



国联证券  
GUOLIAN SECURITIES

# 政策定调积极，稳健增长可期 ——家电行业12月月报及1月投资策略

国联证券 家电研究团队

2024年12月29日

证券研究报告

报告评级：强于大市|维持

请务必阅读报告末页的重要声明

# 目 录

## 第一部分

1月投资观点

## 第二部分

12月市场回顾

## 第三部分

重点数据跟踪

## 第四部分

投资建议&核心报告





## 1、1月投资观点

# 财政定调积极，关注地产&盈利改善

## 投资观点

**白电：**年内以旧换新进度弹性较超预期，9月以来政策执行进入兑现阶段，终端零售大幅向上，且利好结构升级，内销均价向上驱动较强；此外海外欧美降息补库周期共振，需求触底改善，新兴市场及OBM持续贡献增量，龙头外销订单保持较快增长。白电龙头报表质量优异，Q4业绩预期稳健，高质量高股息，后续经营支撑较强，年末配置价值值得重视，持续推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电。

**两轮车：**国补有望加码，且新国标切换时点渠道有加大旧车库存倾向，行业出货拐点可期；且新国标提高对厂商的生产端要求，考虑产线改造资金投入规模较大，且折旧摊销进一步拖累长尾企业盈利，新国标有望出清不符合生产标准的企业，行业集中度或迎加速提升；进一步叠加国补过程中消费趋向中高端、龙头较优的渠道实力，龙头经营增速将快于行业。推荐雅迪控股，关注爱玛科技。

**黑电：**国内受益以旧换新政策带动，9月以来终端景气改善明显，且结构升级趋势显著；叠加新兴市场支撑，2024年全球市场规模或稳中有增。同时，国内彩电龙头全球份额提升逻辑持续兑现，盈利端面板波动影响趋弱，产品升级带动盈利改善，推荐龙头海信视像，关注TCL电子。

**后周期：**9月以来中央总量/地产宽松政策力度大幅提升并快速落地，12月政治局/中央经济工作会议财政政策定调积极，一线城市地产限购/交易税收政策利好频出，近期销售回暖明显，地产链估值已有修复，有望持续带动后周期业绩估值向上；渠道变化对份额的影响值得关注。推荐强α标的老板电器、华帝股份。

**清洁&小电：**扫地机Q3推新集中，新品性价比进一步提升，多数地方以旧换新细则在中央8类必选大家电之外拓展至扫/洗地机等智能电器，渗透空间支撑弹性，叠加双十一，近期动销表现抢眼，产品&政策周期有望共振；此外龙头海外份额稳步提升，品牌出海大势所趋。可选品类恢复仍依赖消费景气，困境反转、新兴品类、渠道及出海带来的结构性机遇值得关注。推荐科沃斯、石头科技。

数据来源：Wind，国联证券研究所

## 事件提示

类别	日期	数据/事件
重点个股	1月2日	惠而浦股东大会
	1月6日	比依股份股东大会
宏观指标	1月3日	美国12月ISM制造业PMI
	1月6日	美国11月制造业新订单
	1月8日	美国12月ADP就业
	1月10日	美国12月非农就业/失业率/时薪
	1月13日	中国12月货币供应量/社融；中国12月进出口贸易
	1月14日	美国12月PPI
	1月15日	美国12月CPI
	1月16日	美国12月零售销售
	1月17日	美国12月新屋开工
	1月24日	美国12月成屋销售
	1月27日	美国12月新屋销售
1月30日	美国Q4 GDP/PCE	
1月31日	美国12月PCE	

# 2025年财政定调积极，两新政策有望扩围

## 行业动态回顾

类型	日期	数据/事件
行业宏观	12月10日	11月国家税务总局增值税发票数据显示，在国家鼓励、地方政府支持、“双十一”企业让利促销等因素带动下，当月电视机等家用视听设备零售、冰箱等家用电器零售同比分别增长28.8%和74.4%。
	12月12日	中央经济工作会议在2025年重点工作任务中，指出“一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”，扩大内需相关举措包括提高居民养老金水平和医保财政补助标准为“中低收入群体增收减负”、“加力扩围实施‘两新’政策”等。
	12月16日	中央财办于中央经济工作会议解读采访中表示，社会普遍反映2024年“两新”政策效果很好，明年将加力扩围，安排更多资金，把更多消费品纳入支持范围，优化补贴发放流程。
	12月20日	商务部举办以旧换新专题发布会，数据显示截至12月19日24时，全国超3330万名消费者购买相关家电以旧换新产品超5210万台，家装厨卫“焕新”补贴产品超5300万件，电动自行车以旧换新超100万辆。
重点公司	12月2日	海尔智家完成伊莱克斯南非热水器业务 (Electrolux South Africa Proprietary Limited) 交割；2024年7月公司以24.5亿兰特（约合人民币9.8亿元）收购ESA，旗下拥有热水器品牌Kwikot。
	12月3日	九阳股份全资子公司九阳香港科技公司拟引入JS Global Trading HK Limited增资；增资金额预计约1.58亿元，完成后九阳香港科技总股本由1.0万股增至1.1万股，公司持股比例由100%变为90%。
	12月4日	浙江美大董事兼常务副总经理钟传良辞职，不再于公司担任任何职务。
	12月11日	海信视像原财务负责人王惠辞职，董事会聘任郑丽非为财务负责人；郑女士历任海信日立空调系统有限公司计划财务部副部长，海信模具有限公司财务经营管理部总经理，赛维电子信息服务股份有限公司财务经营管理部总经理，海信宽带多媒体技术有限公司副总会计师、经营与财务管理部总经理，海信集团控股股份有限公司经营与财务管理部副总经理。
	12月11日	美的集团巴西包索新工厂于当地时间12月9日举行量产仪式；新工厂投资超7亿元，占地面积27万平米，年产能超100万台，为美的在巴西的第三座工厂。
	12月12日	美的集团旗下威灵汽车部件在合肥工厂举办新能源车热管理、电驱动、底盘执行三大品类累计供货300万台暨电动压缩机累计生产100万台下线仪式。
	12月13日	苏泊尔上调2024年向SEB销售关联交易金额预期1.59亿至70.09亿，截至12月13日累计已实现66.55亿；2025年预计金额73.69亿。
	12月13日	三花智控拟发行H股在香港联交所主板上市，本次上市尚需提交公司股东大会审议，并需取得相关政府机构、监管机构、证券交易所的备案、批准或核准。
	12月20日	比依股份拟向不超35名投资者定向增发，规模不超募集前总股本30%，募集资金不超6.24亿元，拟投入中意产业园智能厨房家电建设项目（二期）。
	12月21日	德昌股份：1) 公司拟投资6.38亿，通过新加坡全资子公司NBDC SINGAPORE PTE. LTD. 投资设立安泰克（泰国）在泰国购置土地并建设“泰国厂区年产500万台家电产品建设项目”；2) 投资4.42亿，在宁波余姚购置土地并建设“年产120万台智能厨电产品生产项目”。
12月24日	倍轻松财务总监赵红云辞去财务总监职务及副总经理职务；公司聘任邓玲玲为财务总监，邓女士历任富士康CMMSG经管专案经理，公司总经办负责人、董秘等，2024年11月至今任公司董秘。	

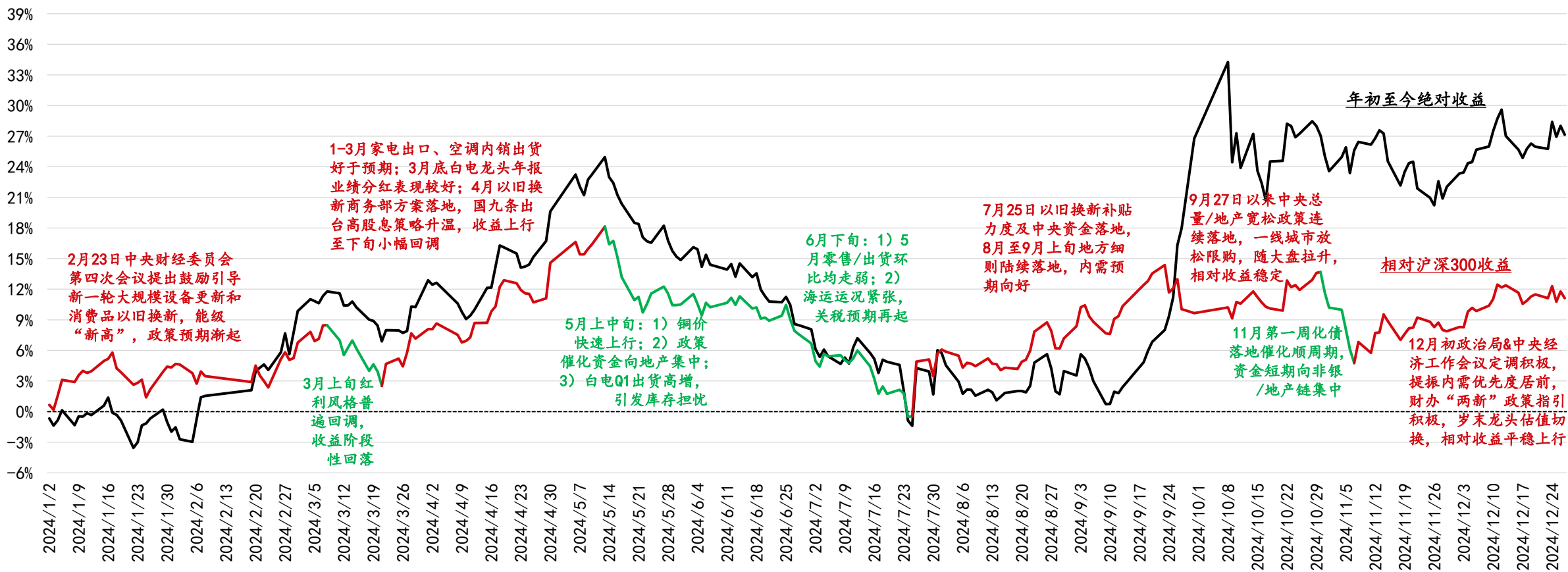


## 2、12月行情回顾

# 板块收益复盘

- 12月申万家电指数+4.19%，相对沪深300/上证综指分别+2.54pct/+1.97pct，当月涨跌幅在31个申万一级行业中排第4位。横向对比，单月涨幅前三依次为通信(+8.8%)、银行(+6.6%)、电子(+4.8%)，后三分别为医药生物(-3.4%)、电力设备(-4.5%)、房地产(-6.9%)。
- 10月/11月/12月家电指数分别+5.98%/-3.95%/+4.19%，相对沪深300分别+0.93/-4.64/+2.54pct；3至4月基本面及龙头一季报带动，5-6月受成本/库存/关税压制回调，8月地方以旧换新政策陆续落地，内需预期向好；9月以来中央总量地产宽松力度空前，11月初回调后相对收益上行。

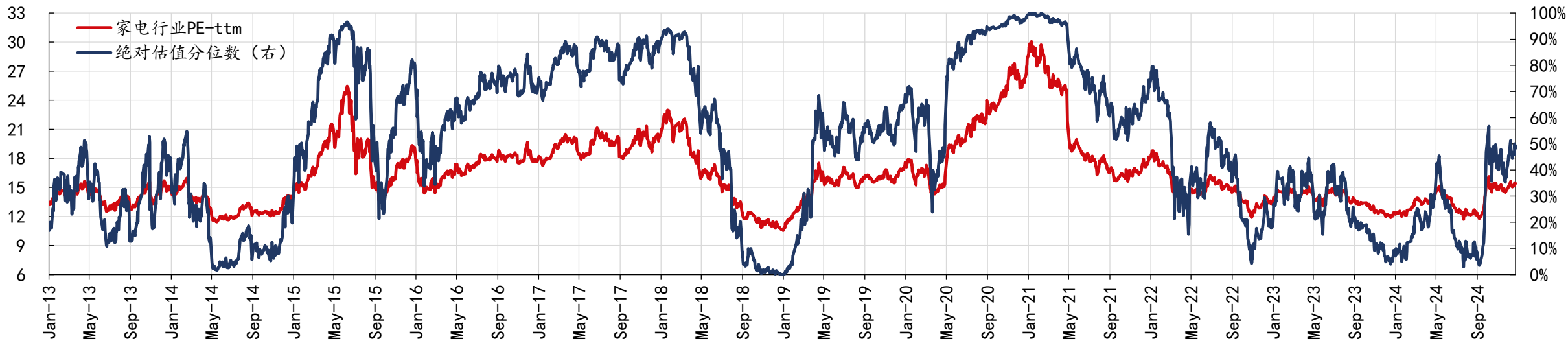
### 2024年初至12月27日家用电器（申万）指数绝对/相对收益复盘



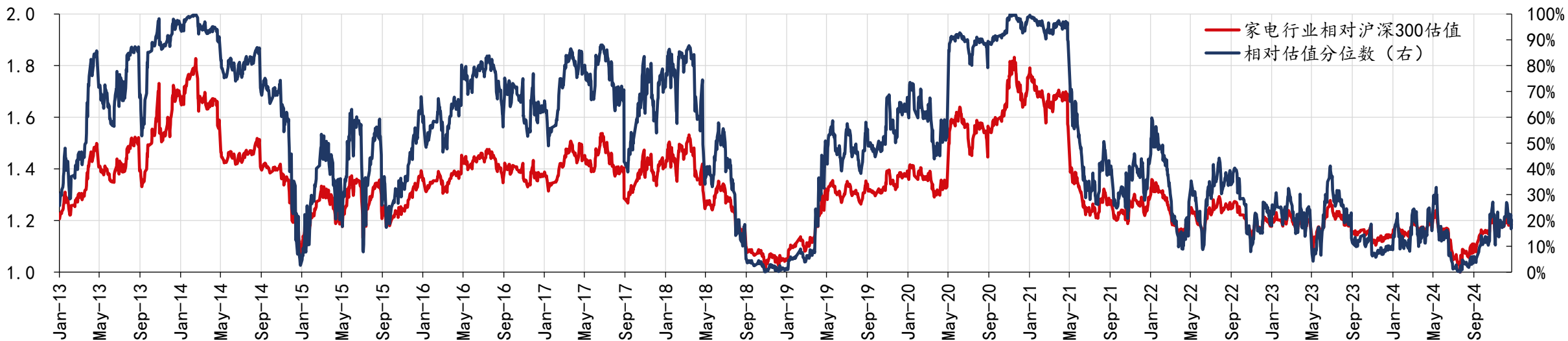
数据来源：Wind，国联证券研究所

# 12月26日家电指数PE-ttm/相对沪深300估值分别为15.4倍/1.2倍，为2013年以来49%/20%分位

### 申万家电绝对估值及2013年以来分位数



### 申万家电相对估值及2013年以来分位数



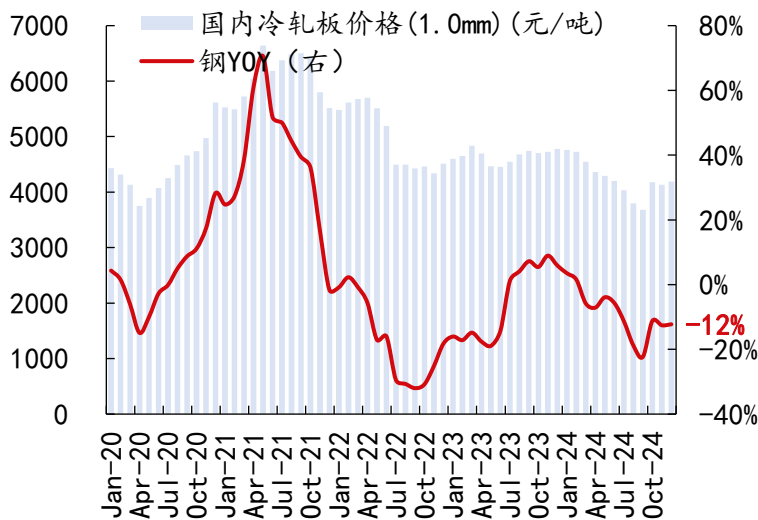
数据来源: Wind, 国联证券研究所



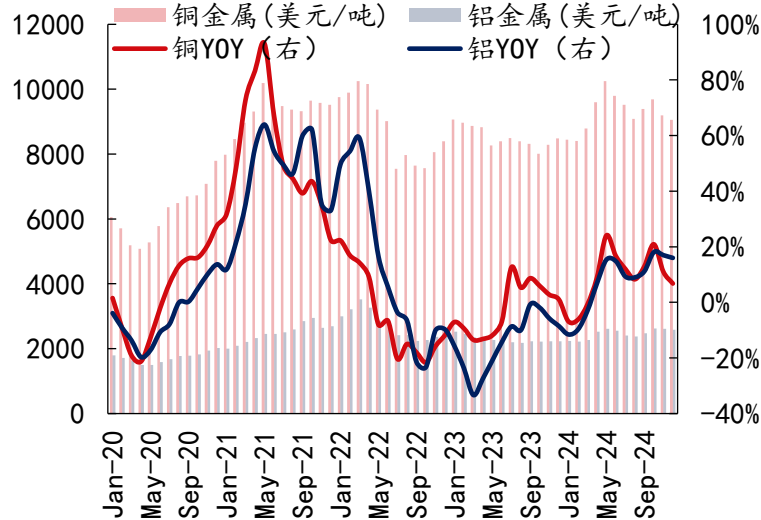
### 3、重点数据跟踪

# 12月钢价继续走弱，铜铝同比上涨；运价小幅上行，兑美元汇率贬值

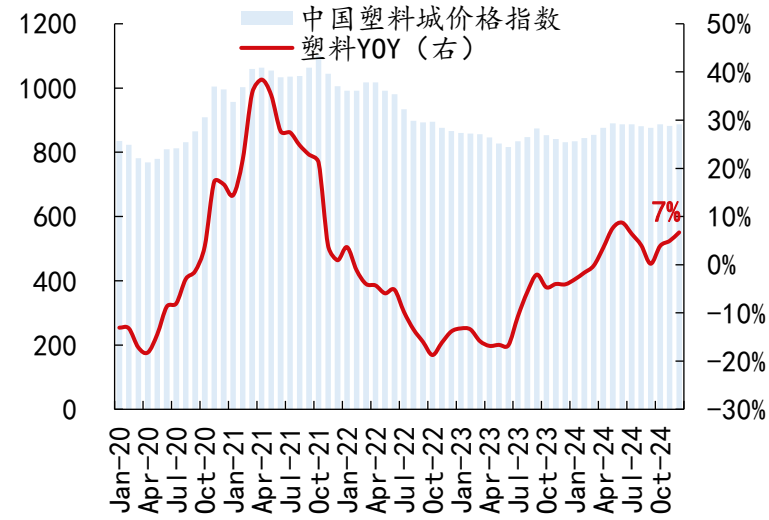
12月冷轧板价格同比-12%，环比+1%



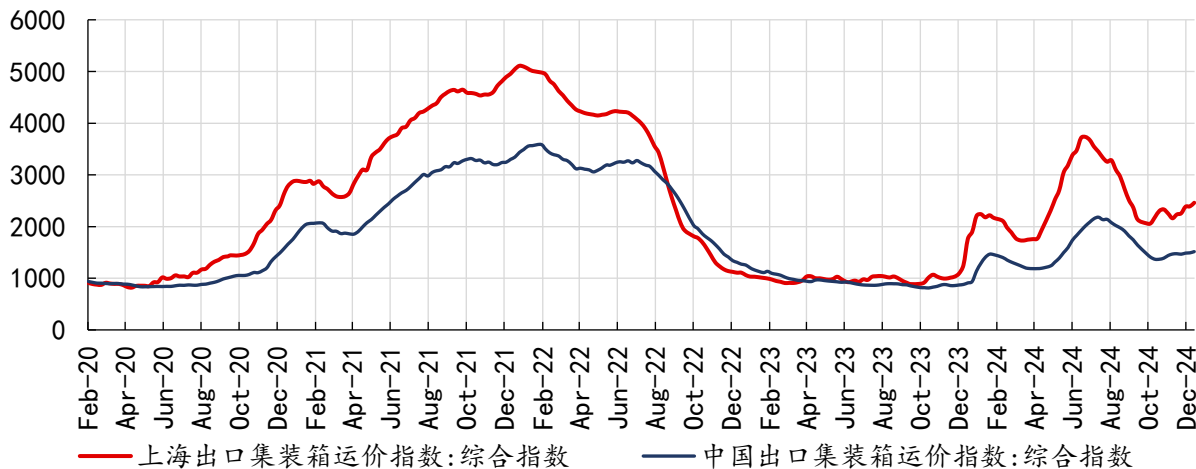
12月铜/铝价同比+7%/+16%，环比-1%/-1%



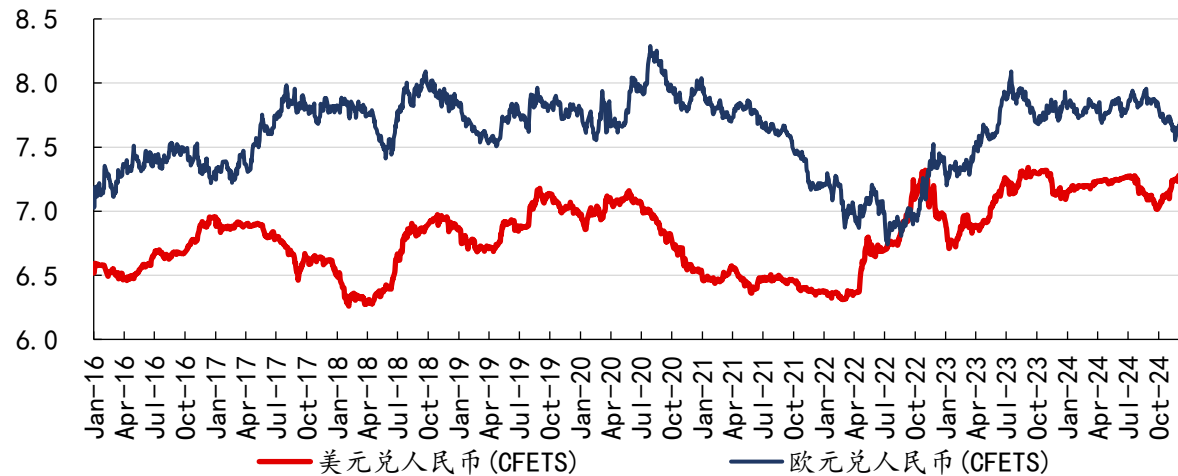
12月塑料城价格指数同比+7%，环比持平



12月SCFI/CCFI均值同比分别+93%/+70%，环比分别+5%/+4%



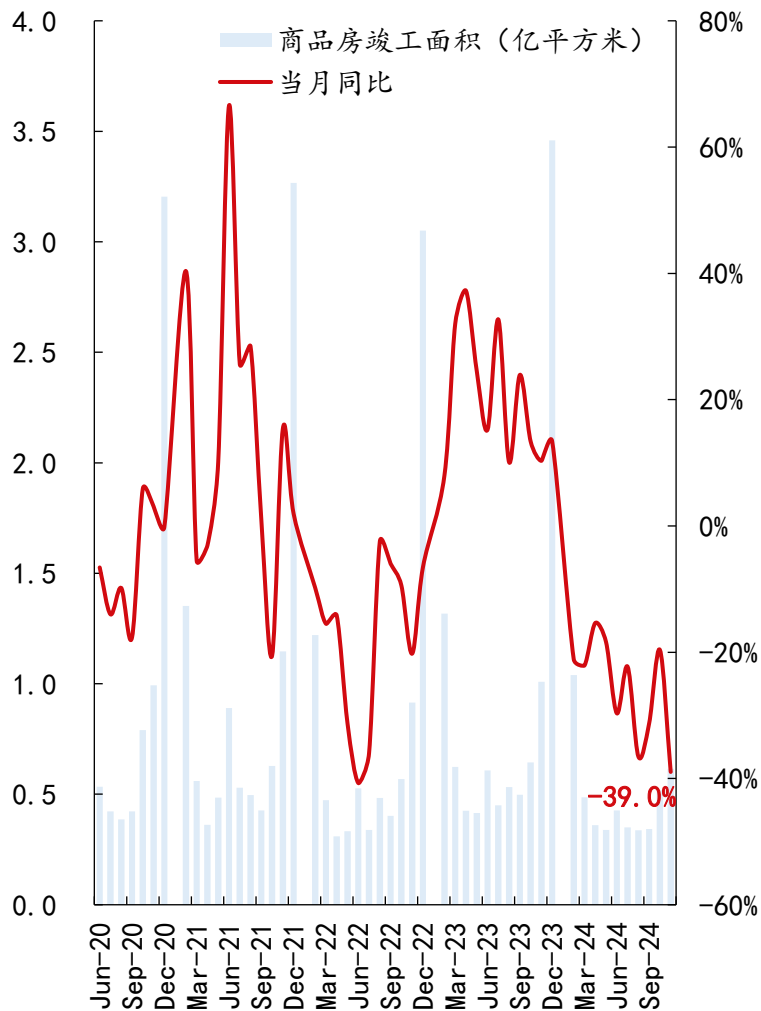
12月初至27日美元/欧元兑人民币分别+0.9%/-0.5%



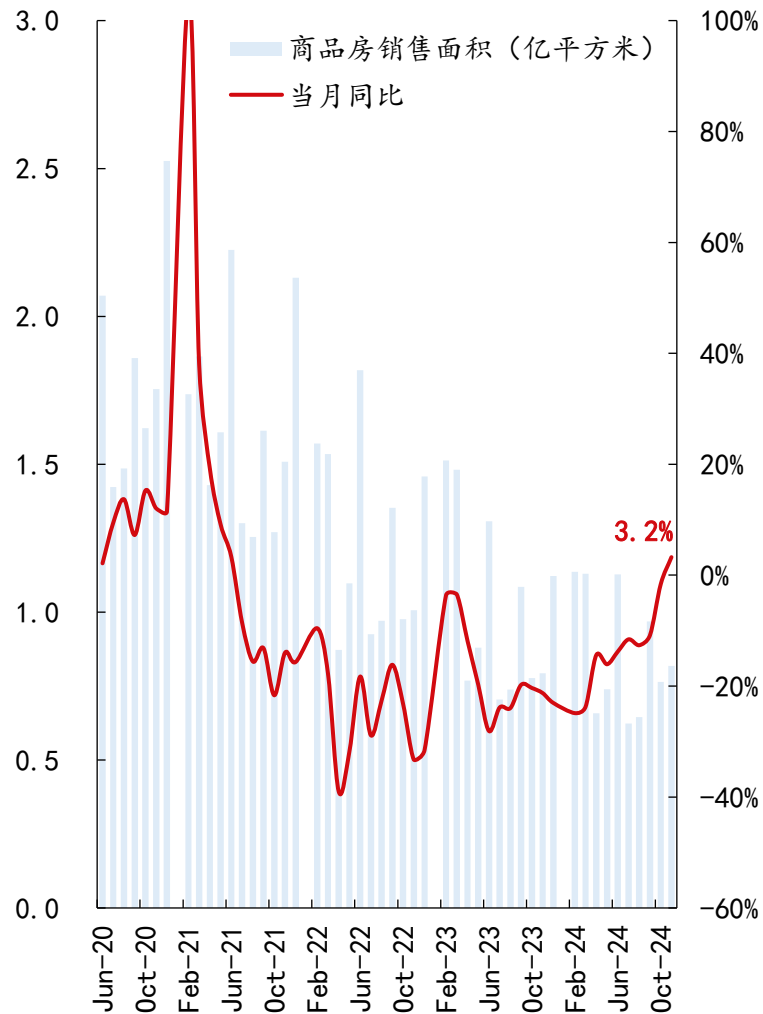
数据来源：Wind，国联证券研究所

# 11月商品房销售面积同比回正，大中城市商品房成交同比回升

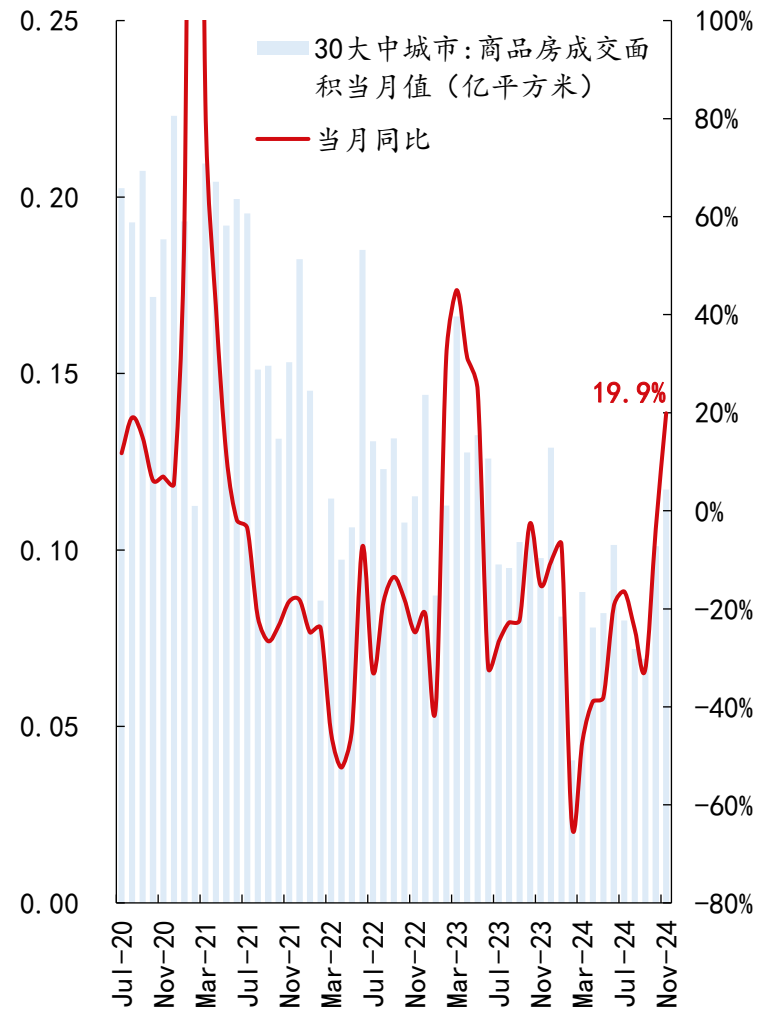
## 11月商品房竣工面积同比-39.0%



## 11月商品房销售面积同比+3.2%



## 11月30大中城市商品房成交面积同比+19.9%

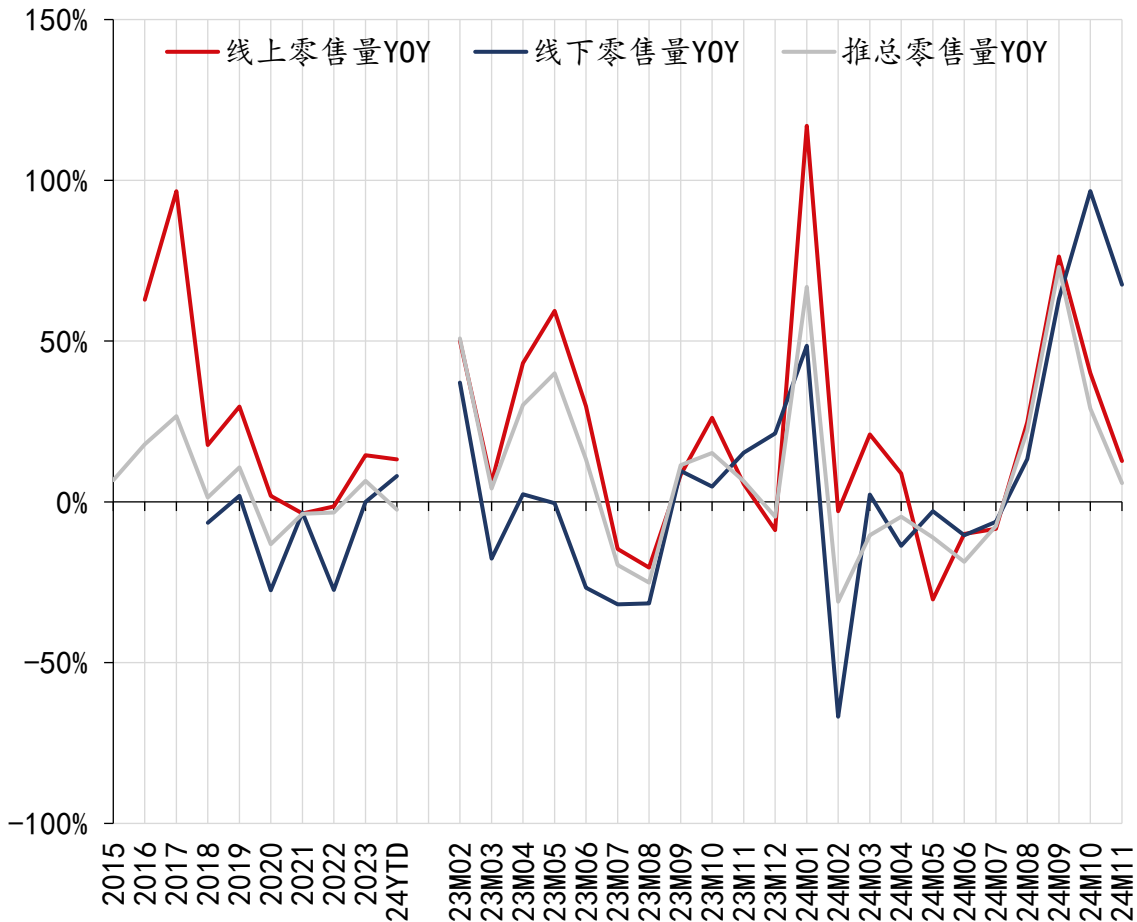


数据来源: Wind, 国联证券研究所

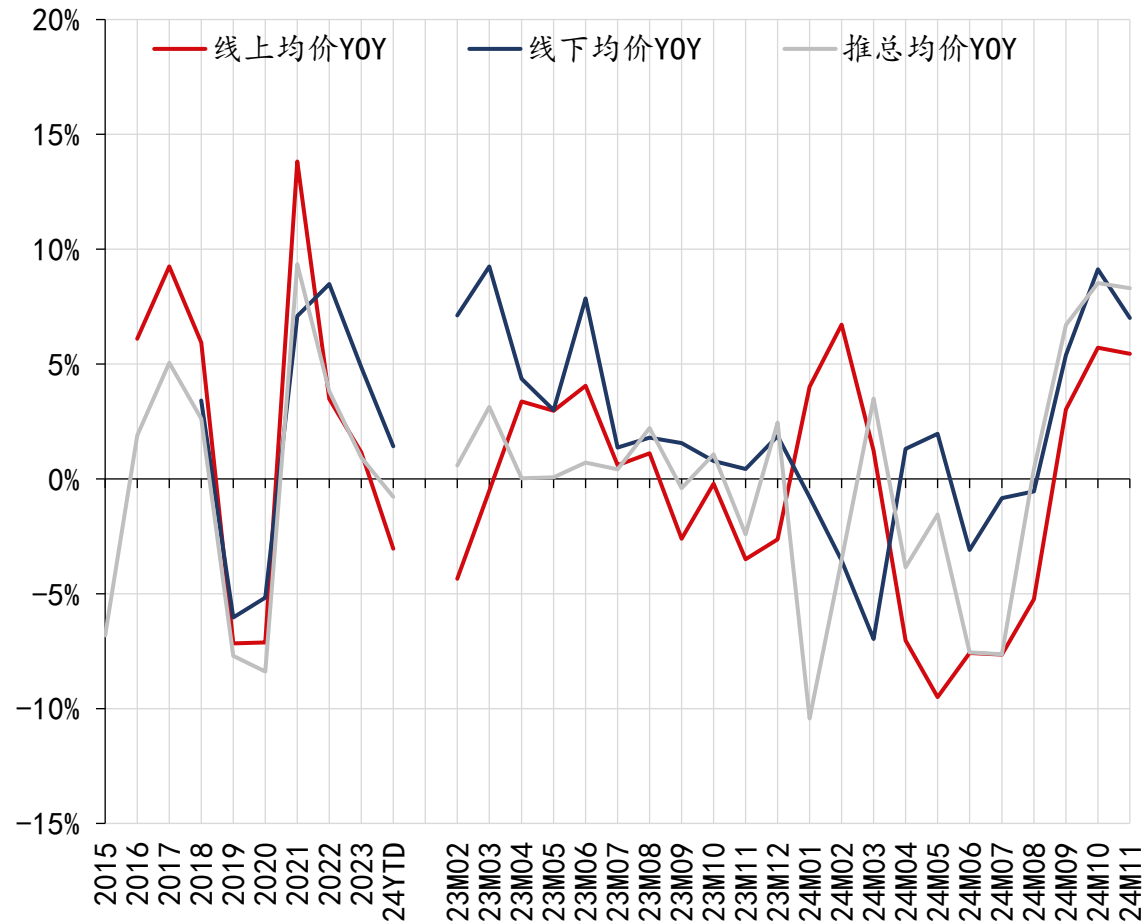
# 空调11月线下零售景气延续，双线均价稳健提升

- 11月空调线上/线下零售量分别同比+13%/+68%，线上/线下均价分别同比+5%/+7%；全渠道零售量同比+6%，均价同比+8%，线下景气延续；
- W49-W51（12.02-12.22）空调线上零售量分别同比+7%/+41%/+13%，线下分别同比+42%/+137%/+41%，延续较快增长。

## 空调线上/线下零售量增速



## 空调线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/ToB销售）

# 11月空调零售美的/海尔/海信/小米线上份额同比提升，美的连续5个月改善

## 空调分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

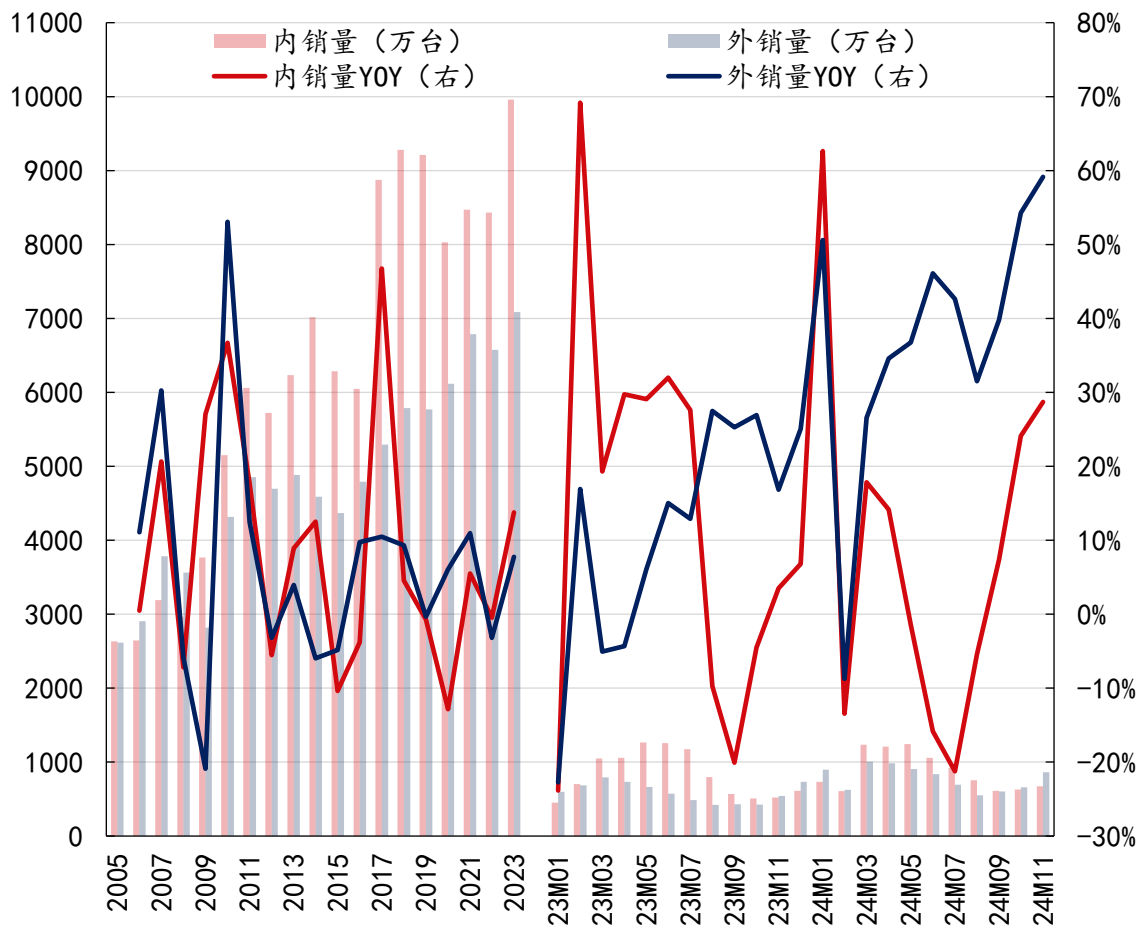
渠道	品牌	指标	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	
线上	格力	量份额同比(pct)	-1.5	1.3	6.4	1.6	-2.5	-0.6	-2.3	-2.3	1.5	-7.5	-2.0	-2.9	-3.7	-4.0	-2.3	-0.7	-2.5	0.7	0.3	-1.0	
		均价同比	6%	-13%	-10%	17%	5%	1%	-2%	-5%	-1%	-4%	6%	2%	-2%	-8%	-6%	-13%	-5%	3%	6%	10%	
	美的	量份额同比(pct)	-1.0	8.5	4.2	-4.9	-3.5	-1.9	1.9	-2.5	-2.7	8.4	2.3	0.1	-3.9	-7.0	-2.6	6.6	4.3	6.5	6.0	1.4	
		均价同比	9%	-12%	-8%	16%	10%	9%	-3%	8%	2%	16%	11%	10%	1%	-3%	-6%	-13%	-11%	-4%	-3%	-1%	
	华凌	量份额同比(pct)		-0.1	1.1	3.9	1.0	0.9	-0.3		3.8	1.2	0.9	-0.4	0.0	3.8	1.0	-1.6	-2.5	-0.4	-4.3	-0.5	
		均价同比			-12%	18%	6%	5%	-9%		-4%	-7%	-5%	1%	-9%	-16%	-11%	-17%	-14%	-9%	5%	-1%	
	海尔	量份额同比(pct)	-2.0	-0.3	4.3	-0.4	1.6	-0.7	0.3	-0.1	-2.8	-2.1	0.0	-0.4	0.1	0.2	-0.7	0.4	0.8	0.4	0.4	0.4	0.7
		均价同比	14%	-7%	-15%	21%	1%	2%	-7%	-2%	-3%	0%	3%	-4%	-11%	-6%	-3%	-17%	-16%	-5%	-6%	-2%	
	海信	量份额同比(pct)	-0.3	-1.3	0.6	0.0	0.3	0.6	0.2	0.5	0.8	2.6	-0.1	1.6	0.9	0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.4	0.5	0.3	
		均价同比	5%	-1%	-9%	13%	2%	1%	-5%	-2%	-2%	13%	6%	1%	-7%	-8%	-8%	-13%	-8%	-3%	-4%	-5%	
	小米	量份额同比(pct)		2.6	-1.4	2.3	2.1	1.3	4.5		-0.1	-0.6	0.7	2.0	4.8	8.0	7.4	3.9	4.9	2.0	2.9	2.9	
		均价同比		4%	14%	5%	-7%	-4%	4%		4%	-1%	-2%	-3%	-5%	1%	-1%	0%	2%	15%	28%	32%	
	奥克斯	量份额同比(pct)	5.8	-4.5	-13.4	-2.9	-0.9	1.2	0.3	5.5	-0.7	-0.8	-0.3	-1.1	0.6	-0.3	1.3	1.1	1.6	-1.2	-1.9	-1.5	
		均价同比	6%	-4%	-5%	5%	1%	-1%	-11%	-16%	-6%	-5%	1%	-9%	-14%	-17%	-15%	-15%	-11%	-9%	-4%	-7%	
线下	格力	量份额同比(pct)	0.4	-1.7	-0.2	-1.2	-0.3	-0.1	-1.8	-0.9	-1.4	-5.0	-3.1	-3.4	-0.5	-4.8	-2.2	-2.1	-3.4	-0.1	-1.8	0.4	
		均价同比	5%	-5%	-8%	6%	8%	3%	4%	1%	4%	3%	1%	1%	2%	3%	-1%	-1%	4%	9%	9%	7%	
	美的	量份额同比(pct)	0.0	4.8	6.3	2.0	-4.3	-0.2	-0.2	-1.8	-1.5	4.1	-2.6	-3.9	-2.9	3.6	1.1	1.1	0.3	-0.1	0.3	-0.4	
		均价同比	5%	-10%	-6%	5%	14%	9%	1%	3%	5%	-1%	9%	-6%	7%	5%	-6%	2%	2%	1%	13%	9%	
	海尔	量份额同比(pct)	-0.2	0.3	2.8	0.5	3.3	-2.2	-0.6	-1.1	-1.5	-2.6	1.3	1.8	-1.3	0.5	-1.0	-1.5	0.5	0.0	-0.4	-0.1	
		均价同比	4%	-7%	-10%	15%	0%	6%	-2%	2%	3%	-1%	-22%	-13%	2%	0%	-4%	-1%	-3%	5%	2%	-1%	
	海信	量份额同比(pct)	0.0	0.0	-0.5	1.1	2.0	1.2	0.3	1.7	1.2	0.8	-0.8	3.7	1.5	-1.0	-0.3	-0.9	0.7	-1.2	1.3	0.7	
		均价同比	-1%	-3%	-5%	7%	6%	3%	3%	1%	0%	2%	-3%	-12%	-2%	5%	2%	1%	0%	7%	9%	10%	
	奥克斯	量份额同比(pct)	0.1	-0.7	-1.9	-1.2	0.5	0.7	0.3	1.6	1.4	0.9	1.3	0.7	0.6	0.2	0.7	1.1	-0.1	-0.6	-0.9	-1.0	
		均价同比	-3%	-7%	-5%	1%	6%	-2%	-2%	-9%	-11%	-13%	-3%	-7%	-6%	-2%	-6%	-2%	-6%	5%	13%	10%	

数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售；此前小米数据为米家品牌监测数据）

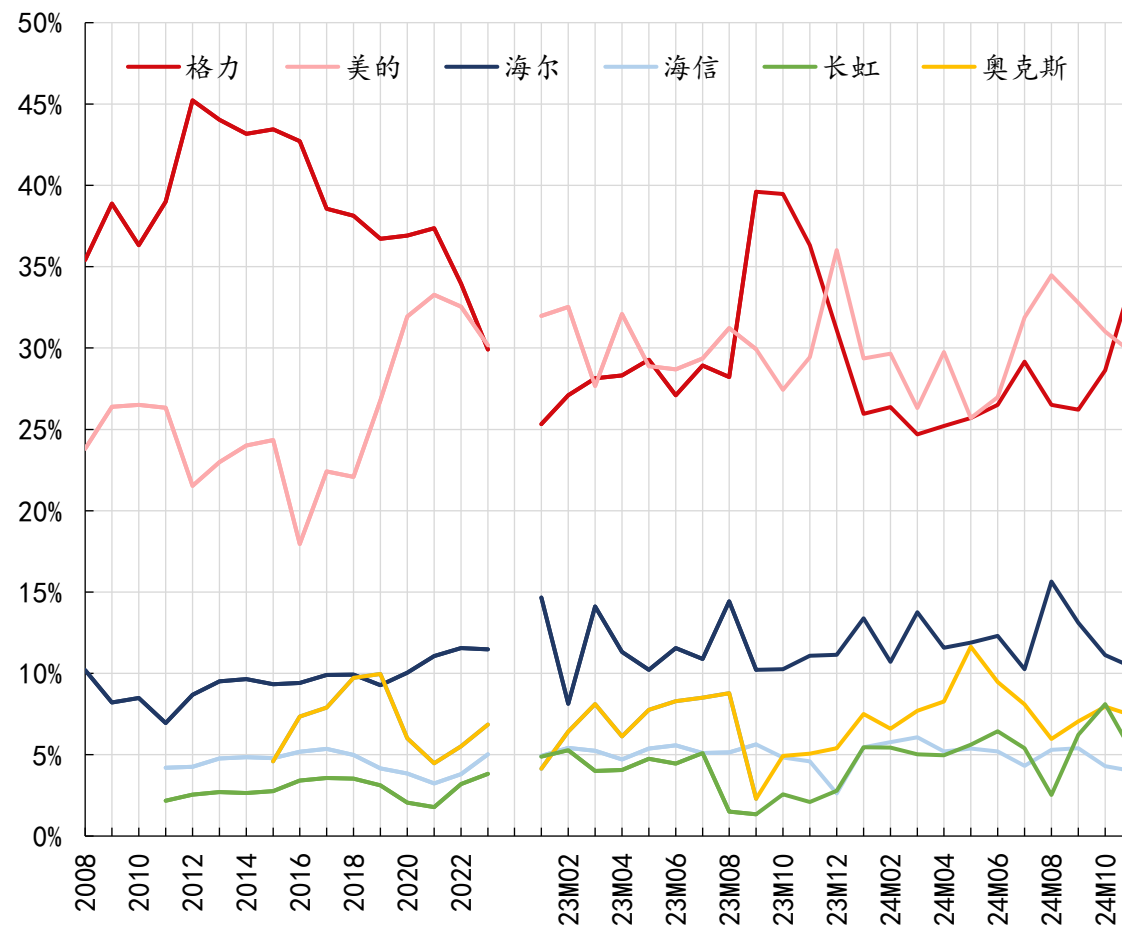
# 空调11月内/外销出货量分别+29%/+59%，内外销β共振，龙头份额回升

政策带动下，11月家用空调内销延续较快增长，规模同期新高，当月内销较2021/2019年同期CAGR分别+8%/+6%，9/10月内销较2021年CAGR分别-4%/+4%，环比提速；11月空调外销出货量同比+59%，大幅超越中枢，规模继续新高；当月外销较2021年CAGR+23%，连续第6月环比提速。当月美的/格力/海尔家用空调内销量分别同比+30%/+21%/+21%，格力同比回正，美的份额同比提升。

## 空调内外销出货规模及增速



## 空调内销出货量份额走势



数据来源：产业在线，国联证券研究所

# 11月空调内销美的份额连续第5月同比提升，格力降幅收窄

## 主要空调公司出货量增速及内外销份额同比变动

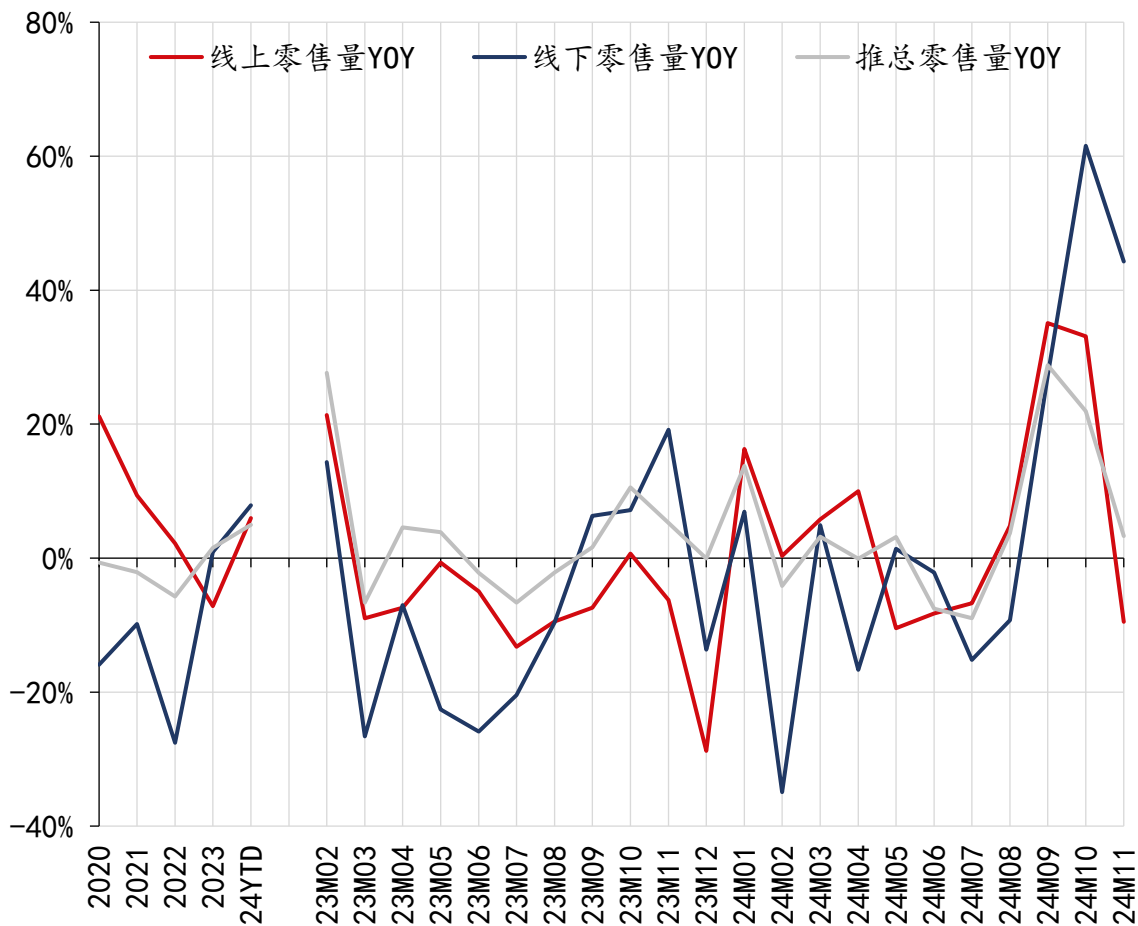
公司	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11
<b>&gt; 总销量增速</b>																				
格力	7%	-6%	-13%	6%	-7%	2%	<b>0%</b>	8%	17%	56%	-15%	5%	3%	-9%	-9%	-11%	0%	-9%	-2%	<b>25%</b>
美的	6%	16%	13%	12%	-7%	6%	<b>16%</b>	-4%	3%	41%	-21%	24%	29%	7%	0%	-1%	7%	24%	43%	<b>45%</b>
海尔	11%	-12%	-2%	18%	9%	9%	<b>23%</b>	-4%	25%	44%	13%	17%	25%	20%	1%	-6%	19%	62%	50%	<b>71%</b>
海信	1%	-7%	-5%	15%	13%	17%	<b>23%</b>	50%	41%	86%	9%	23%	10%	24%	16%	-4%	32%	15%	52%	<b>29%</b>
奥克斯	26%	4%	-32%	-11%	7%	45%	<b>37%</b>	81%	55%	126%	-16%	22%	46%	49%	27%	5%	-20%	73%	125%	<b>121%</b>
长虹	2%	-11%	-24%	-4%	48%	47%	<b>53%</b>	4%	40%	88%	-20%	36%	42%	22%	30%	16%	100%	269%	189%	<b>165%</b>
<b>&gt; 内销份额同比 (pct)</b>																				
格力	-0.4	-1.4	0.2	0.5	-3.4	-2.8	<b>-3.0</b>	-0.3	-0.4	0.6	-0.7	-3.5	-3.1	-3.6	-0.6	0.2	-1.7	-13.4	-10.9	<b>-2.2</b>
美的	-0.3	4.7	5.1	1.3	-0.7	-1.2	<b>-0.5</b>	-0.8	-3.0	-2.6	-2.9	-1.4	-2.3	-3.2	-1.7	2.5	3.2	2.8	3.6	<b>0.3</b>
海尔	0.0	-0.6	0.8	1.0	0.5	0.4	<b>0.7</b>	0.0	1.5	-1.3	2.6	-0.4	0.2	1.7	0.8	-0.6	1.2	2.9	0.9	<b>-0.7</b>
海信	-0.4	-0.8	-0.3	-0.6	0.6	0.8	<b>0.0</b>	0.6	0.1	0.5	0.3	0.8	0.5	0.0	-0.4	-0.8	0.2	-0.2	-0.5	<b>-0.6</b>
奥克斯	1.8	0.2	-4.0	-1.5	1.0	1.6	<b>1.3</b>	1.7	1.0	3.4	0.2	-0.4	2.1	3.9	1.2	-0.4	-2.8	4.8	3.0	<b>2.4</b>
<b>&gt; 外销份额同比 (pct)</b>																				
格力	1.9	-2.2	-4.5	-1.1	0.3	-1.5	<b>-1.8</b>	0.9	2.2	-0.9	-0.6	-2.4	-3.7	-4.0	-3.1	-1.4	0.5	2.7	-3.1	<b>-2.2</b>
美的	0.0	3.0	5.7	1.3	-3.1	-2.3	<b>-0.4</b>	-9.1	-6.3	-3.8	-4.5	2.9	6.7	0.0	-0.7	-2.2	-3.3	-1.8	-2.1	<b>-0.3</b>
海尔	1.0	-1.5	0.1	0.4	1.4	-1.1	<b>1.1</b>	-1.6	0.1	-0.7	1.4	-0.1	0.6	0.1	0.5	1.7	2.8	2.9	1.1	<b>3.6</b>
海信	-0.1	0.5	0.3	1.4	1.1	-0.2	<b>0.2</b>	2.0	1.5	1.8	2.6	-0.9	-2.8	1.3	1.5	-0.1	2.6	-1.2	1.4	<b>-1.4</b>
奥克斯	0.9	0.8	-1.0	-0.8	-0.1	2.3	<b>1.2</b>	3.5	2.7	2.8	-1.3	0.3	0.5	0.8	2.6	2.0	-0.8	-1.6	3.8	<b>4.3</b>

数据来源：产业在线，国联证券研究所

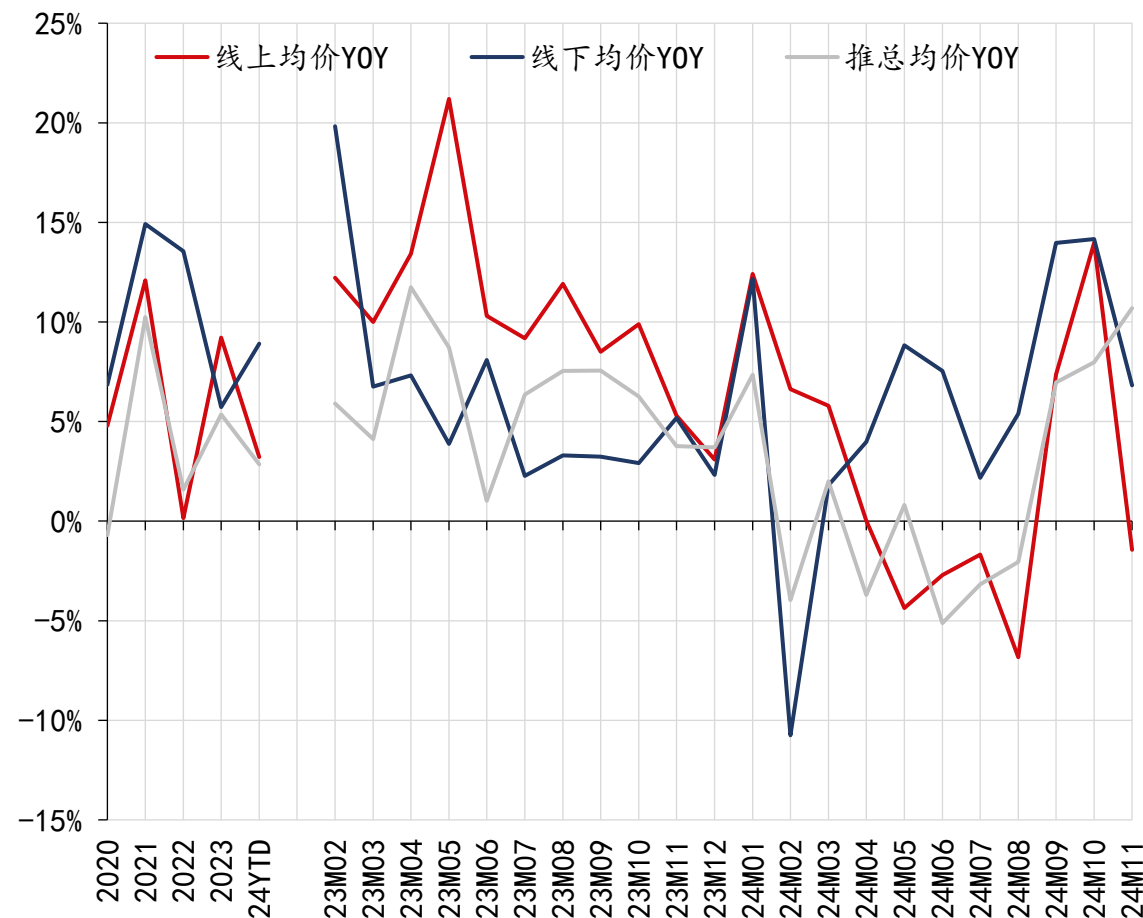
# 冰箱11月线下景气延续，均价同比双位数提升

- 11月冰箱线上/线下零售量分别同比-10%/+44%，线上/线下均价分别同比-1%/+7%；全渠道量同比+3%，均价同比+11%，动销量价向上；
- W49-W51（12.02-12.22）冰箱线上零售量分别同比-19%/+43%/+32%，线下同比+20%/+113%/+29%，整体延续较快增长。

## 冰箱线上/线下零售量增速



## 冰箱线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

# 11月冰箱零售美的线上份额升势延续，海尔线下回正

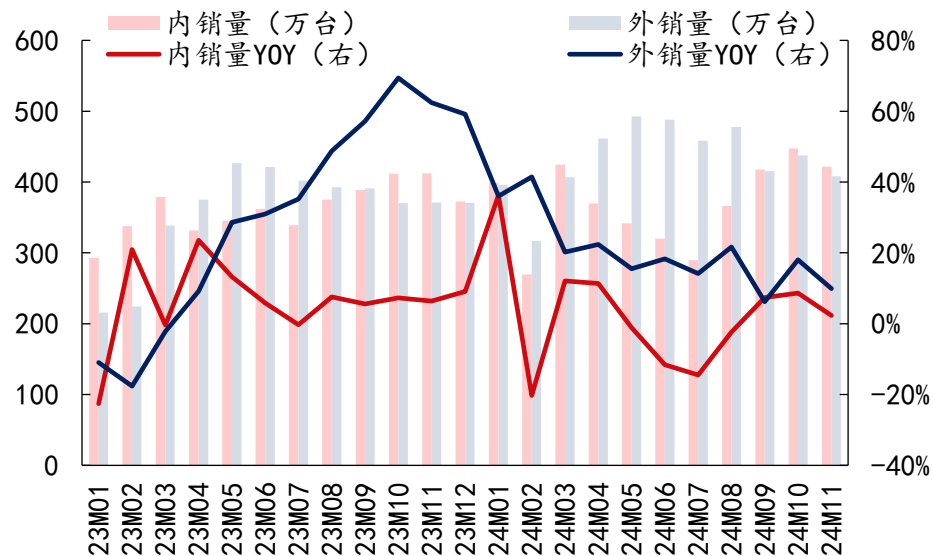
## 冰箱分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11
线上	海尔	量份额同比(pct)	3.3	3.4	0.7	1.2	0.5	0.4	-0.1	1.3	2.8	-0.8	3.2	0.9	0.8	-1.9	-2.6	-0.8	0.5	-0.4
		均价同比	4%	13%	1%	5%	2%	2%	3%	6%	4%	1%	-7%	-12%	-9%	-3%	1%	13%	16%	9%
	美的	量份额同比(pct)	-0.4	0.1	-1.2	0.0	3.2	-1.7	-4.3	4.4	-1.0	0.8	0.7	3.0	3.7	1.0	2.1	6.6	6.3	3.7
		均价同比	10%	5%	6%	15%	-5%	17%	9%	11%	1%	9%	-4%	-8%	-11%	-7%	-13%	-2%	-4%	-21%
	容声	量份额同比(pct)	0.9	0.3	-0.2	1.2	0.7	1.3	0.4	0.2	0.3	0.8	-1.0	0.5	-0.2	0.5	-0.5	0.5	2.7	0.9
		均价同比	6%	9%	5%	13%	1%	13%	20%	16%	10%	11%	3%	-6%	-5%	-7%	0%	7%	2%	-6%
	西门子	量份额同比(pct)	0.0	-0.1	-0.2	-0.6	-0.1	-0.9	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	-0.1	-0.3	-0.8	-1.3
		均价同比	4%	8%	-1%	4%	-8%	0%	-5%	-2%	-13%	-4%	-13%	-17%	-16%	-15%	-17%	-7%	5%	5%
	海信	量份额同比(pct)	0.3	-0.2	-1.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0.3	0.0	0.1	0.4	0.3
		均价同比	-3%	15%	1%	8%	2%	20%	21%	19%	6%	23%	-4%	-11%	-3%	-9%	-1%	-3%	10%	-6%
	小米	量份额同比(pct)			1.2	2.0	1.9		2.5	1.2	3.2	2.0	3.4	2.1	2.1	3.1	2.4	0.1	-0.5	1.6
		均价同比			-8%	-25%	7%		-24%	-19%	-9%	-9%	-11%	5%	0%	4%	8%	27%	31%	26%
	美菱	量份额同比(pct)	-0.6	-0.9	0.2	0.2	-0.9	0.6	0.1	-0.3	-0.8	-0.1	0.0	-0.6	-1.2	-0.4	-1.3	-1.2	-2.2	-1.5
		均价同比	-1%	12%	-5%	21%	-10%	10%	22%	24%	22%	13%	-17%	-22%	-22%	-26%	-31%	-16%	1%	1%
线下	海尔	量份额同比(pct)	2.9	-0.3	2.1	-1.3	0.3	-1.8	-4.4	0.0	2.8	-1.1	0.9	3.3	2.5	-0.4	-1.6	-1.5	-1.2	1.4
		均价同比	2%	19%	11%	7%	9%	7%	4%	10%	-15%	-2%	1%	7%	8%	1%	6%	12%	17%	12%
	美的	量份额同比(pct)	1.1	-0.4	-1.5	0.9	0.2	0.4	0.5	2.1	-1.1	2.1	0.8	1.1	0.6	1.3	-0.1	-1.9	-0.3	-0.6
		均价同比	3%	4%	6%	5%	13%	14%	9%	9%	3%	9%	12%	15%	12%	13%	12%	20%	18%	6%
	容声	量份额同比(pct)	-0.1	0.9	0.6	1.1	0.7	1.6	0.2	0.6	1.5	1.3	-0.4	-0.5	0.0	1.1	1.6	0.6	1.1	0.2
		均价同比	8%	14%	10%	4%	12%	11%	6%	9%	-7%	2%	11%	12%	14%	5%	8%	13%	18%	11%
	西门子	量份额同比(pct)	0.0	-0.7	0.4	-0.5	-0.7	-0.4	-0.5	0.8	-3.2	-1.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-0.7	-0.2	-0.4	-1.1
		均价同比	3%	24%	12%	5%	7%	-2%	-1%	6%	1%	6%	7%	10%	10%	6%	5%	12%	3%	5%
	海信	量份额同比(pct)	0.0	0.7	0.6	0.2	-0.5	-0.4	1.7	-0.9	-0.5	-0.2	-0.2	-1.2	-0.9	-1.0	0.2	-0.8	-0.2	0.6
		均价同比	12%	19%	13%	5%	15%	7%	13%	16%	1%	11%	8%	16%	15%	12%	9%	17%	21%	14%
	美菱	量份额同比(pct)	-0.4	0.6	0.0	0.3	-0.3	1.8	2.4	-0.9	1.8	0.3	0.0	-0.8	-0.1	0.2	-0.1	0.6	-1.1	-1.7
		均价同比	3%	9%	13%	3%	0%	1%	2%	3%	3%	-1%	-3%	-3%	1%	-5%	-3%	-2%	2%	2%

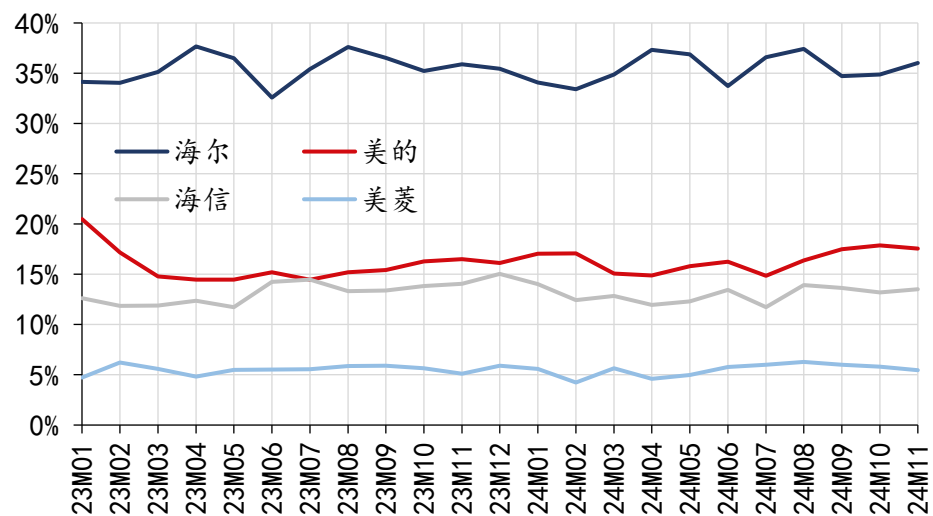
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售；此前小米数据为米家品牌监测数据）

# 冰箱11月内/外销分别同比+2%/+10%，外销保持双位数增长

## 冰箱内外销出货规模及增速



## 冰箱内销出货量份额走势



## 主要冰箱公司出货量增速及内外销份额同比变动

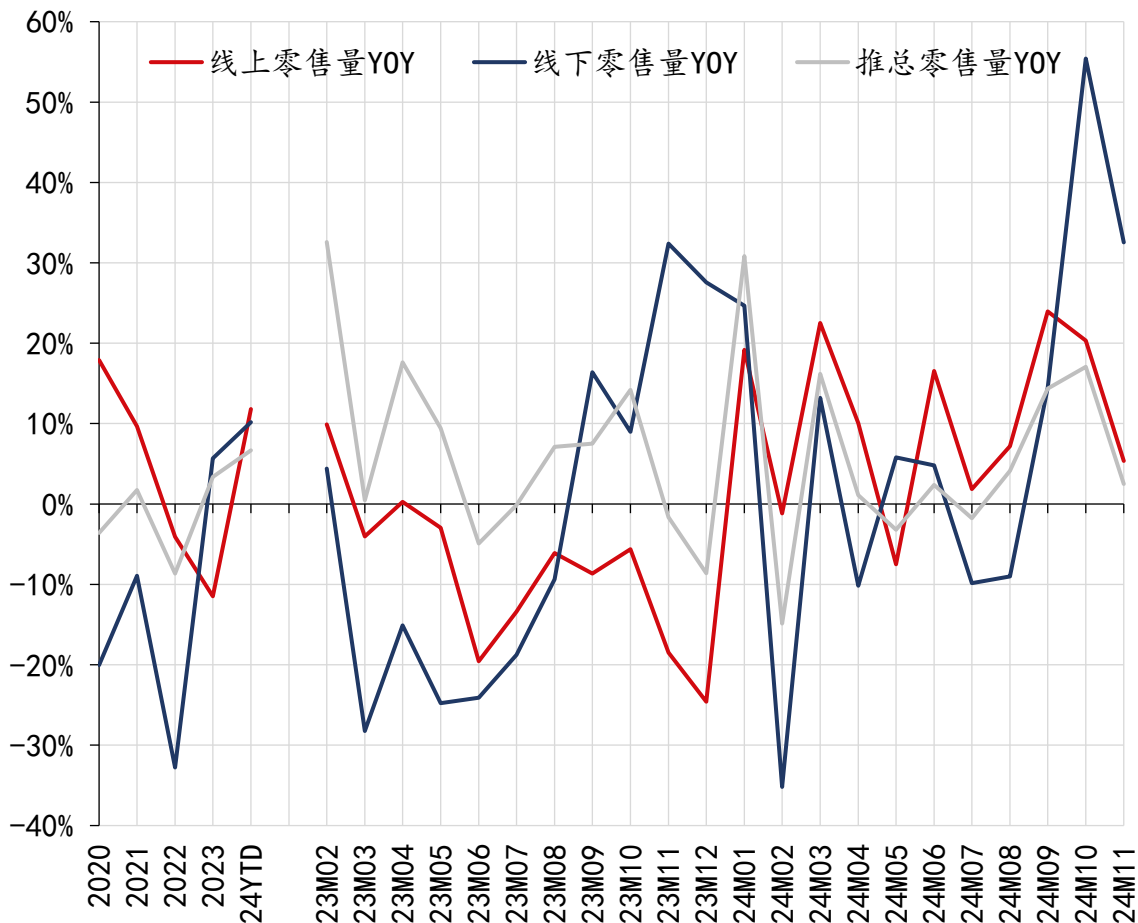
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11
<b>&gt; 总销量增速</b>																				
海尔	-4%	2%	2%	3%	-1%	8%	3%	10%	13%	33%	-22%	12%	12%	1%	-5%	-7%	0%	3%	8%	4%
美的	5%	11%	21%	2%	-16%	19%	12%	30%	23%	50%	3%	25%	21%	8%	-1%	-5%	4%	14%	14%	5%
海信	0%	-2%	27%	8%	-13%	23%	13%	57%	54%	65%	7%	12%	21%	12%	6%	4%	15%	11%	6%	5%
美菱	-5%	-2%	11%	-18%	-7%	23%	11%	35%	24%	65%	-20%	28%	12%	1%	-6%	7%	8%	12%	14%	13%
<b>&gt; 内销份额同比 (pct)</b>																				
海尔	0.7	0.2	1.1	1.3	1.2	0.2	-0.1	-0.5	0.3	0.2	-0.6	-0.3	-0.3	0.4	1.2	1.2	-0.2	-1.8	-0.3	0.1
美的	0.5	1.2	2.2	0.2	-0.6	-0.1	0.7	-1.1	-2.3	-0.1	-0.1	0.3	0.4	1.3	1.1	0.4	1.2	2.1	1.6	1.1
海信	-0.3	-0.8	-0.3	0.6	0.4	1.3	0.0	1.7	2.4	1.3	0.6	1.0	-0.4	0.6	-0.8	-2.7	0.6	0.3	-0.7	-0.6
美菱	0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.1	-0.3	0.0	0.5	0.7	-0.3	-2.0	0.1	-0.2	-0.5	0.3	0.5	0.4	0.1	0.2	0.3
<b>&gt; 外销份额同比 (pct)</b>																				
海尔	-1.5	0.2	-0.5	-0.4	0.0	0.4	0.0	0.4	0.4	0.4	-1.6	-0.1	0.1	-0.1	0.5	0.8	0.3	0.2	-0.2	0.2
美的	0.6	0.9	1.0	-0.4	-0.5	1.2	-0.4	2.4	1.4	1.2	-0.2	2.1	0.5	-1.2	-2.2	-2.4	-2.9	0.1	-1.3	-1.5
海信	0.4	-0.3	4.1	0.8	0.0	0.1	0.4	4.3	2.2	0.1	-1.8	-2.4	1.0	0.3	0.7	2.2	0.3	1.1	-1.4	0.2
美菱	-1.4	-0.6	0.8	-2.1	0.8	1.0	-0.1	-0.5	-1.9	1.0	-1.4	1.2	-0.3	-0.5	-1.4	0.1	-0.6	0.6	-0.1	0.4

数据来源：产业在线，国联证券研究所

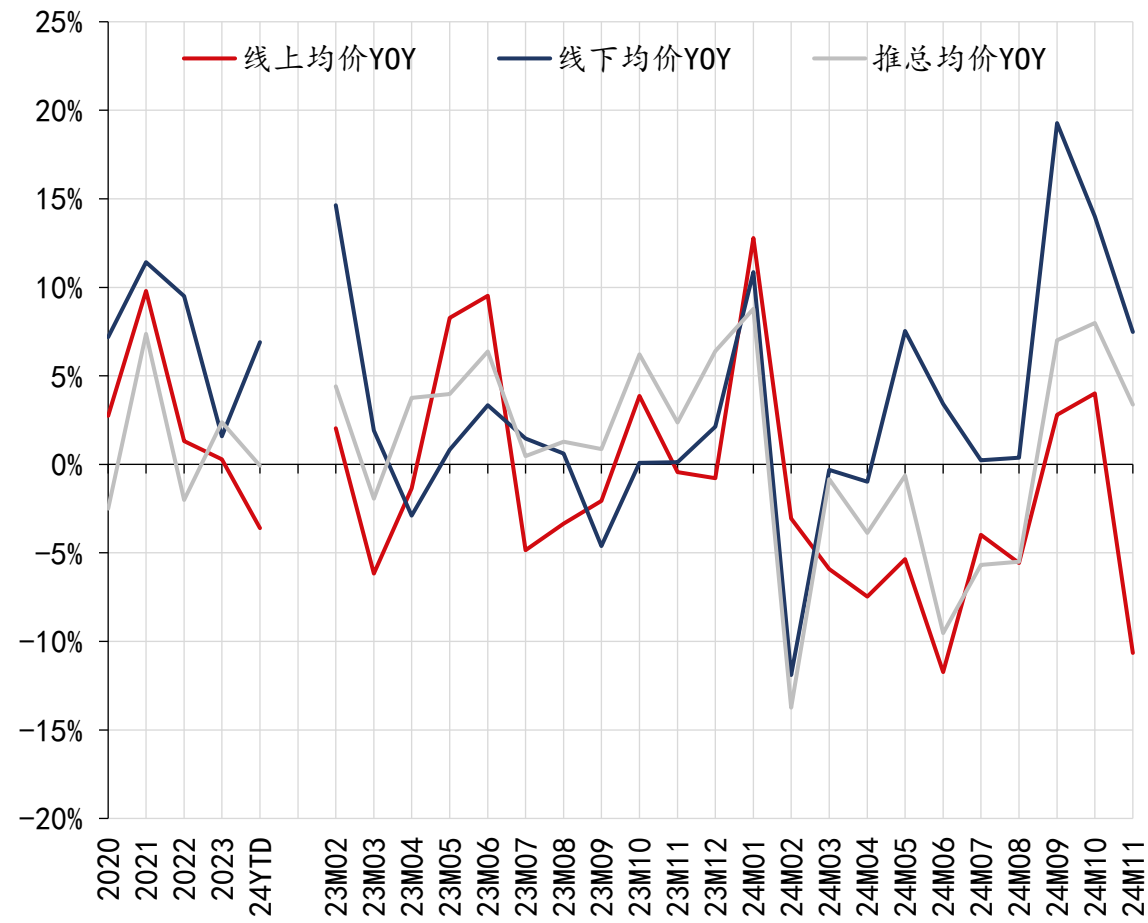
# 洗衣机11月线下景气延续，均价稳健提升

- 11月洗衣机线上/线下零售量分别同比+5%/+33%，均价分别同比-11%/+7%，全渠道零售量/价分别同比+2%/+3%，线下景气延续，均价稳健提升；
- W49-W51 (12.02-12.22) 洗衣机线上零售量分别同比-4%/+44%/+27%，线下同比+11%/+99%/+21%，除线上市月初受大促错峰影响外延续较快增长。

## 洗衣机线上/线下零售量增速



## 洗衣机线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

# 11月洗衣机零售海尔/小天鹅/小米线上份额升势延续

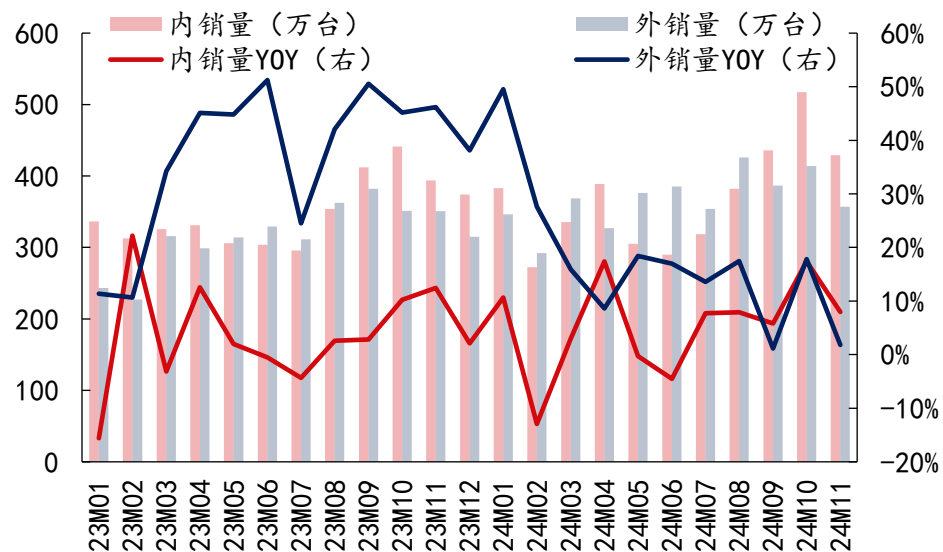
## 洗衣机分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11
线上	海尔	量份额同比(pct)	2.0	1.7	3.0	-1.2	1.2	-4.2	-5.5	-1.5	0.4	-3.2	-1.2	0.0	-0.8	1.1	1.5	4.2	7.1	5.2
		均价同比	4%	13%	0%	-3%	-8%	4%	5%	15%	0%	-5%	-7%	-6%	-15%	-11%	-11%	-12%	-12%	-20%
	美的	量份额同比(pct)	-1.0	-2.5	-1.0	0.3	0.3	0.8	0.5	-1.9	1.7	1.8	1.0	0.1	-0.3	2.1	3.0	-0.2	-0.6	-0.2
		均价同比	3%	6%	-9%	-2%	-16%	-2%	-2%	8%	-8%	-13%	-12%	-22%	-25%	-20%	-19%	-17%	-17%	-16%
	小天鹅	量份额同比(pct)	1.8	-0.2	3.0	3.3	2.6	1.4	0.1	4.1	-0.6	0.9	-0.1	-0.6	-0.3	3.2	1.9	5.8	3.3	0.3
		均价同比	1%	13%	0%	1%	-2%	1%	2%	16%	-2%	-1%	-4%	2%	-7%	-7%	-7%	1%	1%	-11%
	松下	量份额同比(pct)	0.4	0.2	0.0	0.2	-1.1	0.3	0.1	0.0	-0.5	-0.6	-0.8	-0.7	-0.7	-1.3	-1.1	-2.1	-1.2	-1.6
		均价同比	1%	8%	-4%	6%	-5%	5%	6%	5%	-6%	-3%	-21%	-16%	-15%	-1%	-17%	12%	7%	8%
	小米	量份额同比(pct)	-0.2	0.7	0.4	0.7	1.5		1.7	1.0	1.0	0.9	1.5	1.8	2.6	1.4	2.7	1.5	1.0	1.6
		均价同比		-13%	-3%	-4%	0%		-16%	-14%	-6%	-4%	0%	-10%	0%	-3%	-9%	9%	11%	27%
	海信	量份额同比(pct)	0.0	0.0	-1.1	0.1	-0.3	0.4	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.8	0.0	-0.2	-1.5	-0.6	-0.4	-0.3
		均价同比	12%	9%	-9%	-12%	6%	9%	7%	19%	17%	20%	0%	-13%	-4%	-1%	14%	12%	13%	-1%
线下	海尔	量份额同比(pct)	3.0	-0.8	3.2	-2.8	1.2	-4.5	-3.2	-3.8	-1.0	-3.7	1.0	2.7	3.7	0.9	1.0	4.4	1.1	3.2
		均价同比	4%	17%	4%	5%	5%	7%	7%	15%	-12%	-1%	2%	13%	7%	1%	-7%	11%	8%	-5%
	美的	量份额同比(pct)	-0.6	-1.0	-4.9	-2.3	-1.3	-0.9	-0.4	-1.2	0.0	-0.6	-0.4	-1.4	-1.2	-0.7	-1.7	-1.4	-2.2	-1.8
		均价同比	4%	0%	17%	-2%	-3%	-19%	-19%	-14%	-16%	-7%	-12%	-8%	-1%	0%	2%	5%	10%	7%
	小天鹅	量份额同比(pct)	-0.8	0.7	1.7	4.7	1.1	7.9	5.3	9.1	4.5	6.1	3.7	3.6	3.6	2.1	-0.5	-8.8	-0.8	-5.2
		均价同比	-2%	4%	12%	-8%	7%	-4%	-2%	5%	-8%	2%	4%	12%	7%	5%	8%	22%	6%	0%
	松下	量份额同比(pct)	-0.2	1.1	1.2	0.3	0.5	-0.4	-0.2	0.0	0.3	-0.2	-0.7	0.1	-0.2	0.6	0.4	2.1	0.5	0.8
		均价同比	14%	1%	3%	3%	8%	2%	2%	4%	-8%	0%	2%	8%	6%	3%	2%	11%	15%	11%
	海信	量份额同比(pct)	0.2	1.1	0.8	0.4	-0.3	0.3	-0.2	-0.8	0.4	0.6	0.3	-0.5	-0.7	-0.1	0.0	-1.0	-0.6	0.3
		均价同比	11%	14%	9%	3%	18%	5%	13%	17%	1%	1%	5%	10%	12%	10%	17%	31%	33%	32%

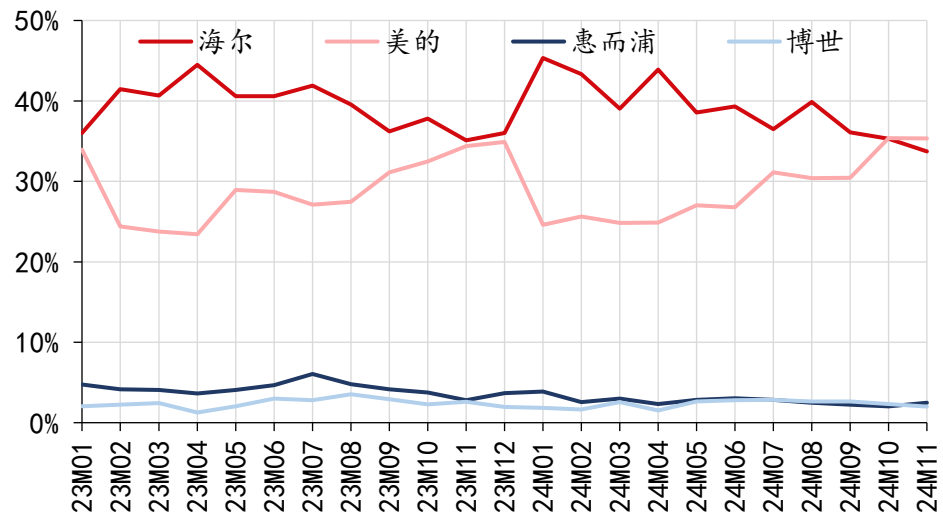
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售；此前小米数据为米家品牌监测数据）

# 洗衣机11月内/外销出货量分别+8%/+2%，内销保持稳健，外销平稳增长

## 洗衣机内外销出货规模及增速



## 洗衣机内销出货量份额走势



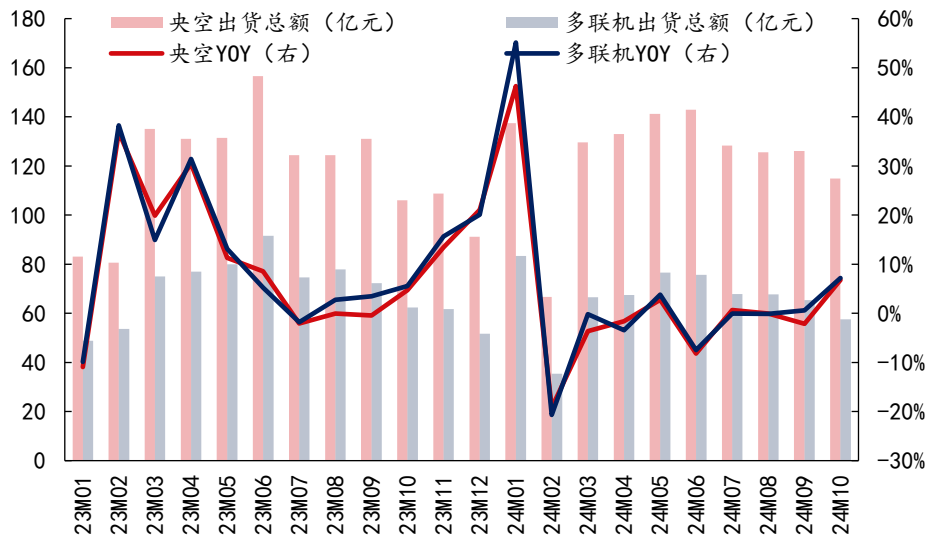
## 主要洗衣机公司出货量增速及内外销份额同比变动

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	
<b>&gt; 总销量增速</b>																					
海尔	7%	21%	-1%	12%	-1%	6%	5%	12%	4%	13%	-11%	4%	15%	-2%	-4%	3%	12%	6%	11%	3%	
美的	6%	6%	-4%	6%	-9%	10%	14%	18%	8%	50%	6%	18%	21%	-4%	-9%	15%	15%	0%	23%	10%	
惠而浦	-9%	12%	-2%	8%	-24%	18%	-27%	2%	20%	-35%	-4%	-17%	-36%	-9%	-31%	-42%	-23%	-38%	-14%	-12%	
博世	3%	-18%	-11%	4%	-24%	0%	1%	15%	93%	29%	-9%	10%	28%	18%	1%	-9%	-20%	-3%	22%	-15%	
<b>&gt; 内销份额同比 (pct)</b>																					
海尔	1.1	1.7	0.4	-0.1	3.8	-0.2	-1.3	-2.1	-3.3	-0.9	1.9	-1.7	-0.6	-2.0	-1.3	-5.4	0.3	-0.1	-2.6	-1.0	
美的	1.3	-0.3	-1.1	-0.4	0.4	-0.9	1.1	2.1	-0.1	-0.3	1.2	1.1	1.5	-1.9	-1.9	4.0	3.0	-0.7	2.9	1.3	
惠而浦	-1.0	0.5	0.0	-0.4	-1.2	0.1	-1.7	-1.4	0.1	-0.8	-1.6	-1.1	-1.3	-1.2	-1.6	-3.2	-2.3	-1.9	-1.7	-0.3	
博世	-0.2	-1.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.4	-0.1	-0.2	0.9	0.6	-0.6	0.1	0.3	0.6	-0.2	0.0	-0.9	-0.3	0.1	-0.6	
<b>&gt; 外销份额同比 (pct)</b>																					
海尔		0.7	4.5	0.4	-3.9	-1.5		-2.1	-0.8	-1.4	-8.6	-0.1	0.7	-2.8	-2.8	1.3	0.1	1.0	-0.6	-0.3	
美的		0.7	1.0	-0.9	-1.4	0.3		-4.1	-1.5	-0.2	0.4	2.8	1.7	-3.7	-4.9	-1.9	-1.7	-1.3	-0.7	0.7	
惠而浦		0.0	0.9	-0.3	0.1	-1.1		-0.2	0.0	-0.9	0.8	-0.8	-2.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.3	-1.2	-0.3	-0.8	
博世		-0.3	0.1	-0.2	0.1	-0.1		0.2	0.3	0.7	0.5	0.0	0.0	-0.2	0.1	-0.7	-0.4	0.0	0.1	-0.1	

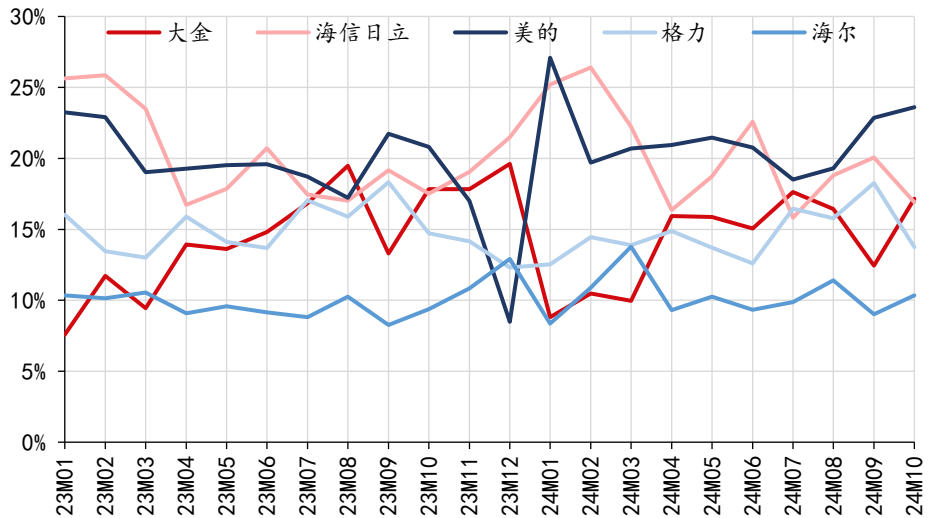
数据来源：产业在线，国联证券研究所

# 央空/多联机10月出货额分别同比+7%/+7%，美的海尔份额升势延续

## 央空及多联机出货规模及增速



## 多联机内销份额走势



## 主要央空公司出货量增速及内外销份额同比变动

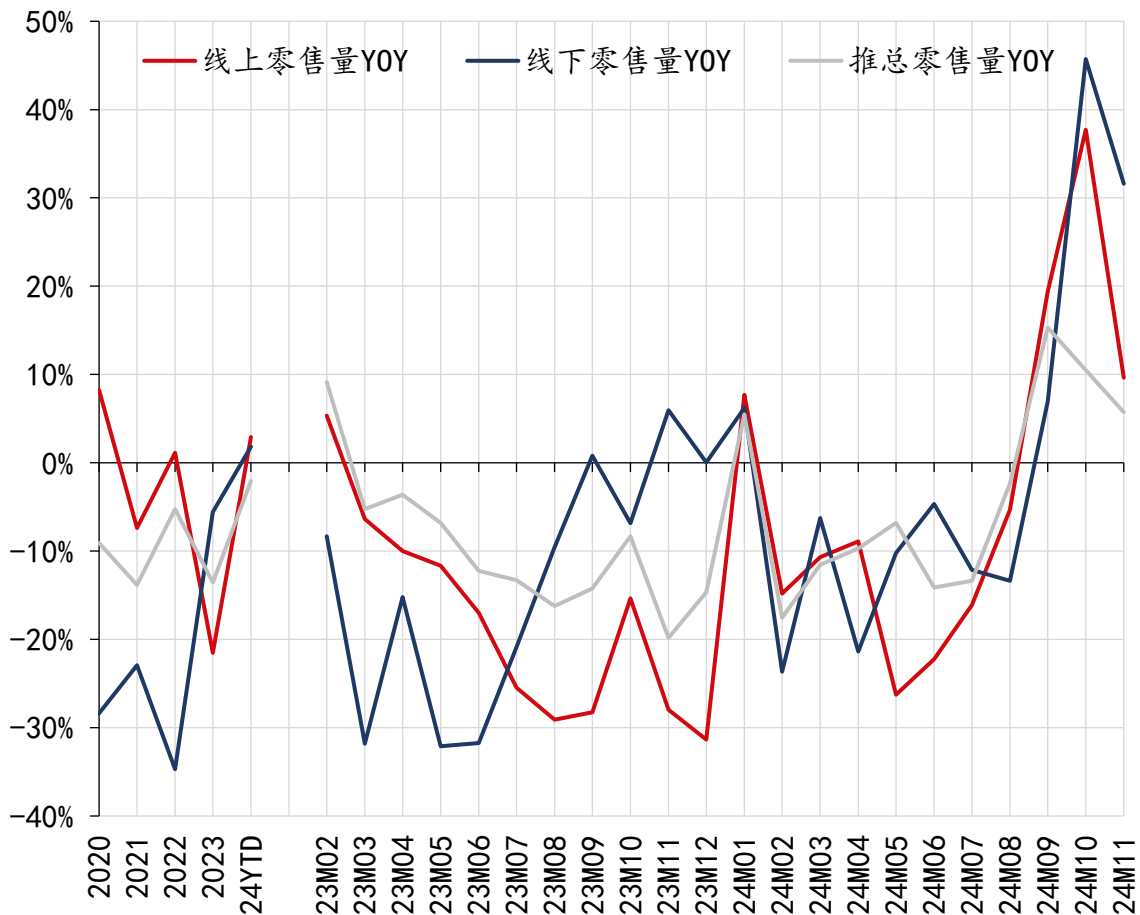
	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	
<b>&gt; 央空出货总额增速</b>																	
大金		-1%	4%	-2%	6%	15%	4%	-41%	5%	4%	6%	-10%	4%	-16%	-5%	-2%	
海信日立		6%	13%	1%	16%	31%	13%	-21%	-4%	-3%	9%	-3%	-5%	2%	1%	3%	
美的		7%	18%	9%	39%	15%	18%	-12%	6%	2%	10%	1%	9%	13%	3%	19%	
格力		1%	10%	-1%	20%	24%	10%	-14%	3%	-2%	7%	-13%	0%	2%	1%	6%	
海尔		11%	22%	10%	30%	53%	22%	-9%	25%	4%	9%	3%	14%	11%	12%	25%	
<b>&gt; 央空出货份额同比 (pct)</b>																	
大金		-0.5	-0.6	-0.1	-0.5	-0.5	-0.6	-2.3	0.5	0.5	0.3	-0.1	0.4	-1.9	-0.2	-0.8	
海信日立		0.1	0.2	0.2	0.5	0.9	0.2	-0.4	0.0	-0.2	0.7	0.8	-0.5	0.2	0.4	-0.4	
美的		0.4	1.1	1.7	1.7	-0.6	1.1	1.9	1.9	0.7	1.3	1.9	1.4	2.2	1.1	2.5	
格力		-0.4	-0.2	-0.1	0.3	0.2	-0.2	0.8	0.8	-0.1	0.4	-0.6	-0.1	0.3	0.4	-0.1	
海尔		0.5	0.8	0.9	1.1	2.1	0.8	1.2	2.7	0.5	0.5	1.1	1.1	0.9	1.1	1.4	
<b>&gt; 多联机内销份额同比 (pct)</b>																	
大金		-0.4	-0.8	-0.7	-0.1	-0.5	-0.7	-0.7	-3.3	0.4	1.5	0.6	0.3	1.1	-2.5	-0.8	-0.9
海信日立		-0.2	0.1	0.7	0.7	0.8	2.7	0.7	2.4	0.0	0.7	1.0	1.5	0.0	0.7	0.5	-0.3
美的		2.1	0.2	1.1	0.9	3.1	-2.2	1.1	-0.9	0.8	-0.5	1.3	1.2	-0.1	1.8	0.4	2.7
格力		-1.5	-0.1	-0.2	-0.6	-0.3	-0.5	-0.2	0.5	0.7	-0.7	-0.1	-1.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.9
海尔		1.3	0.0	0.9	0.7	0.9	3.8	0.9	1.0	3.2	0.6	0.4	0.2	1.3	1.2	0.8	1.3

数据来源：产业在线，国联证券研究所

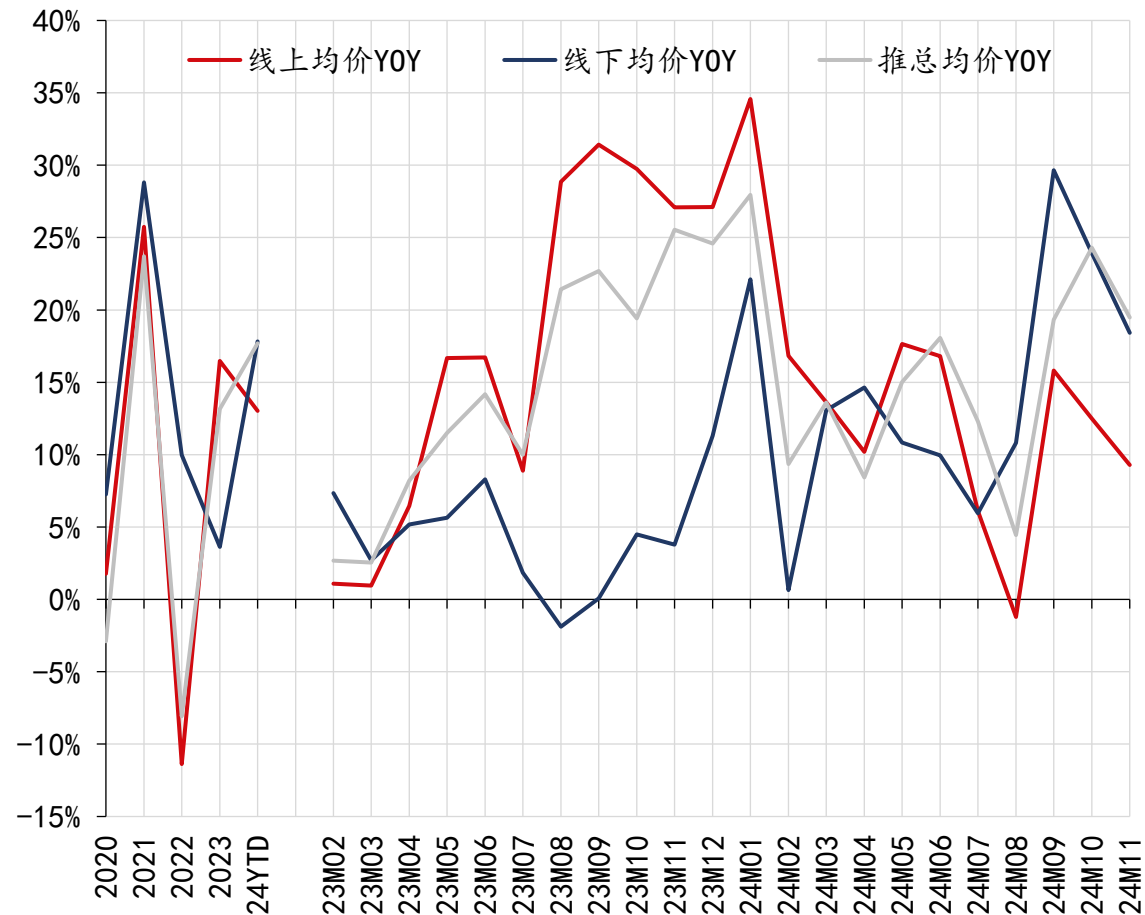
# 彩电11月零售量延续较快增长，均价涨势延续

- 11月彩电线上/线下零售量分别同比+10%/+32%，均价分别同比+9%/+18%，双线零售延续较快增长，均价涨势延续
- W49-W51 (12.02-12.22) 彩电线上零售量分别同比持平/+32%/+18%，线下分别同比+10%/+85%/+18%，延续较快增长。

## 彩电线上/线下零售量增速



## 彩电线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/ToB销售）

# 11月彩电性价比品牌份额升势延续，TCL+雷鸟整体提升

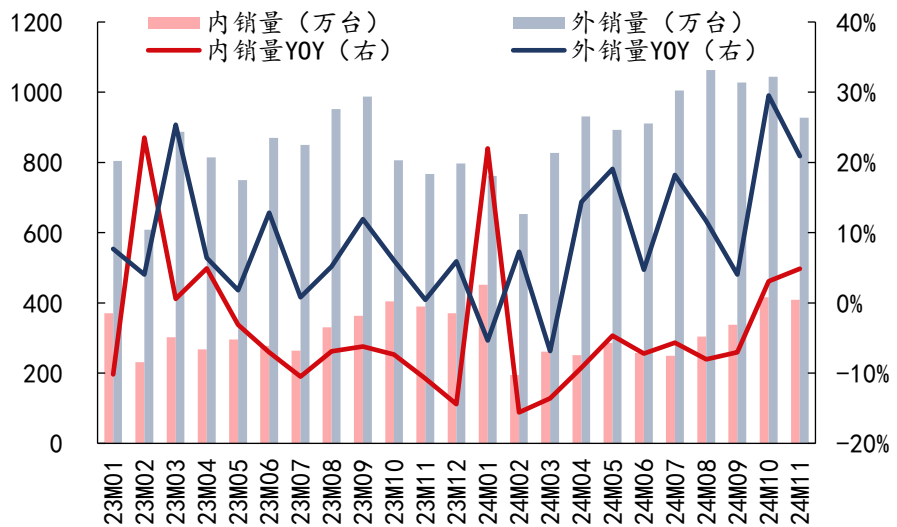
## 彩电分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11
线上	海信	量份额同比(pct)	0.5	0.9	1.8	1.4	-2.3	1.0	-0.8	0.5	-3.5	0.1	-3.3	-2.5	-3.1	-4.7	-4.7	-3.9	1.7	-1.2
		均价同比	2%	32%	-9%	18%	21%	31%	28%	30%	27%	12%	15%	18%	21%	18%	7%	21%	18%	18%
	Vidda	量份额同比(pct)	1.4	1.7	3.9	1.4	-0.9	0.2	-0.5	0.0	2.9	1.2	2.1	1.0	0.5	-3.7	-0.6	-3.5	-3.0	-0.4
		均价同比	-10%	19%	-12%	22%	22%	32%	32%	33%	13%	12%	6%	14%	18%	22%	7%	44%	36%	27%
	小米	量份额同比(pct)	-6.6	-1.6	-1.7	0.3	-7.7	0.3	-4.0	-5.0	-0.3	-0.9	-6.6	-10.3	-9.6	-12.2	-8.1	-6.8	-6.5	-7.7
		均价同比	3%	25%	-23%	9%	56%	44%	44%	52%	37%	28%	49%	82%	77%	50%	46%	68%	70%	60%
	红米	量份额同比(pct)	1.9	4.4	-0.8	0.1	5.6	0.5	2.3	2.3	2.8	2.2	8.9	7.5	4.5	8.6	7.1	4.4	3.8	8.7
		均价同比	-33%	3%	-10%	-5%	6%	-17%	2%	12%	6%	4%	-10%	-15%	-4%	-1%	10%	6%	12%	14%
	创维	量份额同比(pct)	-0.2	-0.5	0.3	0.4	0.2	0.8	1.2	2.5	-1.9	-2.8	-2.9	1.1	2.3	1.4	-1.7	-0.5	0.8	0.0
		均价同比	-3%	33%	-14%	17%	25%	33%	30%	38%	31%	25%	23%	18%	30%	7%	10%	26%	24%	25%
	TCL	量份额同比(pct)	1.3	0.0	0.8	0.2	0.1	-0.5	1.1	-1.0	-1.4	0.3	-0.4	1.2	-1.1	0.8	-1.5	3.1	0.4	-1.5
		均价同比	8%	23%	11%	29%	2%	27%	21%	40%	21%	6%	4%	3%	-7%	-18%	-14%	5%	5%	7%
	雷鸟	量份额同比(pct)	0.3	0.2	2.1	1.6	4.0	0.0	0.5	1.1	2.4	1.4	3.6	5.6	3.7	6.2	6.2	7.0	5.1	3.3
		均价同比	30%	25%	-44%	0%	11%	23%	31%	25%	36%	16%	11%	12%	5%	-2%	6%	28%	10%	0%
长虹	量份额同比(pct)	1.2	-0.4	-0.3	-1.1	-0.1	-1.7	-2.0	-1.1	-4.0	-2.5	-1.1	-1.4	0.9	0.8	-0.2	0.7	-0.2	-0.3	
	均价同比	-5%	23%	-17%	21%	18%	35%	41%	68%	49%	28%	13%	5%	16%	-10%	-18%	6%	38%	17%	
线下	海信	量份额同比(pct)	1.4	3.6	1.1	2.1	1.3	1.7	-0.4	0.9	-1.8	1.7	1.8	0.2	0.4	1.2	1.6	-0.3	3.1	2.8
		均价同比	6%	25%	14%	5%	19%	5%	17%	23%	5%	13%	14%	10%	8%	8%	13%	33%	25%	17%
	Vidda	量份额同比(pct)				0.2	0.2						0.6	0.3	0.5	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.3
		均价同比				52%	2%						94%	16%	66%	55%	11%	-5%	47%	14%
	创维	量份额同比(pct)	0.6	-0.1	2.6	1.6	-1.1	2.5	1.9	1.9	-0.9	-2.0	-1.9	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-3.6	-1.3	-1.7
		均价同比	8%	29%	-2%	2%	23%	6%	18%	23%	0%	12%	22%	13%	10%	11%	13%	42%	31%	34%
	TCL	量份额同比(pct)	7.2	-0.5	-1.3	-0.5	2.6	-0.7	-1.5	-0.7	-0.4	0.8	1.2	2.1	1.7	0.6	2.2	5.7	4.8	5.2
		均价同比	-11%	28%	19%	14%	20%	22%	22%	39%	6%	18%	15%	17%	17%	8%	4%	24%	17%	9%
	雷鸟	量份额同比(pct)				0.3	0.2	0.7	1.8	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	-0.4	0.0	-0.1	-0.4
		均价同比				-23%	7%	-2%	44%	25%	12%	-6%	73%	20%	16%	30%	39%	27%	20%	-9%
	长虹	量份额同比(pct)	-3.7	-0.3	0.6	1.0	-0.4	0.6	-1.0	-0.7	1.1	-0.8	-0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3	-0.4	-1.0	-0.4
		均价同比	-12%	24%	5%	3%	23%	15%	26%	41%	20%	33%	24%	16%	15%	11%	9%	16%	27%	15%

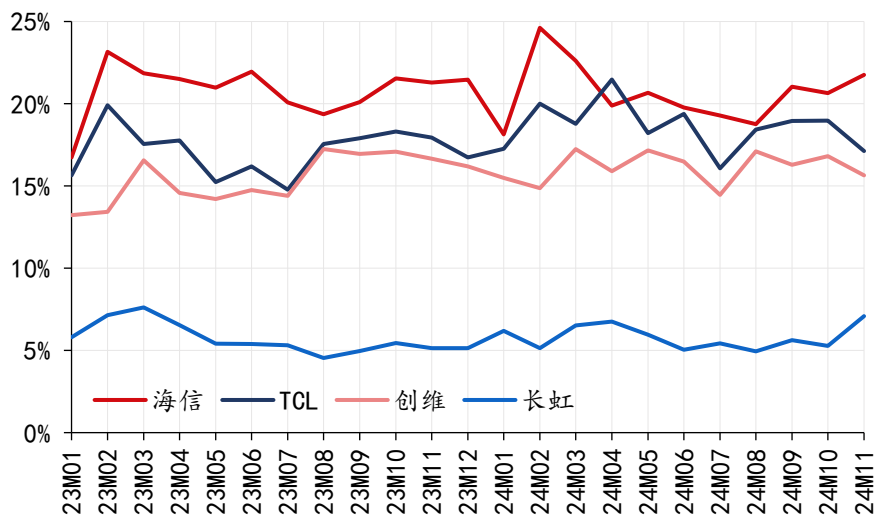
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

# LCD TV 11月内/外销出货量分别+5%/+21%，海信内销份额同比回正

## ➤ LCD TV内外销出货规模及增速



## ➤ LCD TV内销出货量份额走势



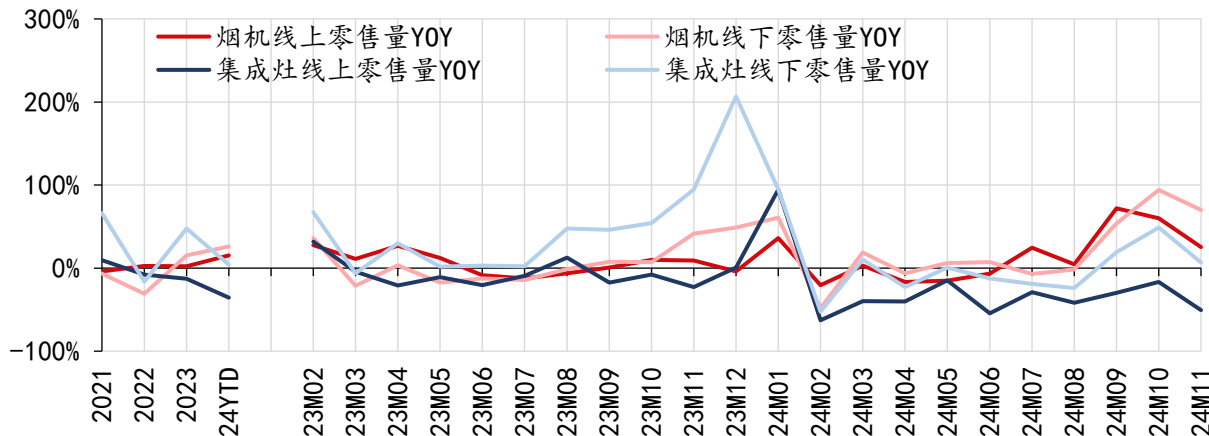
## ➤ 主要电视出货公司出货量增速及内外销份额同比变动

	2016	2017	2018	2019	2020	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	
<b>&gt; 总销量增速</b>																					
海信	7%	2%	5%	6%	13%	9%	<b>6%</b>	6%	-10%	17%	-8%	-2%	2%	-11%	14%	6%	23%	4%	9%	8%	
TCL	9%	13%	19%	15%	17%	5%	<b>9%</b>	2%	11%	4%	3%	0%	4%	16%	4%	12%	6%	7%	29%	18%	
创维	8%	-5%	-11%	-8%	-4%	7%	<b>4%</b>	4%	1%	26%	2%	-4%	2%	18%	1%	3%	-2%	-4%	7%	2%	
长虹		-2%	-3%	2%	14%	3%	<b>13%</b>	-11%	-4%	5%	-5%	-10%	13%	14%	8%	28%	12%	8%	23%	26%	
<b>&gt; 内销份额同比 (pct)</b>																					
海信	-2.4	0.5	-0.6	-0.1	-1.1	1.7	<b>-0.1</b>	1.1	3.0	1.4	1.5	0.8	-0.9	0.0	-2.2	-0.8	-0.6	0.9	-0.9	0.5	
TCL	-1.6	-1.2	0.4	0.9	0.7	2.2	<b>1.2</b>	2.6	1.7	1.6	0.1	1.2	2.7	2.5	3.2	1.3	0.9	1.1	0.7	-0.8	
创维	-2.4	-1.9	0.7	-0.2	-0.7	1.8	<b>0.4</b>	2.9	1.9	2.3	1.5	0.7	0.0	2.5	1.7	0.1	-0.1	-0.6	-0.3	-1.0	
长虹		0.3	-0.8	-1.1	-0.6	-0.9	<b>0.3</b>	-1.5	-0.6	0.4	-2.0	-1.1	0.4	0.6	-0.4	0.1	0.4	0.7	0.3	2.0	
<b>&gt; 外销份额同比 (pct)</b>																					
海信	1.3	0.5	-0.4	1.3	3.1	0.7	<b>-0.2</b>	2.1	-3.9	0.4	-3.2	1.8	-1.4	-5.2	3.5	-1.3	3.7	0.4	-1.8	-2.0	
TCL	1.2	4.3	1.3	3.8	3.9	-0.8	<b>0.1</b>	0.2	2.2	-1.0	0.3	2.0	-2.3	-0.3	-0.4	-1.0	-0.7	1.3	1.4	0.8	
创维	1.6	0.8	-3.3	-0.9	0.4	0.0	<b>0.1</b>	-0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.1	
长虹		-0.1	-0.4	0.9	1.5	0.4	<b>0.3</b>	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.5	0.8	0.2	0.3	0.0	-0.2	

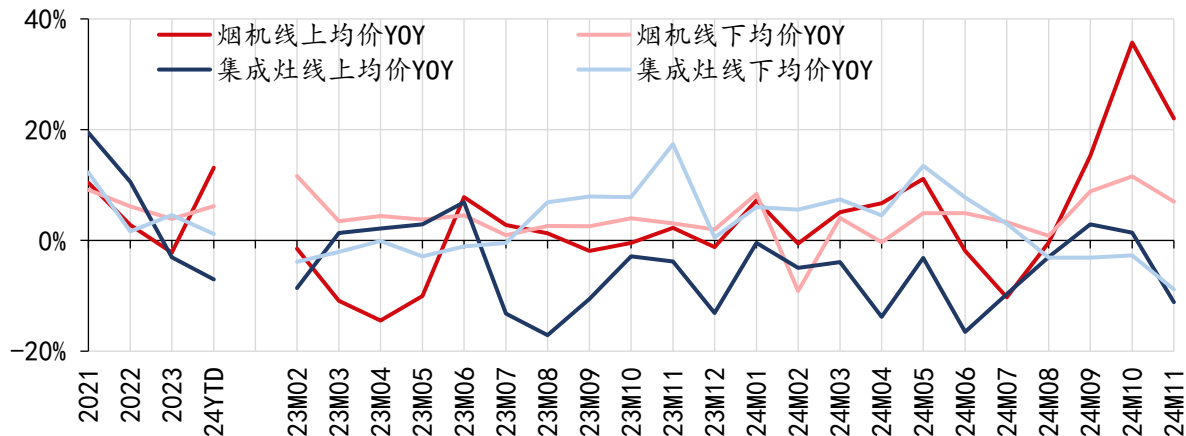
数据来源：产业在线，国联证券研究所

# 烟机/集成灶11月线上零售量分别+25%/-51%，线下零售量分别+70%/+7%

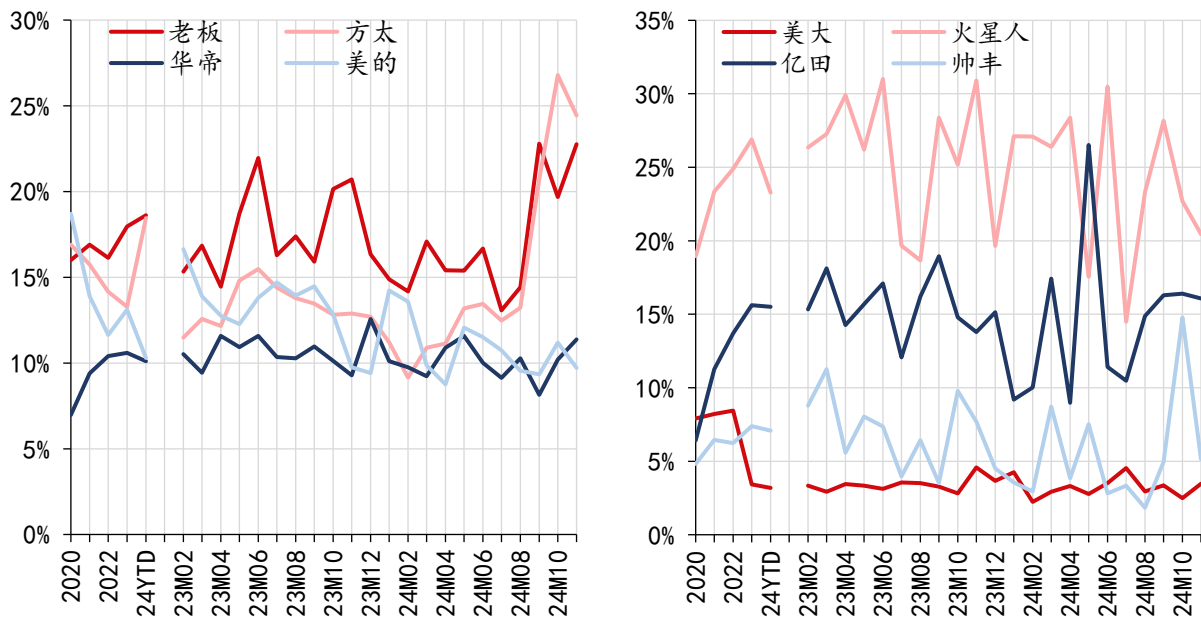
## 烟机及集成灶线上/线下零售量增速



## 烟机及集成灶线上/线下零售均价同比



## 烟机/集成灶主要品牌线上零售额份额走势



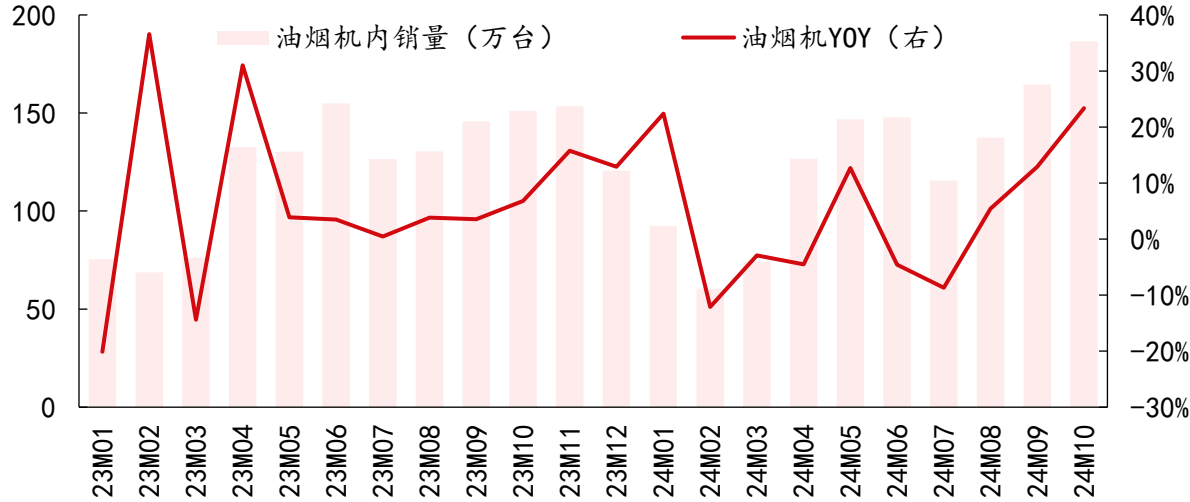
## 烟机/集成灶主要品牌线上零售量增速及均价同比

品类	品牌	指标	2021	2022	2023	24YTD	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11
烟机	老板	线上零售量YOY	-1%	-2%	12%	34%	1%	-12%	141%	94%	50%
		线上零售均价YOY	13%	3%	-1%	1%	-6%	-7%	6%	11%	10%
	方太	线上零售量YOY	-8%	-4%	-3%	61%	-13%	-5%	150%	281%	174%
		线上零售均价YOY	7%	-1%	-3%	3%	1%	-3%	9%	7%	-1%
	华帝	线上零售量YOY	44%	24%	1%	28%	5%	4%	69%	108%	83%
		线上零售均价YOY	-1%	-6%	1%	4%	-4%	0%	4%	11%	8%
美的	线上零售量YOY	-33%	-12%	13%	-1%	-4%	-17%	23%	69%	18%	
	线上零售均价YOY	17%	0%	0%	21%	-1%	4%	35%	48%	52%	
集成灶	美大	线上零售量YOY	32%	13%	-70%	-36%	-2%	-47%	-21%	-17%	-49%
		线上零售均价YOY	3%	-8%	13%	-11%	-9%	-12%	-13%	-17%	-17%
	火星人	线上零售量YOY	43%	4%	-15%	-39%	-41%	-28%	-12%	-7%	-67%
		线上零售均价YOY	12%	5%	7%	-6%	-17%	-2%	-8%	-14%	-5%
	亿田	线上零售量YOY	102%	21%	-8%	-37%	-29%	-33%	-27%	-1%	-45%
		线上零售均价YOY	13%	3%	4%	-7%	-15%	-8%	-11%	-10%	-9%
帅丰	线上零售量YOY	42%	-5%	-5%	-37%	-52%	-82%	5%	153%	-65%	
	线上零售均价YOY	22%	4%	5%	-13%	5%	-6%	3%	-22%	-25%	

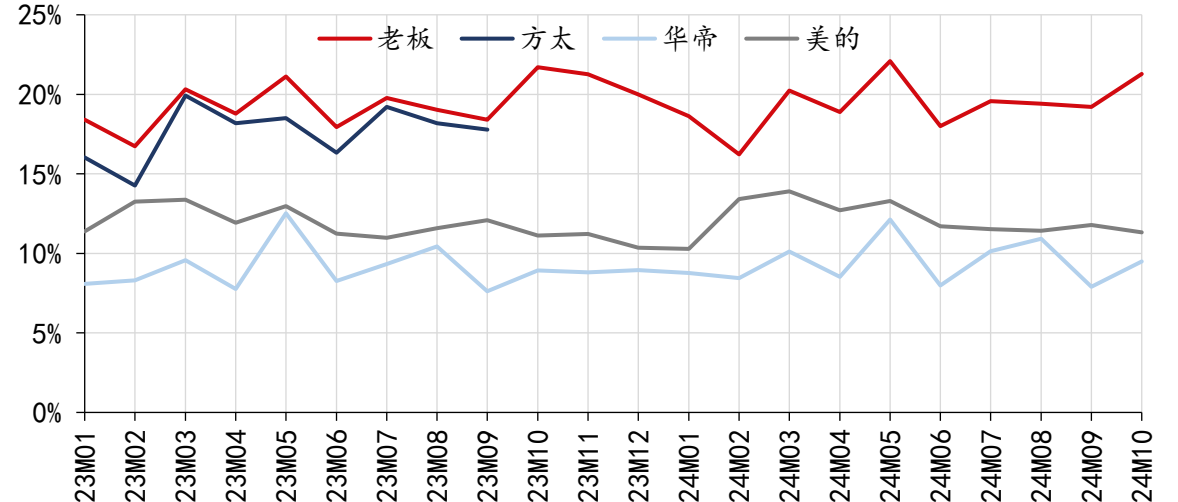
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

# 烟机10月内销出货量+23%，连续3月环比改善，龙头份额环比稳定

## 烟机/集成灶内销出货规模及增速



## 烟机主要公司内销出货量份额走势



## 烟机主要公司内销出货量增速及份额同比变动

### > 内销出货量同比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10
老板	0%	-1%	4%	5%	-10%	9%	7%	26%	22%	9%	-15%	-3%	-4%	18%	-4%	-10%	8%	18%	21%
方太	0%	0%	4%	7%	-10%												4%		
华帝	-1%	-4%	-12%	-2%	-13%	8%	9%	27%	17%	8%	-11%	3%	5%	9%	-8%	-1%	10%	17%	31%
美的	-9%	-8%	-3%	-4%	-13%	14%	6%	14%	24%	14%	-11%	1%	2%	15%	-1%	-4%	4%	10%	26%

### > 内销份额同比 (pct)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10
老板	0.7	0.3	1.6	0.9	1.2	0.5	0.3	1.7	1.5	0.5	-0.5	-0.1	0.1	1.0	0.1	-0.2	0.4	0.8	-0.4
方太	0.6	0.4	1.5	1.1	1.1												-0.3		
华帝	0.4	-0.1	-0.6	-0.2	0.3	0.2	0.4	0.8	0.3	0.2	0.1	0.6	0.8	-0.4	-0.3	0.8	0.5	0.3	0.6
美的	-0.5	-0.6	0.4	-0.4	0.3	0.8	0.1	-0.2	0.9	0.8	0.2	0.5	0.8	0.3	0.5	0.5	-0.2	-0.3	0.2

数据来源：产业在线，国联证券研究所

# 近三月厨房小家电线上多数品类环比改善，线下豆浆/榨汁机表现较好，电饭煲延续增长

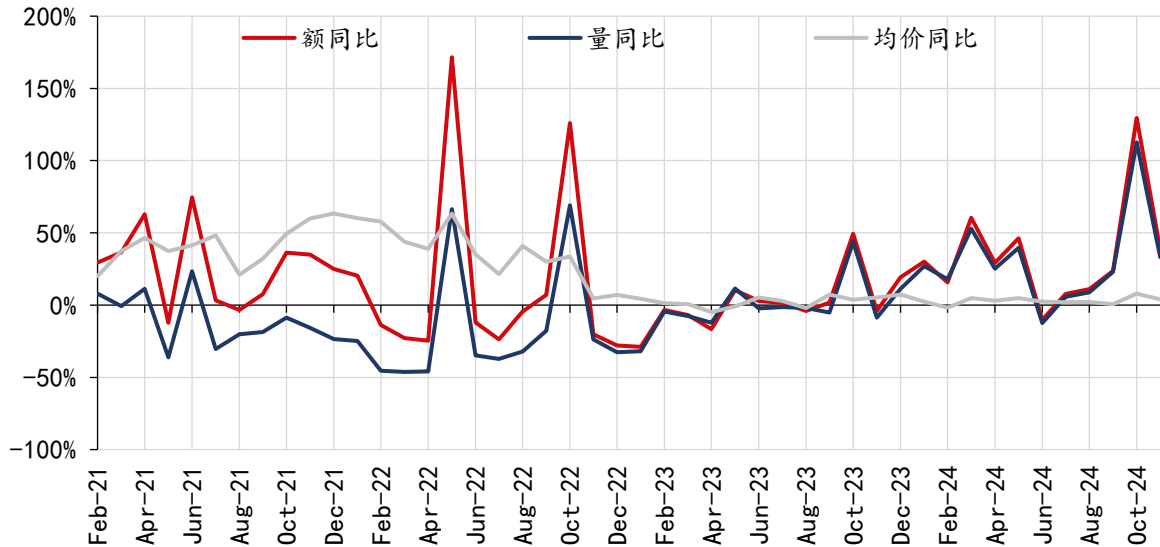
## 厨小分品类双线销额同比增速

指标	品类	Nov-23	Dec-23	24M1-M2	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24
线下零售额 YOY	电饭煲	22%	7%	-7%	11%	-20%	-5%	-3%	-14%	-16%	-1%	10%	11%
	电磁炉	-3%	-16%	-24%	-4%	-21%	-22%	-13%	-25%	-28%	-24%	-19%	-22%
	电压力锅	23%	10%	-6%	4%	-19%	-15%	-6%	-17%	-18%	-8%	-6%	-3%
	豆浆机	54%	36%	-2%	58%	-1%	29%	8%	4%	11%	27%	48%	42%
	榨汁机	2%	-7%	-32%	-18%	-9%	-25%	-16%	-16%	1%	26%	2%	22%
	电水壶	8%	-19%	-17%	3%	-16%	-14%	-5%	-17%	-22%	-12%	-10%	-15%
	养生壶	21%	-30%	-17%	-1%	-20%	-26%	-14%	-19%	-25%	-17%	-20%	-17%
	破壁机	6%	9%	-26%	3%	-26%	-23%	-17%	-20%	-21%	-14%	-8%	-4%
	电炖锅	9%	0%	-19%	-1%	-22%	-24%	-11%	-20%	-22%	-15%	-17%	-18%
	搅拌机	1%	1%	-26%	-15%	-7%	-13%	-10%	-20%	-23%	-11%	-24%	-16%
	煎烤机	7%	5%	-8%	-2%	-16%	-10%	-9%	-5%	-11%	0%	-12%	-9%
	电蒸锅	18%	81%	71%	51%	6%	0%	25%	5%	13%	7%	-4%	-9%
	空气炸锅	-20%	-40%	-42%	-33%	-48%	-42%	-39%	-41%	-38%	-34%	-33%	-32%
指标	品类	Nov-23	Dec-23	24M1-M2	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24
线上零售额 YOY	电饭煲	-15%	-15%	3%	11%	3%	-10%	-19%	-10%	-4%	7%	27%	-7%
	电磁炉	-29%	-30%	-7%	4%	11%	-12%	-18%	-19%	-16%	-13%	-4%	-17%
	电压力锅	-22%	-29%	-5%	-1%	7%	-4%	-16%	-12%	-3%	4%	13%	-1%
	豆浆机	20%	45%	24%	42%	57%	17%	-10%	-2%	11%	8%	44%	14%
	榨汁机	-18%	-22%	-16%	-3%	10%	22%	5%	4%	8%	14%	36%	25%
	电水壶	-17%	-27%	-11%	0%	0%	-5%	-16%	-13%	-2%	10%	29%	7%
	养生壶	-12%	-30%	-12%	11%	33%	31%	23%	18%	15%	30%	55%	25%
	破壁机	-31%	-21%	-14%	-13%	-8%	-2%	-23%	-10%	-4%	-4%	32%	-5%
	电炖锅	-16%	-4%	-2%	21%	23%	19%	20%	2%	13%	12%	12%	3%
	搅拌机	-32%	-23%	-16%	-6%	-5%	7%	0%	4%	21%	27%	49%	21%
	煎烤机	-21%	-14%	24%	21%	3%	-10%	-23%	-17%	-6%	-12%	3%	-21%
	电蒸锅	-12%	8%	-1%	24%	3%	3%	-14%	-10%	-3%	9%	55%	10%
	空气炸锅	-62%	-53%	-36%	-22%	-34%	-26%	-37%	-25%	-21%	-13%	19%	-2%

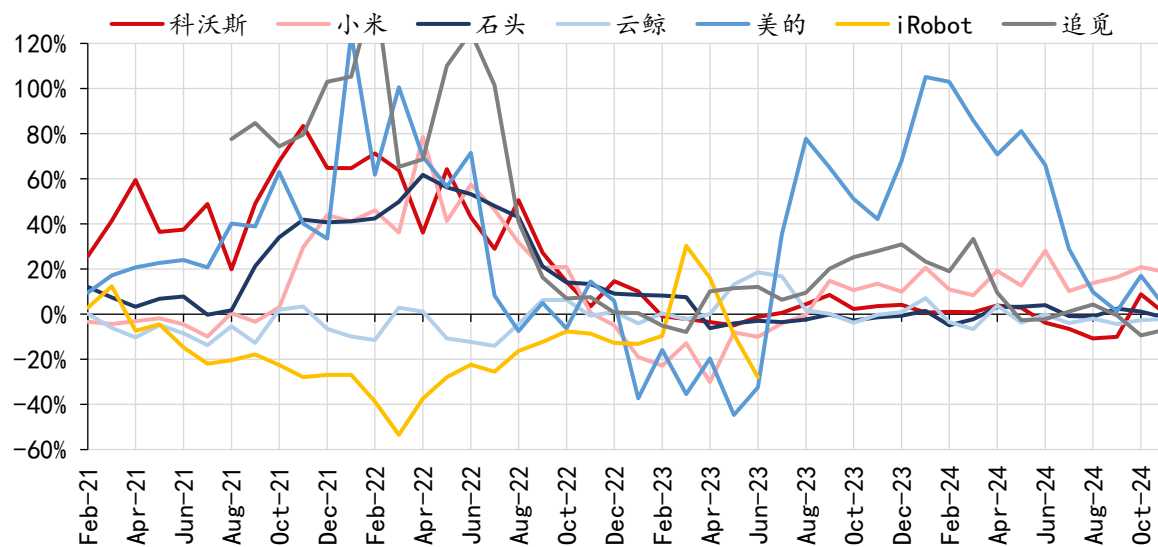
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

# 扫地机11月线上零售量/均价分别同比+33%/+4%，云鲸/追觅/小米份额同比提升

## 线上零售景气



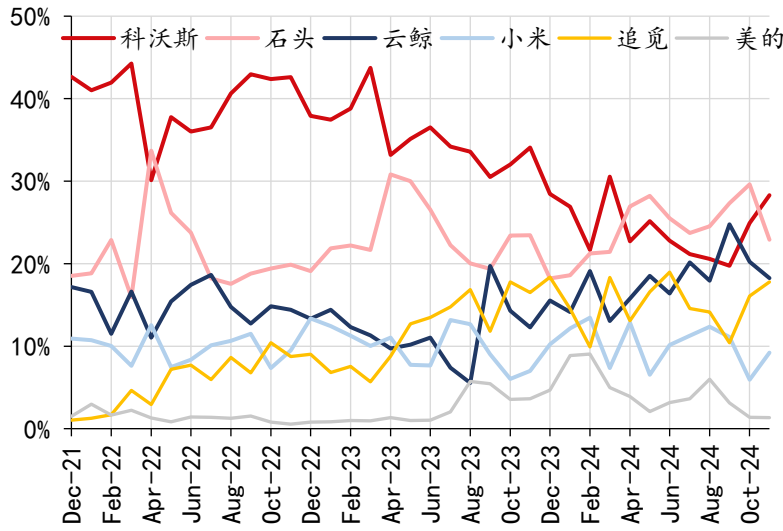
## 品牌均价同比



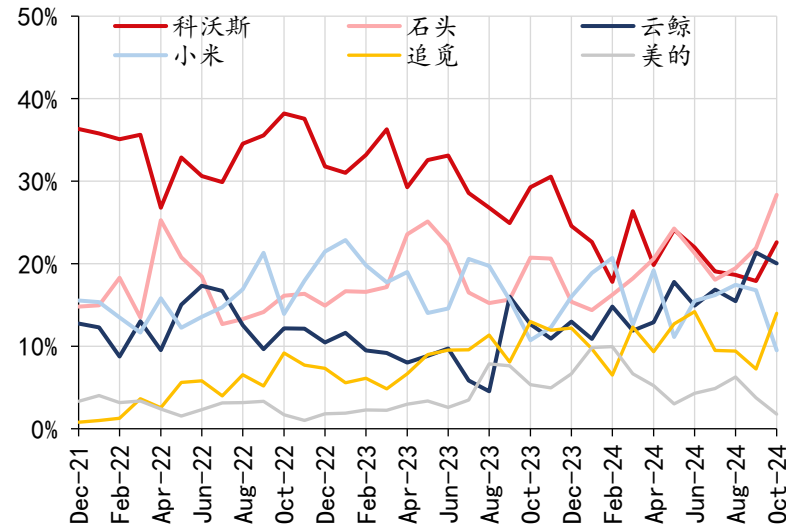
## 当月品牌份额同比变动

	零售额份额	额份额同比 (pct)	零售量份额	量份额同比 (pct)
科沃斯	28.3%	-4.9	26.1%	-3.5
小米	9.2%	2.0	14.2%	1.5
石头	22.9%	-0.9	21.4%	0.3
云鲸	18.2%	5.5	17.2%	5.9
追觅	17.8%	1.1	14.2%	2.3
美的	1.3%	-2.0	1.7%	-2.6
海尔	0.3%	0.0	0.7%	-0.1

## 线上额份额



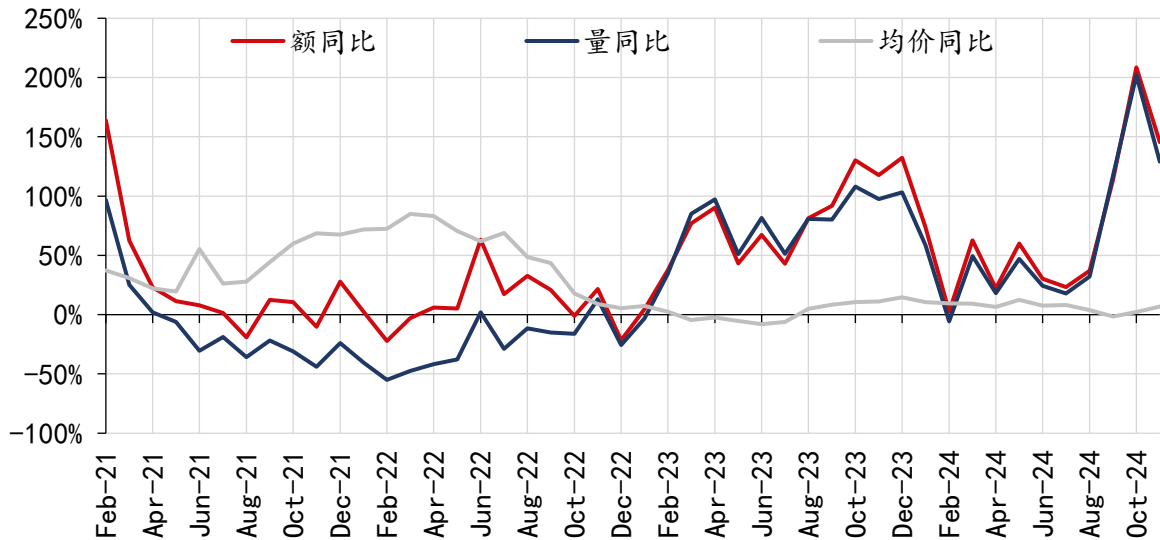
## 线上量份额



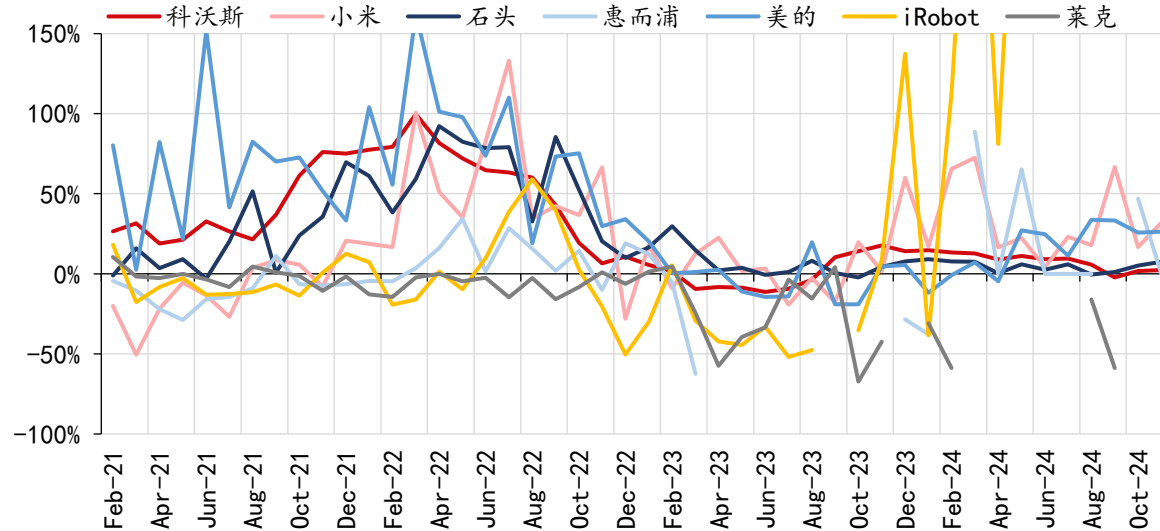
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

# 扫地机11月线下零售量/均价分别同比+129%/+7%，追觅/美的份额同比提升

## 线下零售景气



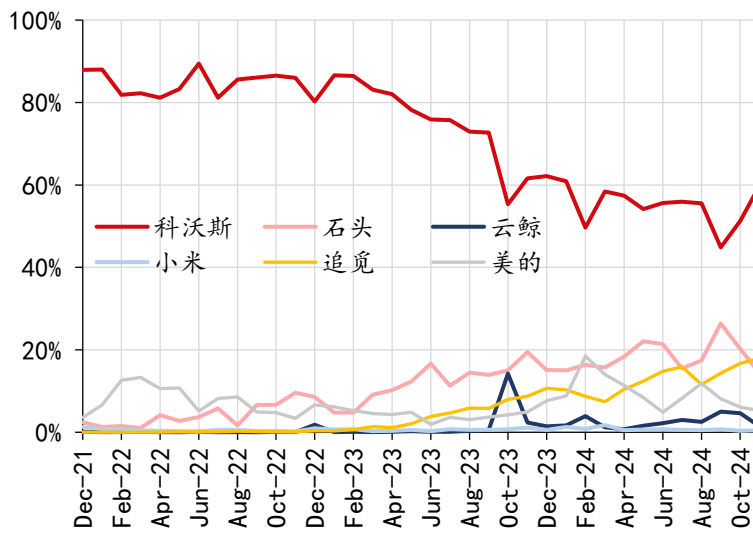
## 品牌均价同比



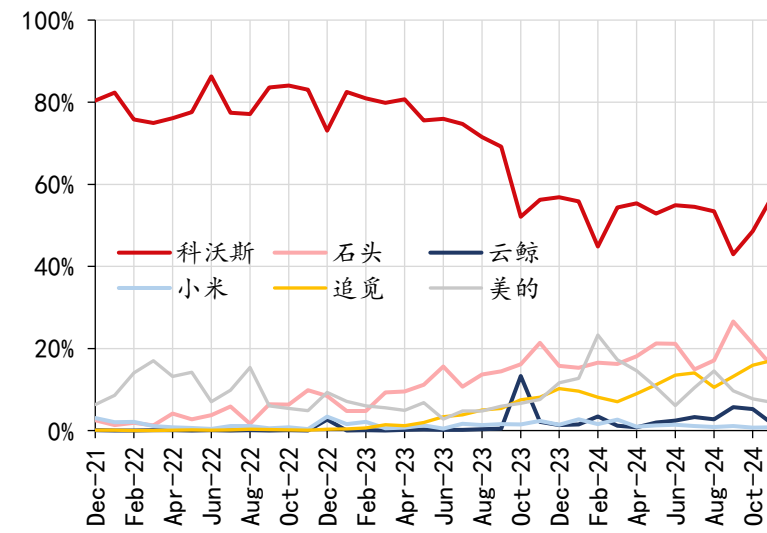
## 当月品牌份额变动

	零售额份额	额份额同比 (pct)	零售量份额	量份额同比 (pct)
科沃斯	59.8%	-1.8	56.9%	0.7
小米	0.5%	-0.7	0.8%	-1.6
石头	14.3%	-5.1	15.6%	-5.7
云鲸	1.5%	-0.9	1.7%	-0.4
追觅	17.9%	9.2	17.1%	8.9
美的	5.3%	0.4	6.9%	-0.7
海尔	0.0%	-0.1	0.1%	-0.4

## 线下额份额



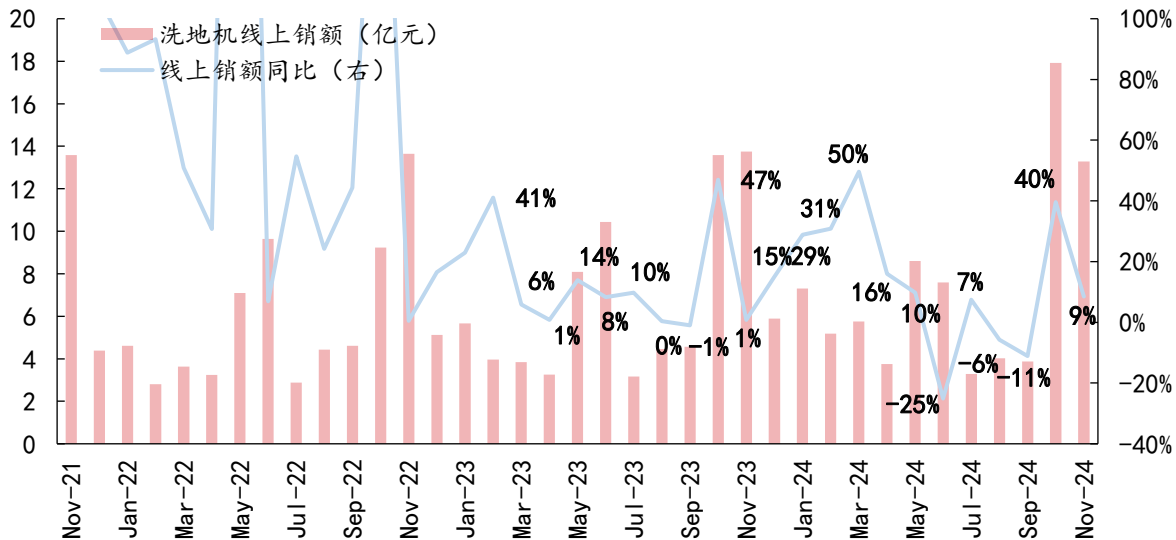
## 线下量份额



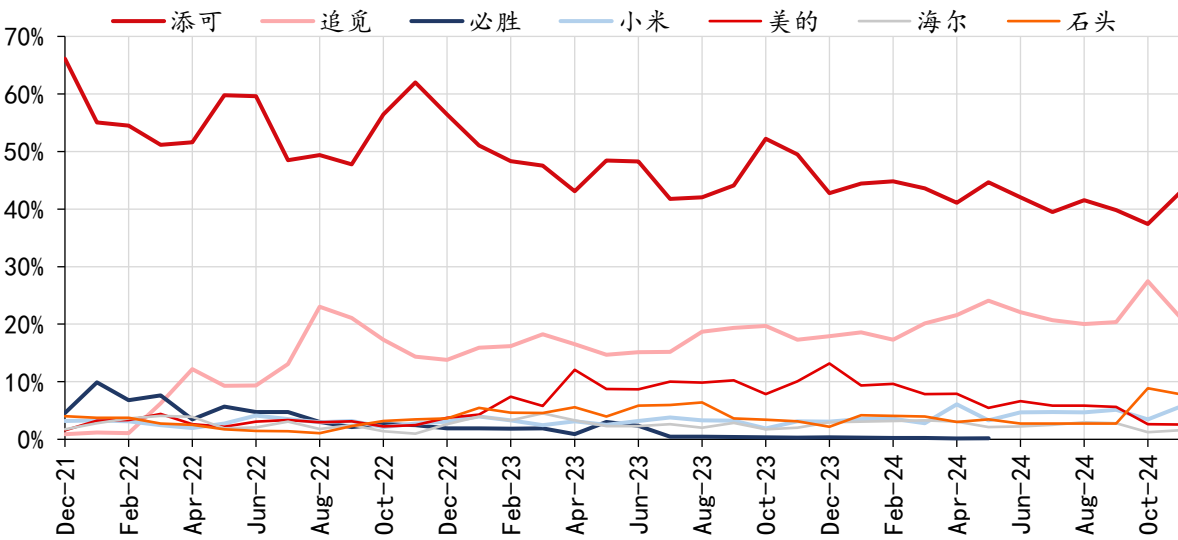
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

# 洗地机11月线上销售额同比+9%，追觅份额同比提升

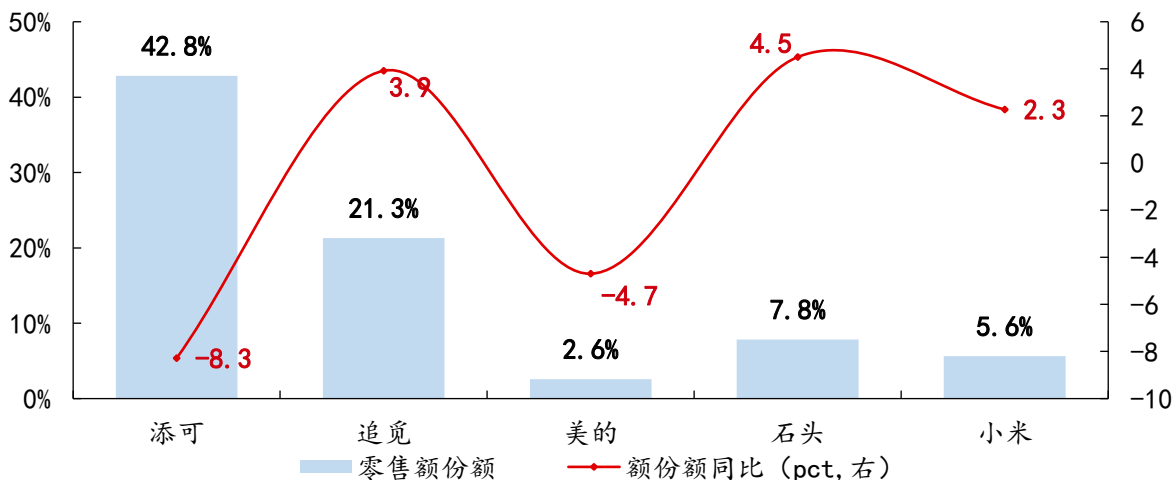
## 洗地机线上零售额及同比增速



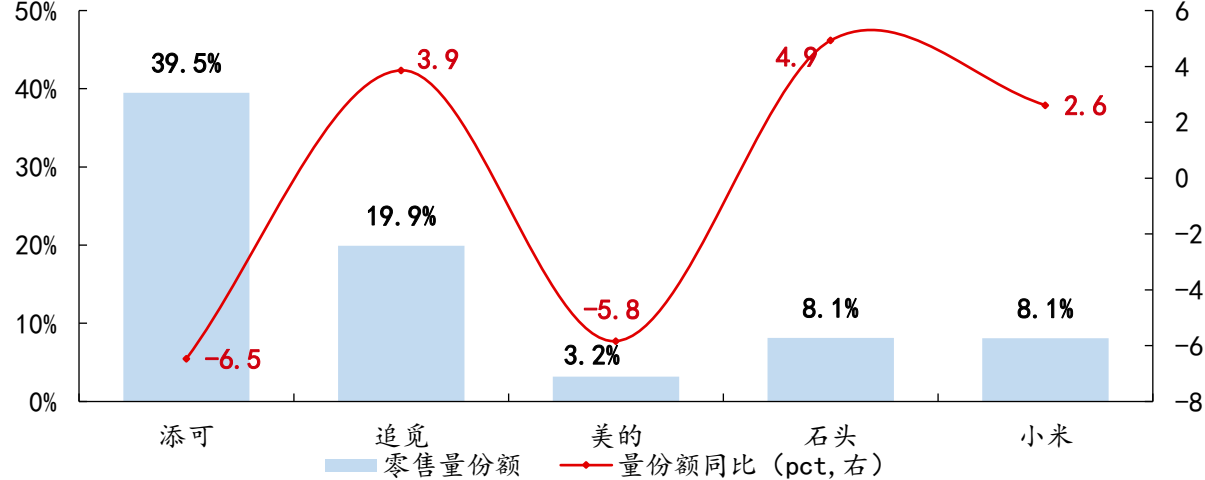
## 洗地机主要品牌线上销售额份额走势



## 11月洗地机主要品牌线上销售额份额及同比变动



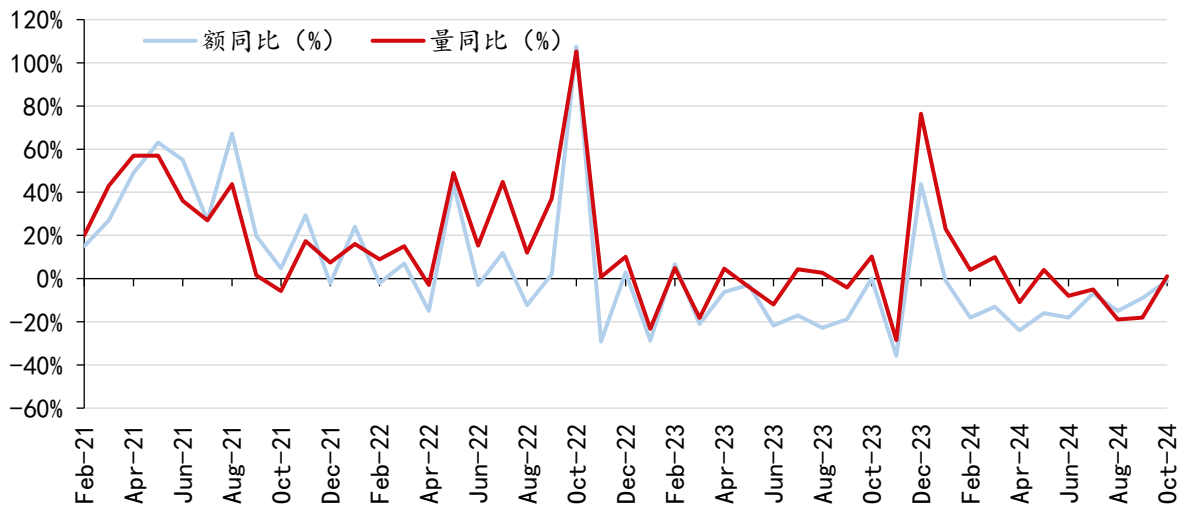
## 11月洗地机主要品牌线上销量份额及同比变动



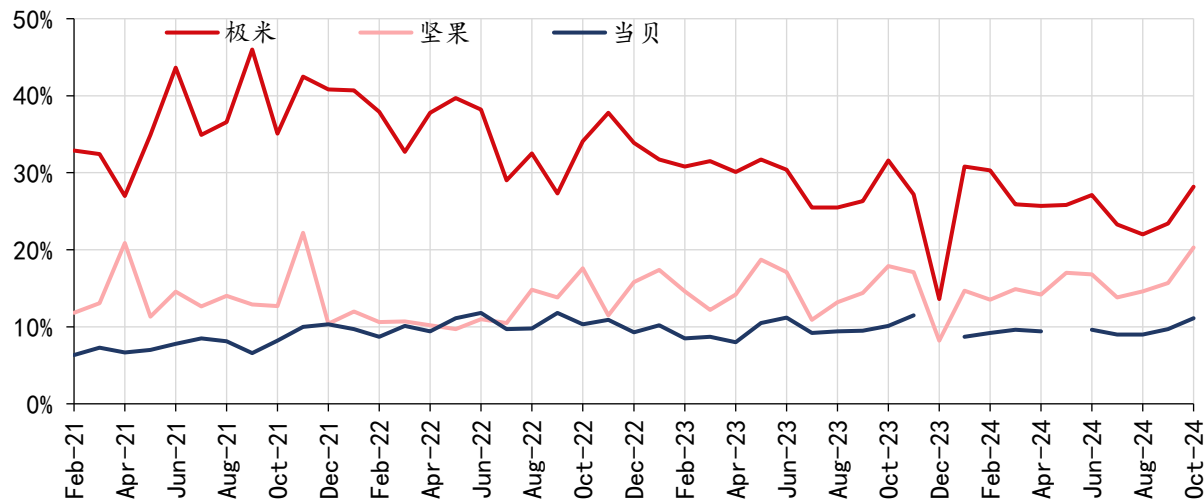
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

# 10月投影仪线上销量/销额分别同比+1%/-1%，龙头份额环比回升

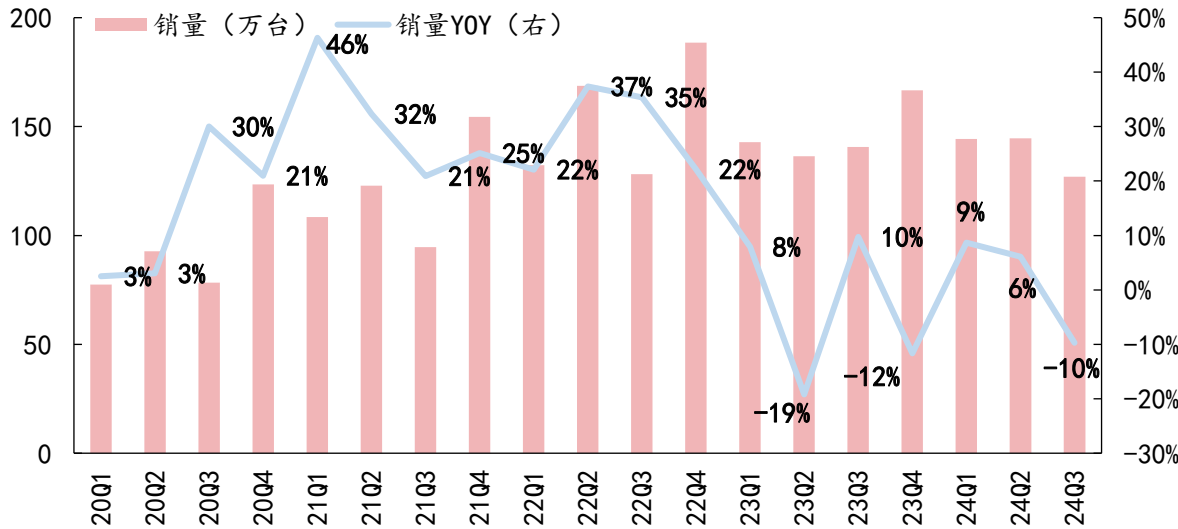
## 线上销售景气



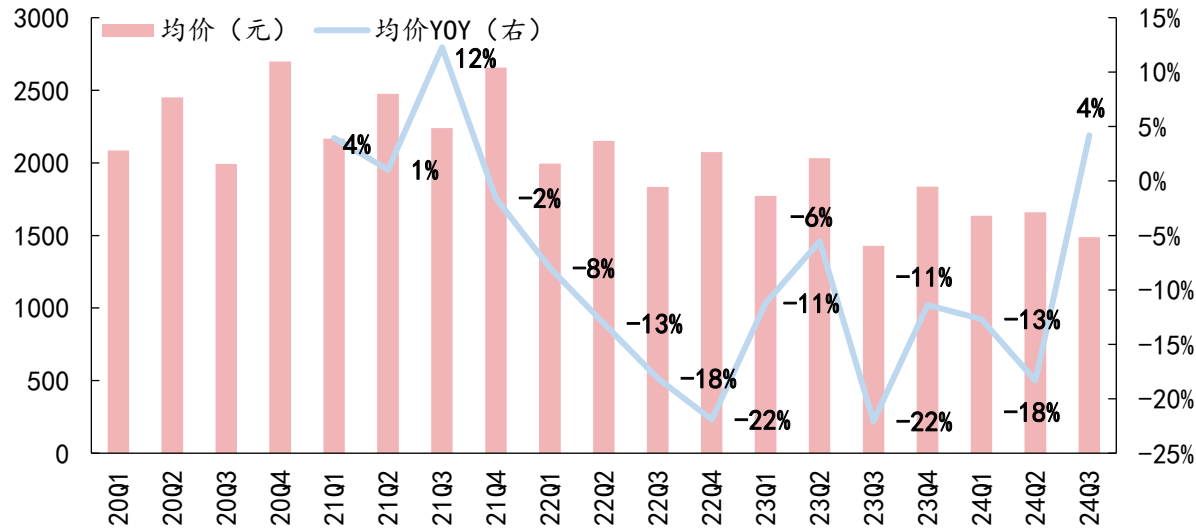
## 主要品牌份额走势



## 季度销量增速



## 季度均价及同比



数据来源：洛图科技，国联证券研究所



## 4、投资建议&核心报告

## 投资建议&核心报告

- 国内，7月底以旧换新加码以来，终端反馈积极，9/10/11月家电社零增速分别同比+20.5%/+39.2%/+22.2%，一枝独秀；截至12月19日，估算国补8大品类消耗中央补贴资金超430亿，我们预计年内行业使用中央补贴总额或近480亿。12月中央政治局/经济工作会议屡次提及后续“两新”政策将扩容加码，政策延续性预期持续强化，对后续销量形成支撑的同时，家电行业一级能效产品、高价格带产品占比提升趋势确定。海外，贸易环境虽有挑战，但家电龙头海外产能布局完备，并持续加大非美出口市场开拓力度，品牌出海长期趋势有望延续。
- 分子行业：1) 白电受益以旧换新带动，冰洗正迎更新大周期，空调淡季弹性突出；龙头出口订单保持较快增长，外销景气有望延续；2) 两轮车经营拐点向上，2025年预期较强，国补落地有望加速，短期渠道库存低点向上，新国标加速行业出清，利好头部份额提升；3) 黑电龙头全球份额提升势能强劲，面板价格压力或趋减轻，结构升级带动盈利改善可期；4) 清洁电器内销明显改善，需同比关注国产龙头品牌出海节奏；5) 后周期估值业绩均在历史底部区间，总量地产政策宽松，地产销售边际好转，业绩估值有望修复；6) 小家电景气仍有压力，需结合跟踪挖掘结构性机会，新兴品类、渠道及出海带来的结构性机遇持续涌现。
- 综上，家电内销有望持续受益政策拉动下的更新需求加速释放，且产品升级出海可期，估值分红优势突出。持续推荐：一是政策弹性大，份额企稳回升，高质量高股息的白电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电；二是政策有望加码，新国标推动格局出清的两轮车龙头，推荐雅迪控股、关注爱玛科技；此外积极关注黑电、厨电及扫地机等子行业优质龙头，推荐海信视像、老板电器、华帝股份、科沃斯、石头科技等，关注TCL电子。

### 近期核心报告——

- 《2025年度投资策略：政策催化景气盈利共振，聚焦业绩稳健龙头》
- 《进击的小米白电——国内展望》
- 《两轮车聚焦：如何看待2025年行业销量及格局变化？》
- 《进击的小米白电——归因》
- 《换挡时刻，再读以旧换新》
- 《新兴市场的来路与征程》
- 《彩电聚焦：挖掘升级红利，高端化助力出海》
- 《扫地机聚焦：内销景气提振，海外份额集中》
- 《从海外龙头2024Q3财报评估家电外销走势》
- 《韧性时代：关税周期中的挑战与底气》
- 《被低估的更新和政策弹性》

## 风险提示

- 1) **政策兑现不及预期。**四季度政策进入集中兑现阶段，近期板块估值尚在反映初期，若后续股价出现持续大幅上涨，市场预期明显上调，最终兑现有弱于预期的可能。
- 2) **原材料价格及汇率波动。**原材料占主要家电公司营业成本的比例在80%以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格基本平稳的假设下，主要经济体降息周期之中，以有色为代表的大宗价格在弱美元、顺周期支撑下有上行可能；此外我国顺周期政策加力叠加美国降息，近日人民币汇率走升；若大宗价格及人民币持续走高，对出口价格竞争力及外销业务盈利或形成不利影响。
- 3) **外需改善不及预期。**当前后续外销预期的积极因素主要来自发达经济体库存水位健康基础上的需求改善，若后续美联储降息路径发生超预期变化，或地产、耐用品消费需求改善不及预期，家电公司外销业务有不及预期的可能。

# 评级说明和声明

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
	增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
	中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。



国联证券  
GUOLIAN SECURITIES

致 谢!