260元/台，同比-9.9%；美的均价2909元/台，同比-13.6%。线下方面，6月格力/美的零售均价同比-1.5%/ -7.6%。龙头诉诸利润+成本上行，近两年空调均价呈现上行趋势，以美的为例，2020-2023年其线上产品均价分别为2567/3079/3269/3529元/台，同期线下均价分别为3355/3627/4123/4403元/台。

差价水平：6月，“格力-美的”线上、线下差价分别为+351/+451元，线上差价环比变小、线下差价环比变大。2020年平均差价线上、线下分别为+566/+558元，2021年平均差价线上、线下分别为+491/+599元，2022年平均差价线上、线下分别为+451/+459元，2023年平均差价线上、线下分别为+228/+276元。

市场份额：6月美的、格力、海尔线下销售额份额分别同比-1.0/-2.0/-4.2pcts，线上销售额份额分别同比-7.3/-1.1/-7.2pcts。

表8：空调零售市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2019	26.5%	26.4%	33.5%	21.6%	28.8%	28.5%	28.6%	29.0%	26.3%	33.0%	31.0%	31.3%
美的2020	34.4%	40.1%	38.4%	29.5%	34.9%	34.4%	32.0%	32.4%	38.0%	38.3%	36.3%	34.1%
美的2021	36.3%	38.1%	41.8%	29.7%	34.0%	36.7%	32.2%	32.1%	37.8%	39.1%	38.4%	31.4%
美的2022	35.3%	31.5%	38.8%	25.8%	31.6%	36.0%	32.3%	30.8%	34.2%	33.0%	35.9%	32.1%
美的2023	33.9%	31.1%	49.0%	26.8%	31.0%	34.9%	29.5%	31.5%	38.2%	32.0%	35.0%	31.4%
美的2024	38.1%	32.4%	45.4%	24.3%	34.6%	33.9%						
格力2019	35.6%	29.4%	36.9%	46.6%	31.5%	32.0%	29.7%	29.4%	44.9%	36.6%	46.9%	41.5%
格力2020	35.9%	24.1%	32.3%	46.3%	33.0%	32.9%	31.7%	31.3%	34.9%	34.5%	14.7%	38.3%
格力2021	34.1%	24.7%	33.5%	43.7%	32.9%	31.9%	29.9%	28.0%	33.6%	34.1%	35.1%	37.3%
格力2022	34.6%	30.4%	32.8%	44.3%	32.6%	30.6%	29.7%	29.3%	34.3%	35.3%	35.9%	36.4%
格力2023	34.5%	30.5%	27.9%	41.9%	32.4%	29.4%	29.8%	31.9%	31.4%	38.1%	34.8%	35.5%
格力2024	30.3%	28.4%	26.5%	41.6%	27.2%	27.4%						
海尔2019	10.6%	10.3%	11.2%	9.2%	10.6%	10.0%	12.3%	13.9%	9.2%	11.4%	8.5%	11.0%
海尔2020	12.3%	20.0%	13.8%	11.0%	11.7%	13.6%	15.2%	15.6%	10.3%	12.4%	14.0%	12.6%
海尔2021	13.7%	18.5%	13.4%	12.0%	13.3%	13.9%	18.0%	21.8%	12.1%	13.2%	12.3%	14.6%
海尔2022	15.0%	16.3%	17.1%	15.1%	18.1%	15.7%	18.2%	21.0%	13.3%	15.2%	12.9%	13.6%
海尔2023	14.4%	18.7%	11.5%	13.7%	15.2%	16.3%	17.8%	15.7%	10.9%	13.0%	12.1%	12.2%
海尔2024	11.8%	16.2%	12.3%	8.9%	12.0%	12.1%						
线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2019	30.1%	35.7%	30.4%	32.1%	29.0%	27.6%	28.4%	29.3%	30.3%	33.4%	34.5%	36.0%
美的2020	40.3%	45.8%	45.4%	41.9%	45.7%	42.8%	29.8%	28.0%	37.4%	29.5%	29.5%	31.4%
美的2021	32.1%	27.6%	34.9%	35.7%	38.3%	30.6%	22.7%	21.8%	28.1%	30.0%	29.2%	25.5%
美的2022	36.3%	46.3%	30.4%	27.6%	29.0%	28.3%	22.9%	25.4%	27.0%	30.4%	27.9%	24.6%
美的2023	31.7%	32.8%	31.4%	29.1%	29.4%	29.1%	21.6%	27.0%	27.6%	27.8%	28.3%	22.6%
美的2024	45.0%	36.7%	34.4%	23.6%	21.8%	21.8%						
格力2019	21.6%	19.1%	16.4%	19.6%	16.9%	19.5%	21.4%	20.9%	22.6%	21.9%	35.5%	33.9%
格力2020	22.4%	15.8%	25.0%	29.2%	28.4%	27.9%	27.0%	27.0%	25.7%	26.3%	32.7%	29.6%
格力2021	28.5%	20.2%	32.6%	26.8%	27.1%	32.4%	33.1%	35.5%	33.2%	34.9%	32.4%	33.1%
格力2022	28.6%	21.8%	27.4%	31.3%	26.7%	27.4%	28.9%	27.7%	31.6%	31.1%	34.4%	33.6%
格力2023	32.3%	26.5%	27.5%	28.9%	28.3%	26.6%	27.0%	27.1%	26.8%	29.8%	31.1%	35.9%
格力2024	21.6%	24.0%	24.1%	26.3%	25.2%	25.5%						
海尔2019	5.1%	5.6%	6.3%	6.7%	6.8%	7.0%	6.5%	6.8%	8.1%	8.5%	7.1%	8.3%
海尔2020	11.6%	18.4%	10.1%	9.3%	10.0%	11.8%	9.9%	8.7%	7.7%	11.6%	11.0%	11.3%
海尔2021	12.9%	26.3%	9.9%	11.4%	7.4%	10.2%	12.5%	11.7%	10.6%	10.6%	10.5%	11.7%
海尔2022	9.9%	11.8%	18.2%	12.5%	11.2%	11.7%	13.9%	12.1%	11.0%	9.9%	9.5%	12.7%
海尔2023	11.0%	17.6%	13.6%	12.1%	11.1%	12.2%	11.3%	9.7%	9.0%	9.5%	9.5%	9.9%
海尔2024	8.5%	17.0%	12.5%	9.4%	5.9%	5.0%						

图22：空调线上零售均价同比

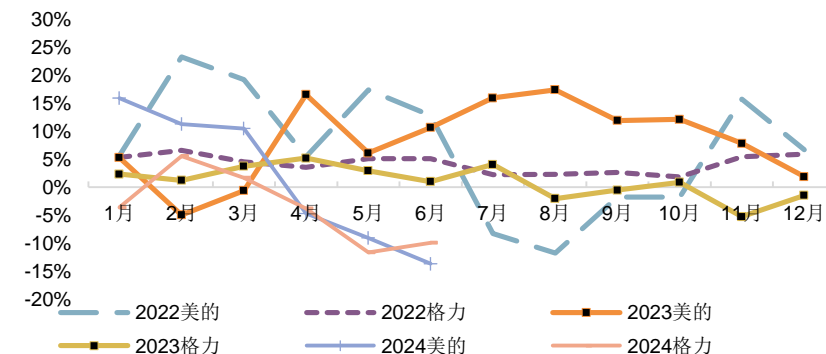
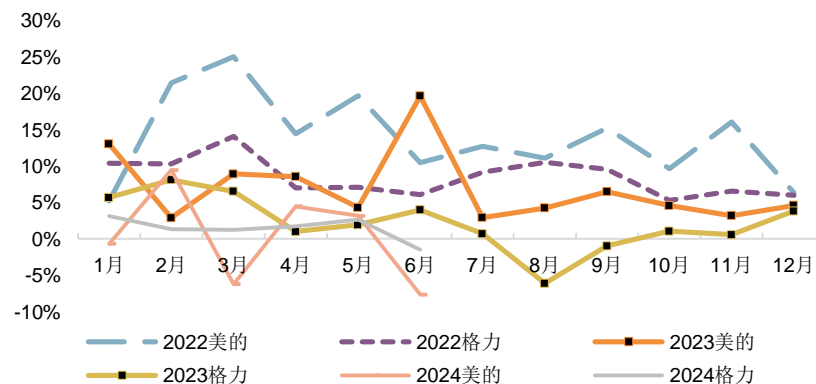


图23：空调线下零售均价同比



3.2 冰箱出货：内销略有承压，外销延续高增

冰箱销售：6月销量808万台，同比+4.3%，累计同比+14%。受去年同期基数较高影响以及内销需求疲软，叠加企业双休，排产下调，6月冰箱行业产销增幅均出现大幅放缓。

内销方面：6月内销出货量320万台，同比-12%，累计同比+4%。受电商平台等多渠道碎片化加速等影响，“618”大促价格战进一步升级，但仍难以扭转消费疲软的现状，6月内销降幅扩大。7月25日中央出台以旧换新新政，预计未来会有一定拉动，但受高保有量、地产消费低迷掣肘，总体效果还有待观察。

外销方面：6月外销出货量488万台，同比+18%，累计同比+24%。受去年同期低基数影响，叠加海外新兴市场需求增长等因素推动，6月出口同比仍保持两位数增长。

内销格局：海尔龙头地位稳固，6月内销份额占比33.7%，同比+1.2pcts；6月美的、海信内销份额同比分别+1.1/-0.8pcts。

表9：冰箱产销数据

整体	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	763	0%	4638	13%
2销量	808	4%	4695	14%
3出口	488	18%	2571	24%
4内销	320	-12%	2124	4%
5在库	315	-5%	315	-5%
6产销率	106.0%	4%	101.2%	1%
7内销比重	39.6%	-15%	45.2%	-9%

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

表10：冰箱外销出货

出口	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
奥马	0	10%	534	24%
海信	82	23%	458	27%
美的	72	3%	452	29%
美菱	29	-4%	163	19%
出口份额	6月		累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	增幅 (pct)	占有率	增幅 (pct)
	奥马	19.9%	-1.5	20.8%
海信	16.9%	0.7	17.8%	0.4
美的	14.8%	-2.2	17.6%	0.7
美菱	5.9%	-1.4	6.3%	-0.2

量值单位：万台

表11：冰箱内销出货

内销	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
海尔	108	-8%	746	4%
美的	52	-5%	339	4%
海信	43	-17%	273	7%
美菱	19	-8%	110	-1%
内销份额	6月		累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	增幅 (pct)	占有率	增幅 (pct)
	海尔	33.7%	1.2	35.1%
美的	16.2%	1.1	16.0%	-0.0
海信	13.4%	-0.8	12.9%	0.4
美菱	5.8%	0.3	5.2%	-0.2

量值单位：万台

3.2 冰箱价格&竞争格局：海尔份额延续强势

冰箱均价：线上方面，6月海尔线上均价2792元/台，同比-13.44%；美的线上均价2642元/台，同比-14.57%。线下方面，6月海尔、美的线下零售均价同比分别-19.54%/+11.79%。

差价水平：6月“海尔-美的”线上、线下差价分别为+150/+473元。“海尔-美的”2020年平均差价线上、线下分别为+135/+939元，2021年平均差价线上、线下分别为+346/+1753元，2022年平均差价线上、线下分别为+240/+2124元，2023年平均差价线上、线下分别为-67/+2443元，线上差价较小。

市场份额：6月海尔、美的线下销售额份额分别为23.2%/10.2%，6月海尔、美的线上销售额份额分别为30.6%/19.3%。海尔的市场地位依然强势。

表12：冰箱市场份额

线下销售份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2020	14.0%	13.2%	13.3%	12.7%	13.3%	12.3%	12.6%	12.5%	12.2%	12.5%	11.8%	11.6%
美的2021	12.5%	12.7%	12.9%	10.7%	11.4%	10.5%	10.8%	10.6%	10.8%	10.9%	10.1%	8.5%
美的2022	10.9%	12.6%	10.5%	8.2%	8.6%	8.5%	8.2%	8.1%	9.6%	8.5%	8.7%	7.8%
美的2023	10.8%	11.6%	10.0%	8.5%	9.4%	9.4%	8.6%	9.8%	11.0%	9.7%	9.7%	8.7%
美的2024	12.1%	12.4%	12.3%	9.7%	10.8%	10.2%						
容声2020	11.8%	11.3%	10.5%	10.7%	10.2%	9.6%	10.4%	9.7%	12.3%	11.0%	11.0%	11.7%
容声2021	12.2%	13.9%	10.6%	10.9%	11.3%	10.7%	11.5%	10.5%	13.2%	11.1%	11.0%	12.5%
容声2022	12.8%	13.3%	10.7%	11.8%	11.8%	11.1%	12.4%	10.4%	12.2%	11.6%	10.9%	12.5%
容声2023	12.8%	12.2%	10.9%	12.0%	12.8%	12.0%	12.8%	11.9%	13.3%	12.3%	12.9%	13.1%
容声2024	12.9%	14.0%	12.1%	12.4%	12.8%	12.7%						
海尔2020	36.8%	41.5%	39.7%	38.1%	37.2%	37.0%	38.2%	40.7%	35.0%	38.5%	37.4%	35.5%
海尔2021	37.4%	35.8%	39.4%	38.1%	37.3%	36.8%	39.2%	46.3%	36.0%	40.3%	38.0%	38.6%
海尔2022	39.9%	36.9%	40.8%	41.4%	40.4%	38.4%	39.0%	46.3%	36.0%	40.9%	39.5%	39.4%
海尔2023	39.3%	36.4%	39.1%	40.6%	38.7%	38.3%	41.8%	41.6%	38.2%	40.3%	38.4%	35.1%
海尔2024	38.6%	37.7%	36.7%	40.1%	24.3%	23.2%						

线上销售份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2020	18.1%	20.6%	17.4%	17.5%	17.0%	17.0%	15.8%	17.4%	17.3%	17.6%	16.8%	17.1%
美的2021	19.1%	18.5%	14.6%	15.5%	17.2%	16.9%	16.0%	15.8%	15.5%	14.5%	15.6%	16.1%
美的2022	18.4%	18.5%	14.8%	15.9%	15.6%	15.7%	13.5%	13.7%	14.7%	16.6%	15.8%	17.0%
美的2023	18.5%	20.1%	17.3%	18.5%	17.7%	17.4%	16.0%	15.8%	14.8%	15.8%	15.6%	13.0%
美的2024	23.3%	17.6%	18.7%	17.7%	20.3%	19.3%						
容声2020	12.3%	12.0%	11.2%	11.4%	10.8%	10.1%	12.0%	12.4%	13.7%	12.8%	13.3%	13.5%
容声2021	13.4%	12.9%	12.1%	12.3%	11.2%	11.5%	11.1%	12.0%	11.7%	13.5%	10.7%	15.4%
容声2022	13.3%	12.6%	10.1%	11.6%	11.1%	11.8%	12.6%	12.8%	14.6%	12.6%	12.7%	14.1%
容声2023	14.2%	14.0%	12.4%	13.9%	12.7%	13.6%	13.7%	16.2%	15.1%	15.3%	15.1%	16.9%
容声2024	14.9%	14.8%	14.0%	12.9%	12.5%	11.9%						
海尔2020	35.2%	32.6%	33.9%	33.7%	32.9%	34.9%	33.1%	34.0%	36.2%	37.2%	36.4%	37.0%
海尔2021	38.8%	38.0%	42.2%	41.6%	36.3%	38.8%	39.5%	37.6%	41.0%	39.0%	41.5%	37.2%
海尔2022	40.9%	39.1%	42.5%	39.8%	39.7%	39.7%	39.1%	39.4%	41.1%	41.3%	42.7%	40.9%
海尔2023	38.5%	38.5%	41.5%	38.4%	40.6%	39.3%	41.3%	39.1%	42.6%	40.1%	42.0%	41.0%
海尔2024	37.8%	40.7%	38.6%	34.5%	30.6%	30.6%						

图24：冰箱线上零售均价同比

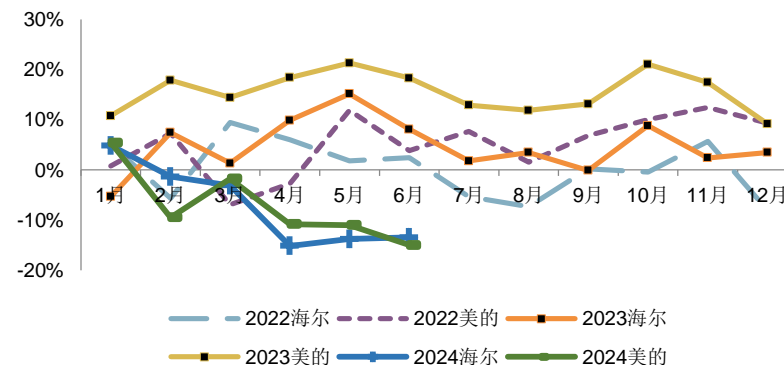
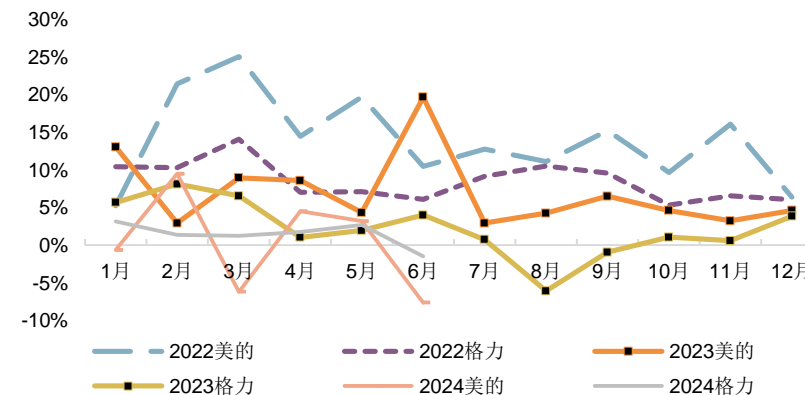


图25：冰箱线下零售均价同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年6月

3.3 洗衣机出货：内销略有下滑，外销延续高增

洗衣机销售：6月销量675万台，同比+7%，累计同比+12%。整体产量依然保持上升，内销出货下降，外销出货快速上升。

内销方面：6月内销出货量290万台，同比-5%，累计同比+2%。前期库存较高，叠加新房购置需求不足，消费者谨慎选择产品换新，动销偏弱。

外销方面：6月外销出货量385万台，同比+17%，累计同比+22%。人民币汇率目前仍在低位徘徊，中国产品仍具备较强的市场竞争优势，加之各企业近年纷纷加码海外市场，使得洗衣机外销在24年上半年出口量同比大增。

内销格局：6月海尔内销份额同比-2.0pcts，美的内销份额同比-1.9pcts；TCL和惠而浦6月内销份额较23年同期分别+0.6pcts、-1.2pcts。

表13：洗衣机产销数据

整体	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
企业/项目				
1产量	661	6%	4115	13%
2销量	675	7%	4134	12%
3出口	385	17%	2162	22%
4内销	290	-5%	1973	2%
5在库	183	-9%	183	-9%
6产销率	102.2%	1%	100.5%	-1%
7内销比重	42.9%	-10%	47.7%	-8%

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

表14：洗衣机外销出货

出口	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
企业/项目				
美的	75	-6%	524	30%
海尔	75	2%	417	7%
TCL	15	50%	85	97%
惠而浦	8	-21%	55	-19%
出口份额	6月		累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	增幅 (pct)	占有率	增幅 (pct)
美的	19.5%	-4.9	24.2%	1.6
海尔	19.4%	-2.8	19.3%	-2.7
TCL	4.0%	0.9	3.9%	1.5
惠而浦	2.2%	-1.0	2.6%	-1.3

量值单位：万台

表15：洗衣机内销出货

内销	6月		累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
企业/项目				
海尔	118	-5%	711	2%
美的	82	-7%	427	5%
TCL	16	14%	71	12%
惠而浦	9	-30%	44	-34%
内销份额	6月		累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	增幅 (pct)	占有率	增幅 (pct)
海尔	38.5%	-2.0	42.3%	-0.5
美的	27.0%	-1.9	25.4%	0.3
TCL	5.1%	0.6	4.2%	0.3
惠而浦	2.9%	-1.2	2.6%	-1.5

量值单位：万台

3.3 洗衣机价格&竞争格局：美的系份额保持相对平稳

洗衣机均价：6月海尔线上均价1841元/台，同比-10.8%，美的线上均价1145元/台，同比-24.5%。线下方面，6月海尔、美的线下零售均价同比分别-20.6%/-1.3%。

2023年美的和海尔线上均采取降价策略，2024年初海尔、美的价格有所回调；线下方面，2023年下半年以来美的线下价格同比有所下调，海尔线下价格则在24年2月同比由增转降。

差价水平：6月“海尔-美的”线上、线下价差分别为+696/+1237元。2020年平均差价线上、线下分别为+307/+1278元，2021年平均差价线上、线下分别为+449 /+1894元，2022年平均差价线上、线下分别为+640/+1723元，2023年平均差价线上、线下分别为+582/+1952元。

市场份额：6月，海尔、小天鹅线下销售额份额分别同比-11.5/+3.9pcts，线上销售额份额分别同比-10.6/-1.3pcts。

表16: 洗衣机市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
西门子2020	8.7%	8.1%	9.9%	10.9%	10.9%	12.9%	9.9%	10.9%	11.1%	9.6%	11.1%	10.7%
西门子2021	9.1%	7.9%	9.9%	9.4%	10.2%	11.4%	8.5%	6.5%	10.3%	9.4%	11.2%	11.5%
西门子2022	9.4%	8.0%	12.9%	11.2%	10.3%	11.8%	11.5%	9.4%	12.5%	10.0%	11.6%	10.2%
西门子2023	8.6%	11.4%	12.4%	10.1%	10.5%	11.5%	9.5%	8.8%	9.3%	9.3%	9.7%	8.6%
西门子2024	8.4%	6.1%	10.4%	8.4%	8.5%	9.4%						
小天鹅2020	19.6%	18.2%	18.3%	18.5%	19.0%	18.6%	13.2%	13.6%	14.0%	14.6%	13.5%	13.6%
小天鹅2021	14.3%	14.0%	15.1%	14.8%	14.9%	15.0%	14.4%	14.5%	17.3%	18.1%	17.5%	14.6%
小天鹅2022	17.0%	17.3%	18.3%	15.0%	18.0%	19.2%	16.8%	15.2%	19.2%	18.0%	18.1%	16.6%
小天鹅2023	17.8%	17.2%	19.4%	17.5%	18.1%	17.6%	16.4%	17.7%	26.3%	21.4%	24.6%	20.7%
小天鹅2024	25.2%	22.3%	25.4%	21.7%	22.2%	21.5%						
海尔2020	37.5%	39.9%	39.0%	37.0%	37.1%	35.6%	40.1%	39.5%	35.0%	37.5%	36.6%	35.8%
海尔2021	38.0%	35.9%	37.0%	38.1%	37.4%	34.6%	39.6%	46.5%	36.5%	38.7%	36.9%	39.6%
海尔2022	40.4%	38.4%	39.1%	42.0%	40.5%	37.4%	40.0%	48.3%	34.6%	40.2%	37.2%	38.1%
海尔2023	38.2%	38.6%	37.2%	37.4%	38.1%	37.2%	43.2%	43.5%	33.6%	37.4%	34.7%	36.4%
海尔2024	35.6%	37.7%	33.1%	36.7%	27.1%	25.7%						

线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美的2020	15.9%	14.3%	14.9%	14.8%	13.3%	12.9%	13.9%	14.3%	13.3%	13.6%	12.7%	14.1%
美的2021	15.0%	15.1%	13.1%	12.3%	11.6%	10.7%	10.8%	10.4%	10.1%	9.3%	9.3%	9.1%
美的2022	11.0%	11.2%	9.4%	8.1%	8.9%	8.5%	10.2%	9.8%	9.0%	8.5%	7.6%	9.2%
美的2023	12.0%	9.7%	9.7%	9.8%	8.5%	8.0%	10.5%	9.3%	8.9%	8.1%	8.2%	9.5%
美的2024	9.9%	10.5%	10.4%	11.3%	8.3%	7.5%						
小天鹅2020	20.9%	22.3%	19.0%	18.9%	19.4%	20.8%	19.4%	20.6%	21.6%	21.3%	21.7%	20.9%
小天鹅2021	22.6%	20.0%	19.7%	20.0%	20.1%	22.1%	19.7%	21.1%	21.1%	23.0%	21.8%	18.9%
小天鹅2022	21.0%	21.4%	19.6%	22.6%	25.0%	24.5%	19.9%	25.1%	28.0%	27.7%	27.0%	25.0%
小天鹅2023	26.1%	27.3%	24.4%	26.9%	30.7%	30.1%	24.8%	31.6%	29.1%	30.7%	29.0%	26.0%
小天鹅2024	31.8%	26.8%	26.9%	25.5%	28.6%	28.8%						
海尔2020	38.0%	37.6%	34.2%	33.9%	37.0%	35.8%	34.6%	34.9%	37.8%	36.4%	37.3%	36.8%
海尔2021	38.9%	38.6%	39.0%	37.9%	37.1%	36.8%	39.4%	40.4%	41.8%	36.5%	41.5%	44.5%
海尔2022	42.7%	40.5%	44.6%	42.9%	39.6%	40.6%	46.0%	43.6%	42.6%	41.0%	43.5%	44.6%
海尔2023	40.9%	40.8%	41.4%	39.8%	38.7%	39.3%	41.0%	37.5%	40.4%	38.1%	40.6%	40.8%
海尔2024	40.0%	42.6%	38.1%	30.5%	32%	28.7%						

图26: 洗衣机线上零售均价同比

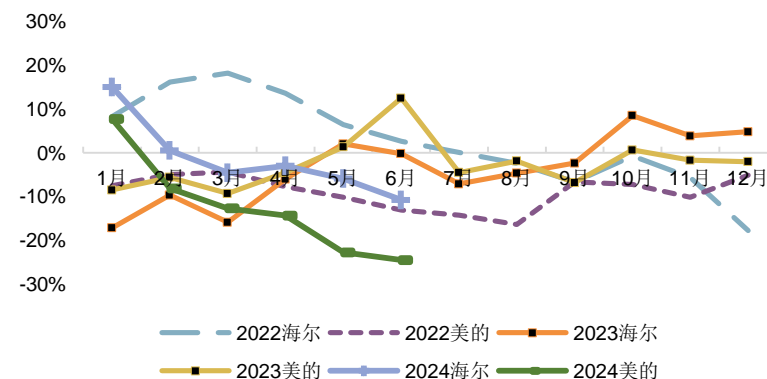
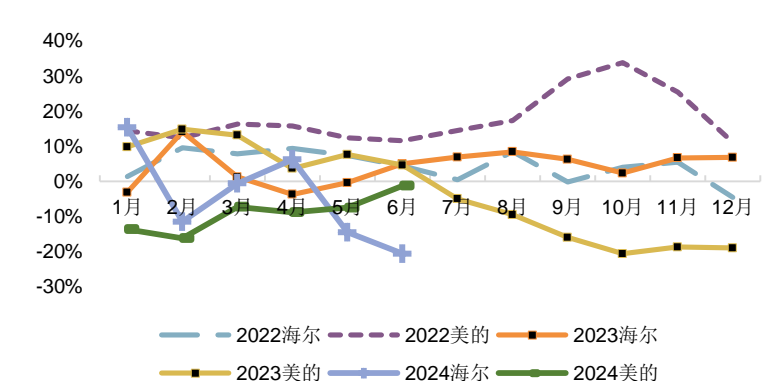


图27: 洗衣机线下零售均价同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年6月

3.4 油烟机：线上线下销额下滑，线上下滑幅度较大

油烟机销售：2024年6月油烟机线上零售额同比-43.6%，线下零售额同比-9.8%，全渠道零售额同比-25.6%。

油烟机均价：线上方面，6月油烟机均价1300元，同比-1.9%。线下方面，6月油烟机均价4485元，同比+4.9%。

市场份额：6月，老板、方太、华帝线下销售份额分别同比+1.1/-1.5/-0.1pcts；老板、方太、美的线上销售份额分别同比-5.3/-2.1/-1.9pcts。

图28：油烟机销额同比

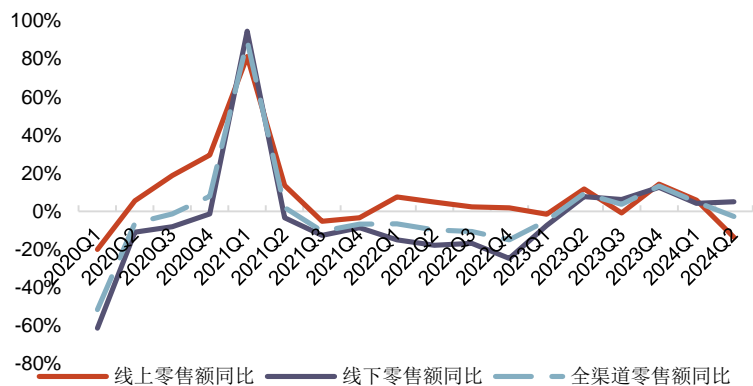


图29：油烟机均价同比

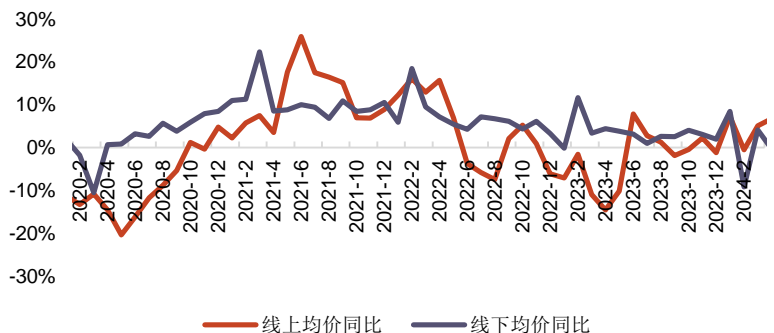


表17：油烟机市场份额

线下销售份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
老板2020	24.5%	28.7%	27.6%	27.7%	28.9%	30.1%	25.7%	27.3%	28.6%	29.0%	30.2%	27.9%
老板2021	27.9%	22.0%	31.5%	32.0%	31.1%	31.8%	28.7%	29.6%	32.1%	30.1%	31.2%	31.2%
老板2022	27.3%	26.9%	34.2%	32.7%	30.9%	33.1%	30.7%	30.9%	33.9%	30.6%	32.9%	31.0%
老板2023	26.7%	28.1%	32.5%	30.6%	31.1%	33.1%	29.4%	28.8%	29.7%	30.5%	31.9%	35.3%
老板2024	28.3%	28.5%	32.5%	32.3%	31.6%	34.2%						
方太2020	22.0%	17.4%	23.9%	25.6%	25.5%	27.5%	24.1%	25.5%	25.1%	26.0%	27.7%	25.6%
方太2021	26.4%	20.3%	27.9%	25.9%	26.5%	29.9%	26.0%	28.2%	27.6%	28.4%	31.0%	27.0%
方太2022	27.5%	26.6%	30.3%	28.9%	27.3%	30.5%	27.2%	29.7%	29.0%	30.1%	32.3%	27.3%
方太2023	25.8%	29.0%	30.2%	30.5%	29.8%	31.6%	27.6%	29.9%	29.6%	30.2%	32.7%	25.0%
方太2024	27.5%	23.5%	30.5%	27.9%	28.2%	30.1%						
华帝2020	7.7%	5.6%	9.3%	9.6%	9.0%	8.0%	9.1%	7.5%	7.9%	8.2%	7.4%	8.7%
华帝2021	7.9%	8.1%	7.9%	7.8%	7.6%	8.3%	8.6%	7.3%	7.4%	7.6%	6.9%	7.6%
华帝2022	7.2%	7.1%	6.4%	7.4%	7.2%	6.6%	6.8%	6.1%	5.9%	6.0%	4.6%	5.8%
华帝2023	6.6%	5.9%	5.9%	6.3%	6.3%	6.2%	6.5%	7.4%	8.9%	6.4%	5.7%	6.6%
华帝2024	8.5%	7.7%	6.3%	6.8%	7.1%	6.1%						
线上销售份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
老板2020	13.0%	12.8%	13.6%	15.6%	15.8%	18.6%	16.8%	15.5%	14.9%	16.8%	17.0%	15.5%
老板2021	16.9%	16.6%	17.2%	16.4%	16.8%	17.8%	15.2%	17.4%	17.2%	17.0%	17.0%	16.3%
老板2022	15.3%	14.2%	15.3%	13.5%	15.6%	15.5%	15.1%	15.6%	17.1%	19.2%	18.3%	15.8%
老板2023	13.9%	15.3%	16.8%	14.5%	18.7%	22.0%	16.3%	17.4%	15.9%	20.1%	20.7%	16.3%
老板2024	14.9%	14.2%	17.1%	15.4%	15.4%	16.7%						
方太2020	13.5%	12.2%	12.7%	14.7%	14.5%	15.7%	16.2%	17.5%	17.0%	19.9%	20.4%	17.2%
方太2021	15.9%	13.7%	15.7%	13.2%	14.7%	17.8%	14.7%	14.8%	14.4%	17.8%	17.4%	14.5%
方太2022	15.5%	12.9%	14.9%	14.1%	15.0%	14.1%	14.0%	14.4%	13.3%	14.4%	14.0%	12.8%
方太2023	11.7%	11.5%	12.6%	12.2%	14.8%	15.5%	14.4%	13.8%	13.5%	12.8%	12.9%	12.7%
方太2024	11.2%	9.2%	10.9%	11.1%	13.2%	13.4%						
美的2020	19.4%	22.3%	21.4%	19.5%	19.2%	18.6%	17.7%	18.4%	19.7%	17.5%	18.2%	17.5%
美的2021	15.3%	16.8%	14.6%	14.8%	14.0%	16.5%	13.6%	13.3%	15.2%	12.5%	11.6%	10.4%
美的2022	9.9%	12.1%	10.8%	12.0%	10.7%	11.6%	10.8%	10.7%	12.0%	12.1%	13.2%	12.8%
美的2023	16.5%	16.6%	13.9%	12.8%	12.3%	13.8%	14.7%	13.9%	14.5%	12.8%	9.8%	9.4%
美的2024	14.2%	19.6%	9.9%	8.8%	12.1%	11.9%						

资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年6月

3.4 集成灶：需求表现走冷，头部品牌线下销售承压

集成灶销售：2024年6月集成灶线上零售额同比-54.8%，线下零售额同比-19.5%。全渠道零售额同比-26.4%。受上年同期基数较高+消费降级+结构升级放缓的影响，集成灶行业需求疲弱。

集成灶均价：6月集成灶线上均价为7257元，同比-16.5%，线下均价为10926元，同比+7.7%。消费分层是导致线上线下均价同比走势出现背离的一大原因。

市场份额：6月，火星人、美大、帅康线下销售额份额分别同比+5.1/-4.1/-1.5pcts；火星人、亿田、美大线上销售额份额分别同比-0.5/-5.7/+0.4pcts。线下排名前三品牌的销售额份额火星人上升，线上则为美大呈上升趋势。

图30：集成灶销额同比

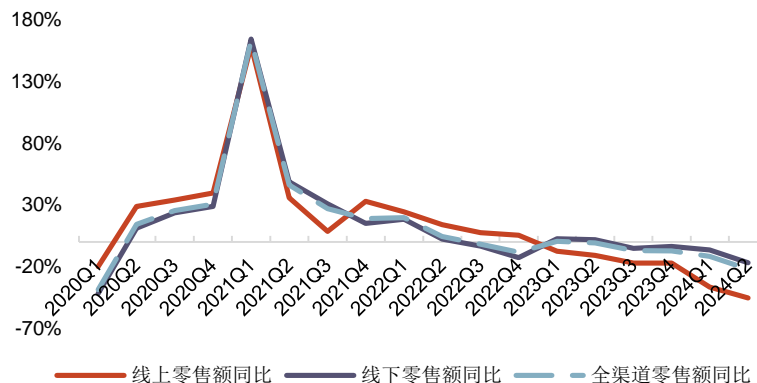
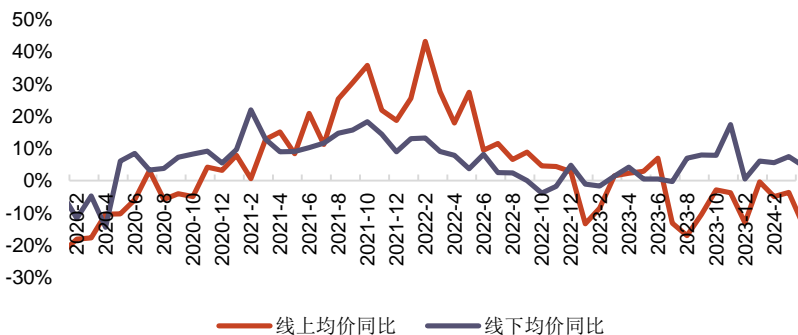


表18：集成灶市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
火星人2020	9.0%	9.1%	12.0%	11.5%	11.6%	15.1%	10.5%	10.1%	14.7%	13.4%	21.6%	20.7%
火星人2021	23.1%	13.9%	19.9%	18.6%	20.6%	25.6%	24.0%	23.7%	18.3%	19.1%	23.3%	21.3%
火星人2022	26.3%	28.5%	23.8%	23.9%	23.9%	24.9%	30.7%	27.3%	26.5%	24.6%	24.9%	18.6%
火星人2023	23.8%	20.6%	21.6%	19.4%	18.3%	21.1%	17.1%	18.0%	16.8%	20.7%	20.9%	10.1%
火星人2024	18.5%	16.5%	18.2%	16.0%	19.2%	26.2%						
美大2020	24.8%	14.2%	18.4%	21.6%	22.2%	19.0%	21.6%	14.8%	20.2%	20.7%	18.8%	17.4%
美大2021	17.5%	15.5%	20.7%	17.3%	16.9%	15.6%	12.4%	12.7%	10.5%	13.5%	13.8%	13.6%
美大2022	15.1%	14.7%	15.2%	16.5%	19.7%	18.6%	16.6%	19.2%	21.1%	20.9%	16.4%	20.3%
美大2023	13.6%	19.7%	19.9%	15.4%	17.5%	13.7%	14.1%	9.8%	11.4%	13.1%	10.4%	9.7%
美大2024	10.8%	12.2%	11.1%	10.3%	10.2%	9.6%						
帅康2020	19.1%	13.3%	17.4%	18.9%	17.1%	17.6%	13.6%	17.3%	15.6%	14.1%	12.0%	12.6%
帅康2021	10.8%	9.0%	10.9%	13.2%	11.8%	11.4%	15.2%	11.1%	8.8%	8.1%	8.6%	11.0%
帅康2022	8.5%	7.1%	9.8%	8.1%	6.9%	8.2%	8.8%	8.9%	9.5%	8.4%	4.9%	6.5%
帅康2023	7.8%	7.8%	5.3%	7.5%	4.7%	3.7%	3.1%	2.9%	3.1%	2.3%	2.5%	1.5%
帅康2024	1.7%	1.7%	2.4%	1.8%	1.8%	2.2%						
线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
火星人2020	12.8%	6.8%	12.1%	15.7%	14.8%	18.9%	15.6%	16.1%	20.4%	21.4%	24.6%	20.8%
火星人2021	22.0%	14.1%	22.1%	22.7%	20.8%	23.3%	24.6%	23.1%	25.2%	26.6%	24.1%	21.4%
火星人2022	24.1%	23.5%	20.4%	20.5%	22.3%	24.8%	25.7%	19.6%	29.4%	27.9%	29.2%	21.9%
火星人2023	23.8%	26.4%	27.3%	29.9%	26.2%	31.0%	19.7%	18.7%	28.4%	25.2%	30.9%	19.6%
火星人2024	27.1%	27.1%	26.4%	28.4%	17.5%	30.5%						
亿田2020	4.9%	7.1%	5.5%	4.6%	6.0%	8.5%	8.7%	6.4%	4.8%	4.7%	6.4%	6.4%
亿田2021	5.8%	8.1%	8.4%	11.3%	10.5%	11.3%	11.3%	15.4%	14.8%	12.0%	9.9%	15.0%
亿田2022	15.1%	19.3%	15.1%	7.9%	14.9%	14.2%	10.5%	21.4%	15.6%	13.4%	10.7%	11.5%
亿田2023	7.9%	15.3%	18.1%	14.3%	15.7%	17.1%	12.1%	16.2%	19.0%	14.8%	13.8%	15.1%
亿田2024	9.2%	10.0%	17.4%	9.0%	26.5%	11.4%						
美大2020	2.9%	3.5%	5.8%	11.6%	10.3%	8.6%	8.6%	5.9%	6.8%	7.0%	8.7%	5.9%
美大2021	4.9%	6.5%	3.4%	10.1%	4.8%	7.2%	4.2%	3.9%	4.1%	4.8%	16.2%	6.9%
美大2022	8.3%	7.7%	6.1%	5.1%	7.2%	9.0%	5.7%	6.3%	8.3%	11.0%	11.6%	6.6%
美大2023	5.4%	3.3%	2.9%	3.5%	3.3%	3.1%	3.6%	3.5%	3.3%	2.8%	4.6%	3.7%
美大2024	4.2%	2.2%	2.9%	3.3%	2.8%	3.5%						

图31：集成灶均价同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，销额同比数据截至2024年6月，均价同比数据截至2024年6月

3.5 彩电基本面：国外销量向好，均价拉动大盘增长

彩电出货：6月销量1169万台，同比+2%，1-6月累计同比+3%。6月内销出货量258万台，同比-7%，1-6月累计同比-3%。6月外销出货量911万台，同比+5%，1-6月累计同比+5%。

彩电零售：6月国内线上零售销量121.8万台，同比-22.2%；线下零售销量19.0万台，同比-5%。

彩电价格：6月线上行业零售均价3368元/台，同比+18%；6月线下行业零售均价7203元/台，同比+10%。

表19：彩电产销出货数据

整体 企业/项目	6月 2024年		累计 2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	1172	1%	6746	3%
2销量	1169	2%	6675	3%
3出口	911	5%	4976	5%
4内销	258	-7%	1699	-3%
5在库				
6产销率	100%	1%	99%	0%
7内销比重	22%	-9%	25%	-6%

量值单位：万台

表20：彩电国内线上零售数据

销量 企业/项目	6月 2024年		累计 2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
行业	121.8	-22%	688.8	-5%
TCL	13.3	-30%	66.1	-8%
海信	16.6	-37%	94.6	-21%
小米	16.9	-54%	100.4	-36%
创维	10.8	6%	58.9	-1%
长虹	4.4	4%	28.7	-9%
价格 企业/项目	6月 2024年		累计 2024年	
	价格	同比%	价格	同比%
行业	3368	18%	2809	16%
TCL	4752	3%	4090	6%
海信	4206	18%	3630	17%
小米	3337	82%	2457	45%
创维	3467	18%	3180	29%
长虹	2529	5%	2426	27%

销量单位：万台；价格单位：元/台

表21：彩电国内线下零售数据

销量 企业/项目	6月 2024年		累计 2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
行业	19.0	-5%	126.0	-11%
海信	6.6	-2%	33.6	-8%
创维	5.2	-4%	27.0	-10%
TCL	4.5	2%	21.4	-8%
索尼	1.0	-21%	3.9	-42%
三星	1.1	-16%	5.1	-11%
价格 企业/项目	6月 2024年		累计 2024年	
	价格	同比%	价格	同比%
行业	7203	10%	6603	13%
海信	7829	8%	7370	13%
创维	6123	10%	5878	14%
TCL	7395	17%	6526	21%
索尼	13800	-2%	13930	11%
三星	14785	22%	13940	21%

销量单位：万台；价格单位：元/台

资料来源：产业在线，奥维云网，光大证券研究所

3.5 彩电零售：海信市场地位稳固，线下高端化趋势延续

彩电均价：线上方面，6月海信线上均价4199元/台，同比+22%；TCL线上均价4508元/台，同比-7%。线下方面，6月海信、TCL均价同比分别+8%/+17%。龙头公司线上大幅提价，同时线下高端化趋势仍在延续。

差价水平：6月，“海信-TCL”线上、线下差价分别为-310/+433元，线下环比有所上升。2020年“海信-TCL”平均差价线上、线下分别为+135/+1078元，2021年平均差价线上、线下分别为+405/+1224元，2022年平均差价线上、线下分别为-226/+1315元，2023年平均差价线上、线下分别为-666/+929元，海信线下渠道推动品牌高端化，其与TCL的差价维持在一定水平。

市场份额：6月，TCL、海信、小米线上销售额份额分别同比-7.2/-3.4/+1.0pcts，TCL、创维、海信线下销售额份额分别同比+2.7/-0.2/-0.1pcts。

表22：彩电市场份额

线下销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
TCL2020	12.5%	13.5%	14.2%	14.3%	17.2%	16.4%	15.3%	17.1%	14.9%	15.3%	14.9%	15.2%
TCL2021	17.5%	14.9%	16.1%	15.4%	14.7%	11.7%	16.0%	16.2%	13.1%	13.5%	13.2%	13.3%
TCL2022	15.1%	12.9%	12.8%	14.2%	14.3%	15.7%	13.6%	15.7%	15.6%	15.8%	14.8%	15.8%
TCL2023	15.8%	14.5%	13.8%	14.8%	14.2%	15.9%	16.4%	16.6%	16.1%	16.8%	16.7%	15.9%
TCL2024	17.3%	14.9%	15.2%	16.2%	17.0%	18.6%						
创维2020	16.0%	16.9%	17.0%	19.0%	16.4%	18.8%	20.2%	18.8%	16.6%	17.6%	17.3%	21.7%
创维2021	16.2%	16.5%	18.4%	18.9%	18.2%	22.8%	17.6%	17.4%	16.4%	18.1%	16.9%	18.3%
创维2022	17.4%	17.0%	17.7%	18.5%	19.3%	19.0%	20.3%	20.3%	17.8%	18.6%	16.3%	18.1%
创维2023	17.7%	20.2%	20.1%	20.9%	18.7%	18.3%	18.5%	20.1%	18.9%	19.6%	18.8%	20.8%
创维2024	19.5%	19.3%	18.1%	20.8%	18.8%	18.1%						
海信2020	21.5%	22.3%	21.1%	21.9%	20.6%	18.7%	21.1%	20.4%	23.1%	20.5%	20.7%	21.0%
海信2021	24.1%	27.7%	25.3%	23.2%	23.6%	21.4%	23.4%	22.8%	27.8%	24.3%	24.1%	24.2%
海信2022	26.3%	27.1%	26.8%	27.6%	26.4%	25.7%	27.9%	24.6%	27.9%	25.8%	26.4%	26.8%
海信2023	28.3%	29.5%	29.5%	28.0%	29.7%	29.4%	30.6%	28.2%	32.4%	28.3%	28.4%	27.7%
海信2024	29.6%	28.7%	31.2%	30.2%	29.6%	29.3%						
线上销售额份额	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
TCL2020	11.7%	10.1%	11.1%	11.5%	13.1%	13.1%	11.1%	10.0%	11.2%	14.7%	13.5%	12.8%
TCL2021	11.3%	11.3%	13.6%	9.7%	11.4%	11.7%	12.7%	13.0%	13.5%	12.8%	12.2%	11.6%
TCL2022	11.3%	9.7%	12.5%	12.6%	15.8%	18.3%	17.5%	17.2%	18.0%	19.4%	19.8%	17.2%
TCL2023	16.0%	16.2%	16.9%	16.9%	19.5%	21.3%	15.9%	18.4%	18.9%	19.9%	19.1%	17.8%
TCL2024	15.2%	14.5%	16.2%	12.6%	16.5%	14.1%						
海信2020	13.7%	14.0%	13.9%	14.3%	15.5%	12.4%	14.9%	16.4%	17.4%	13.1%	13.7%	15.3%
海信2021	16.7%	14.1%	14.9%	14.1%	15.8%	13.6%	17.2%	16.7%	17.6%	17.2%	16.4%	18.6%
海信2022	18.5%	17.7%	18.1%	18.4%	17.6%	16.1%	17.8%	21.2%	21.6%	18.9%	18.8%	21.3%
海信2023	19.6%	21.2%	20.2%	21.3%	20.4%	19.7%	18.9%	24.1%	24.9%	20.2%	20.7%	20.5%
海信2024	19.6%	18.4%	20.1%	16.9%	17.1%	16.3%						
小米2020	20.4%	19.0%	19.8%	21.1%	18.5%	17.4%	17.8%	17.6%	15.5%	13.3%	16.8%	16.3%
小米2021	17.6%	21.7%	17.3%	17.5%	17.2%	16.2%	15.6%	14.9%	15.3%	12.1%	16.1%	13.5%
小米2022	15.8%	15.9%	14.9%	14.2%	12.5%	12.1%	12.4%	11.0%	11.4%	10.8%	10.6%	12.2%
小米2023	13.8%	12.0%	11.6%	13.2%	12.3%	12.5%	16.5%	10.0%	10.6%	10.4%	12.2%	10.8%
小米2024	11.6%	13.8%	12.3%	13.9%	10.7%	13.5%						

图32：彩电线上零售均价同比

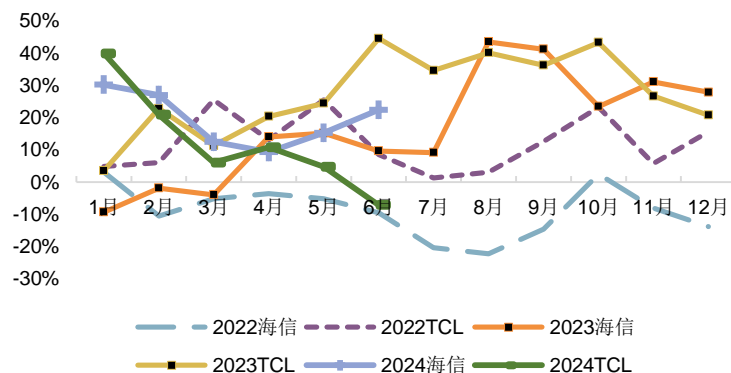
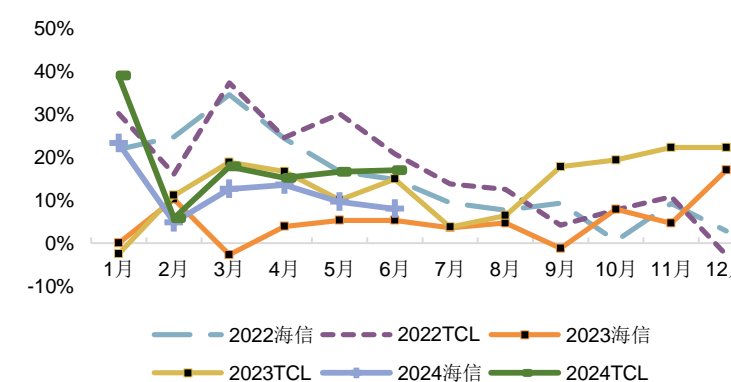


图33：彩电线下零售均价同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年6月

3.6 智能微投：行业增长萎缩，LCD占比提升

投影仪销售：行业增长萎缩，LCD投影和激光长焦产品热销。2023Q4智能微投行业销售额同比-31%，其中极米、坚果、峰米、当贝销售额分别同比-29%/-93%/-79%/-27%。行业销额整体下滑的主要原因是前期宅经济消费透支+产品结构变化（LCD占比提升）+消费者信心不足。

技术路线：消费力偏弱情况下，LCD产品占比提升。根据奥维云网数据，21年1月DLP路线投影销量占比为43%，LCD销量占比为57%；23年5月产品结构发生了较大变化，其中DLP销量占比萎缩至28%，LCD上升至67%，另外还有少量激光光源的DLP（占比5%）。整体上智能微投产品的消费力偏弱，行业体现消费降级倾向。

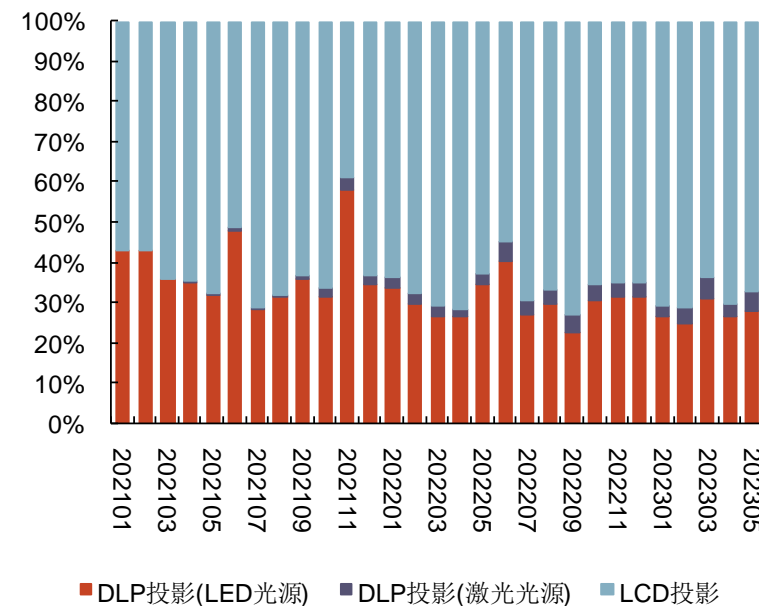
表23：投影仪零售销额/销量同比

销额同比	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
行业	45%	59%	100%	76%	39%	29%	26%	-19%	1%	-21%	-44%	-31%
极米	44%	39%	89%	55%	19%	19%	-34%	-3%	-23%	-34%	-32%	-29%
坚果	-17%	16%	21%	-11%	-4%	10%	1%	-13%	12%	13%	-70%	-93%
峰米	59%	86%	107%	84%	46%	58%	112%	-20%	-33%	-34%	-75%	-79%
当贝	306%	166%	92%	107%	49%	71%	26%	22%	-2%	-9%	-7%	-27%

销量同比	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
极米	34%	16%	59%	32%	13%	26%	-28%	7%	-15%	-36%	-33%	-22%
坚果	-33%	-19%	-1%	-16%	-15%	15%	-2%	-3%	3%	-2%	-64%	-93%
峰米	-34%	9%	88%	170%	97%	112%	148%	-4%	-26%	-40%	-77%	-80%
当贝	242%	160%	97%	85%	33%	35%	-6%	7%	-1%	-7%	1%	-29%

资料来源：行业数据为天猫口径，公司数据为天猫+京东，光大证券研究所整理

图34：中国智能投影市场分技术销量结构及变化



资料来源：奥维云网，截至2023年5月

3.6 微投竞争格局：龙头份额下降

投影仪单价：以天猫淘宝数据为参照，2023年12月极米、坚果均价同比分别-19.8%/-42.2%。

差价水平：2023年12月，极米-坚果线上均价价差约为+629元。

市场份额：2023年Q4，极米、坚果、峰米、当贝线上销售额份额分别同比+0.1/-9.7/-4.1/+0.5pcts。

表24：投影仪市场份额（线上）

销售额份额	Q1	Q2	Q3	Q4
极米2020	30.3%	31.4%	29.1%	25.4%
极米2021	29.9%	27.5%	27.5%	22.3%
极米2022	25.7%	25.3%	14.4%	26.7%
极米2023	19.7%	21.1%	16.7%	26.8%
坚果2020	20.6%	12.0%	13.8%	19.8%
坚果2021	11.8%	8.7%	8.3%	10.0%
坚果2022	8.2%	7.5%	6.7%	10.8%
坚果2023	9.1%	10.6%	3.4%	1.1%
峰米2020	3.9%	3.3%	3.2%	5.6%
峰米2021	4.3%	3.9%	3.3%	5.9%
峰米2022	4.5%	4.7%	5.5%	5.8%
峰米2023	3.0%	3.9%	2.5%	1.7%
当贝2020	2.2%	3.1%	5.0%	5.1%
当贝2021	6.2%	5.2%	4.8%	6.0%
当贝2022	6.6%	6.9%	4.8%	9.2%
当贝2023	6.4%	8.0%	8.0%	9.7%

资料来源：天猫+京东，光大证券研究所

图35：投影仪线上零售均价同比

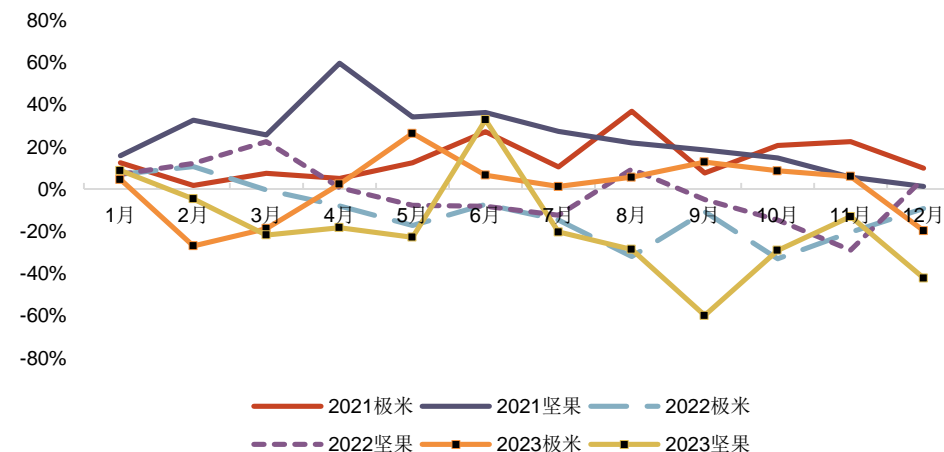
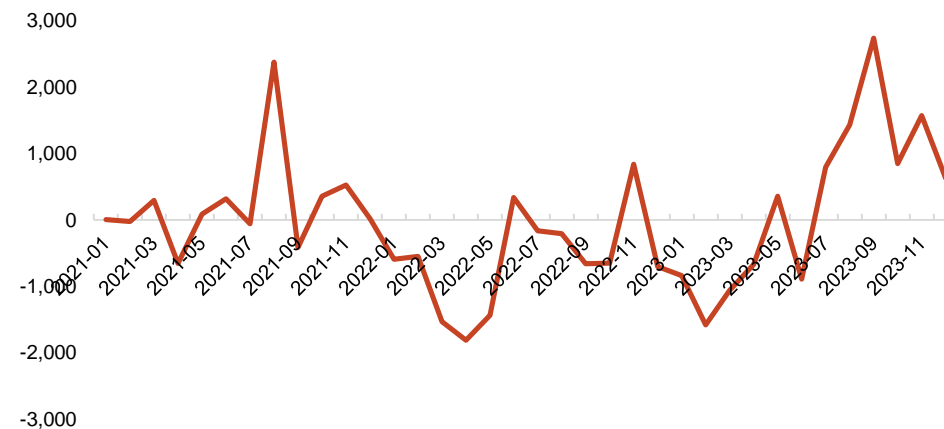


图36：极米-坚果价差（元）



3.7 厨房小家电：行业持续承压，额量同比下滑

厨房小家电销售：行业持续承压，额量同比下滑。2023Q4厨房小家电行业线上销售额同比-21%，其中美的、九阳、苏泊尔、小熊销额同比-5%/-27%/-26%/-30%，销量同比-3%/-18%/-20%/-15%。2023Q4美的表现相对突出，销额同比下滑但优于行业。

表25：厨房小家电零售销额/销量同比

销额同比	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
行业	26%	-2%	1%	3%	1%	8%	8%	3%	-9%	-23%	-18%	-21%
美的	10%	-16%	-1%	-11%	-5%	-14%	-17%	0%	-3%	7%	-5%	-5%
九阳	6%	-30%	-14%	-11%	-11%	1%	-15%	-14%	-15%	-26%	-25%	-27%
苏泊尔	29%	-8%	22%	11%	15%	18%	-1%	4%	-3%	-19%	-23%	-26%
小熊	-2%	-29%	-2%	5%	3%	22%	-6%	29%	18%	0%	-11%	-30%
摩飞	32%	-14%	-9%	-11%	-24%	-17%	-20%	9%	-9%	-19%	-4%	-40%
北鼎	14%	-12%	21%	-24%	-10%	-3%	-23%	-1%	-13%	-23%	-10%	-29%
东菱	-21%	-30%	-22%	-3%	20%	61%	3%	-1%	-40%	-44%	-23%	-22%

销量同比	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
美的	2%	-19%	0%	-14%	-10%	-30%	-28%	-10%	-6%	4%	-3%	-3%
九阳	10%	-21%	-7%	-12%	-8%	-7%	-12%	-8%	-6%	-14%	-21%	-18%
苏泊尔	14%	-14%	17%	3%	4%	-2%	-14%	-5%	-6%	-4%	-17%	-20%
小熊	-14%	-40%	-13%	-14%	-10%	4%	-14%	12%	13%	5%	-5%	-15%
摩飞	46%	-16%	1%	-7%	-17%	-13%	-18%	-4%	-3%	-14%	-7%	-25%
北鼎	70%	-15%	-2%	-48%	-24%	0%	-32%	-13%	-26%	-39%	-18%	-15%
东菱	-41%	-59%	-37%	-25%	-19%	15%	-25%	-27%	-51%	-48%	-40%	-40%

资料来源：天猫+京东，光大证券研究所

表26：厨房小家电市场份额（线上）

销售额份额	Q1	Q2	Q3	Q4
美的2020	14.1%	12.0%	9.7%	12.6%
美的2021	12.3%	10.3%	9.5%	10.9%
美的2022	11.5%	8.2%	7.3%	10.6%
美的2023	12.3%	11.5%	8.5%	13.2%
九阳2020	9.8%	9.7%	8.5%	9.0%
九阳2021	8.2%	6.9%	7.2%	7.8%
九阳2022	7.3%	6.4%	5.7%	6.5%
九阳2023	6.8%	6.2%	5.2%	6.2%
苏泊尔2020	9.1%	7.9%	7.5%	8.6%
苏泊尔2021	9.3%	7.4%	9.0%	9.3%
苏泊尔2022	10.6%	8.0%	8.3%	9.4%
苏泊尔2023	11.3%	8.5%	7.8%	9.2%
小熊2020	4.0%	3.2%	2.9%	2.8%
小熊2021	3.1%	2.3%	2.8%	2.8%
小熊2022	3.1%	2.6%	2.5%	3.6%
小熊2023	4.1%	3.4%	2.7%	3.3%

3.8 扫地机线上：行业量价齐升，二线品牌增速亮眼

行业销额同比上升，龙头量额不一。2024Q2扫地机行业销售额同比+18%，其中科沃斯、石头销额分别同比-14.9%/+14.8%，销量同比-13.4%/+13.2%。2024Q2石头销额销量双双保持高增长，科沃斯则呈现下降。

表27：扫地机零售销额/销量同比（线上）

销额同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
行业	-16%	2%	0%	17%	36%	18%
科沃斯	-21%	2%	-20%	-9%	-6%	-15%
石头	-3%	10%	11%	35%	30%	15%
米家	-2%	-5%	4%	-11%	19%	49%
云鲸	-30%	-31%	-21%	11%	51%	100%
追觅	134%	91%	97%	118%	220%	121%

销量同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
行业	-19%	1%	-3%	11%	18%	11%
科沃斯	-24%	6%	-24%	-12%	-17%	-13%
石头	-11%	16%	13%	38%	18%	13%
米家	20%	12%	-2%	-21%	-3%	96%
云鲸	-29%	-39%	-27%	13%	36%	105%
追觅	147%	73%	74%	71%	116%	192%

表28：扫地机市场份额（线上）

销售额份额	Q1	Q2	Q3	Q4
科沃斯2022	42.2%	35.6%	40.5%	41.8%
科沃斯2023	39.9%	35.5%	32.5%	32.3%
科沃斯2024	27.5%	25.6%		
石头2022	18.9%	26.3%	18.2%	19.6%
石头2023	21.9%	28.5%	20.3%	22.6%
石头2024	20.9%	27.7%		
小米2022	9.7%	8.8%	10.9%	9.4%
小米2023	11.3%	8.2%	11.3%	7.1%
小米2024	9.9%	10.4%		
云鲸2022	15.4%	15.6%	14.9%	14.4%
云鲸2023	12.8%	10.5%	11.8%	13.6%
云鲸2024	14.2%	17.8%		
追觅2022	2.4%	6.7%	7.2%	9.3%
追觅2023	6.6%	12.5%	14.3%	17.3%
追觅2024	15.5%	23.4%		

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

3.8 扫地机TOP机型：主流厂商补齐产品矩阵，应对行业竞争

主流厂商补齐各价格带产品，应对行业竞争。

2024Q2行业主流企业密集推新（云鲸逍遥001系列、小米M30s系列、石头G20S（上下水版）系列、追觅S30 PRO ULTRA系列、石头G20S系列），通过新款拉高客单价+老款降价的方式，科沃斯、石头均补齐各价格带产品矩阵，形成以5000元以上/3500-5000元/3000元左右高中低端三个价格带的产品系列，应对行业竞争。具体来看（高、中、低端排序）：1) 科沃斯：X2系列、T30系列、T10系列；2) 石头：G20系列、P10 PRO系列、P10；3) 追觅：X40系列、S30 PRO系列、无（低端产品空缺）。

进入2024年，科沃斯在通过老款降价的方式应对石头P10 3000元价格带的基础上，主动补齐T30系列（3000元价格带）新机型进行防御，并推出T30 PRO、X20S往中高端价格带扩张产品矩阵；追觅在23年均价及份额双提升并成功守住高端份额，在24年有望争取低价格带份额；石头则在完整产品矩阵的基础上进行防御并有可能往2500元价格带扩张产品矩阵。

表29：扫地机畅销型号TOP10（线上）

排名	机型	品牌	上市时间	零售额份额				零售量份额				零售均价(元)			
				24.03	24.04	24.05	24.06	24.03	24.04	24.05	24.06	24.03	24.04	24.05	24.06
1	J4	云鲸	23.09		7.1%	8.8%	7.2%		6.2%	9.3%	7.2%		3698	3384	3468
2	T30 PRO	科沃斯	24.02		10.5%	9.6%	6.9%		8.5%	9.8%	7.0%		3984	3530	3429
3	P10S PRO(上下水版)	石头	24.02	2.6%	2.4%	7.3%	6.0%	1.8%	1.7%	6.0%	4.8%	4599	4590	4407	4364
4	P10S PRO	石头	24.02		10.1%	8.9%	5.1%		8.1%	8.2%	4.7%		4000	3867	3754
5	X5 PRO	科沃斯	24.04			5.4%	4.2%			4.0%	3.1%			4788	4679
6	S30 PRO ULTRA	追觅	24.03	3.5%	2.9%	3.3%	4.0%	2.7%	2.2%	3.1%	3.6%	4271	4286	3862	3858
7	G20S(上下水版)	石头	24.04		3.1%	3.2%	3.5%		1.6%	2.0%	2.1%		5999	5730	5725
8	S30 PRO ULTRA(上下水版)	追觅	24.02			2.9%	3.4%			2.3%	2.6%			4520	4565
9	J4(上下水版)	云鲸	23.09		1.5%	3.6%	3.4%		1.2%	3.1%	2.9%		4194	4141	4028
10	X5 PRO(上下水版)	科沃斯	24.04			2.4%	3.0%			1.6%	2.0%			5263	5275

3.9 洗地机线上：行业以价换量，销额基本持平

行业以价换量，销额基本持平。2024Q2洗地机行业销售额同比-4.4%，其中石头表现亮眼，销售额同比+391.0%，添可、追觅销售额同比与行业相比较弱，2024Q2洗地机行业销量同比+13.8%，石头、美的和追觅同比大幅增长。

表30：洗地机零售销额/销量同比（线上）

销额同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
行业	22%	9%	2%	19%	21%	-4%
添可	12%	-11%	-10%	0%	9%	-12%
追觅	616%	70%	-7%	46%	37%	-18%
石头	78%	224%	233%	6%	0%	391%
美的	88%	274%	231%	331%	90%	6%

销量同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
行业	40%	32%	25%	44%	55%	14%
添可	24%	4%	-1%	16%	46%	14%
追觅	542%	73%	14%	76%	71%	114%
石头	147%	294%	291%	25%	2%	229%
美的	164%	321%	279%	375%	99%	115%

表31：洗地机市场份额（线上）

销售额份额	Q1	Q2	Q3	Q4
添可2022	53.6%	58.4%	48.5%	59.1%
添可2023	49.3%	47.6%	42.7%	49.8%
添可2024	44.3%	43.4%		
追觅2022	2.8%	9.8%	19.9%	15.2%
追觅2023	16.6%	15.2%	18.0%	18.7%
追觅2024	18.8%	22.6%		
石头2022	3.4%	1.7%	1.6%	3.4%
石头2023	5.0%	5.1%	5.3%	3.0%
石头2024	4.1%	3.1%		
美的2022	3.7%	2.7%	3.1%	2.6%
美的2023	5.6%	9.2%	10.0%	9.5%
美的2024	8.9%	6.4%		

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

3.9 洗地机TOP机型：添可地位牢固

添可迭代速度较快，改款降价+密集推新。

23年9月以来添可经营变化较大，具体来看：1) 老款降价：芙万2.0/芙万3.0系列降价幅度较大，其中芙万2.0 PRO (LED版) 6月降至1317元，与美的GX5 PRO等二线厂商形成正面竞争；2) 全功能产品密集推新：芙万STRETCH、WIPER系列、BOOSTER PRO等全功能产品上市，至此添可全功能产品形成完整价格矩阵。添可通过全功能产品推新提价+芙万老款降价的方式，维持零售额线上份额第一（24年6月线上份额44.1%，均价从23年8月2942元降至2302元）。

进入2024年，24M6行业均价下滑明显，但随着添可主动降价至2302元，头部品牌均价差距进一步缩小，加之追觅、海尔等品牌不再追随添可降价，行业均价预计企稳，24Q2开始竞争趋缓。

表32：洗地机畅销型号TOP10（线上）

排名	机型	品牌	上市时间	零售额份额				零售量份额				零售均价（元）			
				24.03	24.04	24.05	24.06	24.03	24.04	24.05	24.06	24.03	24.04	24.05	24.06
1	芙万STRETCH S	添可	24.03		11.3%	10.7%	12.8%		8.4%	9.2%	10.8%		2759	2552	2524
2	H20 ULTRA旋锋版	追觅	24.05			3.5%	7.0%			2.5%	4.7%			3096	3171
3	芙万STRETCH MIX	添可	24.04		1.2%	5.2%	5.4%			3.8%	3.7%		2990	3031	3149
4	S2	云鲸	24.04			3.4%	5.4%			2.6%	4.0%			2895	2835
5	芙万2.0 PRO LED C	添可	23.12	12.0%	8.7%	4.6%	5.4%	16.8%	12.5%	7.2%	8.6%	1457	1417	1385	1317
6	芙万WIPER	添可	23.12	3.2%	2.8%	4.8%	4.2%	2.6%	2.4%	4.6%	4.2%	2478	2374	2249	2115
7	H20 PRO旋锋版	追觅	24.05			2.9%	3.3%			2.4%	2.5%			2661	2757
8	芙万STRETCH	添可	23.12				2.9%				2.4%				2620
9	GX5H	美的	24.03			2.0%	2.8%			2.6%	3.7%			1700	1648
10	芙万S20	添可	24.04				2.4%				2.8%				1843

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

- 1、板块行情：1-7月家电板块表现优于市场
- 2、经营环境：商品房销售面积同比回落，需求侧复苏趋缓
- 3、行业基本面：空调延续景气度趋势
- 4、投资建议：估值处于合理位置，适宜布局**
- 5、风险提示

4.1 估值水平：相对PE处于历史均值下方

- **传统家电相对全部A股估值处于历史均值下方。**我们选取了16家关注度较高的传统家电股票，并以此计算其整体PE (TTM) 相对大盘的估值水平。数据显示，截至2024年8月2日，相对PE水位为0.92，近年的阶段高点出现在2021年1月 (均值+2标准差上方)。
- **PB-ROE视角：24年一季度ROE (ttm) 环比基本持平，PB低于均值。**我们选取16只家电股票作为研究对象 (样本同前)，其整体ROE (ttm) 自18年中报见顶后处于下降通道，20年三季报ROE (ttm) 为最低值16%，之后触底反弹，截至24年一季报ROE (ttm) 回升至18.9%，仍低于历史均值 (2014年一季报-2024年一季报)。与此同时，24年一季报16只家电股的整体PB为2.28倍，低于历史均值位置 (2014年一季报-2024年一季报)。

图37：主要的传统家电品种相对PE处于历史均值下方

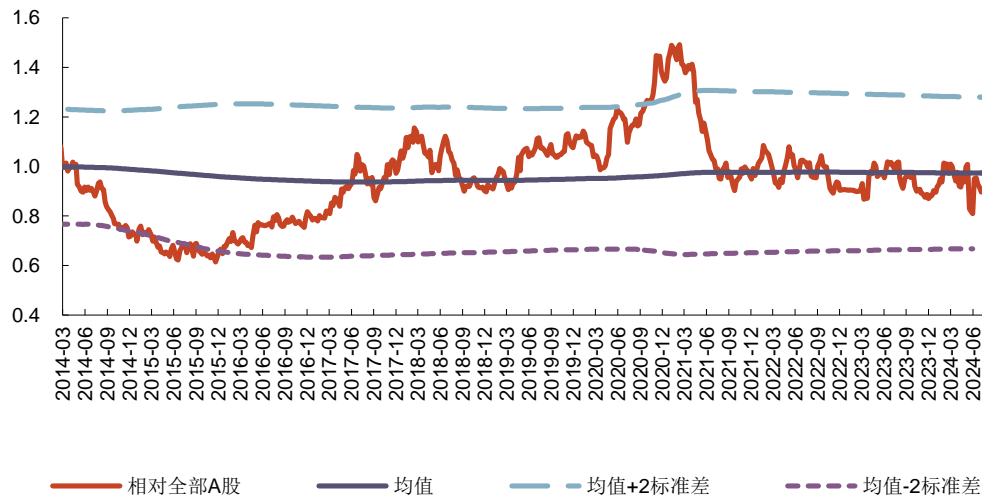
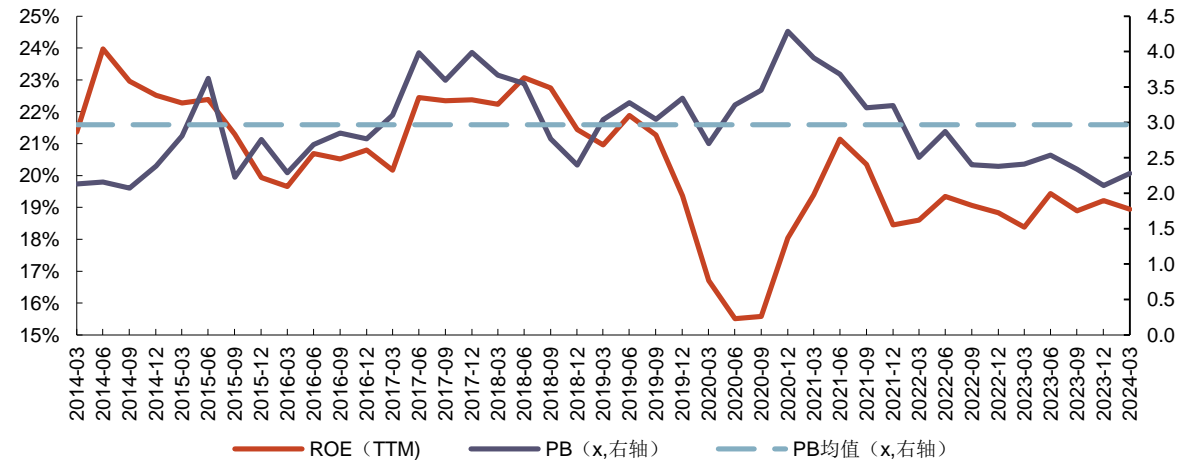


图38：PB-ROE视角：24年一季度ROE环比基本持平，PB低于均值



资料来源：ifind，光大证券研究所，相对PE截至2024年8月2日，PB-ROE截至2024年3月31日，3月指一季报，6月指中报，以此类推

4.2 资金面：24Q2公募基金增持家电

■ **24Q2公募基金增持家电。**整体来看，24Q2公募基金增配家电，其配置比例为5.54%，环比+1.02个百分点，家电超配比例为3.0%，环比上升0.9个百分点。细分行业看，24Q2公募基金配置白色家电/厨房电器/小家电/黑色家电/照明及其他分别为4.84% / 0.00% / 0.01% / 0.19% / 0.49%，环比+1.27/-0.03/-0.03/-0.12/-0.08pct。

图41：公募基金家电细分行业超配比例

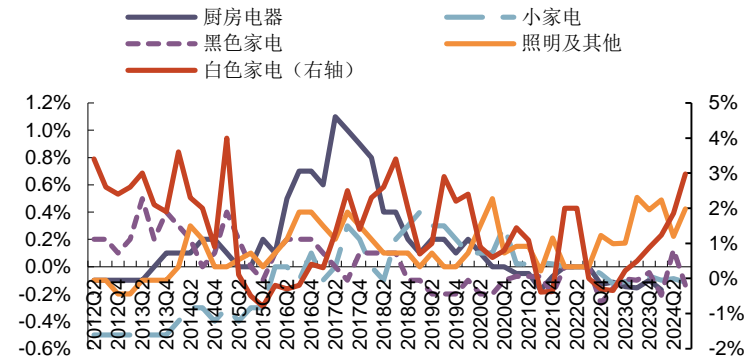


图39：公募基金家电配置比例

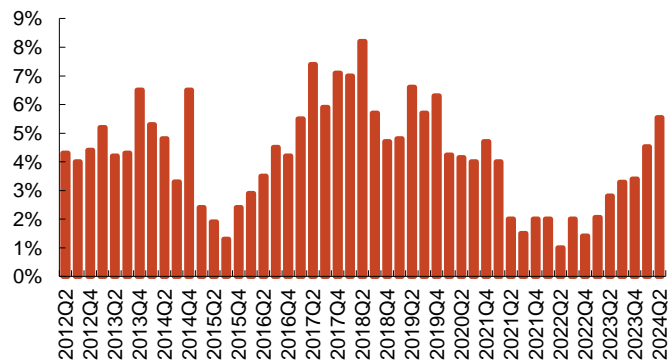


图40：公募基金家电超配比例

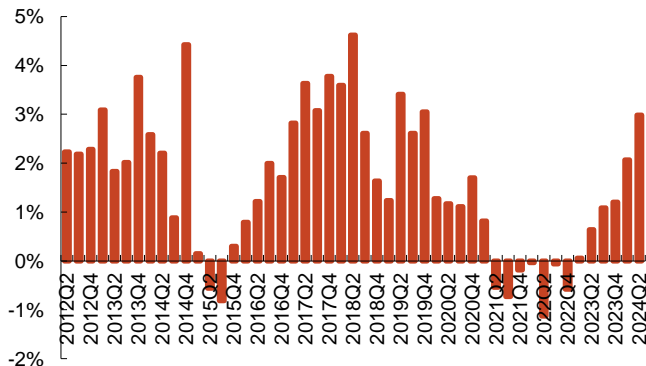
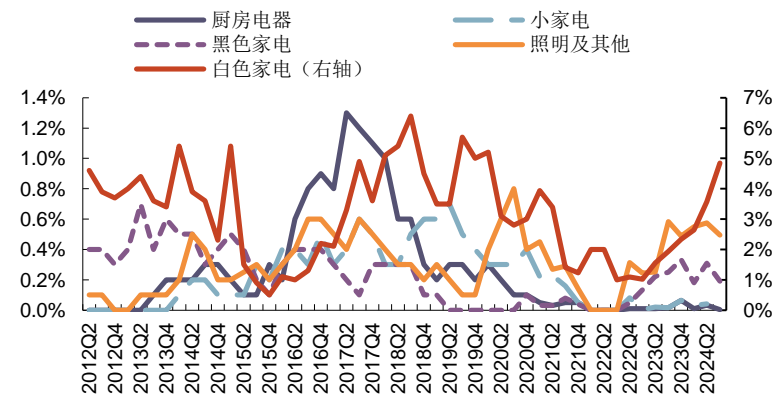


图42：公募基金家电电子行业配置比例



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至2024Q2

4.3 外资持仓：7月家电行业外资小幅流出





- **外资小幅流出。**7月北上资金净流入A股-166.3亿元，家电行业净流出35.3亿元，其中7月海尔智家外资净流入8.6亿元，苏泊尔、九阳股份等外资均有一定程度流出，且格力电器、美的集团和三花智控流出金额较高。

表33：北上资金流入金额

单位：亿元人民币	北上资金	家电行业	家电占比	格力电器	美的集团	海尔智家	公牛集团	三花智控	老板电器	苏泊尔	九阳股份
2017年	1,997	449	22%	127.2	222.3	15.8	0.0	8.8	42.5	13.0	0.4
2018年	2,942	159	5%	-10.0	135.4	-12.5	0.0	19.9	0.4	3.4	0.1
2019年	3,517	458	13%	207.0	138.3	57.6	0.0	16.9	8.2	7.5	7.2
2020年	1,305	34	-	58.8	0.8	-30.1	0.0	-9.0	-0.5	4.1	7.5
2021年	4,322	192	4%	-203.1	123.9	60.8	28.1	126.7	-10.7	12.3	14.0
2022年	828	-2	-	-9.6	107.5	5.2	-7.2	-85.1	-2.9	3.7	-8.0
2022年1月	168	-37	-	-7.5	-26.2	0.4	-0.8	1.6	-1.7	1.1	-0.3
2022年2月	40	-7	-	0.0	-13.5	0.0	-0.1	11.9	-0.1	-1.2	-1.1
2022年3月	-451	-4	0.80%	-18.6	10.1	-2.3	0.1	2.5	1.2	1.8	-0.8
2022年4月	63	10	16.48%	3.0	20.5	-7.3	1.0	2.8	-3.0	-0.4	-1.3
2022年5月	169	9	5.58%	-1.5	11.2	3.6	1.4	-5.7	0.0	0.3	-0.4
2022年6月	730	-19	-	-4.4	6.6	14.5	-1.2	-37.4	0.5	0.2	-0.3
2022年7月	-211	-28	13.21%	-4.8	13.1	-9.8	-0.4	-28.8	-2.3	0.8	-0.2
2022年8月	127	-42	-	4.2	-4.2	-8.1	-0.6	-30.7	-1.9	1.1	-0.9
2022年9月	-112	10	-	24.9	6.2	1.6	-1.6	-20.0	0.0	-0.8	-3.1
2022年10月	-573	-49	-	-25.7	-15.2	-3.4	-1.7	1.2	-0.5	-1.4	-0.1
2022年11月	601	93	15.54%	15.2	54.1	15.1	-2.8	8.2	2.8	0.4	0.1
2022年12月	278	60	21.58%	5.6	44.9	0.7	-0.4	9.2	2.2	1.8	0.4
2023年1月	1408	26	1.87%	17.9	-0.4	4.8	-0.7	2.0	5.3	2.1	-1.2
2023年2月	102	-8	-	7.0	-20.6	7.7	-0.3	8.7	1.0	0.5	-1.4
2023年3月	370	-38	-	-14.6	-19.0	-15.9	0.3	3.9	0.3	-0.2	0.6
2023年4月	-46	-42	-	-8.0	-19.4	-0.6	0.7	3.2	-4.5	-1.3	-1.6
2023年5月	-121	-64	52.89%	-26.2	-22.4	-4.9	0.1	4.7	-5.9	0.2	-0.3
2023年6月	140	63	45.00%	0.9	66.1	3.6	7.9	-15.2	-1.1	-1.0	0.5
2023年7月	470	37	7.88%	2.4	14.3	5.6	0.9	2.5	4.0	-1.2	-0.2
2023年8月	-897	-14	1.56%	-2.6	-9.5	-9.9	1.3	5.3	-1.0	-2.0	-0.6
2023年9月	-375	19	-	10.7	7.4	-3.5	2.6	-4.7	-0.1	-0.2	0.1
2023年10月	-448	-14	3.04%	-6.1	-3.1	-2.4	0.4	-1.5	-1.9	1.1	-0.2
2023年11月	-18	-5	28.87%	5.8	-12.6	-2.2	-1.2	-0.6	-1.0	-1.0	-0.3
2023年12月	187	-19	-	0.6	-17.9	-6.0	0.4	-3.6	1.1	0.6	-0.4
2024年1月	-194	12	-	-0.9	10.7	-6.3	-1.3	-3.3	0.5	0.0	-0.2
2024年2月	607	19	3.20%	9.2	5.8	4.7	-1.5	-3.6	1.5	-2.4	-0.4
2024年3月	220	57	25.84%	12.1	33.1	0.0	0.2	1.9	0.4	-1.2	-0.1
2024年4月	60	-14	-	-9.8	-6.2	13.6	-0.2	-7.3	0.8	-2.9	-0.3
2024年5月	88	-8	-9.15%	-3.1	-23.7	11.9	3.5	-6.1	1.8	-0.9	-0.5
2024年6月	-118	-90	76.39%	-18.9	-59.2	-2.2	10.9	-13.7	-0.1	0.7	0.4
2024年7月	-166	-35	21.23%	-11.7	-14.0	8.6	-2.4	-12.5	0.4	-0.4	-0.2

资料来源：ifind，光大证券研究所，截至2024年7月31日

- 1、板块行情：1-7月家电板块表现优于市场
- 2、经营环境：商品房销售面积同比回落，需求侧复苏趋缓
- 3、行业基本面：空调延续景气度趋势
- 4、投资建议：估值处于合理位置，适宜布局
- 5、风险提示

-  **宏观经济不及预期**
若宏观经济和居民收入增长不及预期，这将导致社会消费品零售额增长疲软，进而影响家电行业的需求景气度。
-  **地产销售不及预期**
家电、家居用品等消费品的销售额与地产周期关系较大，如果地产销售显著下行，相关行业可能受较大负面影响。
-  **人民币升值超预期**
家电行业出口占比较高，人民币升值超预期将提高出口产品以外币表示的价格，这将削弱产品竞争力，进而导致外销量不及预期。
-  **原材料涨价超预期**
在目前供给严控形势下，原材料仍存涨价可能性，若涨价幅度超预期而且企业不能及时转嫁成本，这将导致家电行业公司利润率下行。

衷心 感谢

光大证券研究所



家电研究团队

洪吉然

📄 执业证书编号: S0930521070002

☎ 电话: 021-52523793

✉ 邮件: hongjiran@ebscn.com

周方正

📄 联系人

☎ 电话: 021-52523855

✉ 邮件: zhoufangzheng@ebscn.com

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普500指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于1996年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界500强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。