

以旧换新政策出炉，出口改善趋势延续

——家用电器2024年2月月报



作者：洪吉然



• 执业证书编号：S0930521070002



• 电话：021-52523793



• 邮件：hongjiran@ebsec.com

2024年3月8日



证券研究报告

核心结论：以旧换新政策出炉，出口改善趋势延续

- **投资建议：以旧换新政策出炉，出口改善趋势延续。** 2024年1-2月，家电（中信）板块涨跌幅为+8.16%，其中子板块白色家电/厨房电器/黑色家电/小家电涨跌幅分别为+16.79%/+0.7%/+1.77%/-7.19%，照明电工及其他涨跌幅为-14.22%。中央财经委会议强调推动新一轮以旧换新，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，要坚持中央和地方财政联动。相比22-23年的以旧换新政策，这一轮政策强调中央财政和地方财政合力出资，预计这一次刺激涉及区域和刺激规模会比以往都要大。参考2009-2011年以旧换新补贴累计超300亿元（中央80%，地方20%），3年期间每年补贴超100亿元，带动3420亿销售额，按照历史来看，补贴金额一般会占到整体售价的10%。预计将会对内销增长形成支撑，大家电比小家电会更受益，利好的幅度将由补贴总额和形式决定，预计内销占比较高、刚需品类较全的标的更受益，考虑到：1）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、产品升级能够较好稀释竣工影响）；2）白电股当前对外资的吸引力大幅增加，战略性看好白电龙头估值持续修复（推荐格力电器、美的集团、海尔智家）。此外，23H2、23年12月家电出口分别同比+9%、+15%（23全年同比+4%），预计24年H1出口延续去年下半年趋势，看好品牌出海方向（推荐科沃斯、石头科技，关注海信视像）。其他细分行业方面，大厨电受竣工影响相对大，但个股的估值相对较低（谨慎乐观，或许仍需忍受一段时间的需求逆风）；小家电仍受居民消费信心恢复缓慢的不利影响（谨慎乐观，关注消费降级、产品创新、业绩拐点的结构性机会）。
- **行情复盘&外部环境：成本红利逐步收敛，静待国内地产及海外市场边际向好。** 23年全年及24年1-2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2月，钢材、铜、铝、塑料（ABS）价格分别同比+1%、0%、+1%、-9%，成本红利逐步收敛，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**：23年1-12月新房销售市场尚未回稳，1-12月全国商品房销售面积累计同比-8.5%，1-12月房地产竣工面积累计同比+17.0%。（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**：23年1-12月空调行业内销出货同比+14%，12月内销出货量出现同比上升。空调周期的持续性或超预期（渠道低库存+经济逐步复苏），建议重点关注。空调价格方面，线上24年1月格力均价3783元/台（同比-3.6%），美的均价3909元/台（同比+15.9%），线下1月格力/美的零售均价同比+3.1%/-0.7%。冰洗延续稳健增长趋势，1月冰箱/洗衣机行业内销出货同比+36%/+11%，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月空调行业出口同比+51%，预计海外需求在2024年上半年延续增长趋势。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，推荐格力电器（低估值高股息，国内经济复苏的弹性最大）、美的集团（24年净利润增长预期如上修会带来股价弹性）、海尔智家（股价向上的动力来自海外β见底回升）。

核心结论：以旧换新政策出炉，出口改善趋势延续

- **大厨电（标配）：基本面仍在筑底，关注地产销售改善带来的估值弹性。** 2024年1月，油烟机行业全渠道零售额同比+56.4%，销售显著上涨；集成灶行业全渠道零售额同比+47.0%，其中线上销售额反弹幅度较大(同比+92.7%)。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，关注地产数据改善带来的估值弹性，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、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，23年9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。2023Q4扫地机行业线上销售额同比+17%，增长趋势向上（行业23Q2、23Q3销额同比分别为+2%、+0%）。展望24年，科沃斯在主动补齐3000元价格带新机型（23年通过T10系列改款降价应对竞争）的基础上，将通过改款T30机型守住中端价格带市场，通过X系列守住高端市场；追觅在23年均价和份额双提升并成功守住高端份额，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，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）。2023Q4洗地机行业销售额同比+19%，较23Q2、23Q3增长趋势向上，其中二线厂商增速更快。展望2024年，预计行业整体销量会继续增长，同时产品价格进一步下沉且行业竞争激烈（低价产品估计会到1500元左右）。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，推荐科沃斯、石头科技。
- **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1月行业出货量同比+16%，其中内销出货量同比+22%，外销出货量同比+13%，1月彩电销量提升主要由内、外销同步拉动，主要系下游明显的需求复苏。竞争格局方面，线上海信份额继续保持，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-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)	2023年 归母净利润预测 (亿元)	2024年 归母净利润预测 (亿元)	2023年PE (倍)	2024年PE (倍)	CAGR3 (2022年-2025年)	PE/G (G=CAGR3; PE=2024年PE)
000333.SZ	美的集团	4360.1	337.4	373.1	12.9	11.7	11.5%	1.0
000651.SZ	格力电器	2199.1	276.7	300.1	7.9	7.3	9.8%	0.8
600690.SH	海尔智家	2139.7	168.6	192.2	12.7	11.1	13.8%	0.8
002032.SZ	苏泊尔	445.9	21.8*	24.1	20.5*	18.5	8.6%	2.1
688169.SH	石头科技	428.3	20.5*	23.6	20.9*	18.2	33.0%	0.6
002508.SZ	老板电器	237.3	18.7	20.9	12.7	11.3	13.8%	0.8
603486.SH	科沃斯	215.2	8.3	13.1	26.0	16.4	-1.3%	-12.3
002242.SZ	九阳股份	88.3	5.6	6.5	15.6	13.6	11.7%	1.2
002959.SZ	小熊电器	87.5	4.6	5.5	19.0	15.9	18.6%	0.9
688696.SH	极米科技	62.4	1.2*	2.8	50.3*	22.3	-10.0%	-2.2
300894.SZ	火星人	55.5	3.3	3.8	17.0	14.5	11.5%	1.3
300911.SZ	亿田智能	31.5	2.3	2.7	13.5	11.8	12.9%	0.9

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2月29日；注：其中苏泊尔、石头科技、极米科技2023年归母净利润来源于业绩快报

- 1、**板块行情：2月家电板块持续反弹**
- 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2月家电板块表现优于市场

- **板块表现：2023年家电板块实现反弹。** 2023年全年，申万家电行业上涨3.77%，位列31个申万一级行业第7位，同期沪深300、中小综指、创业板综指表现分别为-11.38%、-8.47%、-5.41%。从中信家电细分板块来看，2023年全年，家电（中信）板块涨幅9.13%，其中黑色家电行业上涨39.31%，照明电工及其他行业上涨21.51%，小家电下跌1.17%，厨房电器下跌11.46%，白色家电上涨5.76%。
- **2024年2月家电板块表现优于市场。** 2024年2月（截至2月29日），申万家电行业上升7.72%，位列31个申万一级行业第3位，同期沪深300、中小综指、创业板综指表现分别为2.48%、-7.80%、-10.37%。从中信家电细分板块来看，2024年1-2月，家电（中信）板块上升8.16%，其中白色家电行业上涨16.79%，照明电工及其他行业下跌14.22%，小家电下跌7.19%，厨房电器上升0.70%，黑色家电上升1.77%。

图1：中信家电细分行业24年至今涨跌幅（%）

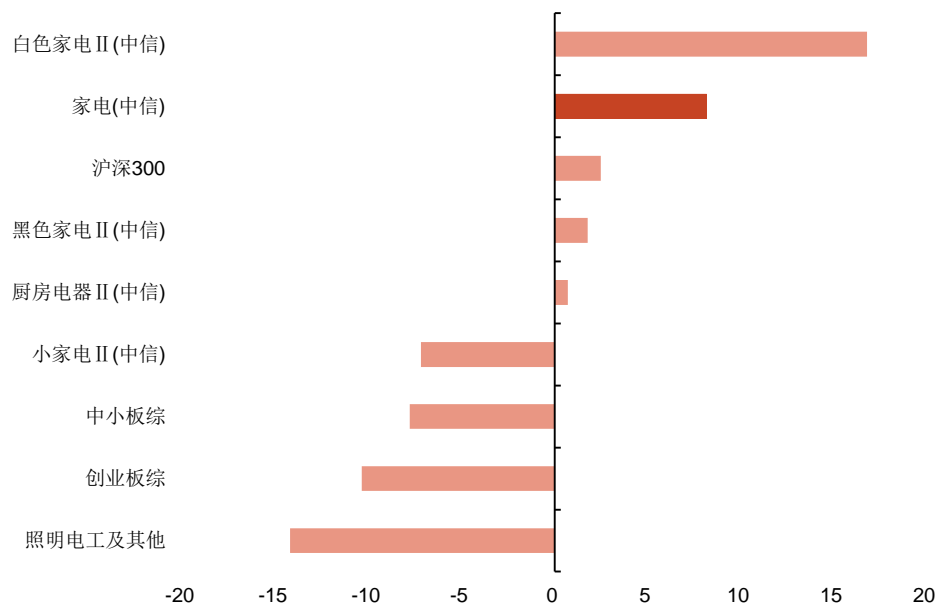
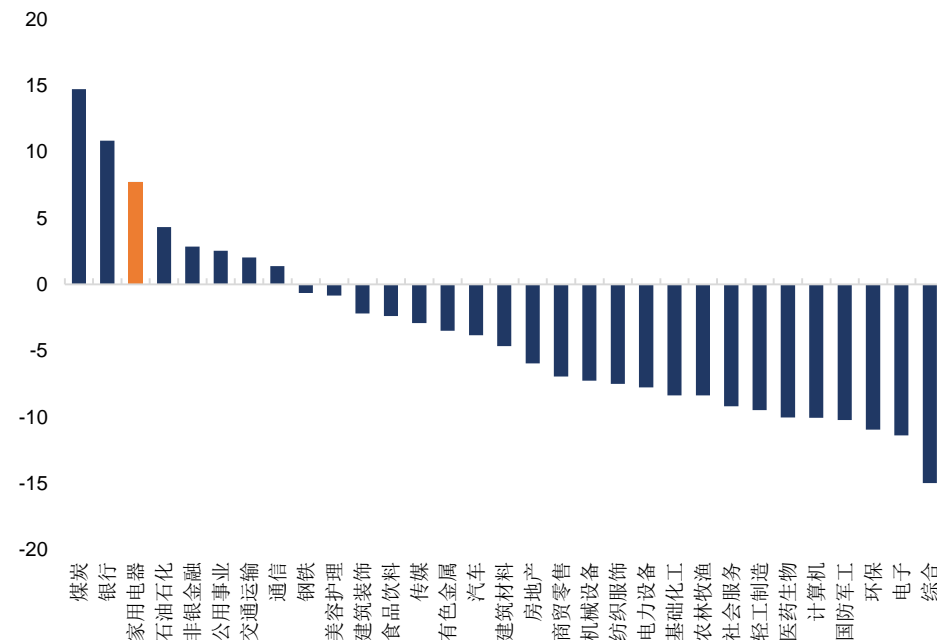


图2：申万一级行业24年至今涨跌幅（%）



资料来源：ifinD，光大证券研究所；截至2024年2月29日

- 1、板块行情：2月家电板块持续反弹
- 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、本轮成本红利逐步收敛

■ **本轮成本红利逐步收敛。**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月开始回落。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23Q3，22Q2-23Q3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，2023年11月钢材、铜、铝、塑料（ABS）价格分别同比+10%、+3%、+1%、-13%，2023年12月钢材、铜、铝、塑料（ABS）价格分别同比+8%、+4%、-1%、-15%，2024年1月钢材、铜、铝、塑料（ABS）价格分别同比+4%、+1%、+4%、-13%，2024年2月钢材、铜、铝、塑料（ABS）价格分别同比+1%、0%、+1%、-9%。

图3：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）

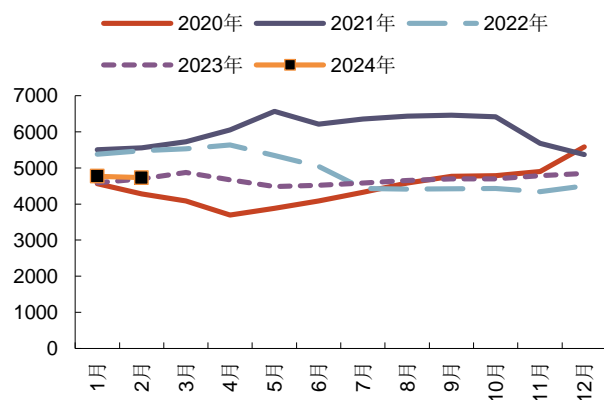


图4：长江有色市场平均铜价（元/吨）

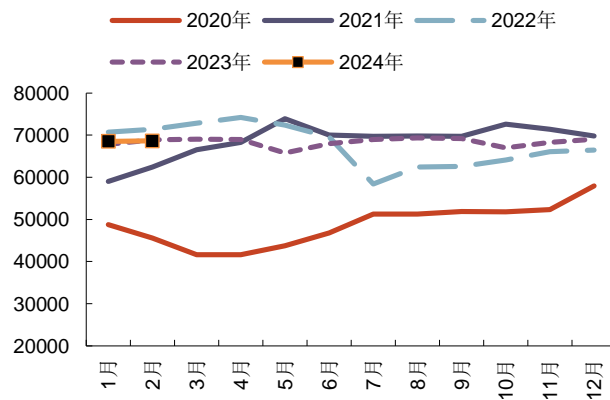


图5：长江有色市场平均铝价（元/吨）

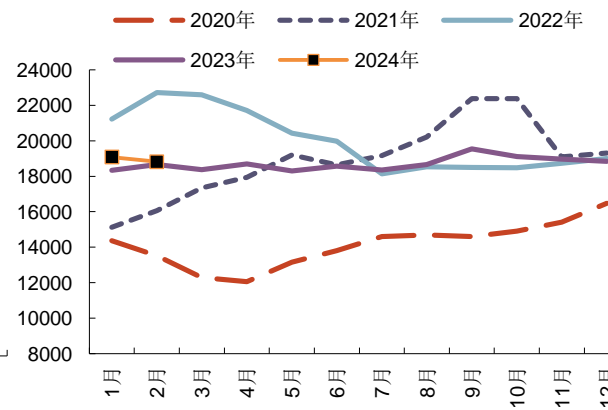
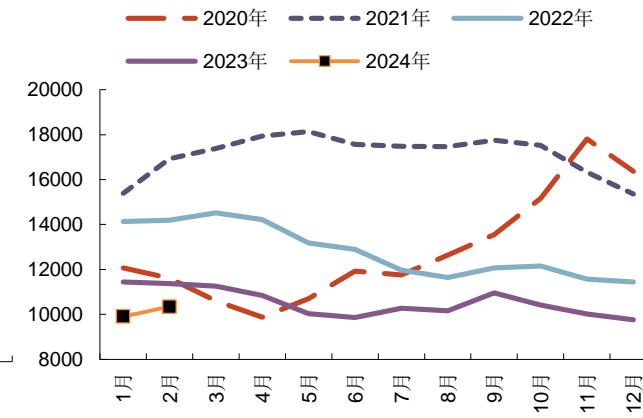


图6：塑料（ABS）价格（元/吨）



资料来源：ifind，光大证券研究所，数据截至2024年2月29日

2.1、本轮成本红利逐步收敛

- **本轮成本红利逐步收敛。**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22Q3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，我们估计23Q3上市公司仍享受原材料成本下探的红利，预计成本红利从23Q4开始收敛，甚至不排除24年对利润率有一定负向贡献的可能。

图7：空调的价格和成本增速对比

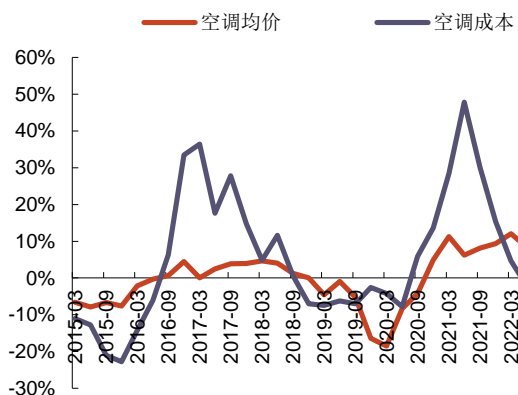


图8：冰箱的价格和成本增速对比

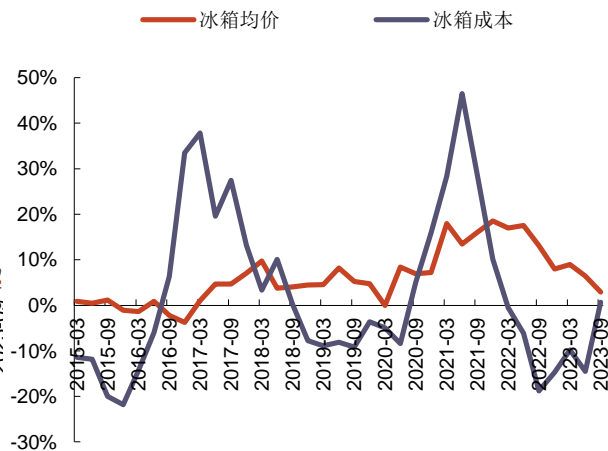


图9：洗衣机的价格和成本增速对比

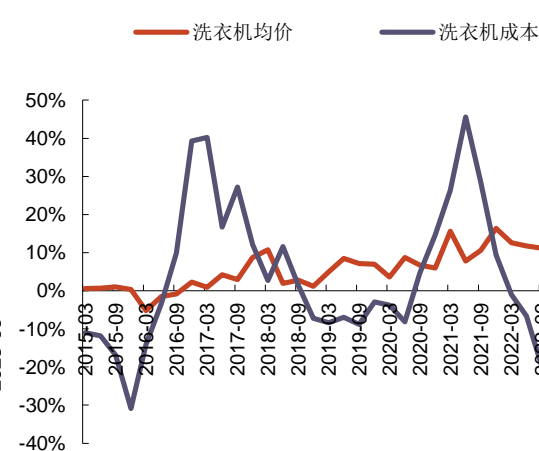
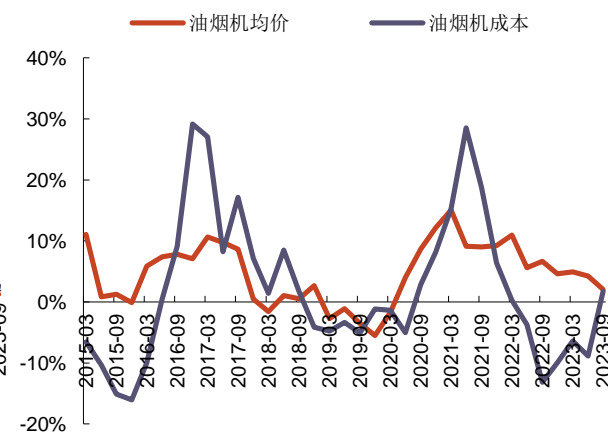


图10：油烟机的价格和成本增速对比

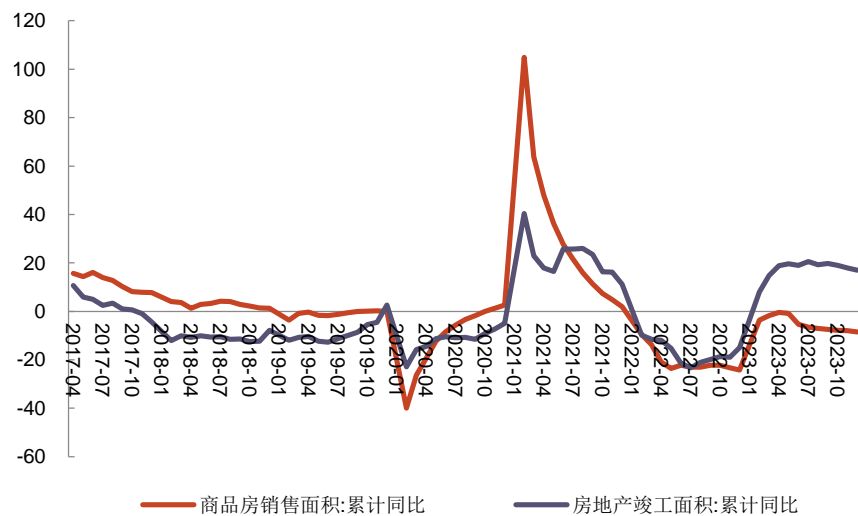


资料来源：ifinD，奥维云网，光大证券研究所，数据截至2023年9月30日；注：均为同比增速

2.2、地产：新房销售面积同比下滑，需求侧降幅较大

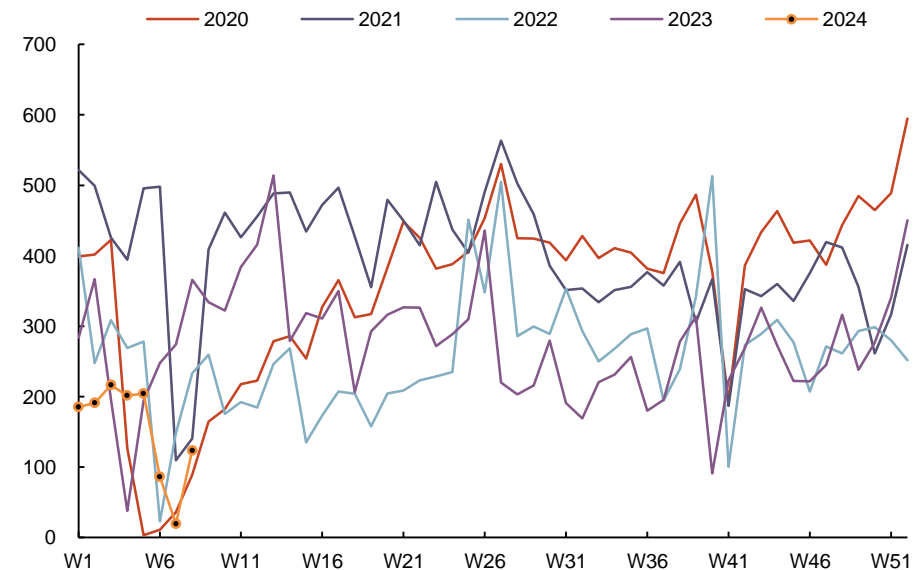
- **12月新房销售面积同比下滑幅度扩大，需求侧降幅较大。**12月新房销售市场尚未回稳，1-12月全国商品房销售面积累计同比-8.5%（其中1-11月同比-8.0%，1-12月同比下滑幅度扩大）；1-12月房地产竣工面积累计同比+17.0%。高频数据显示，2023年2月，30大中城市中，一/二/三线城市商品房单月销售面积同比增速分别为-62%/-65%/-38%。

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2023年12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；截至2024年2月25日

2.2、地产：二手房交易价格环比下降，经济复苏趋缓

- **1月份二手房销售价格环比降幅收窄。**1月份70个大中城市中，二手住宅销售价格环比上涨城市2个，有68城二手房价下跌。二手房市场下行压力减缓，12月份70个大中城市二手房挂牌量大增，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）

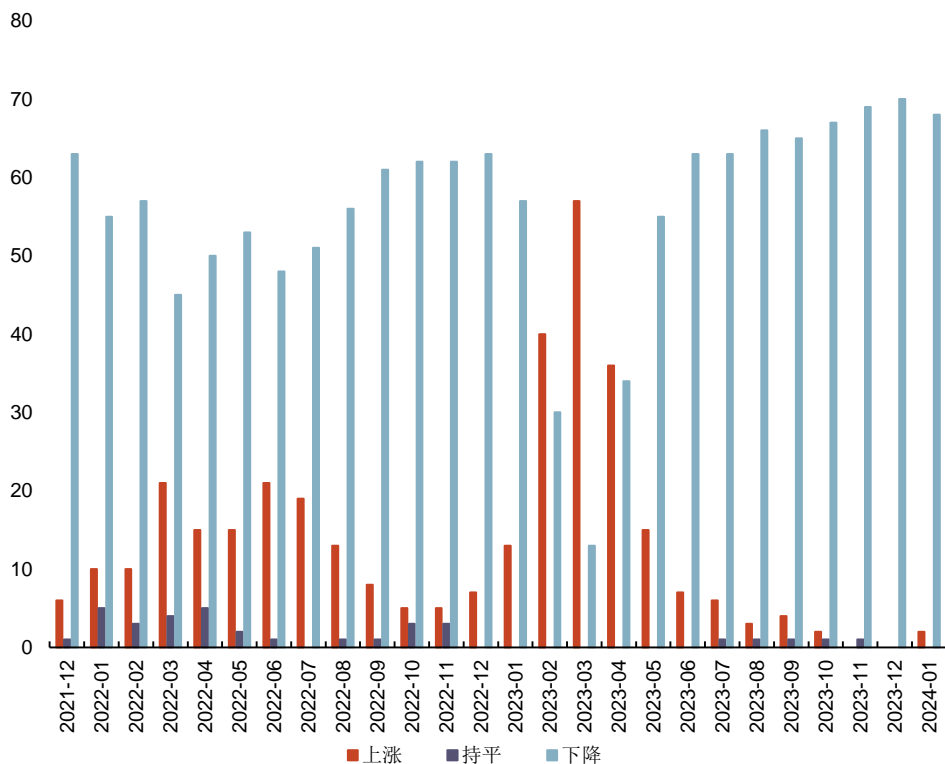


表2：2024年1-2月各地地产政策一览

日期	政策主体	主要内容
2月11日	黑龙江	发布《黑龙江省人民政府办公厅印发<关于高质量做好一季度经济工作全力实现首季“开门红”的若干政策措施>的通知》。提出建立城市融资协调机制，满足房地产企业合理融资需求，激发二手房市场交易活跃度，带动新建商品房市场消费。以旅游及康养业带动房地产业升温，促进商品住宅销售和商业用房出租。
2月6日	安徽合肥	发布2024年政府工作报告，提出落实房地产税收优惠政策，促进房地产市场平稳健康发展。全力推进新时代建设领域“三大工程”，建设保障性住房3000套，改造提升老旧小区110个，抓好瑶海铜陵路片区等一批城市更新项目，谋划建设一批“平急两用”项目，加快补齐城市应急能力短板。
1月24日	重庆	发布《重庆市人民政府关于修改〈重庆市关于开展对部分个人住房征收房产税改革试点的暂行办法〉和〈重庆市个人住房房产税征收管理实施细则〉的决定》，规定房产税暂按房产交易价的70%计算缴纳，新购的独栋商品住宅、高档住房，免税面积为180平方米。
1月22日	湖南湘潭	发布《湘潭市加强土地利用推进城市更新的若干措施（试行）》，从“调控土地总量、优化控规单元、规划指标平衡、集中成片开发”等方面提出10条推进城市更新的重点举措，允许办理土地分割、转让手续，支持“商改居”。
1月8日	浙江宁波	出台《关于深化打造“青年北仑”的若干意见》，进一步加强青年住房支持。继续实施“青年公寓”政策，对养老保险或住房公积金缴纳在北仑连续达6个月以上的，按比市场价低20%价格最高补贴30万元给予无房青年购房支持，对青年人才给予一定倾斜。
1月2日	湖北孝昌	发布《关于进一步促进孝昌县房地产市场平稳健康发展的通知（试行）》，实施个人购房补贴。自2024年1月1日起，对购买面积不超过144平方米新建商品住房的给予100元/平方米补贴，购房契税实行全额先缴后补；支持团购商品房，团购价可在备案价下限再下浮3%。

资料来源：国家统计局，光大证券研究所；截至2024年1月

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：新房家电零售仍处于退潮期

- **总量：成屋销售持续承压，家电零售额同比下滑。**2024年1月美国成屋销售量同比基本持平，环比有所改善（2023年12月同比-3.72%），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，2023年12月美国家电零售金额同比-4.44%，剔除价格因素后同比-7.84%。
- **结构：商品消费占比仍有回归空间。**23Q3美国商品消费占个人消费支出的比例为34.88%，相距21Q2的高点下降1.33pcts，仍高于疫情前水平（33%左右）。另一方面，23Q3耐用品支出占商品消费支出的比例达37.91%，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

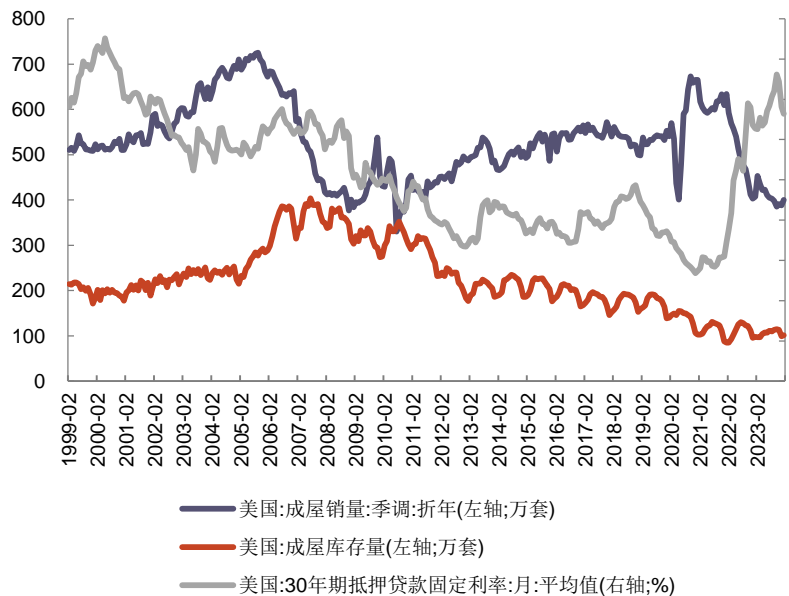


图15：美国家电零售同比

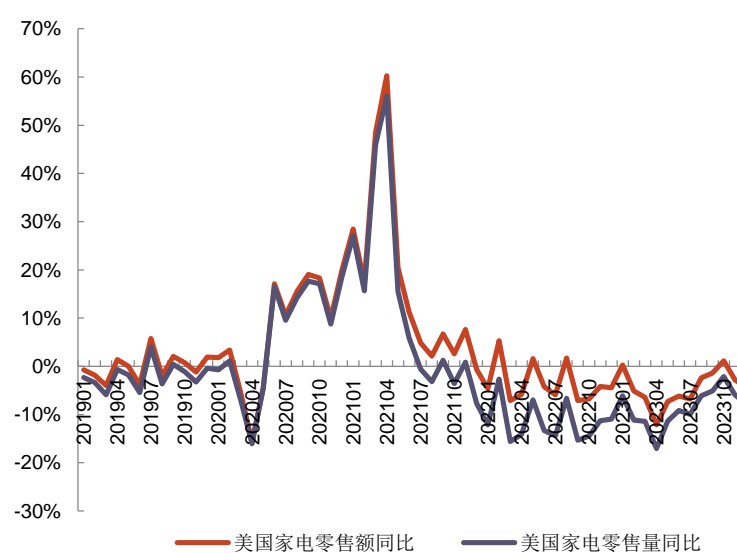


表3：美国个人消费支出结构

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
1Q19	32.12%	67.88%	34.11%	65.89%
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	34.88%	65.12%	37.91%	62.09%

资料来源：ifind, wind, 光大证券研究所；美国房地产销售数据截至2024年1月；美国家电零售数据截至2023年12月；美国个人消费支出结构数据截至2023年9月

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。**2023年12月美国耐用品批发商库存同比+1.0%，环比+0.3%；零售商库存同比-1.5%，环比+0.4%。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。**23年12月美国零售商库销比为1.53，环比基本持平（11月零售商库销比为1.53）；批发商库销比为1.30（11月批发商库销比为1.32），环比下降。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）

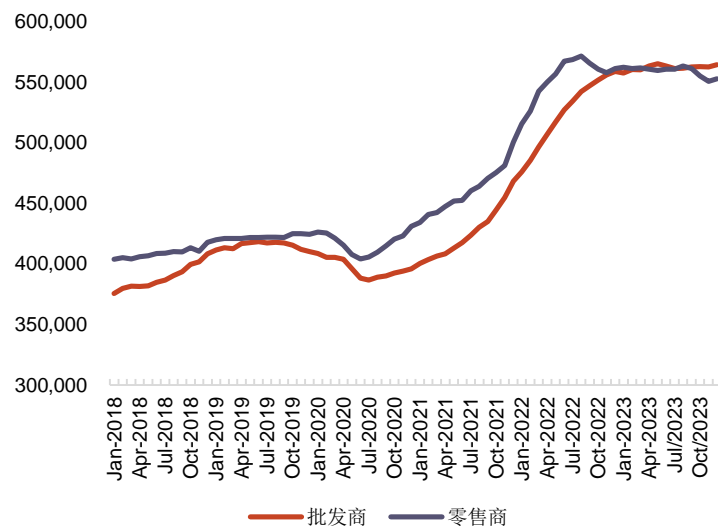


图17：美国批发商和零售商库存同比变化

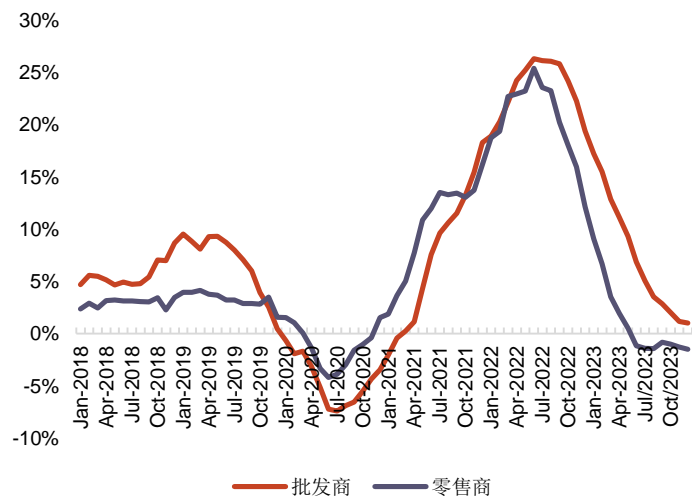
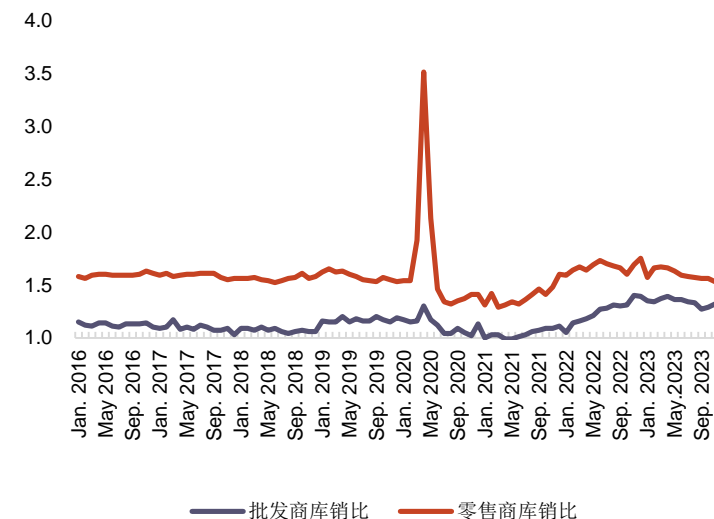


图18：美国家电/家居/消费电子库销比（季调）



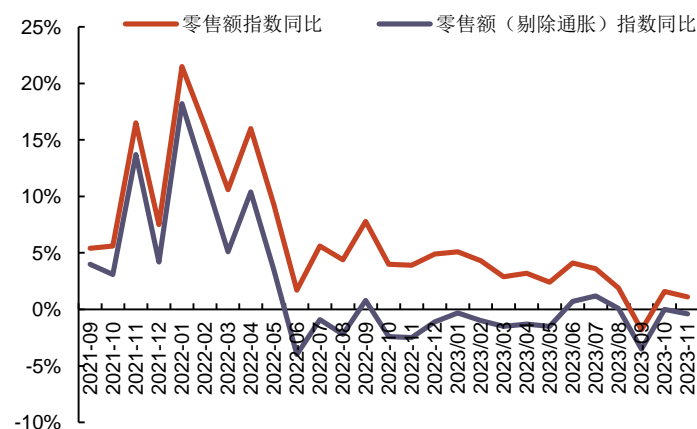
资料来源：U.S. Census Bureau，光大证券研究所；美国库销比数据截至2023年12月；美国零售商、批发商库存数据截至2023年12月

2.5、欧洲市场：能源危机挤出非食品消费有所减弱

- **零售交易量：通胀对非食品消费的挤出效应有所减弱。** 数据显示，2023年12月欧元区19国零售交易额（非食品）同比+1.3%；剔除通胀因素，12月欧元区19国零售交易量（非食品）同比+0.1%，高通胀对消费品的挤出效应较11月有所减弱。
- **部分欧洲国家非食品消费复苏，北欧国家仍普遍衰退。** 分国家看，12月部分重点经济体的非食品零售量同比上升（其中意大利、瑞士负增长）。但北欧国家中瑞典、挪威分别同比-4.5%/-0.6%，主要系能源危机抬升能源价格，加剧通胀。

图19：欧元区零售交易（非食品）季调同比(%)

表4：欧元区国家零售交易（非食品）季调同比(%)



TIME	2023/01	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10	2023/11	2023/12
European Union - 27 countries (from 2020)	-0.3	-1.2	-2.3	-1.6	-1.9	0.4	0.8	-0.1	-3.4	0.2	-0.2	0.4
European Union - 28 countries (2013-2020)	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Euro area - 19 countries (2015-2022)	-0.3	-1	-1.5	-1.3	-1.5	0.7	1.2	0.1	-3.5	0	-0.4	0.1
Spain	16	10.6	24.6	16.6	14.7	16.3	18.2	17.6	15.9	12.8	14.3	9.5
France	0.2	1.3	0.4	0.5	-0.8	0.7	4.9	0.1	-2.6	-0.6	-0.2	1.4
Italy	-0.8	-2.3	-1.6	-3.2	-6	-2.6	-3.7	-3.9	-6.2	-4.3	-2	-2.6
Netherlands	5	-2.8	-7.4	-4.9	-6.8	-1.3	-3.2	-1.4	-4.1	0.7	-0.4	2.6
Finland	-2.7	-1.7	-6.5	-3.6	-3.1	-6	-3.2	-3.9	-6.6	-2.8	-2.8	0.3
Sweden	-6.1	-8.6	-12.8	-9.3	-8.4	-7.1	-4.3	-3.4	-8.8	-2.8	-2.8	-4.5
Norway	-6.3	-1.7	-7.9	-7.1	-3.6	-3.5	-1.2	-2.3	-4	-2	-0.9	-0.6
Switzerland	-2.5	1.3	-0.7	-3.3	-2	1	-2.2	-2.3	-1.7	0.9	3.1	-0.7

资料来源：欧盟统计局，光大证券研究所

- 1、板块行情：2月家电板块持续反弹
- 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：国内销量同比大幅上升，海外市场需求高涨

空调销售：1月销量1632万台，同比上升55.8%，财年累计同比+56%。

内销方面：1月内销出货量732万台，同比上升63%，财年累计同比63%。

外销方面：1月外销出货量899万台，同比上升51%，财年累计同比+51%。

内销格局：1月美的、格力、海尔内销份额同比-2.6/0.6/-1.3pcts，奥克斯等二线厂商实现份额和销量的增长。

表5：空调产销数据

整体	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	1741	63.7%	1741	64%
2销量	1632	55.8%	1632	56%
3出口	899	51%	899	51%
4内销	732	63%	732	63%
5在库	1819	-4%	1819	-4%
6产销率	93.7%	-5%	93.7%	-5%
7内销比重	44.9%	4%	44.9%	4%

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

表6：空调外销出货

出口	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
美的	320	36%	320	36%
格力	120	82%	120	82%
TCL	105	40%	105	40%
海信	102	100%	102	100%
出口份额	1月		财年累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	同比增幅 (pct)	占有率	同比增幅 (pct)
	美的	35.6%	-3.8	35.6%
格力	13.3%	2.3	13.3%	2.3
TCL	11.7%	-0.9	11.7%	-0.9
海信	11.3%	2.8	11.3%	2.8

量值单位：万台

表7：空调内销出货

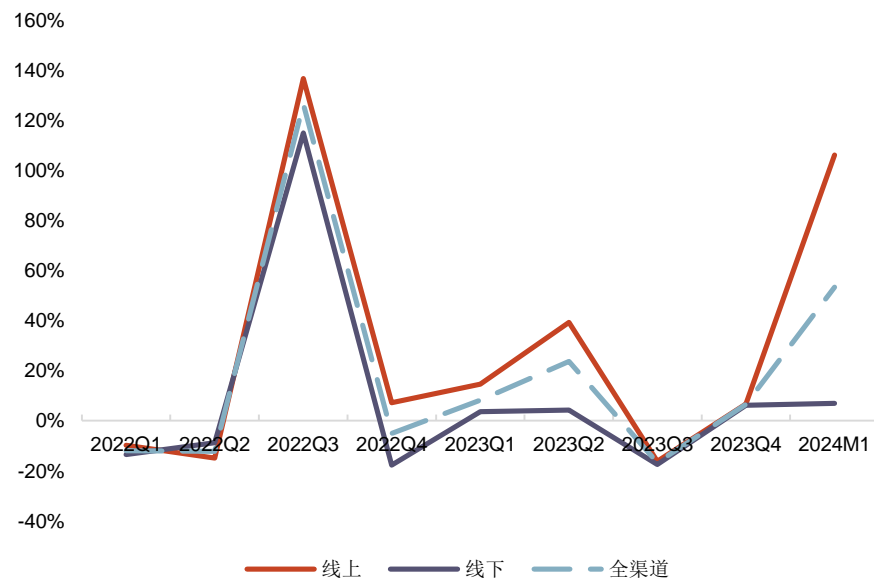
内销	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
美的	215	49%	215	49%
格力	190	67%	190	67%
海尔	98	48%	98	48%
奥克斯	55	196%	55	196%
内销份额	1月		财年累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	同比增幅 (pct)	占有率	同比增幅 (pct)
	美的	29.4%	-2.6	29.4%
格力	25.9%	0.6	25.9%	0.6
海尔	13.4%	-1.3	13.4%	-1.3
奥克斯	7.5%	3.4	7.5%	3.4

量值单位：万台

3.1、空调零售：销额同比大幅提升，线上表现优于线下

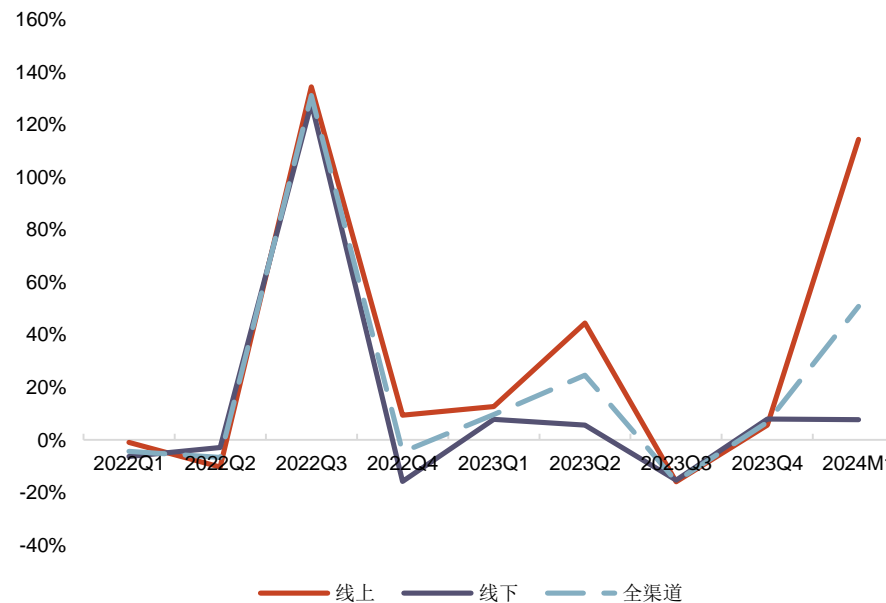
销额同比大幅提升，线上表现优于线下。终端方面，2024年1月空调销售同比大幅提升，其中线上量额提升较大，线下销额同比略有提升。奥维云网推总数据显示，1月空调全渠道零售量/额同比+53.3%/+50.8%。1月线上零售量163.7万台（同比+106.1%），零售额55.6亿元（同比+114.4%）；线下零售量96.3万台（同比+6.9%），零售额41.1亿元（同比+7.6%）。

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1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1月

3.1、价格&格局：美的线下/线上份额同比均有所提升

空调均价：线上方面，2024年1月格力均价3783元/台，同比-3.6%；美的均价3909元/台，同比+15.9%。线下方面，1月格力/美的零售均价同比+3.1%/-0.7%。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：1月，“格力-美的”线上、线下差价分别为+126/+459元，线上差价环比略有下降、线下差价环比上升。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：1月美的、格力、海尔线下销售额份额分别同比+4.2/-4.2/-2.6pcts，线上销售额份额分别同比+13.2/-10.7/-2.4pcts，美的线下/线上份额同比均有所提升。

表8：空调零售市场份额

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%											
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%	33.9%	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%											
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%											

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%	35.7%	32.8%	29.8%	28.0%	39.8%	37.4%	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%											
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%	31.9%	27.9%	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%	27.1%	27.4%	27.7%	27.1%	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%											
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%	10.1%	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%											

图22：空调线上零售均价同比

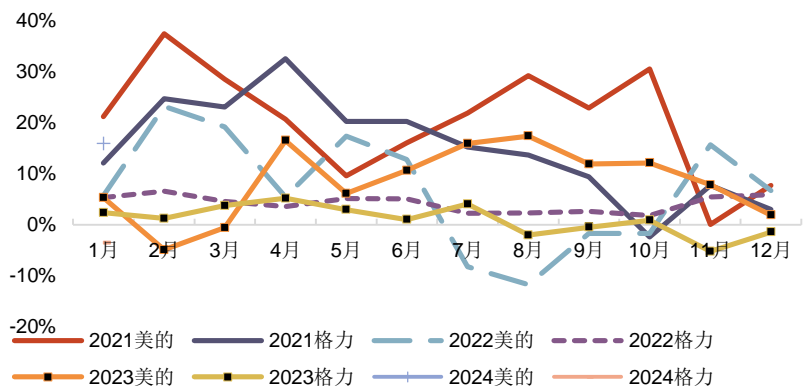
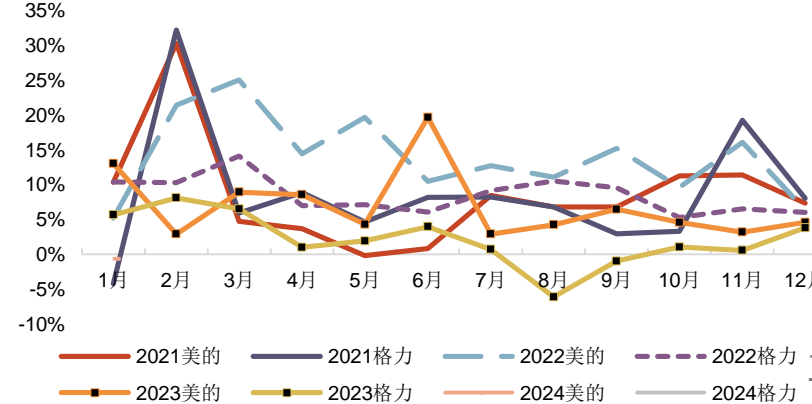


图23：空调线下零售均价同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年1月

3.2、冰箱出货：销量延续增长，内销出口明显改善

冰箱销售：1月销量795万台，同比+35%，财年累计同比+35%。1月冰箱销量延续增长。

内销方面：1月内销出货量399万台，同比+36%，财年累计同比+36%。

外销方面：1月外销出货量396万台，同比+33%，财年累计同比+33%。外销市场增幅扩大主因零售商库存水位低+新兴市场积极拓展等多因素所致。

内销格局：海尔龙头地位稳固，1月内销份额占比34.1%，同比-0.1pcts；1月美的、海信内销份额同比分别-3.4/+1.4pcts。

表9：冰箱产销数据

整体	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
1产量	819	70%	819	70%
2销量	795	35%	795	35%
3出口	396	33%	396	33%
4内销	399	36%	399	36%
5在库	398	60%	398	60%
6产销率	97.0%	-21%	97.0%	-21%
7内销比重	50.2%	1%	50.2%	1%

量值单位：万台

表10：冰箱外销出货

出口	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
奥马	84	79%	84	79%
海信	82	105%	82	105%
美的	75	76%	75	76%
美菱	26	69%	26	69%
出口份额	1月		财年累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	同比增幅 (pct)	占有率	同比增幅 (pct)
奥马	21.2%	5.4	21.2%	5.4
海信	20.7%	7.3	20.7%	7.3
美的	19.0%	4.7	19.0%	4.7
美菱	6.6%	1.4	6.6%	1.4

量值单位：万台

表11：冰箱内销出货

内销	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
海尔	136	36%	136	36%
美的	68	13%	68	13%
海信	56	51%	56	51%
美菱	22	62%	22	62%
内销份额	1月		财年累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	同比增幅 (pct)	占有率	同比增幅 (pct)
海尔	34.1%	-0.1	34.1%	-0.1
美的	17.0%	-3.4	17.0%	-3.4
海信	14.0%	1.4	14.0%	1.4
美菱	5.6%	0.9	5.6%	0.9

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

3.2、冰箱价格&竞争格局：海尔份额延续强势，美的线上持续发力

冰箱均价：线上方面，1月海尔线上均价3041元/台，同比+6.44%；美的线上均价3217元/台，同比+11.04%。线下方面，12月海尔、美的线下零售均价同比分别+10.23%/+9.12%。线上方面，美的23年1月以来均价同比涨幅维持较高水平。

差价水平：1月“海尔-美的”线上、线下差价分别为-177/+2502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：1月海尔、美的线下销售额份额分别为38.6%/12.1%，线上销售额份额分别为37.8%/23.3%。海尔的市场地位依然强势。

表12：冰箱市场份额

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%											
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%											
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%											
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	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%											
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%											
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%											

图24：冰箱线上零售均价同比

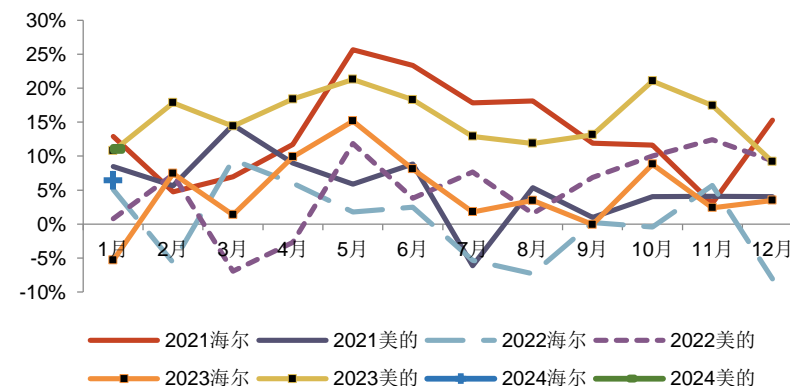
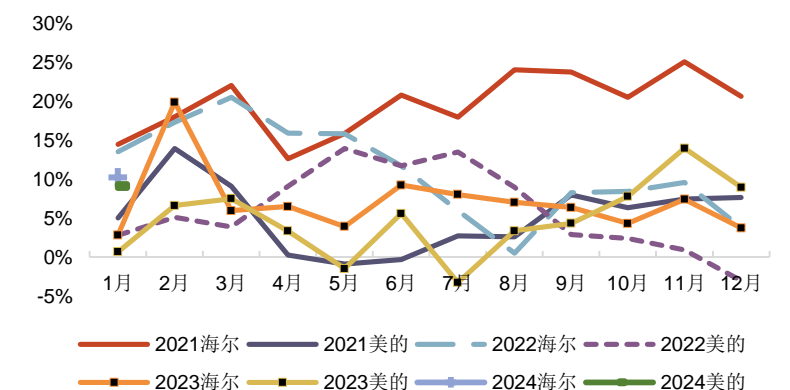


图25：冰箱线下零售均价同比



3.3、洗衣机出货：出口增长延续，内销改善明显

洗衣机销售：1月销量729万台，同比+17%，财年累计同比+17%。

内销方面：1月内销出货量383万台，同比+11%，财年累计同比+11%。国内增长主因是上年同期低基数+春节时间错位。

外销方面：1月外销出货量346万台，同比+26%，财年累计同比+26%。海外方面，全球PMI指数仍保持波动下行+人民币汇率保持较低位置+航运价格走低，使得出口贸易整体向好。

内销格局：海尔1月内销份额同比-0.9pcts，美的1月内销份额同比-0.3pcts，与海尔份额差距缩小；TCL、惠而浦1月内销份额较23年同期波动不大。

表13：洗衣机产销数据

整体	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
企业/项目				
1产量	732	18%	732	18%
2销量	729	17%	729	17%
3出口	346	26%	346	26%
4内销	383	11%	383	11%
5在库	205	-18%	205	-18%
6产销率	99.7%	-1%	99.7%	-1%
7内销比重	52.5%	-6%	52.5%	-6%

量值单位：万台

表14：洗衣机外销出货

出口	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
企业/项目				
海尔	78	25%	78	25%
美的	71	17%	71	17%
惠而浦	15	293%	15	293%
TCL	14	3%	14	3%
出口份额	1月		财年累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	同比增幅 (pct)	占有率	同比增幅 (pct)
海尔	22.7%	-0.2	22.7%	-0.2
美的	20.5%	-1.4	20.5%	-1.4
惠而浦	4.3%	2.9	4.3%	2.9
TCL	4.0%	-0.9	4.0%	-0.9

表15：洗衣机内销出货

内销	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
	量值	同比%	量值	同比%
企业/项目				
海尔	174	9%	174	9%
美的	94	9%	94	9%
TCL	17	55%	17	55%
惠而浦	15	-8%	15	-8%
内销份额	1月		财年累计	
企业/项目	2024年		2024年	
	占有率	同比增幅 (pct)	占有率	同比增幅 (pct)
海尔	45.3%	-0.9	45.3%	-0.9
美的	24.6%	-0.3	24.6%	-0.3
TCL	4.5%	1.3	4.5%	1.3
惠而浦	3.9%	-0.8	3.9%	-0.8

量值单位：万台

资料来源：产业在线，光大证券研究所

3.3、洗衣机价格&竞争格局：美的系线上份额同比有所提升

洗衣机均价：1月海尔线上均价1864元/台，同比+15.0%，美的线上均价1315元/台，同比+7.7%。线下方面，1月海尔、美的线下零售均价同比分别+15.3%/-13.7%。2023年美的和海尔线上均采取降价策略，2024年初价格有所回调；线下方面，2023年下半年以来美的线下价格同比有所下调，海尔则保持同比增长。

差价水平：1月“海尔-美的”线上、线下价差分别为+549/+1998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。

市场份额：1月，海尔、小天鹅线下销售额份额分别同比-2.6/+7.4pcts，线上销售额份额分别同比-0.8/+5.7pcts。海尔线上线下份额均有所下降，但龙头地位依然稳固，美的系（含美的和小天鹅品牌）在线上较为激进的价格策略收到成效。

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%											
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%											
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%											
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%											
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%											
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%											

图26：洗衣机线上零售均价同比

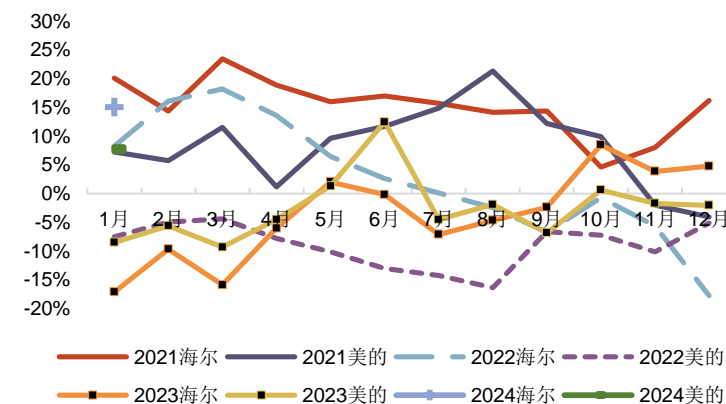
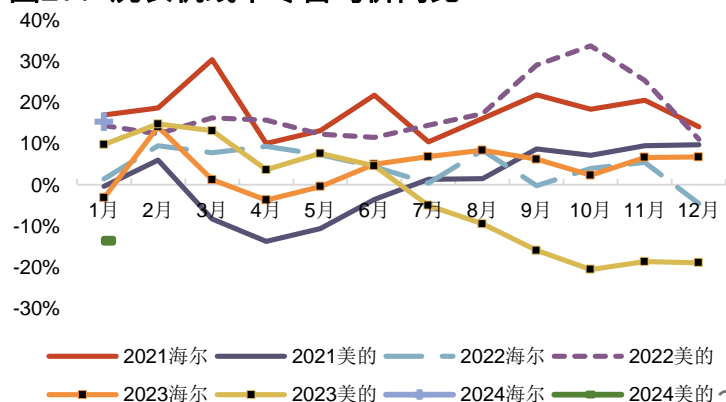


图27：洗衣机线下零售均价同比



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年1月

3.4、油烟机：线上线下销额齐增

油烟机销售：2024年1月油烟机线上零售额同比69.9%，线下零售额同比+48.1%，全渠道零售额同比+56.4%。油烟机线上线下销额同比均有大幅上升，主要系上年同期低基数+产品结构升级+下沉渠道增长+刚需品类更新。

油烟机均价：线上方面，1月油烟机均价1291元，同比+7.3%。线下方面，1月油烟机均价3867元，同比+8.4%。

市场份额：1月，老板、方太、华帝线下销售份额分别同比+1.60/+1.72/+1.85pcts；老板、方太、美的线上销售份额分别同比+0.99/-0.49/-2.26pcts。线下排名前三品牌的销售份额增加，线上排名前三品牌的销售份额增减不一。

图28：油烟机销额同比

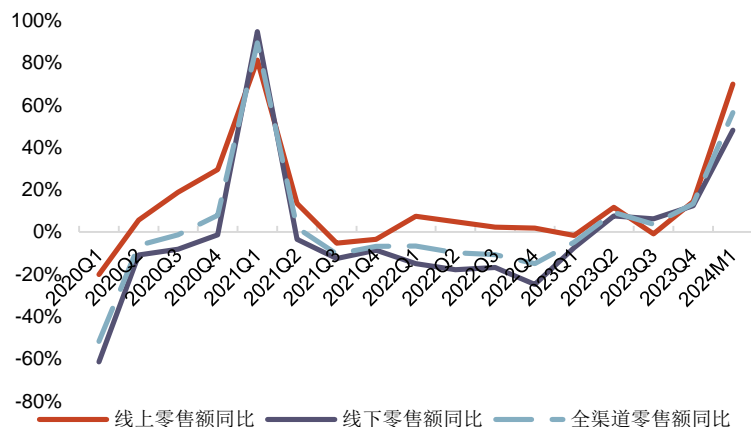


图29：油烟机均价同比

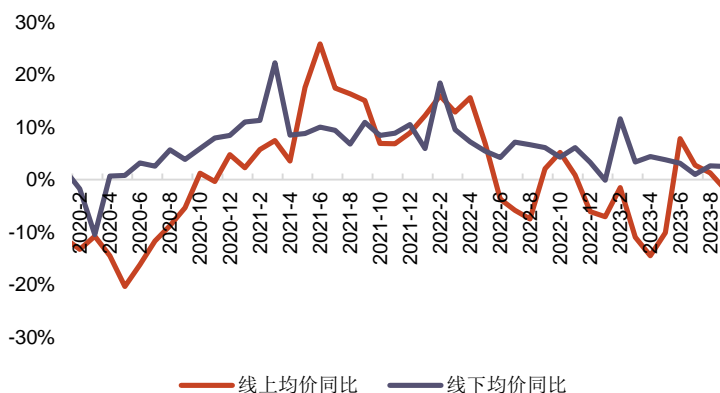


表17：油烟机市场份额

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%											
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%											
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%											
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%											
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%											
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%											

资料来源：奥维云网，光大证券研究所，数据截至2024年1月

3.4、集成灶：需求表现回暖，头部品牌线下销售承压

集成灶销售：2024年1月集成灶线上零售额同比+92.7%，线下零售额同比+42.3%，全渠道零售额同比+47.0%。受上年同期基数较低的影响，集成灶行业需求迅速回暖。

集成灶均价：1月集成灶线上均价为6687元，同比-0.5%，线下均价为10147元，同比+6.0%。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：1月，火星人、美大、帅康线下销售额份额分别同比-5.3/-2.8/-6.1pcts；火星人、亿田、美大线上销售额份额分别同比+3.3/+1.3/-1.2pcts。排名前三品牌的线下份额同比均有所下降。

图30：集成灶销额同比

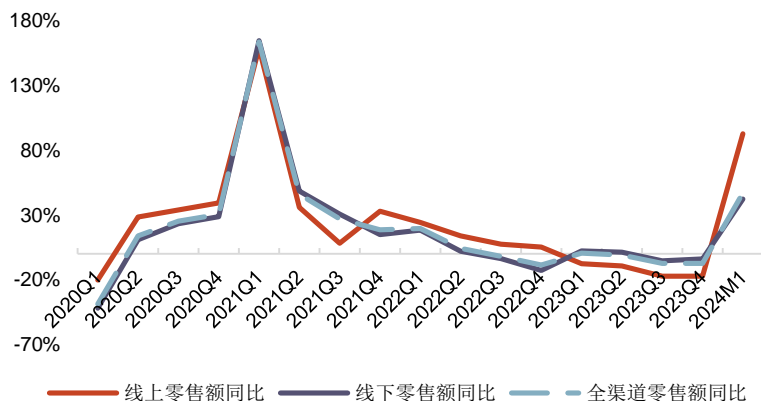


图31：集成灶均价同比

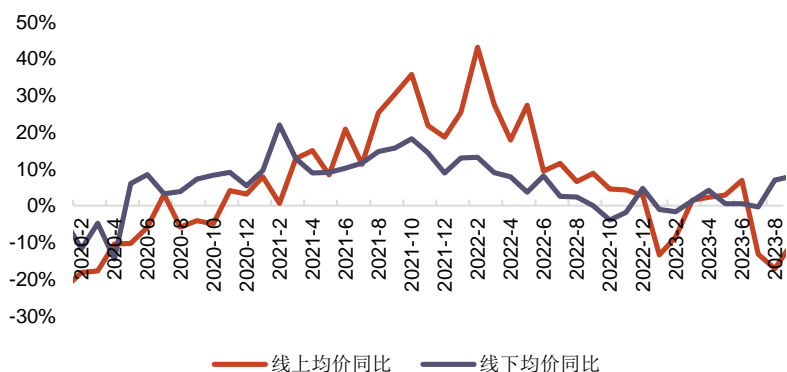


表18：集成灶市场份额

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%											
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%											
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%											
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%											
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%											
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%											

资料来源：奥维云网，光大证券研究所，销额同比数据截至2023年12月，均价同比数据截至2024年1月

3.5、彩电基本面：内外销稳健增长，下游需求逐步恢复

彩电出货：1月销量1362万台，同比+16%，财年累计同比+16%。1月内销出货量452万台，同比+22%，财年累计同比+22%。1月外销出货量910万台，同比+13%，财年累计同比+13%。

彩电零售：1月国内线上零售销量246.6万台，同比+8%；线下零售销量30.7万台，同比0%。

彩电价格：1月线上行业零售均价2885元/台，同比+34%；1月线下行业零售均价6310元/台，同比+22%。上游成本传导（面板价格向上）+产品结构升级（大尺寸彩电占比提升）是均价上涨的主要原因。

表19：彩电产销出货数据

整体	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
企业/项目	量值	同比%	量值	同比%
1产量	1377	17%	1377	17%
2销量	1362	16%	1362	16%
3出口	910	13%	910	13%
4内销	452	22%	452	22%
5在库				
6产销率	99%	-1%	99%	-1%
7内销比重	33%	5%	33%	5%

量值单位：万台

表20：彩电国内线上零售数据

销量	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
企业/项目	量值	同比%	量值	同比%
行业	246.6	8%	246.6	8%
TCL	27.5	-2%	27.5	-2%
海信	40.3	11%	40.3	11%
小米	35.2	-20%	35.2	-20%
创维	30.9	34%	30.9	34%
长虹	13.3	-11%	13.3	-11%
价格	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
企业/项目	价格	同比%	价格	同比%
行业	2885	34%	2885	34%
TCL	3919	40%	3919	40%
海信	3464	30%	3464	30%
小米	2345	52%	2345	52%
创维	3128	38%	3128	38%
长虹	3118	68%	3118	68%

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	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
企业/项目	量值	同比%	量值	同比%
行业	30.7	0%	30.7	0%
海信	8.1	5%	8.1	5%
创维	6.7	11%	6.7	11%
TCL	5.3	-5%	5.3	-5%
索尼	0.8	-46%	0.8	-46%
三星	1.1	24%	1.1	24%
价格	1月		财年累计	
	2024年		2024年	
企业/项目	价格	同比%	价格	同比%
行业	6310	22%	6310	22%
海信	7075	23%	7075	23%
创维	5626	23%	5626	23%
TCL	6356	39%	6356	39%
索尼	13998	21%	13998	21%
三星	13559	23%	13559	23%

销量单位：万台；价格单位：元/台

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，1月海信线上均价3464元/台，同比+30%；TCL线上均价3919元/台，同比+40%。线下方面，1月海信、TCL均价同比分别+23%/+39%。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：1月“海信-TCL”线上、线下差价分别为-454/+719元，线下环比有所下降。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：1月，TCL、海信、小米线上销售额份额分别同比-0.8/0.0/-2.2pcts，TCL、创维、海信线下销售额份额分别同比+1.5/+1.8/+1.3pcts。

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%											
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%											
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%											
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%											
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%											
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%											

图32：彩电线上零售均价同比

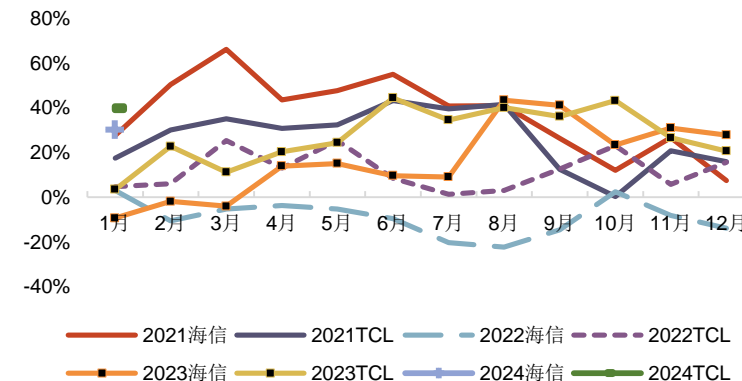
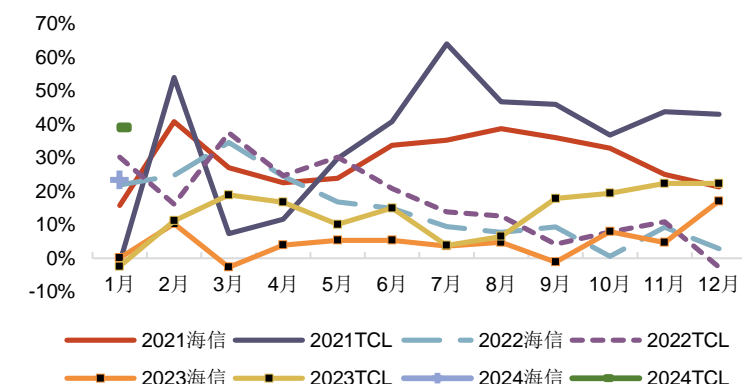


图33：彩电线下零售均价同比



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。

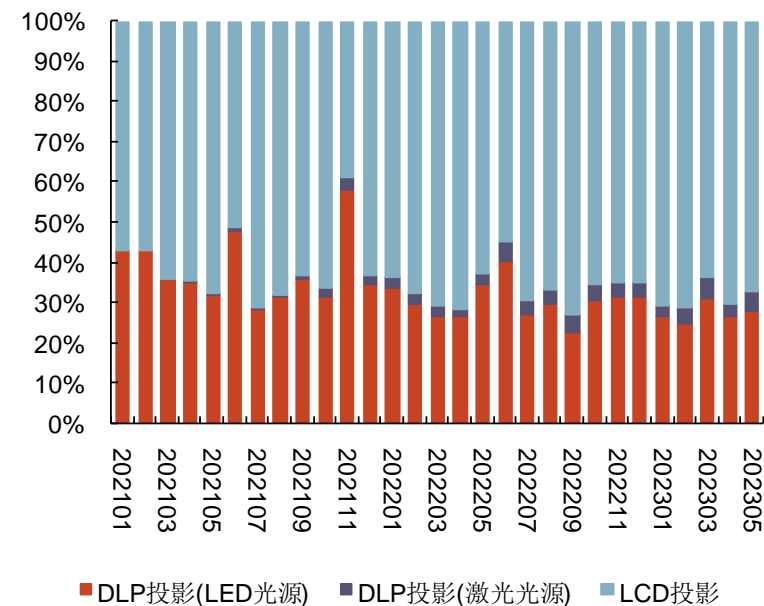
表23：投影仪零售销额/销量同比

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，12月极米、坚果均价同比分别-19.8%/-42.2%。

差价水平：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

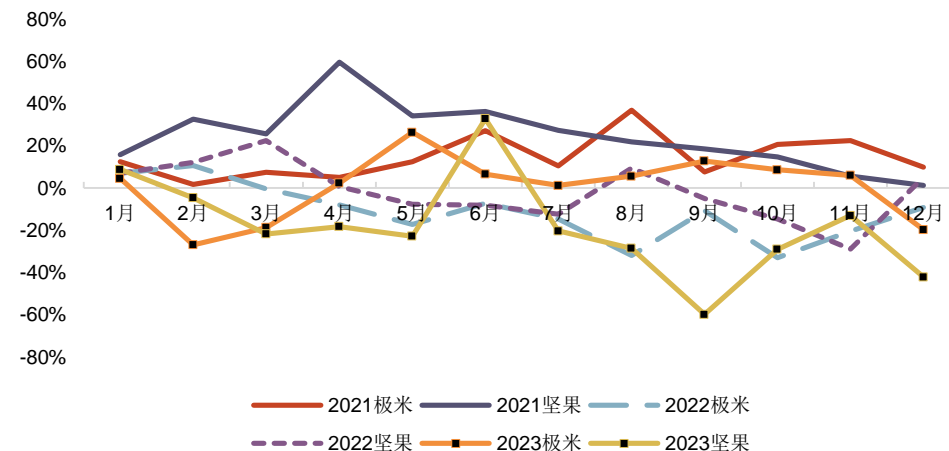
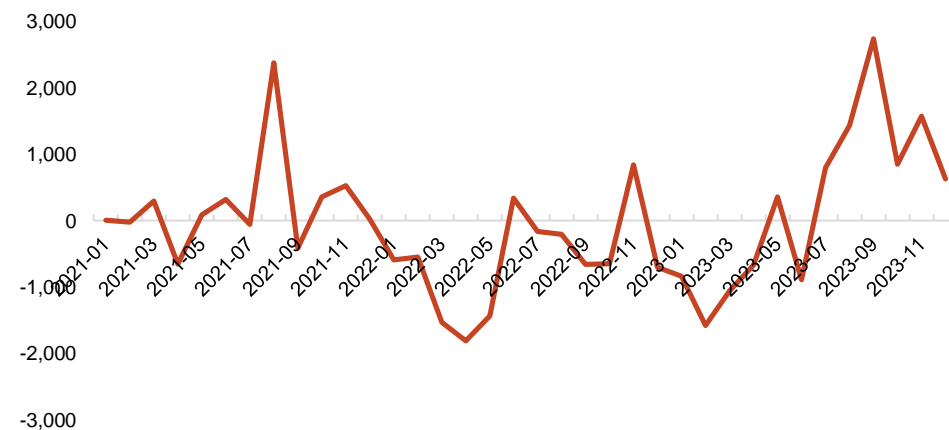


图36：极米-坚果价差（元）



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，销额同比下降但优于行业。

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、扫地机行业：行业量价同比微增，追觅逆势增长

行业销额同比上升，龙头量额增减不一。2024M1扫地机行业线上销售额同比+5%，其中科沃斯、石头销额分别同比-25%/-11%，销量同比-26%/-12%。其中，2024M1科沃斯、石头销额销量均同比下降；米家、云鲸销额同比小幅提升，销量同比下降；追觅销额销量双双保持高增长，其销售额同比+124%。

表27：扫地机零售销额/销量同比

销额同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024M1
行业	-16%	2%	0%	17%	5%
科沃斯	-21%	2%	-20%	-9%	-25%
石头	-3%	10%	11%	35%	-11%
米家	-2%	-5%	4%	-11%	2%
云鲸	-30%	-31%	-21%	11%	3%
追觅	134%	91%	97%	118%	124%

销量同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024M1
行业	-19%	1%	-3%	11%	1%
科沃斯	-24%	6%	-24%	-12%	-26%
石头	-11%	16%	13%	38%	-12%
米家	20%	12%	-2%	-21%	-16%
云鲸	-29%	-39%	-27%	13%	-5%
追觅	147%	73%	74%	71%	77%

表28：扫地机市场份额（线上）

销售额份额	M1	Q1	Q2	Q3	Q4
科沃斯2022	41.0%	42.2%	35.6%	40.5%	41.8%
科沃斯2023	37.4%	39.9%	35.5%	32.5%	32.3%
科沃斯2024	26.9%				
石头2022	18.8%	18.9%	26.3%	18.2%	19.6%
石头2023	21.9%	21.9%	28.5%	20.3%	22.6%
石头2024	18.6%				
小米2022	10.7%	9.7%	8.8%	10.9%	9.4%
小米2023	12.4%	11.3%	8.2%	11.3%	7.1%
小米2024	12.1%				
云鲸2022	16.6%	15.4%	15.6%	14.9%	14.4%
云鲸2023	14.4%	12.8%	10.5%	11.8%	13.6%
云鲸2024	14.1%				
追觅2022	1.3%	2.4%	6.7%	7.2%	9.3%
追觅2023	6.8%	6.6%	12.5%	14.3%	17.3%
追觅2024	14.5%				

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。

2023年9月行业主流企业密集推新（科沃斯T20 Pro系列、石头P10系列、追觅X30 PRO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、T20S PRO系列、T10系列；2) 石头：G20系列、P10 PRO系列、P10；3) 追觅：X30系列、S10系列、无（低端产品空缺）。

展望24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3000元价格带新机型，将通过改款T30机型守住中端价格带市场，通过X系列守住高端市场；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

排名	机型	品牌	上市时间	零售额份额				零售量份额				零售均价			
				23.10	23.11	23.12	24.01	23.10	23.11	23.12	24.01	23.10	23.11	23.12	24.01
1	J4	云鲸	23.09	7.4%	4.7%	8.8%	8.5%	6.6%	4.2%	7.2%	6.6%	3859	3859	3994	3986
2	P10 PRO	石头	23.09	6.8%	7.2%	7.7%	6.5%	6.1%	6.5%	6.4%	5.0%	3876	3877	3998	3995
3	T20S PRO	科沃斯	23.09	7.9%	6.3%	4.9%	5.5%	7.5%	6.1%	4.4%	4.8%	3596	3570	3706	3540
4	W20	美的	23.12				4.9%				3.7%			4032	4086
5	P10 PRO(上下水版)	石头	23.09	5.1%	5.6%	2.4%	4.5%	3.9%	4.4%	1.7%	3.0%	4474	4441	4591	4595
6	X30 PRO	追觅	23.09	4.7%	3.1%	3.3%	4.4%	2.7%	1.8%	1.9%	2.3%	5899	5794	5811	5896
7	米家免洗扫拖机器人2	小米	23.05	2.6%	2.9%	2.7%	3.8%	4.7%	5.3%	4.7%	6.1%	1893	1886	1896	1888
8	J4(上下水版)	云鲸	23.09	4.4%	4.7%	4.4%	3.7%	3.4%	3.6%	3.2%	2.6%	4478	4494	4492	4494
9	T20S PRO(上下水版)	科沃斯	23.09	5.3%	6.5%	3.5%	3.2%	4.5%	5.6%	2.6%	2.4%	4043	4014	4455	4173
10	S10 PRO ULTRA机械臂	追觅	23.09	2.8%	3.2%	3.1%	3.2%	2.5%	2.8%	2.7%	2.6%	3866	3873	3805	3846

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

3.9、洗地机：量价增速放缓，集中度趋于分散

24M1市场销额、销量同比增速均较23Q4放缓，24M1追觅、美的线上份额同比上升。2024M1洗地机行业销售额同比+5%，其中美的和追觅表现亮眼，销售额同比分别+127%/+23%，石头和添可销售额同比均下降，与行业相比较弱，其24M1线上销额份额同比分别-1.3/-6.5pcts。追觅和美的24M1的份额同比有所提升，行业竞争格局趋于分散。

表30：洗地机零售销额/销量同比

销额同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024M1
行业	22%	9%	2%	19%	5%
添可	12%	-11%	-10%	0%	-9%
追觅	616%	70%	-7%	46%	23%
石头	78%	224%	233%	6%	-20%
美的	88%	274%	231%	331%	127%

销量同比	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024M1
行业	40%	32%	25%	44%	34%
添可	24%	4%	-1%	16%	19%
追觅	542%	73%	14%	76%	48%
石头	147%	294%	291%	25%	-18%
美的	164%	321%	279%	375%	130%

表31：洗地机市场份额（线上）

销售额份额	M1	Q1	Q2	Q3	Q4
添可2022	55.0%	53.6%	58.4%	48.5%	59.1%
添可2023	51.0%	49.3%	47.6%	42.7%	49.8%
添可2024	44.5%				
追觅2022	1.2%	2.8%	9.8%	19.9%	15.2%
追觅2023	15.9%	16.6%	15.2%	18.0%	18.7%
追觅2024	18.6%				
石头2022	3.7%	3.4%	1.7%	1.6%	3.4%
石头2023	5.5%	5.0%	5.1%	5.3%	3.0%
石头2024	4.2%				
美的2022	3.3%	3.7%	2.7%	3.1%	2.6%
美的2023	4.3%	5.6%	9.2%	10.0%	9.5%
美的2024	9.3%				

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。

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) 1月降至1776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1月线上份额44.5%，均价从23年8月2942元降至2380元）。

展望2024年，预计行业整体销量会继续增长，同时产品价格进一步下沉且行业竞争比较激烈（低价产品估计会到1500元左右）。

表32：洗地机畅销型号TOP10

排名	机型	品牌	上市时间	零售额份额				零售量份额				零售均价			
				23.10	23.11	23.12	24.01	23.10	23.11	23.12	24.01	23.10	23.11	23.12	24.01
1	芙万2.0 PRO LED C	添可	23.12			3.8%	12.3%			4.6%	14.9%			1790	1776
2	芙万STRETCH	添可	23.12			1.4%	9.6%			1.0%	7.1%			2906	2942
3	H12 PRO PLUS	追觅	23.04	6.7%	5.7%	6.3%	5.1%	7.9%	6.7%	6.8%	5.7%	2057	1996	1982	1953
4	芙万WIPER	添可	23.12			1.1%	4.1%			1.0%	3.6%			2468	2424
5	芙万3.0(LED版)	添可	23.02	6.6%	6.7%	4.9%	3.2%	5.0%	5.2%	3.6%	2.5%	3185	3018	2939	2834
6	GX5 PRO	美的	23.07	2.4%	2.8%	3.6%	3.1%	3.2%	3.6%	4.5%	3.9%	1806	1788	1709	1734
7	芙万BOOSTER	添可	23.09			0.9%	2.5%			0.6%	1.5%			3579	3543
8	芙万WIPER PRO	添可	23.09	6.0%	6.6%	7.1%	1.9%	6.0%	6.5%	6.3%	1.7%	2431	2400	2407	2532
9	芙万2.0(LED版)	添可	21.04	1.9%	2.0%	2.1%	1.9%	2.7%	2.9%	2.6%	2.1%	1741	1675	1691	1952
10	芙万CHORUS PRO LITE	添可	23.12			0.3%	1.9%			0.3%	1.4%			2891	2881

资料来源：奥维云网，光大证券研究所

- 1、板块行情：2月家电板块持续反弹
- 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处于历史均值合理位置

- **传统家电相对全部A股估值处于历史均值合理位置。**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2月29日，相对PE水位为1.00，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：23年三季度ROE (ttm) 环比小幅向上，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年三季度ROE (ttm) 为最低值16%，之后触底反弹，截至23年三季度ROE (ttm) 回升至19%，仍低于历史均值（2014年一季报-2023年三季报）。与此同时，23年三季报16只家电股的整体PB为2.34倍，低于历史均值位置（2014年一季报-2023年三季报）。

图37：主要的传统家电品种相对PE处于历史均值合理位置

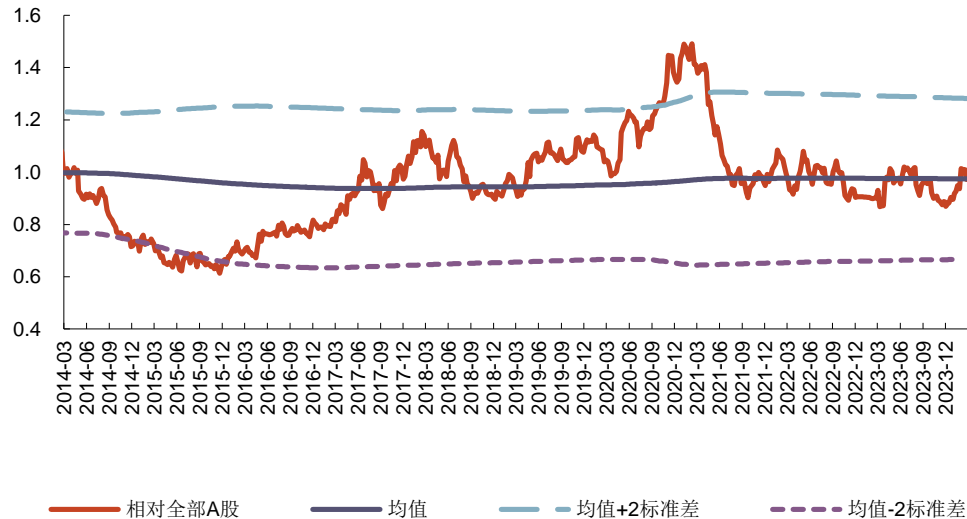
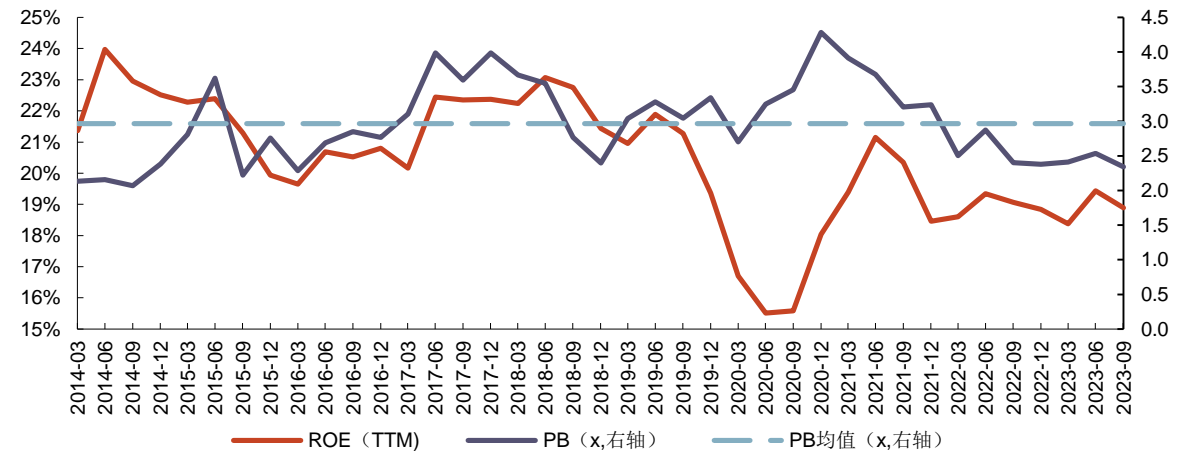


图38：PB-ROE视角：三季度ROE环比小幅回升，PB低于均值



4.2、资金面：23Q4公募基金增持家电

■ **23Q4公募基金增持家电。**整体来看，23Q4公募基金增配家电，其配置比例为3.40%，环比+0.11个百分点，家电超配比例为1.2%，环比上升0.1个百分点。细分行业看，23Q4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2.64%/0.01%/0.03%/0.18%/0.55%，环比+0.3/-0.05/-0.03/-0.15/+0.06pct。

图41：公募基金家电细分行业超配比例

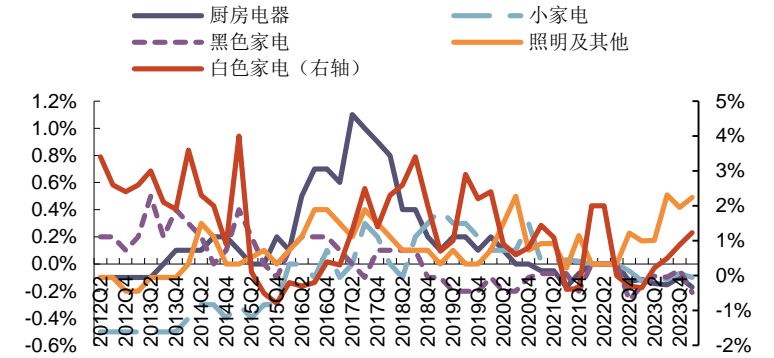


图39：公募基金家电配置比例

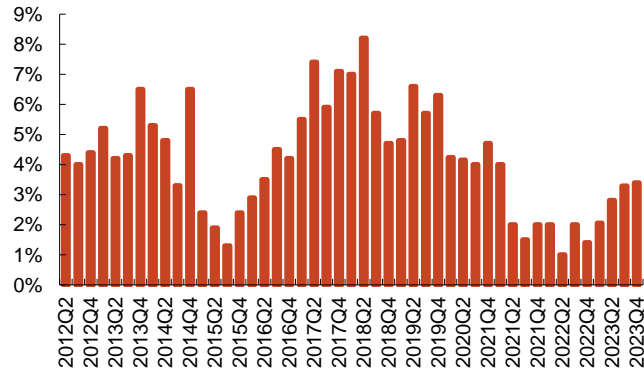


图40：公募基金家电超配比例

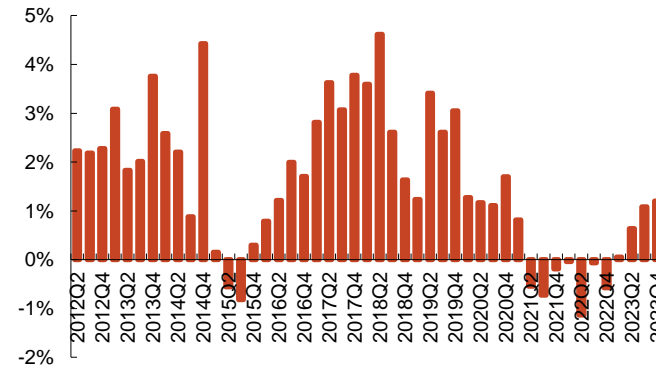
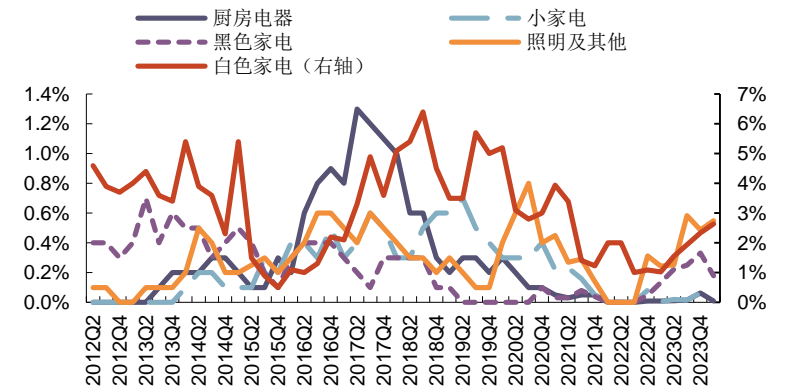


图42：公募基金家电电子行业配置比例



资料来源：Wind，光大证券研究所，截至2023Q4

4.3、外资持仓：2月家电行业外资小幅流入





- **外资小幅流入。**2月北上资金净流入A股607亿元，家电行业净流入19亿元，其中1月海尔智家外资净流出4.7亿元，美的集团外资净流入11.7亿元。格力电器外资净流入1.4亿元。

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	-	1.0	13.8	-4.8	-0.6	-4.0	0.6	0.5	-0.1
2024年2月	607	19	3.20%	1.4	11.7	-4.7	-0.8	-3.8	0.6	0.3	-0.1

资料来源：ifind，光大证券研究所，截至2024年2月29日

- 1、板块行情：2月家电板块持续反弹
- 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

鹏华基金

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。