

证券研究报告

2024年05月25日

行业报告 | 行业投资策略

家用电器

红利为旗，出口为帆——家电行业23A&24Q1总结

作者：

分析师 孙谦 SAC执业证书编号：S1110521050004

分析师 宗艳 SAC执业证书编号：S1110522070002

联系人 赵嘉宁



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

1. 24Q1家电行业综述

- 24Q1家电板块白电相对收益最明显，其余板块有结构性增长，大部分标的估值水平环比有所提升。基金持仓方面，24Q1基金重仓家电意愿环比提升，持股比例继续环比提升0.9pct至3.9%；超配比例为1.9%，较23Q4提升0.8pct，超配比例持续接近17年至今平均水平（2.1%）。从股债收益率模型来看，申万家电指数当前处于股债收益差3年均值左右水平。
- 内销方面，大家电方面，24Q1家用空调内销出货量2574万台，高基数下增速超预期，韧性明显；1-2月小家电中可选品类线上增速承压，扫地机低基数下实现增长。出口方面，24Q1受益欧美补库、需求改善带动出口修复，北美地产整体趋稳；分区域看，近年来新兴市场大家电出口额扩容明显，为家电出口带来增量主要来源。

2. 分板块概述

- **白电板块：内外销景气度向好，原材料价格波动影响可控。**内外销出货景气度较好，利润水平稳步提升。从产业在线数据看，24年空冰洗内销需求较好，24Q1空冰洗内销均实现正增长，尤其是空调在去年同期高增速基数下仍保持较好的出货增长，好于市场预期；在补库需求带动下，自23Q3起空冰洗外销维持较高增速，呈现较好景气度。成本方面，此次原材料中铜价走势较强，而非核心原材料价格的普涨，目前对白电公司的影响可控，公司后续也可通过套保、降本增效、产品结构升级进行传导。
- **厨电板块：烟灶市场稳健增长，华帝营收、业绩增速亮眼。**24Q1烟灶市场双线销额增速稳增；油烟机市场双线均价提升，老板、方太厨电双龙头地位夯实。23H1厨电行业零售额同比微增。报表端，23年/24Q1厨大电板块营收YoY+4%/-1%、归母净利润YoY+12/-7%。从个股表现看，华帝收入、利润增速跑赢行业，集成灶企业增速表现承压。盈利能力方面，集成灶企业承压；其中，23Q4&24Q1华帝盈利能力持续改善，老板净利率维稳。同时，24Q1老板、华帝存货周转同比提速，且经营性现金流同比提升明显。
- **小家电板块：出口链表现较好，内需修复静待拐点。**24Q1清洁电器公司营收增速表现更好，传统小家电内销增速仍有承压。利润端，清洁电器板块明显上行，主要来自几方面的贡献：1) 控费效果明显，尤其是销售费用率显著降低贡献利润水平。2) 出口占比较高的公司受益于24Q1汇率利好，财务费用率下降贡献净利润。3) 清洁电器自有品牌公司外销利润水平高于内销，在外销收入占比提升，收入增速加速的情况下净利润有所提升。
- **黑电板块：结构优化延续，面板价格回升下行业均价提升。**在上游面板价格高位波动与彩电行业结构升级趋势延续的影响下，24Q1彩电市场销额规模为255亿元，同比增长12.6%；均价为3616元，同比增长18.9%。盈利能力方面，面板价格在21Q3快速下跌后，23Q2起步入同比大幅提升态势，且当前延续高位，受成本提升影响海信视像Q1毛利率同比略有下滑。
- **其他家电板块：24Q1电工板块营收稳增，盈利能力改善。**24Q1民用电工营收稳升，欧普、公牛利润实现超20%增长。24Q1盾安存货周转同比提速明显，经营性现金流同比大幅改善。

3. 投资建议

- **展望：**我们年初至今一贯坚持对“白电+出口”链公司业绩较好的判断。展望二季度，我们继续看好以白电为代表的稳定性资产和自主品牌为代表的出口链公司。我们认为目前外销景气度较高，同时我们看好国内“以旧换新”政策逐渐起效，以旧换新的合力正在宣传和补贴两方面形成，有利于激发较大的存量市场（2024/2/26入库报告《天风家电|家用电器：重视政策提及“以旧换新”，利好存量更新需求释放》中，我们测算空冰洗存量接近20亿台，更新周期已明显长于10年）。此外，我们建议关注内需主导的历史相对低位标的，例如科沃斯、极米科技、厨大电板块等。
- **推荐标的：**1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【格力电器】/【海尔智家】；2) 小家电：如【石头科技】/【科沃斯】；3) 其他家电：如【欧普照明】（与电子组联合覆盖）/【盾安环境】（与机械组联合覆盖）/【公牛集团】/【长虹华意】等。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；房地产市场波动的风险；原材料价格波动的风险；测算过程具有一定主观性；样本数量较少可能造成统计结果偏差风险。

目录

1. 24Q1家电行业综述

白电+出口带动板块增长，高股息稳增长红利标的备受青睐

2. 白电板块

内外销景气度向好，原材料价格波动影响可控

3. 厨电板块

烟灶市场稳健增长，华帝营收、业绩增速亮眼

4. 小家电板块

出口链表现较好，内需修复静待拐点

5. 黑电板块

结构优化延续，面板价格回升下行业均价提升

6. 其他家电板块

24Q1电工板块营收稳增，盈利能力改善

1

24Q1板块行情回顾+基 本面复盘

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

1.1 24Q1家电板块行情回顾：白电相对收益最明显，其余板块有结构性增长

白电：24Q1绝对收益+20%，相对沪深300收益+16pcts。Q1白电排产数据较为亮眼，对公司实际出货端有一定的保障，出口高增+内销在高基数下稳中向好，带来公司营收、业绩超预期的增长。

厨电：24Q1绝对收益-2%，相对沪深300收益-4pcts。Q1传统分体式景气度优于集成灶，关注地产政策、以旧换新政策范围等事件催化带动需求改善。

黑电：24Q1绝对收益-1%，相对沪深300收益-4pcts。今年以来海信视像、四川九洲股价较强，但板块总体受到面板价格上涨带来的影响。

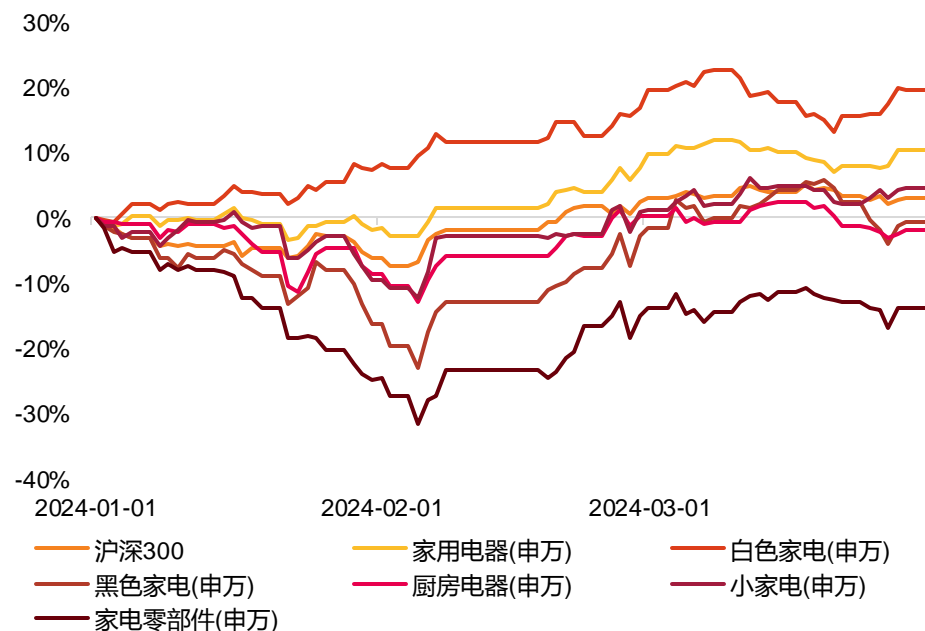
小家电：24Q1绝对收益+4%，相对沪深300收益+1pcts。Q1出口链条基本面较好，内需数据1-2月偏弱，3月有所好转，内需拐点有待观察。

零部件：24Q1绝对收益-14%，相对沪深300收益-17pcts。部分白电整机上游零部件公司的营收、业绩受益于下游整机高景气度实现高增。

图：家电各子板块季度涨跌幅

绝对收益	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
沪深300	-3%	5%	-4%	2%	-14%	5%	-14%	2%	5%	-5%	-4%	-7%	3%
家用电器(申万)	-8%	-9%	-10%	6%	-20%	12%	-11%	0%	8%	5%	-4%	-4%	10%
白色家电(申万)	-8%	-10%	-10%	6%	-20%	8%	-13%	2%	5%	6%	-4%	-6%	20%
黑色家电(申万)	-7%	19%	-12%	13%	-13%	8%	-9%	2%	39%	8%	-10%	6%	-1%
厨房电器(申万)	-5%	17%	-21%	7%	-22%	19%	-30%	8%	8%	-10%	-3%	-12%	-2%
小家电(申万)	6%	26%	-30%	10%	-24%	13%	-23%	0%	11%	-5%	-11%	-6%	4%
家电零部件(申万)	-11%	22%	2%	18%	-25%	42%	4%	-12%	5%	10%	-3%	1%	-14%

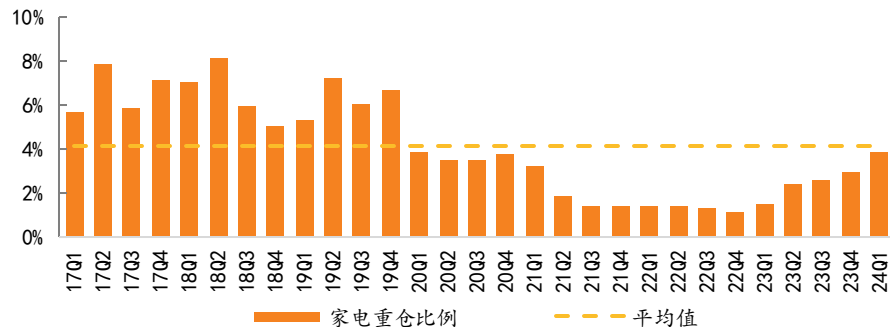
图：24Q1至今家电各子板块绝对收益(%)



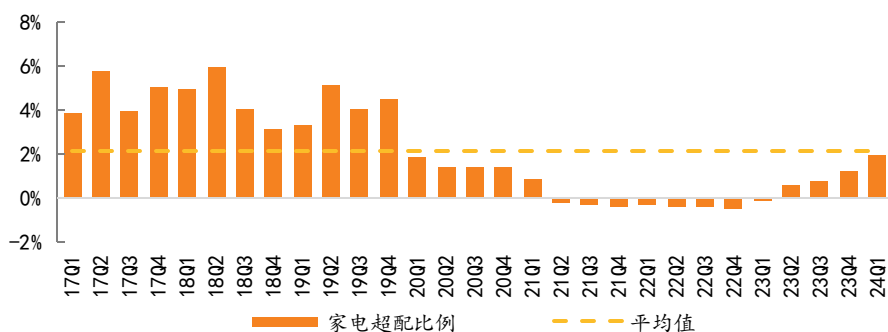
1.2 23年以来基金重仓家电水平持续攀升，24Q1接近17年以来均值水平

- 24Q1基金重仓家电意愿环比提升，持股比例继续环比提升0.9pct至3.9%；超配比例为1.9%，较23Q4提升0.8pct，超配比例持续接近17年至今平均水平（2.1%）。分板块看，24Q1白电板块占家电整体重仓市值的比例为71%，环比+15.6pcts，且重仓个股依然集中在少数龙头标的，美的集团/海尔智家/格力电器/海信家电重仓市值分别达175/85/63/21亿元，分别较23Q4+53%/+45%/+72%/+129%；24Q1家电零部件板块占家电整体重仓市值的比例位居第二，环比-13.1pcts至12%，其中三花智控/盾安环境重仓市值分别为52/7亿元，分别较23Q4-42%/-39%。基金对小家电、厨卫电器、黑电重仓市值占家电重仓市值分别环比-2.7/+0.8/-1.1pct，其中石头科技/海信视像/老板电器/飞科电器重仓市值33/32/4/3亿元领先。

图：17Q1-24Q1基金重仓家电板块比例



图：17Q1-24Q1基金超配家电板块比例

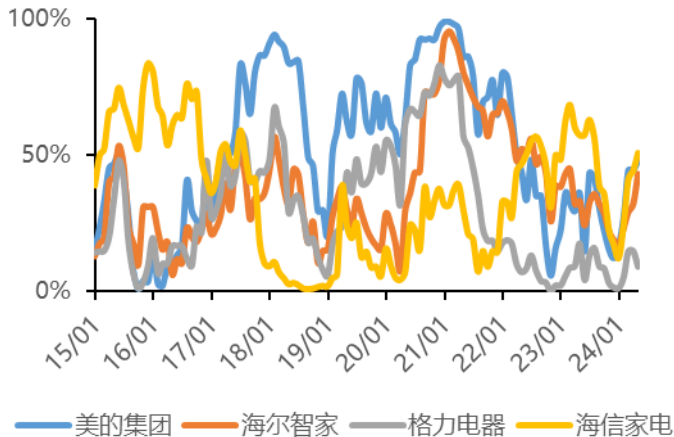


图：24Q1重点个股股价涨跌幅及持仓比例

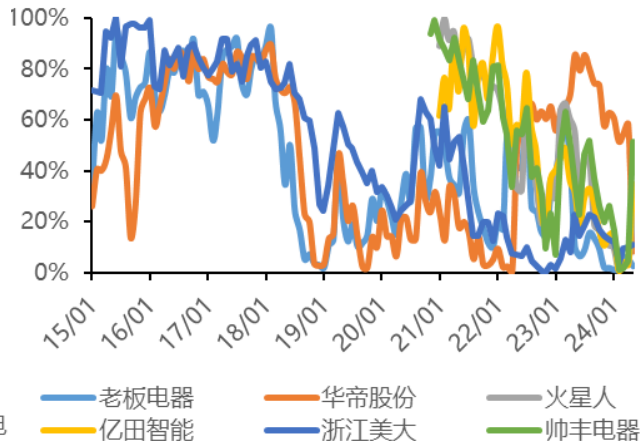
代码	名称	收盘价涨跌幅		基金持仓市值占股票市值比重		
		23Q4	24Q1	23Q4	24Q1	环比变动
白电						
000521.SZ	长虹美菱	-9%	65%	0.5%	7.1%	6.5%
000921.SZ	海信家电	-13%	49%	3.5%	5.4%	1.9%
000333.SZ	美的集团	-2%	18%	3.0%	3.9%	0.9%
600690.SH	海尔智家	-11%	19%	3.1%	3.8%	0.8%
000651.SZ	格力电器	-11%	22%	2.0%	2.8%	0.8%
黑电						
600060.SH	海信视像	-7%	14%	9.6%	10.2%	0.6%
002429.SZ	兆驰股份	1%	-10%	1.4%	0.7%	-0.7%
688696.SH	极米科技	-8%	-25%	0.4%	0.2%	-0.3%
000810.SZ	创维数字	15%	-31%	1.2%	0.0%	-1.2%
厨房大电						
002508.SZ	老板电器	-19%	12%	0.4%	1.9%	1.5%
002035.SZ	华帝股份	4%	-3%	1.0%	2.3%	1.3%
002677.SZ	浙江美大	-5%	-8%	0.0%	0.0%	0.0%
605336.SH	帅丰电器	-13%	-16%	0.0%	0.0%	0.0%
300894.SZ	火星人	-17%	-20%	0.0%	0.0%	0.0%
300911.SZ	亿田智能	-1%	-25%	0.0%	0.0%	0.0%
小家电						
002705.SZ	新宝股份	-17%	14%	0.4%	1.5%	1.1%
002032.SZ	苏泊尔	9%	10%	0.6%	0.5%	-0.2%
002959.SZ	小熊电器	-11%	5%	0.1%	0.0%	-0.1%
603868.SH	飞科电器	-27%	-6%	3.8%	1.3%	-2.5%
688793.SH	倍轻松	-8%	-9%	2.2%	1.9%	-0.3%
300824.SZ	北鼎股份	-10%	-16%	0.0%	0.0%	0.0%
002242.SZ	九阳股份	-11%	-18%	0.0%	0.0%	0.0%
清洁电器						
688169.SH	石头科技	-4%	21%	8.1%	7.2%	-0.9%
603355.SH	莱克电气	-16%	4%	0.0%	0.0%	0.0%
603486.SH	科沃斯	-15%	-14%	0.2%	0.1%	-0.1%
电工照明						
603195.SH	公牛集团	-8%	8%	0.9%	1.3%	0.4%
603515.SH	欧普照明	-17%	-7%	0.0%	0.1%	0.1%
上游零部件						
603112.SH	华翔股份	2%	-2%	0.5%	1.8%	1.3%
002011.SZ	盾安环境	24%	-8%	7.7%	5.1%	-2.6%
002050.SZ	三花智控	-1%	-19%	8.1%	5.8%	-2.3%
603657.SH	春光科技	5%	-25%	0.0%	0.1%	0.1%
其他家电						
300247.SZ	融捷健康	-6%	-19%			
002614.SZ	奥佳华	-3%	-6%			
603579.SH	荣泰健康	-12%	-6%	0.5%	0.2%	-0.3%

1.3 24Q1家电PE分位数：大部分标的估值环比有所修复

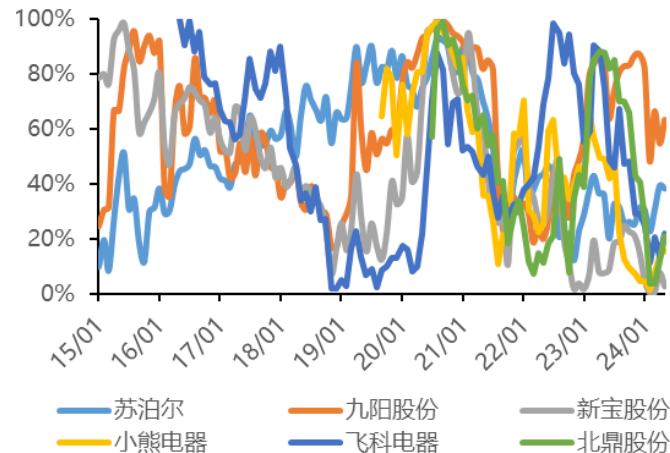
图：2015年至今白电标的市盈率分位数



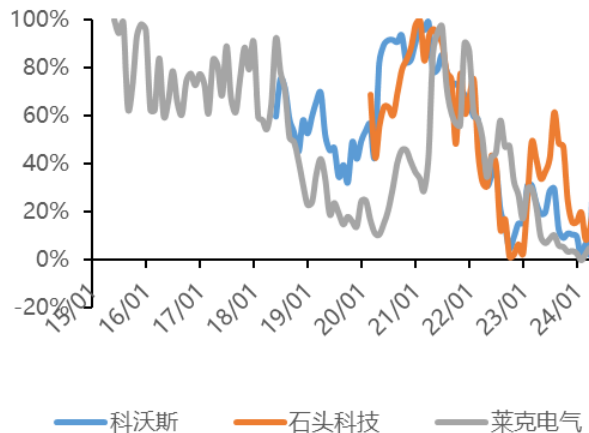
图：2015年至今厨大电标的市盈率分位数



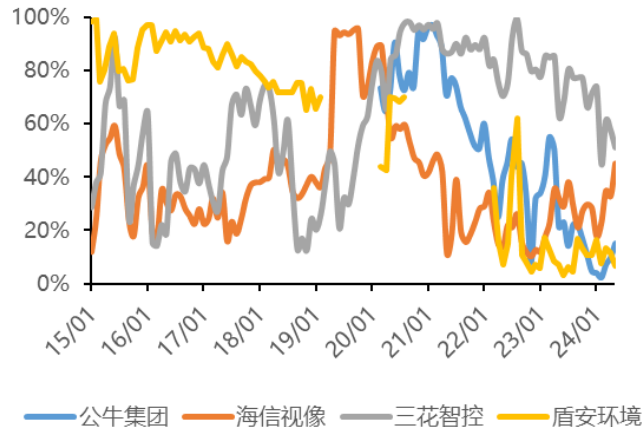
图：2015年至今厨小/个护标的市盈率分位数



图：2015年至今清洁电器标的市盈率分位数



图：2015年至今电工/黑电/零部件标的市盈率分位数



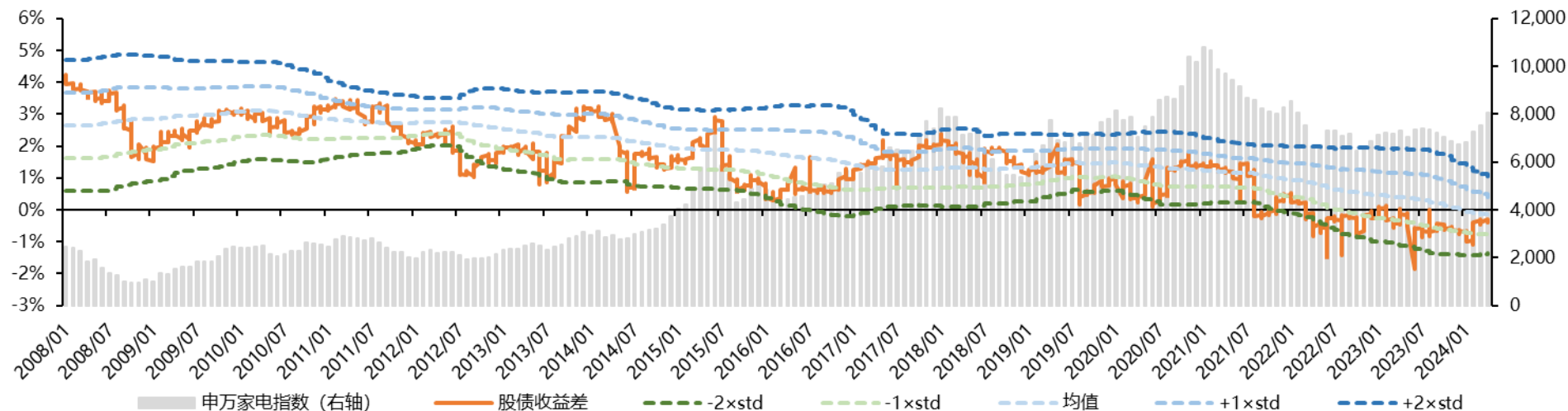
注：市盈率分位数更新至2024/5/1。

1.4 从股债收益率模型来看，申万家电指数当前处于股债收益差3年均值左右水平

图：不同国债收益率假设下申万家电指数点位预测（更新至2024/5/5）

收益差位置假设			申万家电指数点位						指数涨幅（对比当前）					
			当前	-2×std	-1×std	均值	+1×std	+2×std	当前	-2×std	-1×std	均值	+1×std	+2×std
10年期国债收益率假设（bp）	-20	2.11%	8052	5916	7119	8936	11998	18252	0%	-27%	-12%	11%	49%	127%
	-10	2.21%	8052	5750	6879	8562	11333	16757	0%	-29%	-15%	6%	41%	108%
	-5	2.26%	8052	5670	6766	8386	11027	16097	0%	-30%	-16%	4%	37%	100%
	当前	2.31%	8052	5593	6656	8218	10738	15488	0%	-31%	-17%	2%	33%	92%
	+5	2.36%	8052	5517	6549	8056	10463	14923	0%	-31%	-19%	0%	30%	85%
	+10	2.41%	8052	5444	6446	7900	10202	14397	0%	-32%	-20%	-2%	27%	79%
	+20	2.51%	8052	5303	6249	7606	9717	13450	0%	-34%	-22%	-6%	21%	67%

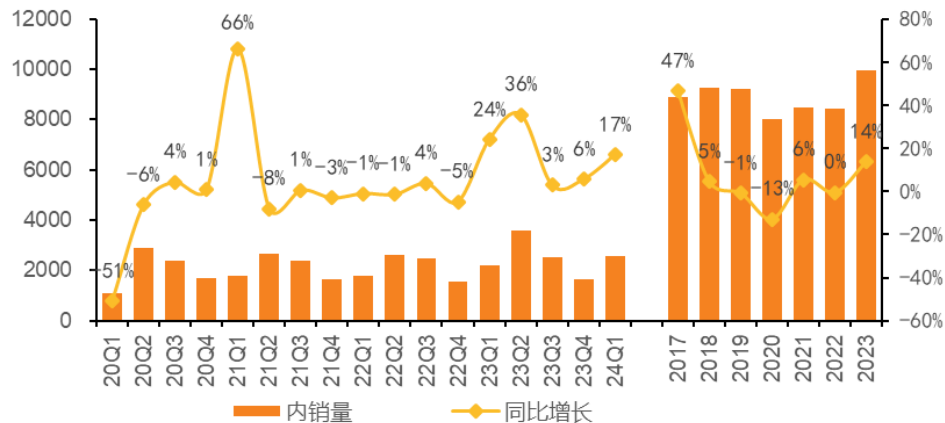
图：2008年至今申万家电股债收益差（均值和标准差采用三年滚动周期；更新至2024/5/5）



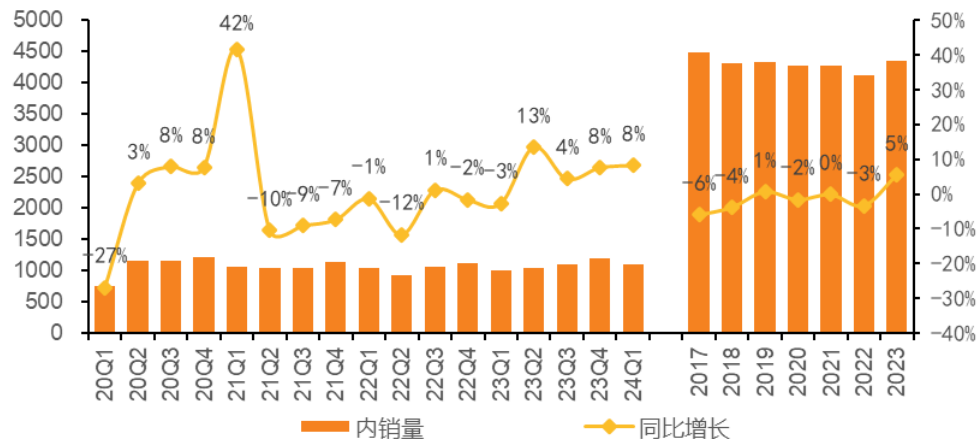
注：考虑到国内宏观经济周期多为3年一周期规律，此处采用滚动3年均值与标准差构建股债差“均值±1倍标准差”、“均值±2倍标准差”通道。

1.5 内销：Q1家用空调内销出货量同比+17%，高基数下增速超预期，韧性明显

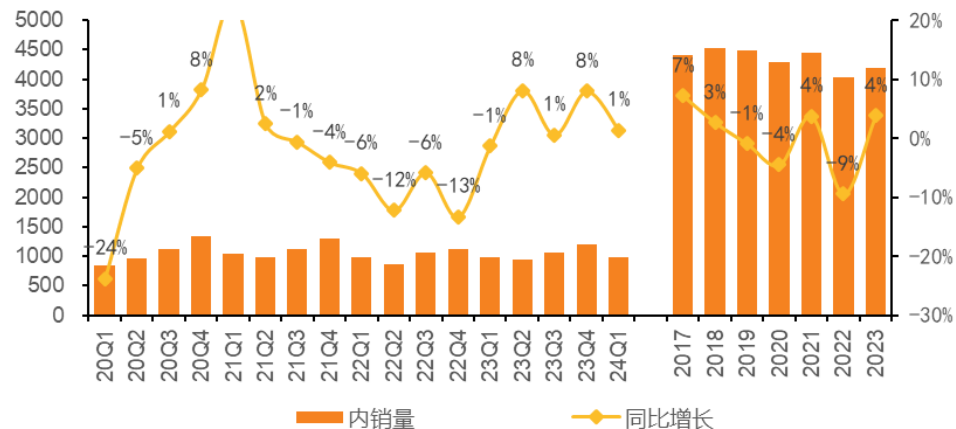
图：空调24Q1内销量2574万台，同比+17%



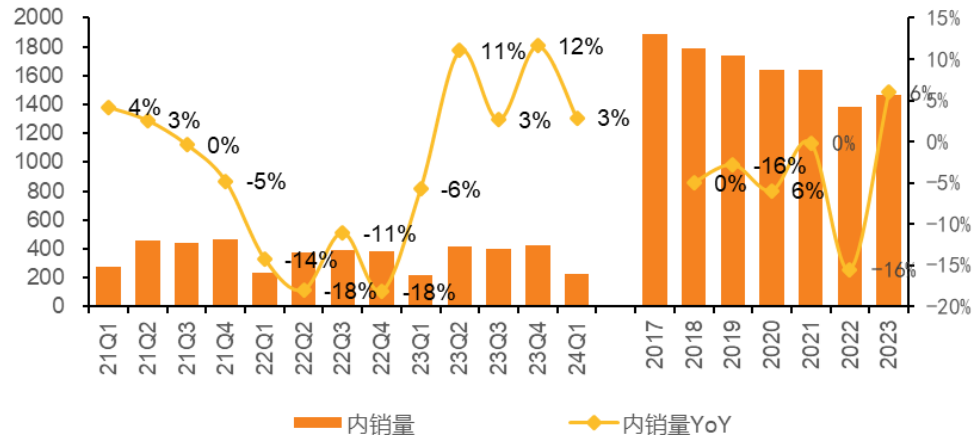
图：冰箱24Q1内销量1093万台，同比+8%



图：洗衣机24Q1内销量989万台，同比+1%

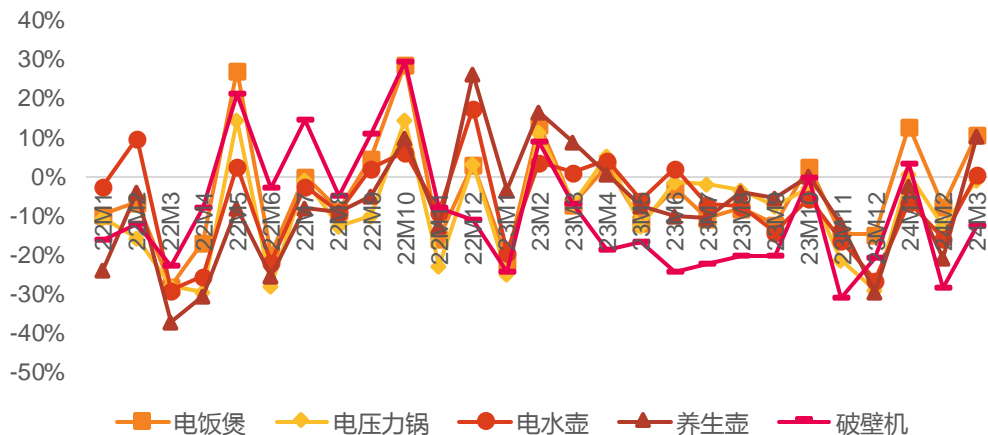


图：油烟机24Q1内销量227万台，同比+3%

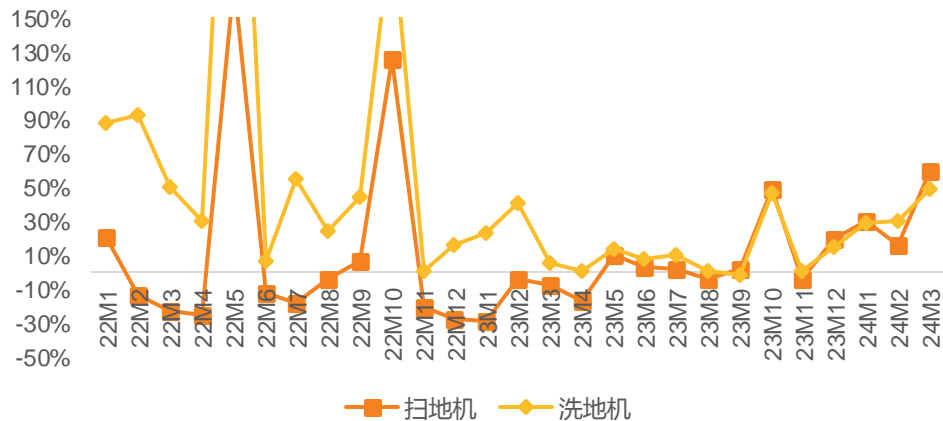


1.5 内销：3月小家电中可选品类线上环比修复，扫地机维持增长态势

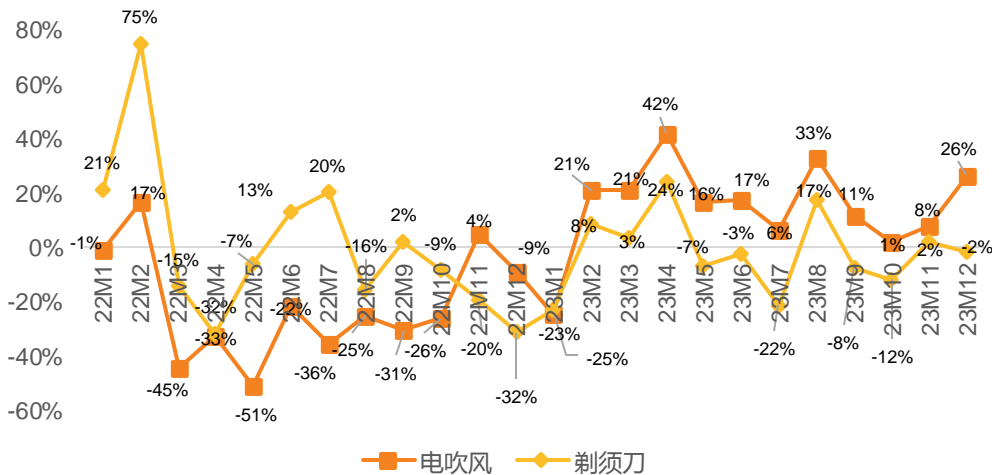
图：厨小电主要品类线上月度销额增速（%）



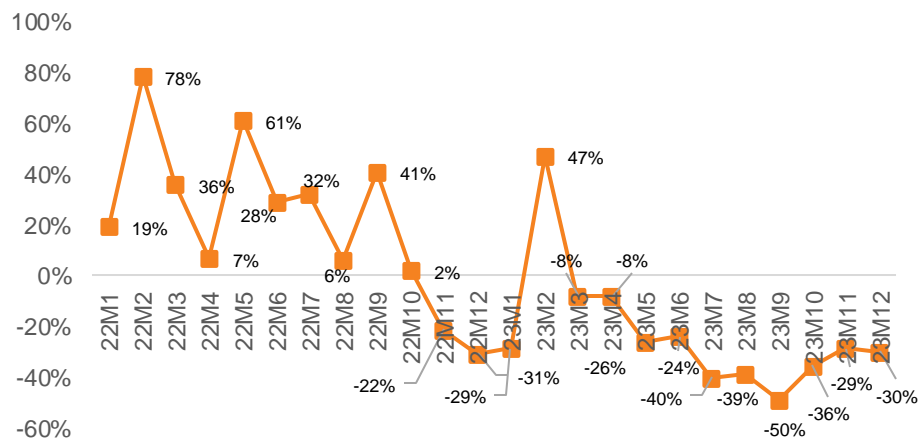
图：清洁电器主要品类线上月度销额增速（%）



图：天猫淘宝按摩个护线上月度销额增速（%）

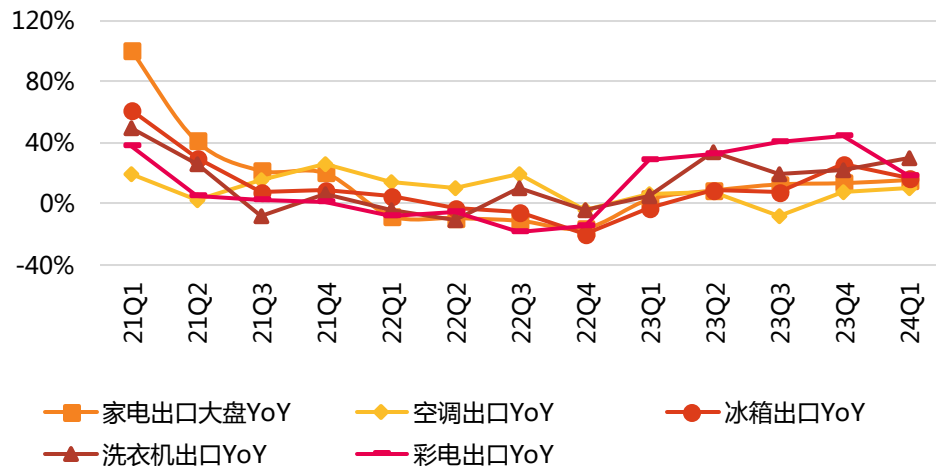


图：天猫淘宝投影机线上月度销额增速（%）

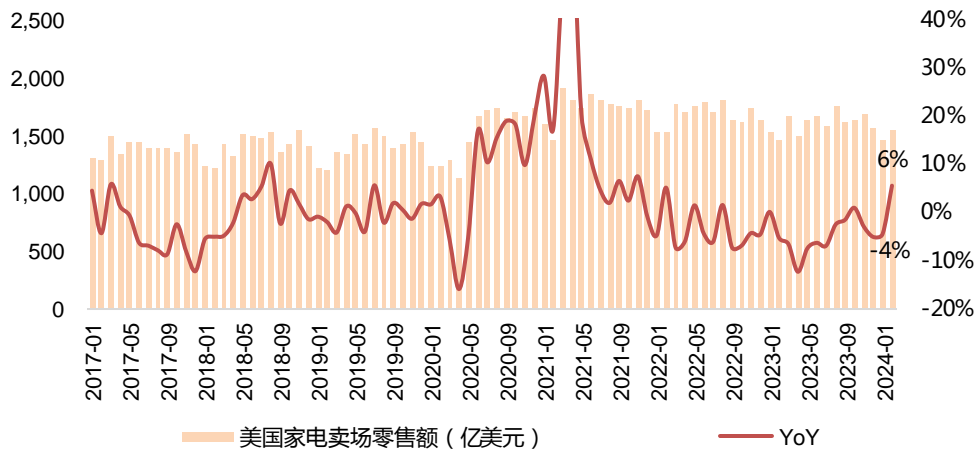


1.6 出口：24Q1受益欧美补库、需求改善带动出口修复，北美地产整体趋稳

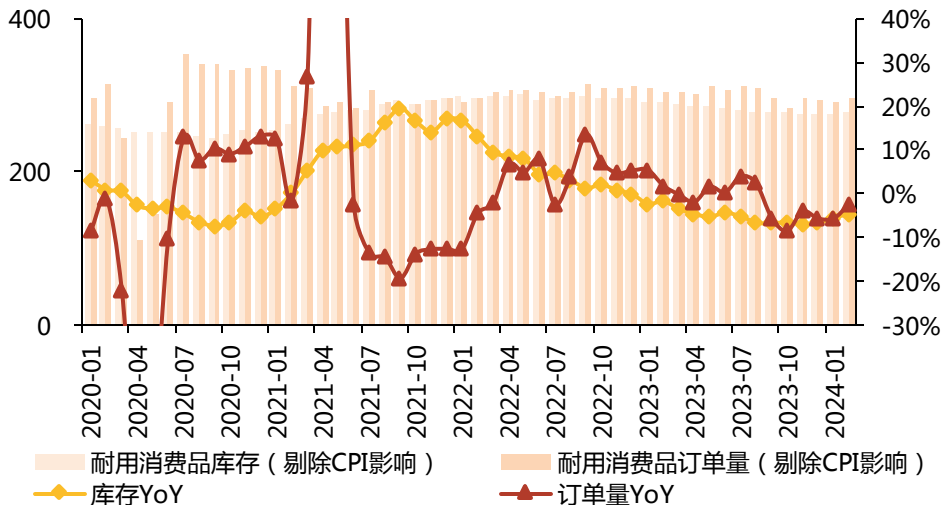
图：家电行业及主要大家电出口额增速（美元口径）



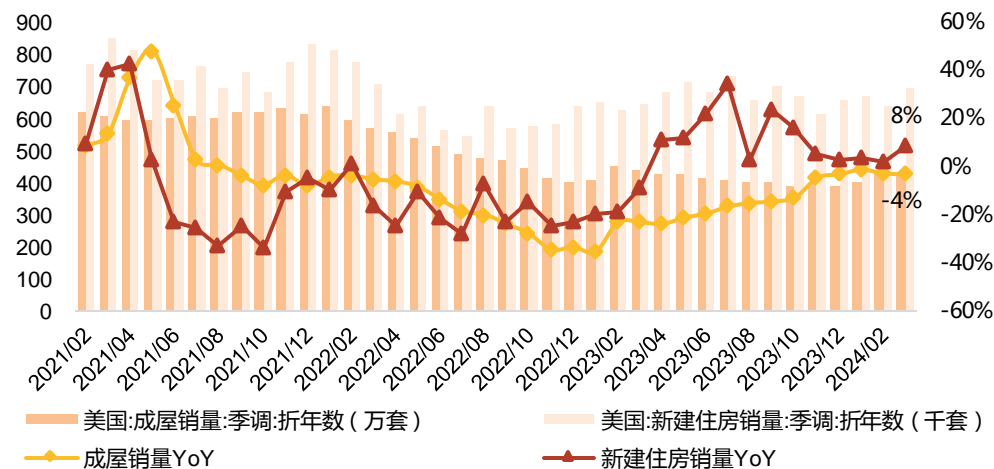
图：24年以来美国家电卖场零售额yoy环比持续改善



图：24年以来美国耐用消费品订单量降幅逐步缩窄（亿美元）

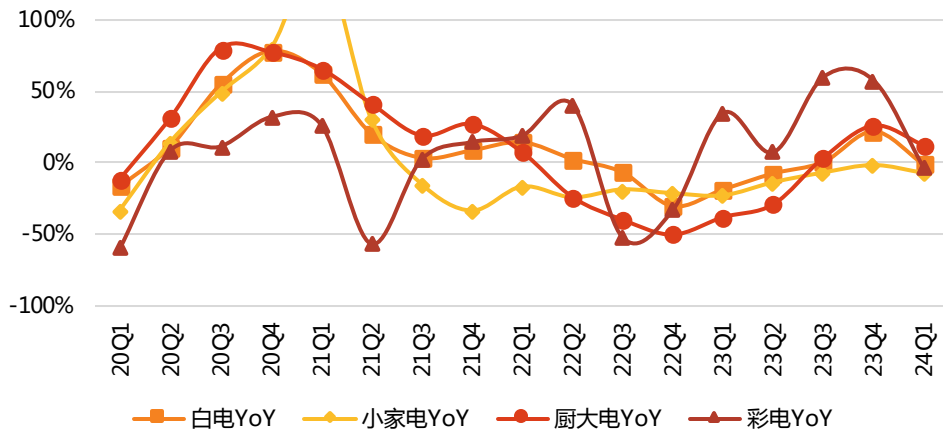


图：美国新建住房、成屋销售套数及增速



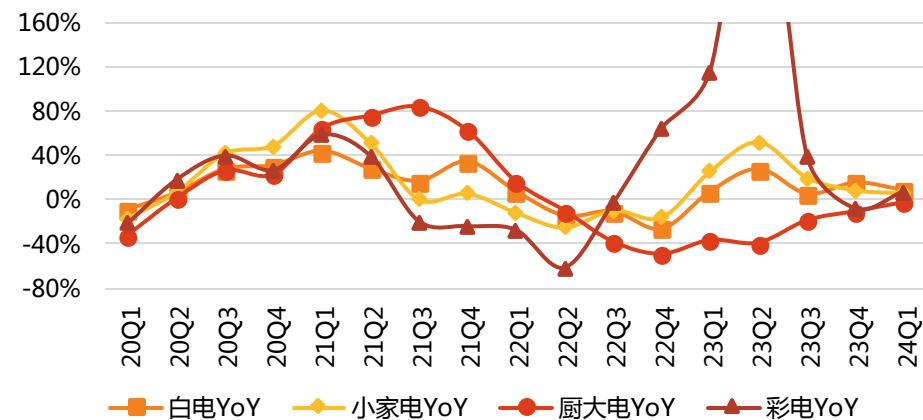
1.6 出口分区域：24Q1白电、小家电出口欧洲、新兴市场的增速表现均较好

图：国内主要家电品类出口美国金额增速(%; 人民币口径)



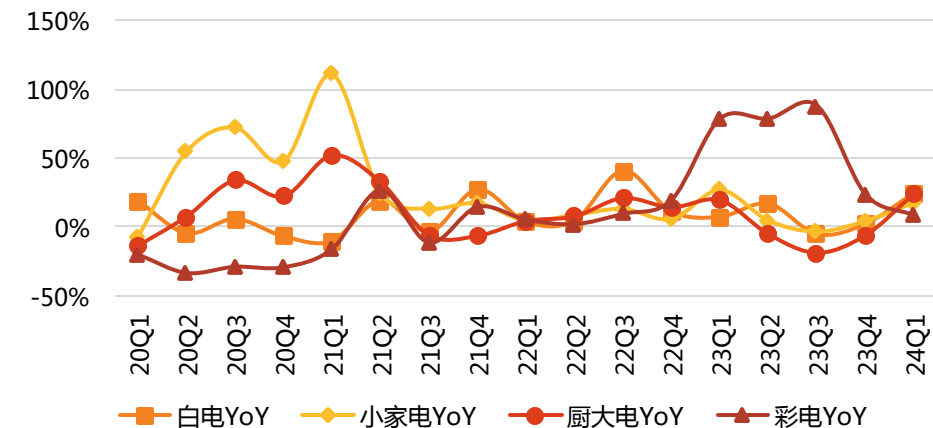
图：国内主要家电品类出口欧洲金额增速(%; 人民币口径)

取英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯六国出口金额之和



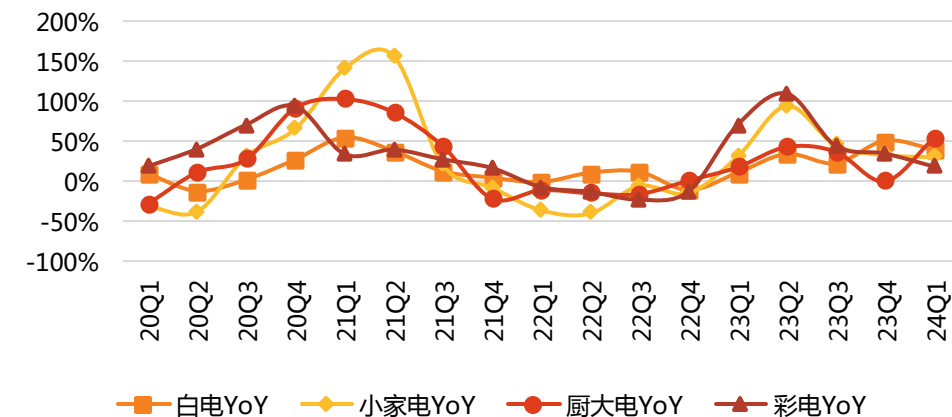
图：国内主要家电品类出口南亚/东南亚金额增速(%; 人民币口径)

取泰国、马来西亚、新加坡印度、越南、菲律宾、印度尼西亚七国出口金额之和



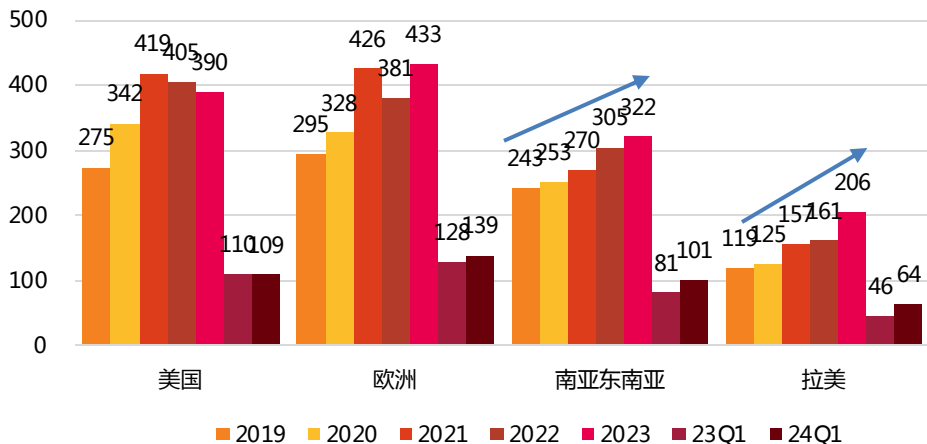
图：国内主要家电品类出口拉美金额增速(%; 人民币口径)

取巴西、阿根廷、墨西哥三国出口金额之和

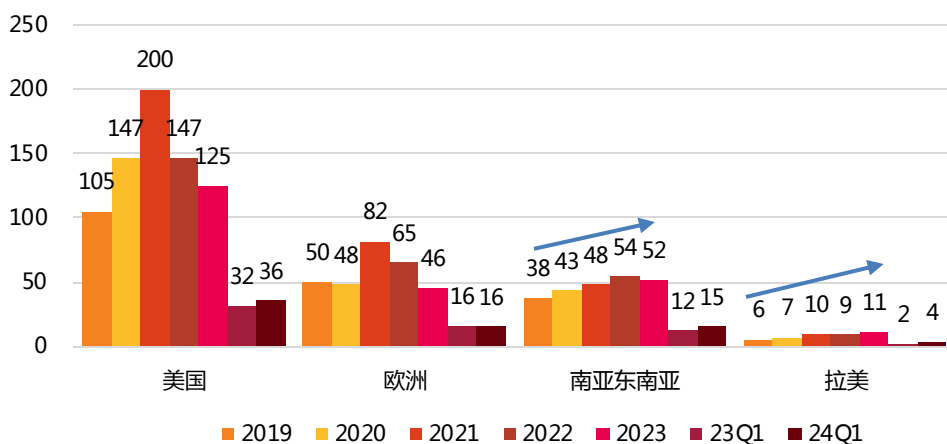


1.6 出口分区域：近年来新兴市场大家电出口额扩容明显，为家电出口带来增量主要来源

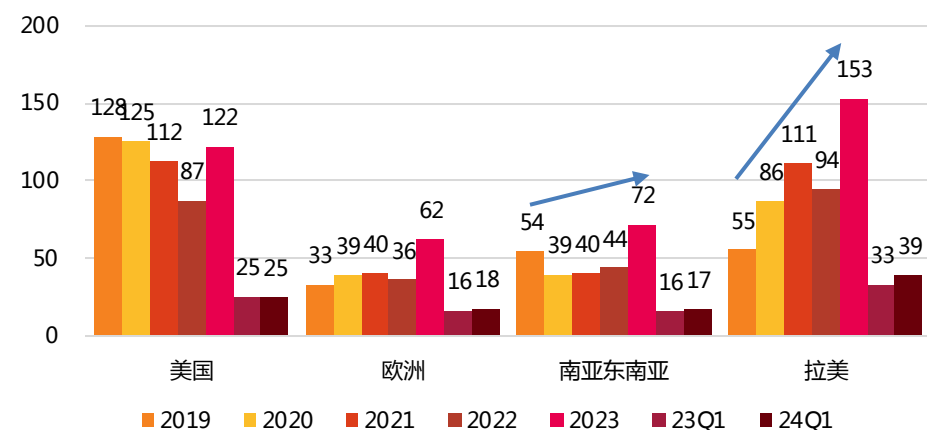
图：国内白电（空调+冰箱+洗衣机）向全球主要地区出口额情况（亿元）



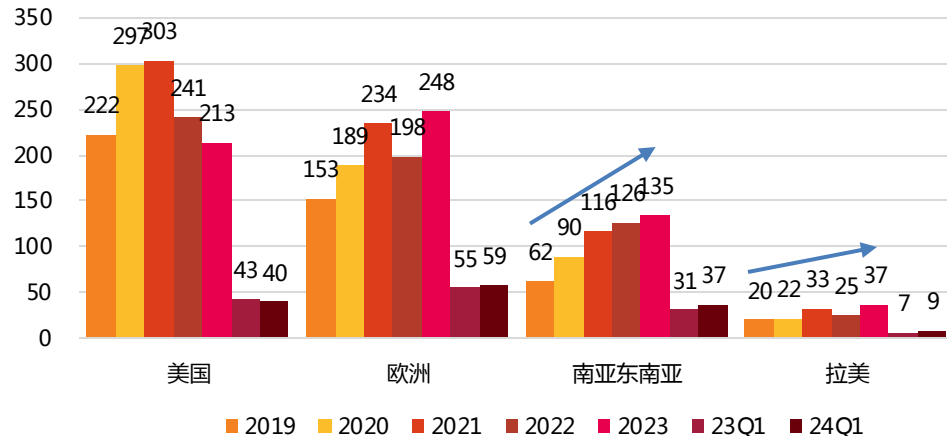
图：国内厨大电（烟+灶）向全球主要地区出口额情况（亿元）



图：国内彩电向全球主要地区出口额情况（亿元）



图：国内小家电（电锅+吸尘器）向全球主要地区出口额情况（亿元）



注：欧洲取英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯六国出口金额之和；南亚东南亚取泰国、马来西亚、新加坡、印度、越南、菲律宾、印度尼西亚七国出口金额之和；拉美取巴西、阿根廷、墨西哥三国出口金额之和。

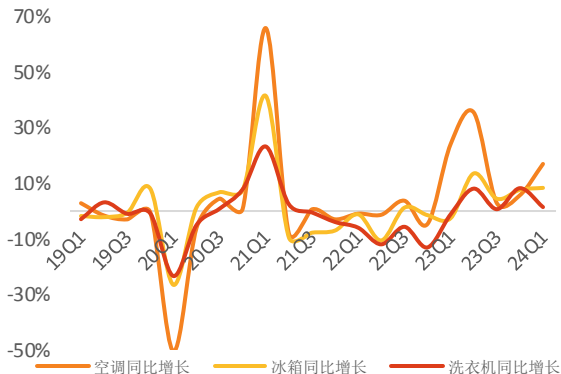
2、白电板块

内外销景气度向好，原材料价格波动影响可控

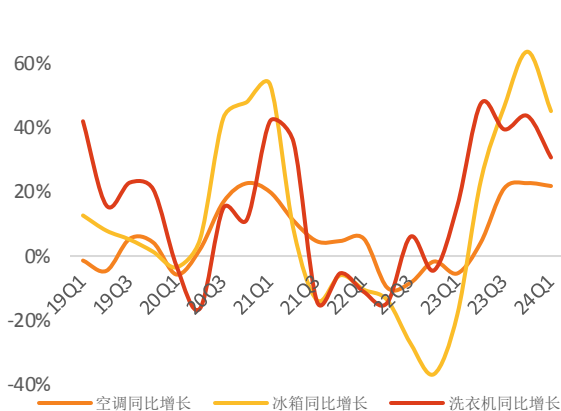
白电板块：内外销出货景气度较好，利润水平稳步提升

从产业在线数据看，24年空冰洗内销需求较好，24Q1空冰洗内销均实现正增长，尤其是空调在去年同期高速增长基数下仍保持较好的出货增长，好于市场预期；在补库需求带动下，自23Q3起空冰洗外销维持较高增速，呈现较好景气度。成本方面，此次原材料中铜价走势较强，而非核心原材料价格的普涨，目前对白电公司的影响可控，公司后续也可通过降本增效、产品结构升级进行传导。

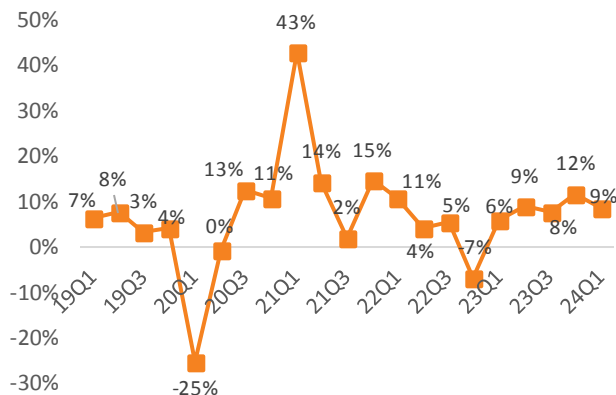
图：产业在线空冰洗内销增速（%）



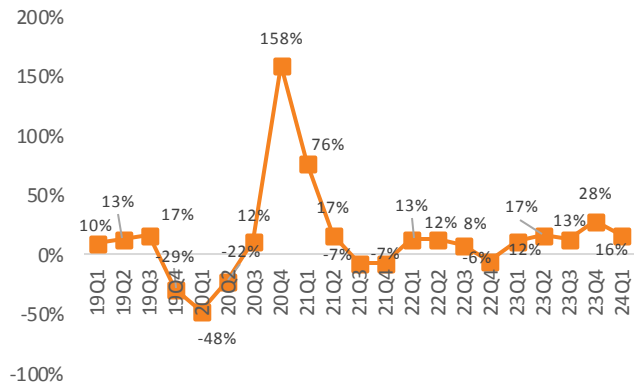
图：产业在线空冰洗外销增速（%）



图：白电行业营收23Q2增速环比恢复略明显

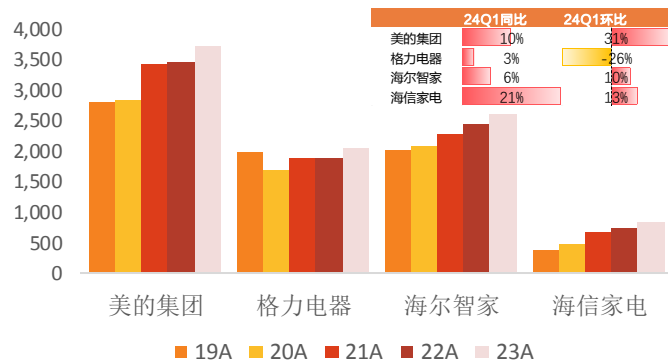


图：23年Q2白电板块增速继续上扬

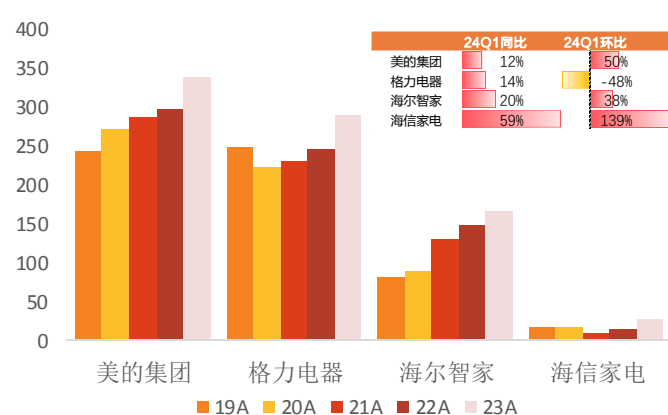


注：白电板块选取格力、海尔、美的、海信家电四个公司。

图：24Q1白电核心公司营收同比均提升（亿元）

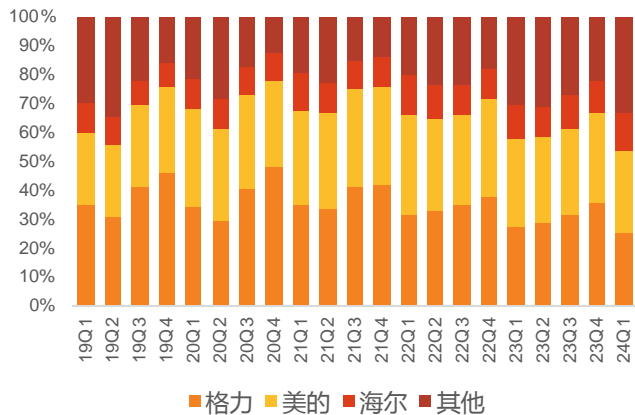


图：24Q1白电核心公司归母净利润同比均提升（亿元）

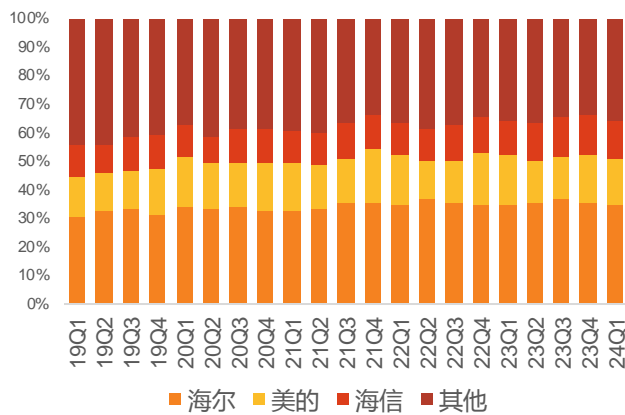


白电板块：24Q1空冰内外销集中度同比略降，洗衣机外销集中度同比小幅抬升

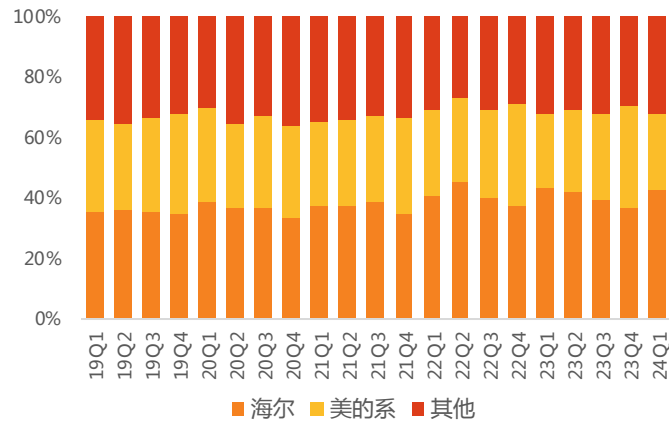
图：24Q1空调内销份额CR3为66.3%



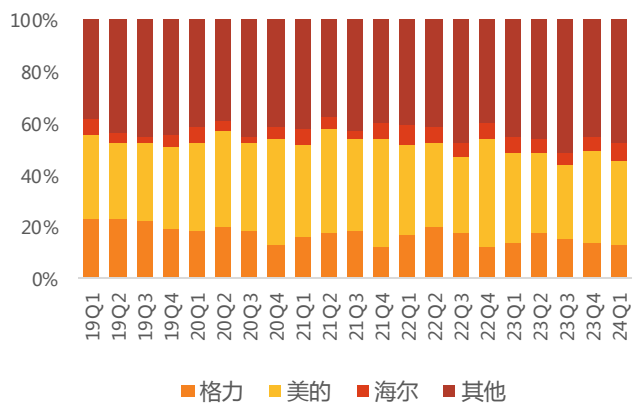
图：24Q1冰箱内销份额CR3为63.7%



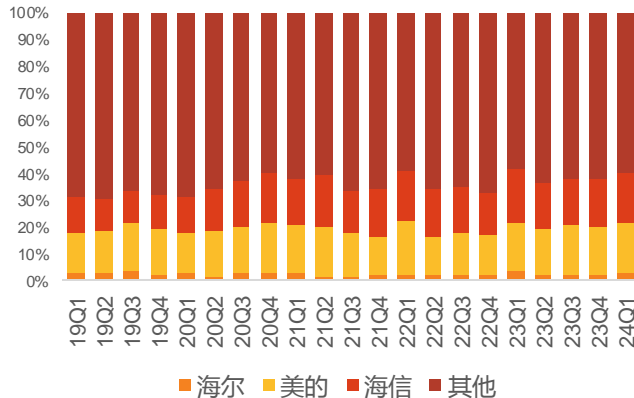
图：24Q1洗衣机内销份额CR2为67.8%



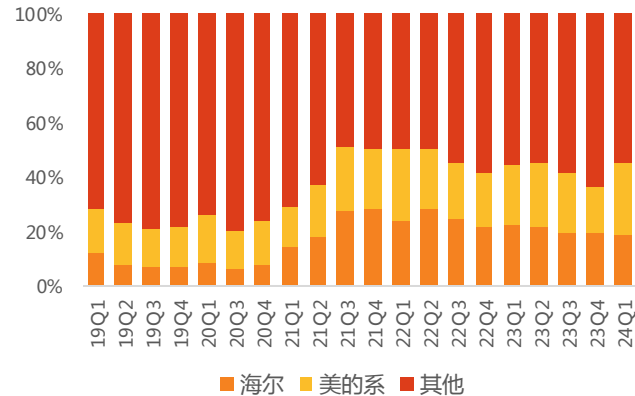
图：24Q1空调外销份额CR3为52.3%



图：24Q1冰箱外销份额CR3为39.9%

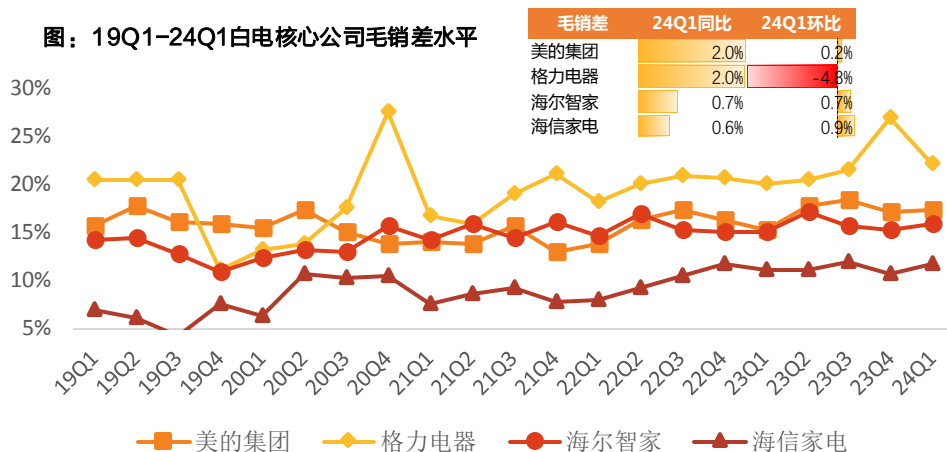


图：24Q1洗衣机外销份额CR2为45.1%

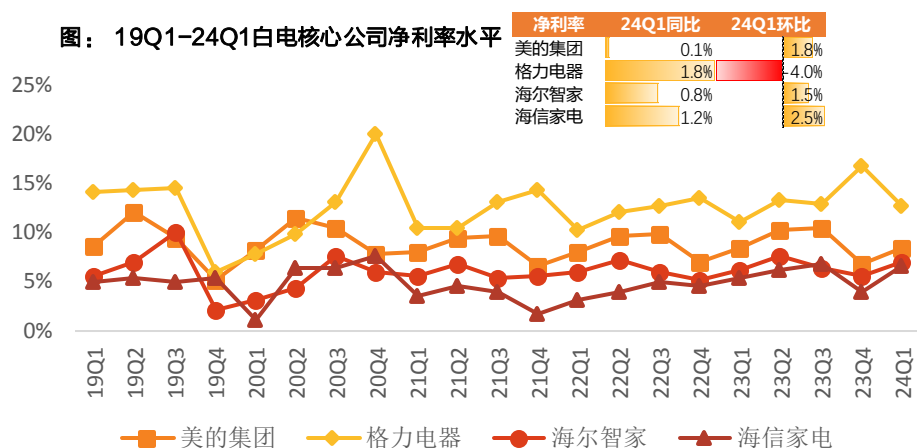


白电板块：白电企业毛销差和净利率变化相对稳定

图：19Q1-24Q1白电核心公司毛销差水平



图：19Q1-24Q1白电核心公司净利率水平



表：24Q1白电行业核心公司营销费用、管理费用、研发费用、财务费用率整体较平稳

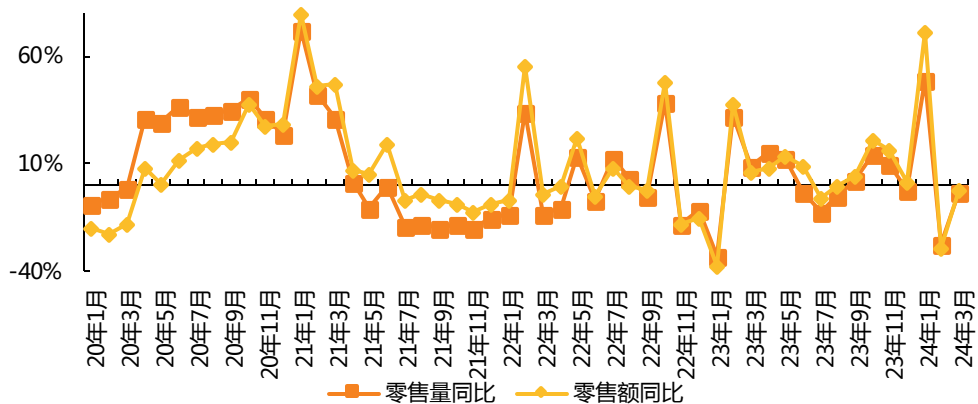
销售费用率	美的集团				格力电器				海尔智家				海信家电						
	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q1同比	24Q1环比
20Q1	9.69%	8.57%	9.67%	10.80%	8.98%	9.57%	9.27%	5.28%	8.36%	7.66%	7.38%	10.17%	8.74%	8.59%	8.68%	11.72%	9.98%	1.2%	-1.7%
20Q2	4.34%	8.74%	8.58%	6.76%	7.78%	7.46%	5.94%	3.56%	5.50%	4.92%	6.53%	7.03%	7.30%	9.05%	8.70%	7.81%	7.32%	0.0%	-0.5%
20Q3	15.03%	15.30%	15.06%	18.58%	14.30%	15.66%	16.05%	18.15%	13.93%	14.95%	15.72%	18.89%	13.58%	14.92%	15.51%	18.82%	13.09%	-0.5%	-5.7%
20Q4	14.34%	13.64%	14.46%	14.57%	13.08%	12.57%	12.41%	7.64%	10.47%	10.72%	12.54%	9.73%	10.09%	10.77%	11.25%	11.35%	10.00%	-0.1%	-1.3%
21Q1	3.44%	2.57%	2.81%	4.36%	2.90%	2.01%	3.64%	3.50%	2.62%	2.77%	3.51%	4.79%	4.90%	2.84%	3.88%	5.09%	3.11%	0.2%	2.0%
21Q2	3.08%	1.77%	2.14%	2.54%	2.50%	1.94%	2.07%	2.18%	3.49%	2.07%	2.84%	3.07%	4.08%	2.43%	3.15%	3.59%	4.74%	0.7%	1.2%
21Q3	4.49%	5.08%	4.21%	5.37%	3.88%	5.12%	4.33%	5.01%	3.63%	4.78%	4.13%	5.29%	3.56%	4.73%	4.05%	5.28%	3.22%	-0.3%	-2.1%
21Q4	2.21%	1.09%	1.24%	0.98%	1.23%	1.56%	2.33%	2.60%	2.31%	2.17%	2.65%	2.74%	2.66%	2.16%	2.50%	3.49%	2.65%	0.0%	-0.8%
22Q1	3.56%	2.87%	2.95%	5.01%	3.04%	3.04%	3.92%	4.04%	3.22%	3.17%	3.46%	5.01%	3.40%	3.29%	3.60%	5.62%	3.38%	0.0%	-2.2%
22Q2	4.34%	3.16%	3.52%	4.80%	3.98%	3.50%	2.94%	3.06%	3.72%	2.88%	3.24%	3.65%	4.30%	3.13%	2.99%	3.13%	4.07%	-0.2%	0.9%
22Q3	3.71%	2.55%	2.66%	3.35%	3.78%	4.21%	4.23%	3.74%	4.12%	3.43%	4.55%	4.21%	4.48%	3.44%	4.50%	3.47%	4.27%	0.1%	0.8%
22Q4	3.63%	2.18%	2.36%	2.88%	2.72%	2.47%	3.02%	3.53%	2.81%	2.77%	2.97%	3.90%	2.97%	2.84%	3.07%	4.16%	3.30%	0.3%	-0.9%
23Q1	-0.46%	-2.38%	0.76%	-0.57%	-1.16%	-2.07%	0.31%	0.60%	-1.27%	-1.59%	-0.63%	-1.73%	-1.74%	-1.65%	-1.98%	-1.97%	0.52%	1.3%	2.5%
23Q2	-0.57%	-0.20%	-0.13%	-0.16%	-0.45%	0.10%	-0.02%	0.60%	-0.23%	-0.20%	-0.43%	-1.56%	-1.55%	-0.32%	-0.15%	-0.99%	-2.52%	-1.0%	-0.9%
23Q3	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.09%	-0.09%	-0.02%	0.60%	-0.55%	-0.15%	-0.68%	0.65%	0.32%	-1.14%	-0.11%	0.50%	0.30%	0.0%	-0.7%
23Q4	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.09%	-0.09%	-0.02%	0.60%	-0.20%	-0.15%	-0.15%	-0.51%	-0.09%	-1.14%	-0.11%	0.50%	0.30%	0.0%	-0.8%
24Q1	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.09%	-0.09%	-0.02%	0.60%	-0.20%	-0.15%	-0.15%	-0.51%	-0.09%	-1.14%	-0.11%	0.50%	0.30%	0.0%	-0.8%

3、厨电板块

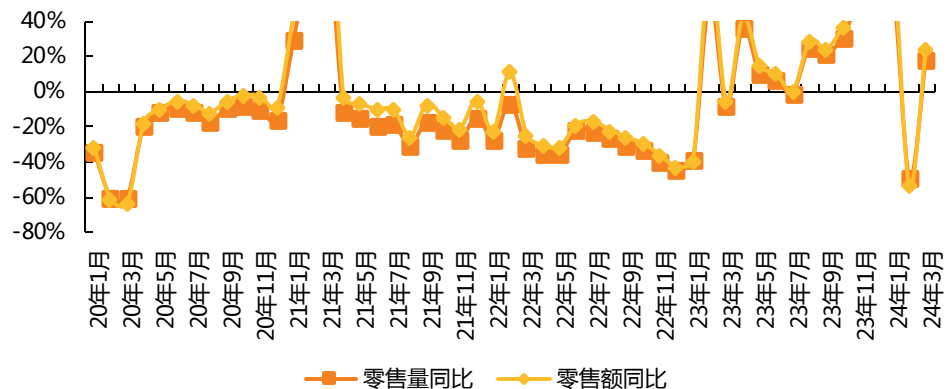
烟灶市场稳健增长，华帝营收、业绩增速亮眼

厨电板块：24Q1烟灶市场双线销额增速稳增

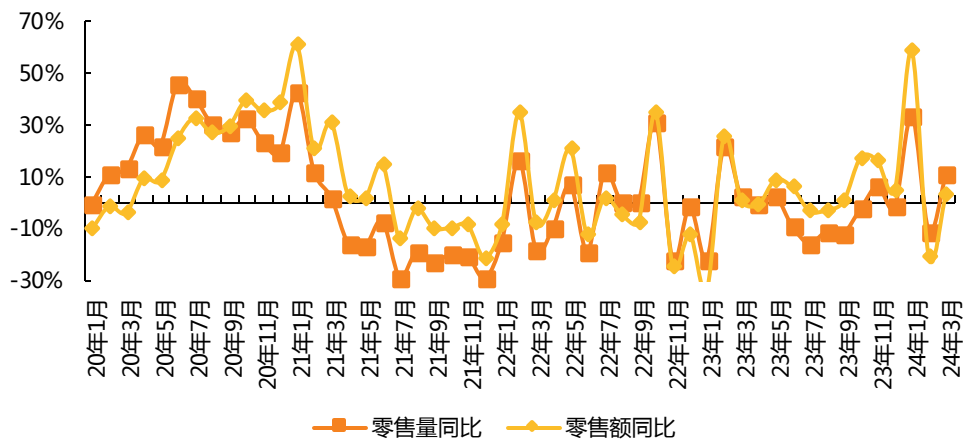
图：24Q1油烟机线上销额同比+6%（23年+7%），销量同比+2%（23年+3%）



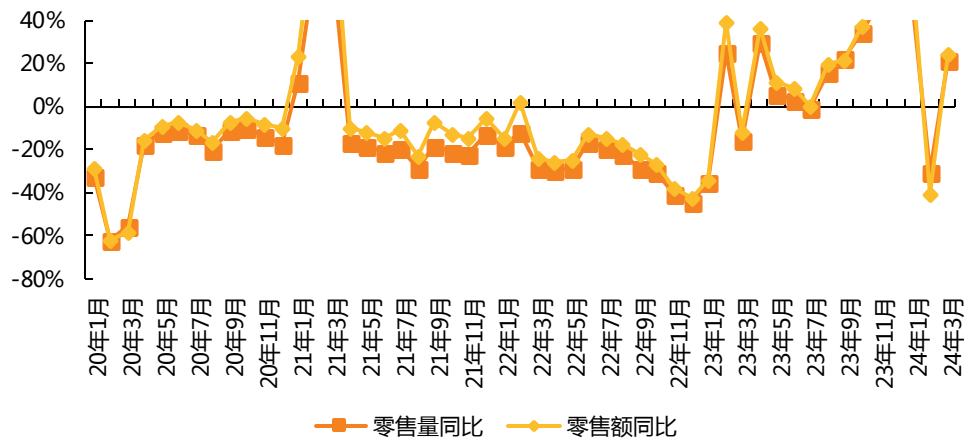
图：24Q1油烟机线下销额同比+13%（23年+20%），销量同比+10%（23年+15%）



图：24Q1燃气灶线上销额同比+11%（23年+4%），销量同比+11%（23年-4%）

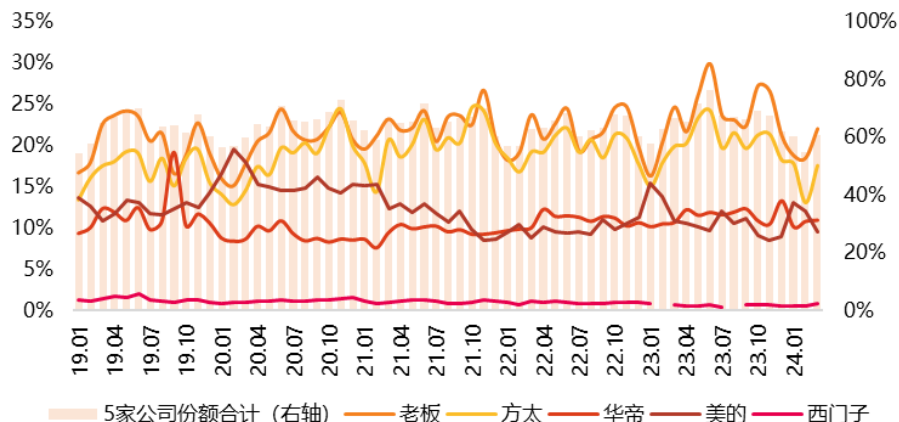


图：24Q1燃气灶线下销额同比+13%（23年+15%），销量同比+13%（23年+11%）

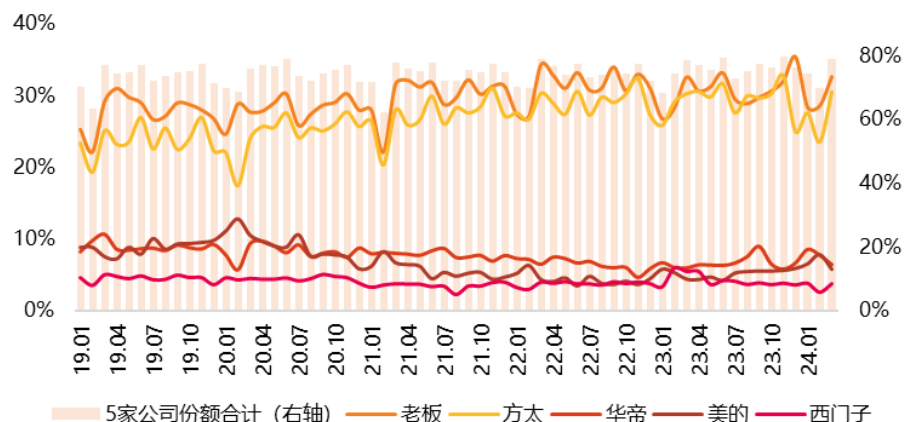


厨电板块：24Q1油烟机市场双线均价提升，老板、方太厨电双龙头地位夯实

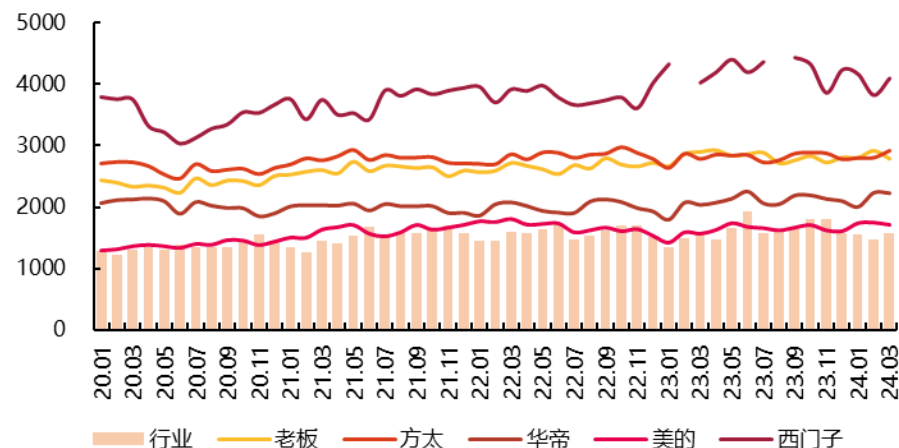
图：油烟机线上分品牌销额份额：24Q1 CR5=59%，同比-4pcts



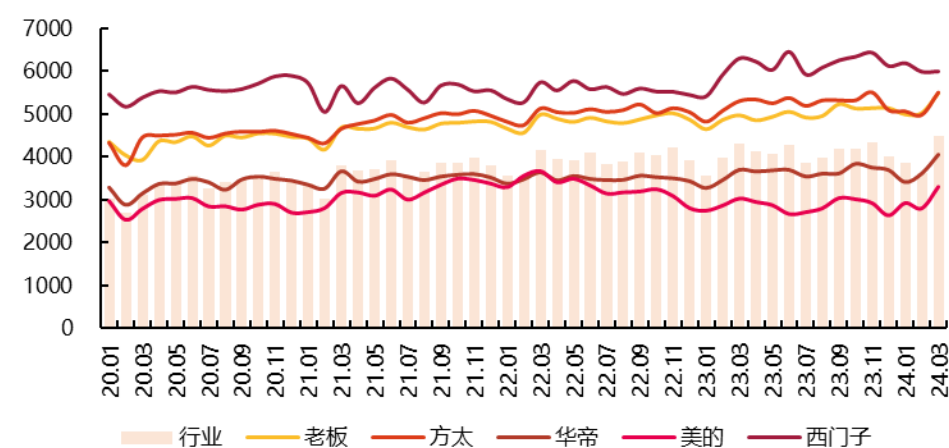
图：油烟机线下分品牌销额份额：24Q1 CR5=76%，同比+1pct



图：油烟机线上行业及分品牌均价：24Q1行业均价1546元，同比+4%（元）

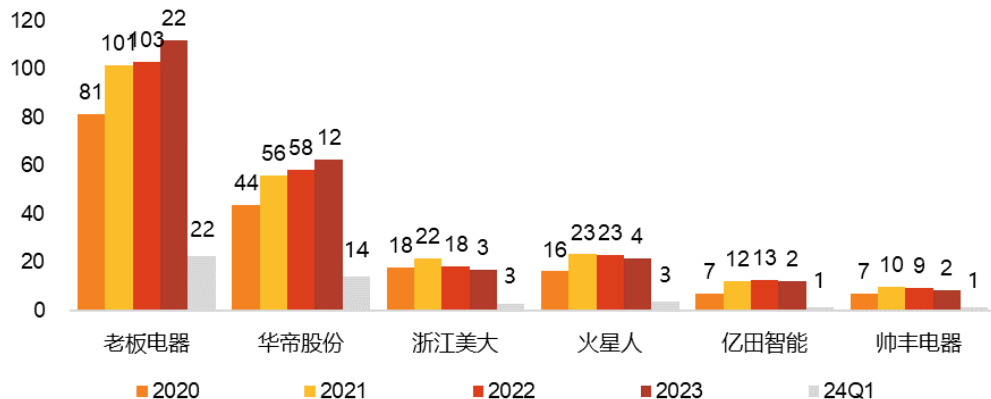


图：油烟机线下行业及分品牌均价：24Q1行业均价4145元，同比+3%（元）

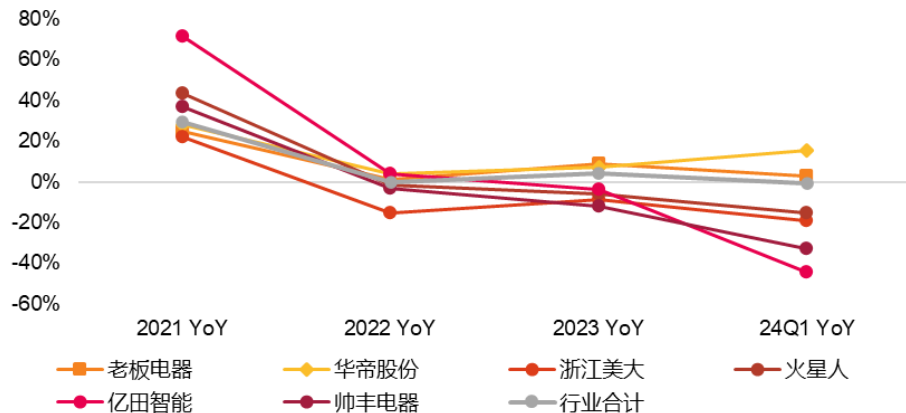


厨电板块：23年/24Q1厨大电板块营收YoY+4%/-1%、归母净利润YoY+12%/-7%。从个股表现看，华帝收入、利润增速跑赢行业，集成灶企业增速表现承压。

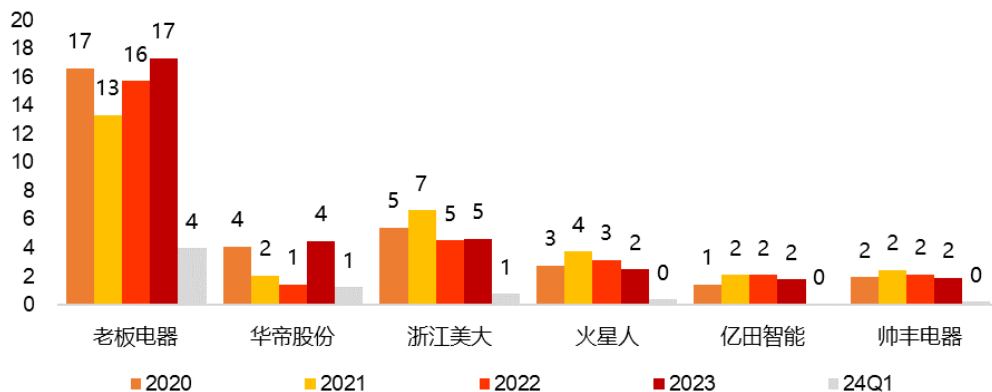
图：2020-24Q1厨电板块核心个股营业总收入（亿元）



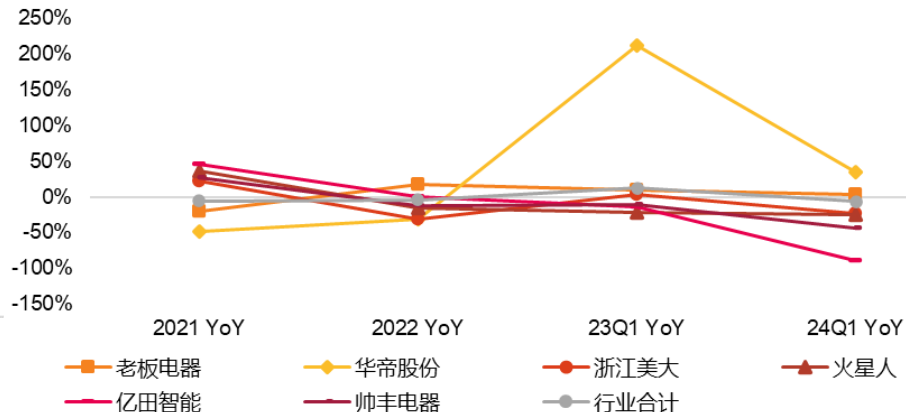
图：2021-24Q1厨电板块核心个股营收增速（%）



图：2020-24Q1厨电板块核心个股归母净利润（亿元）

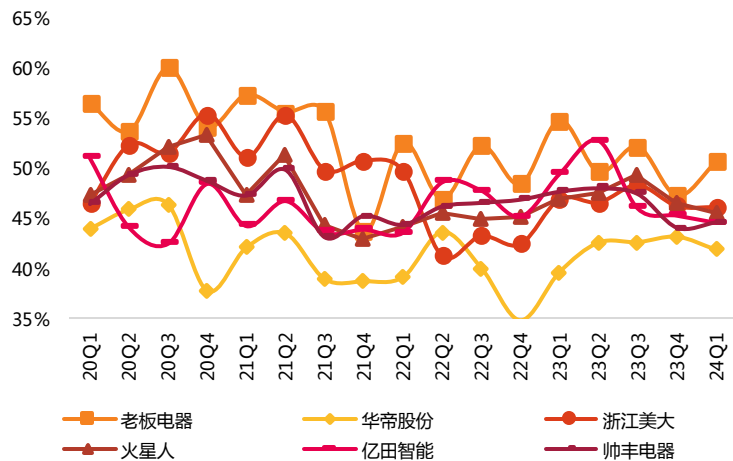


图：2021-24Q1厨电板块核心个股归母净利润增速（%）

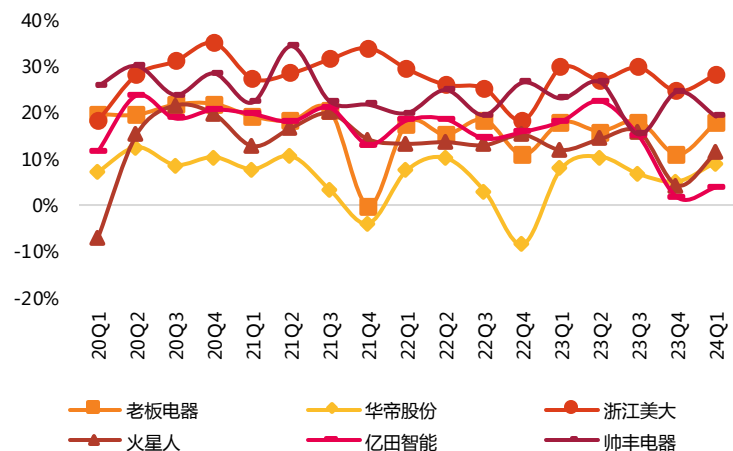


厨电板块：23Q4&24Q1华帝盈利能力持续改善，老板净利率维稳，集成灶企业承压

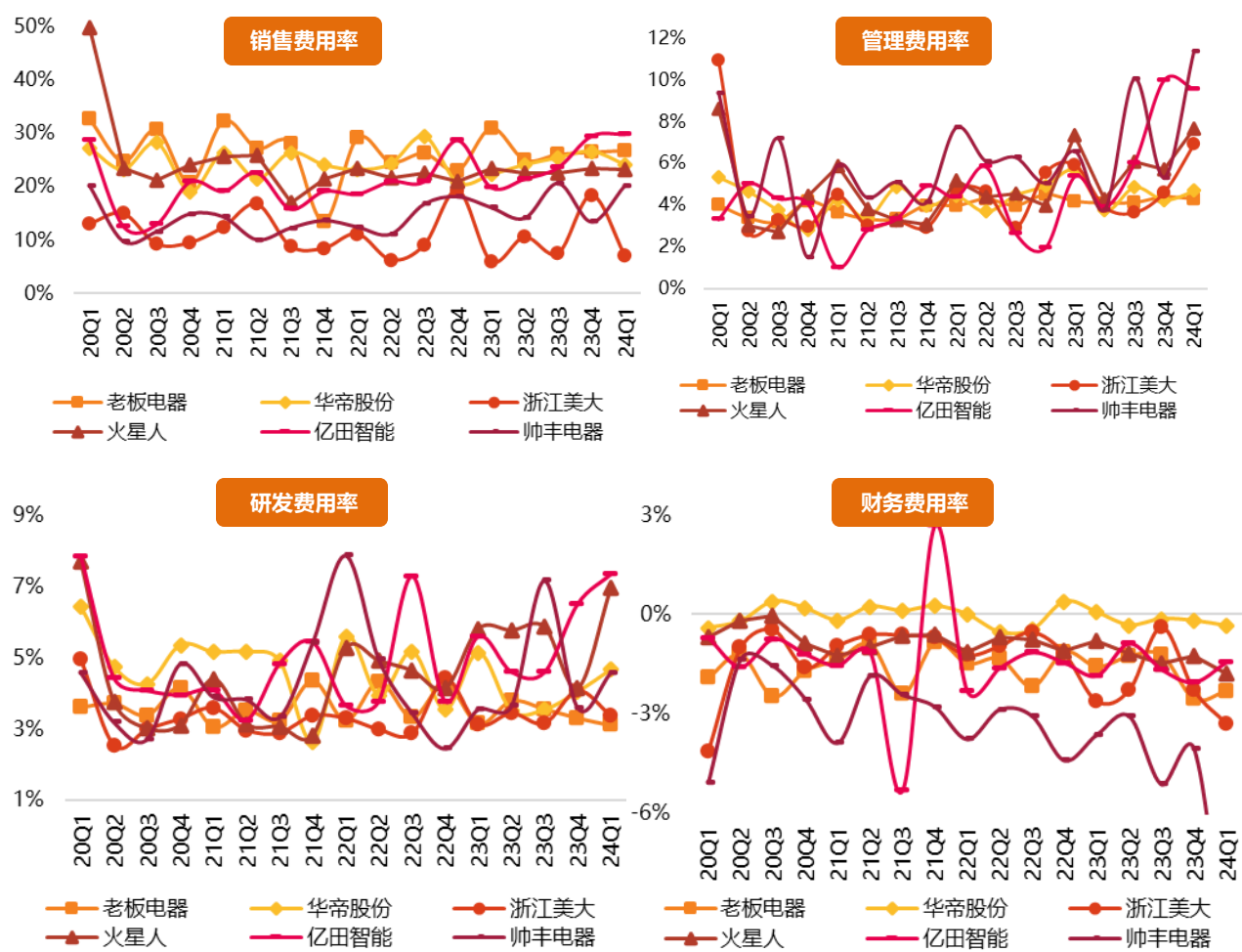
图：20Q1-24Q1厨电企业毛利率情况



图：20Q1-24Q1厨电企业净利率情况

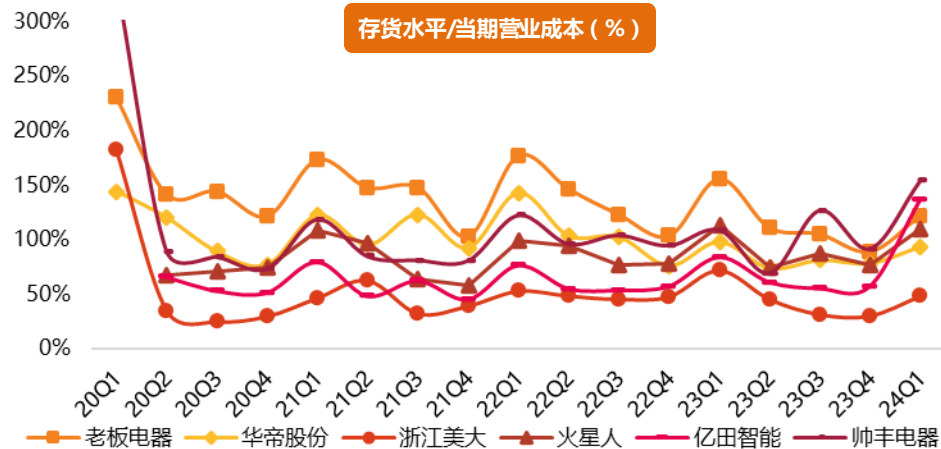
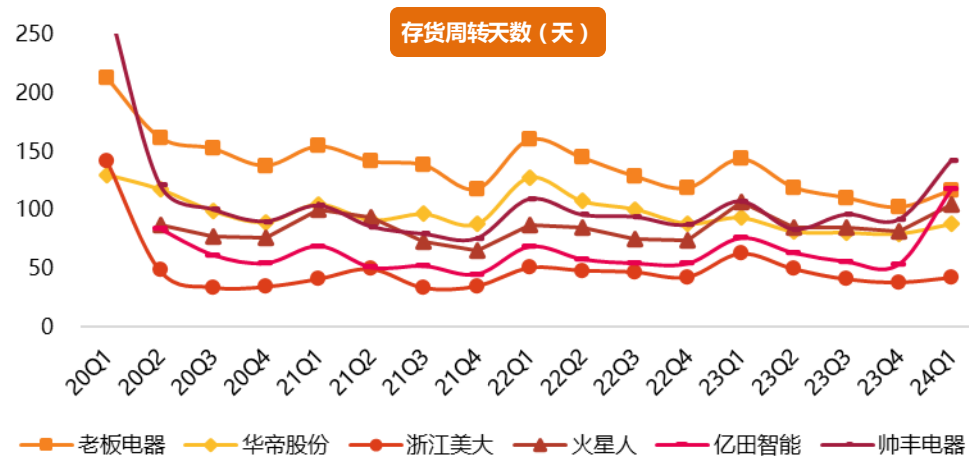


图：受营收承压影响，24Q1集成灶企业销售、研发、管理费用率整体同比提升，老板期间费用率明显优化、华帝保持稳定

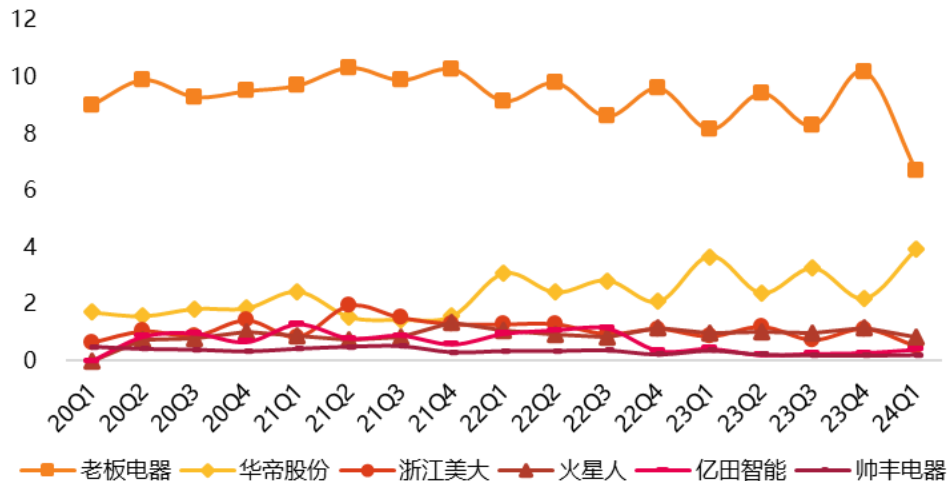


厨电板块：24Q1老板、华帝存货周转同比提速，且经营性现金流同比提升明显

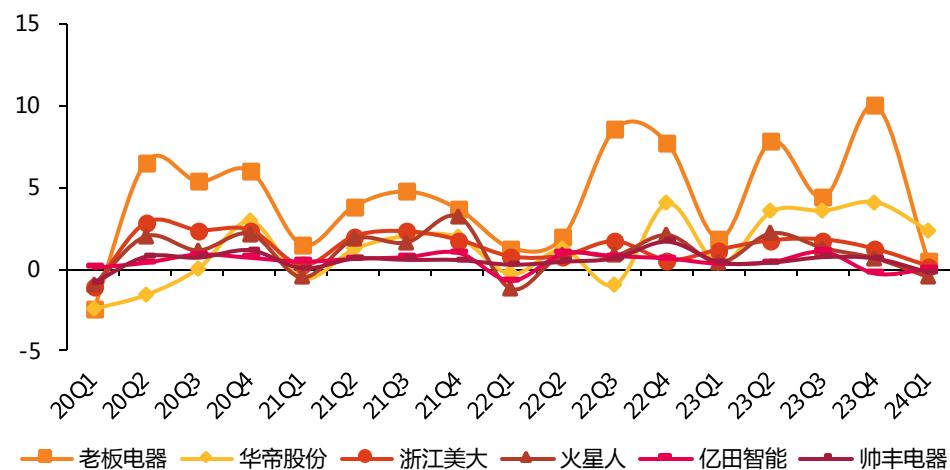
图：24Q1老板电器、华帝股份、浙江美大、火星人存货周转同比提速



图：24Q1华帝股份预收账款+合同负债同比提升 (亿元)



图：24Q1华帝股份经营性净现金流同比明显提升 (亿元)

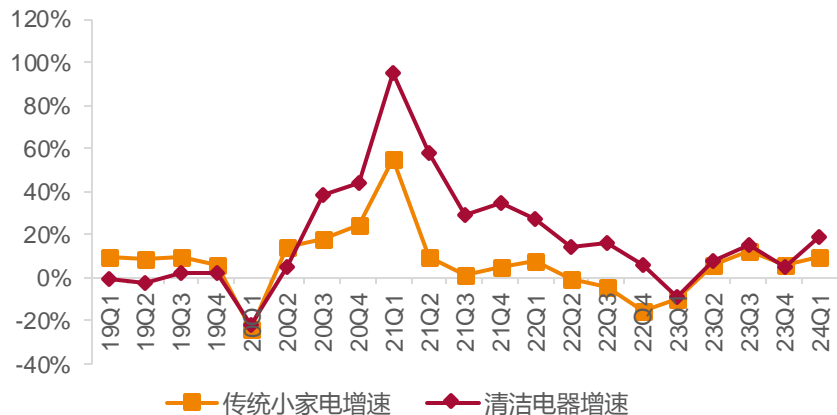


5、小家电板块

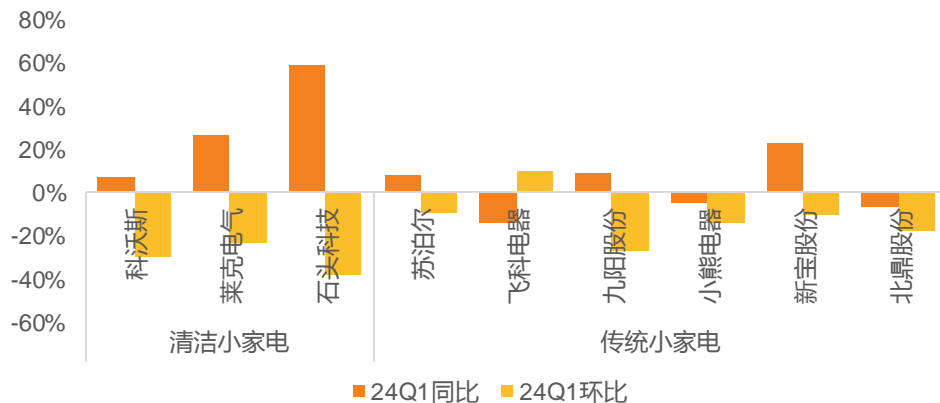
出口链表现较好，内需修复静待拐点

小家电板块：24Q1清洁电器公司营收增速表现更好，传统小家电内销增速仍有承压

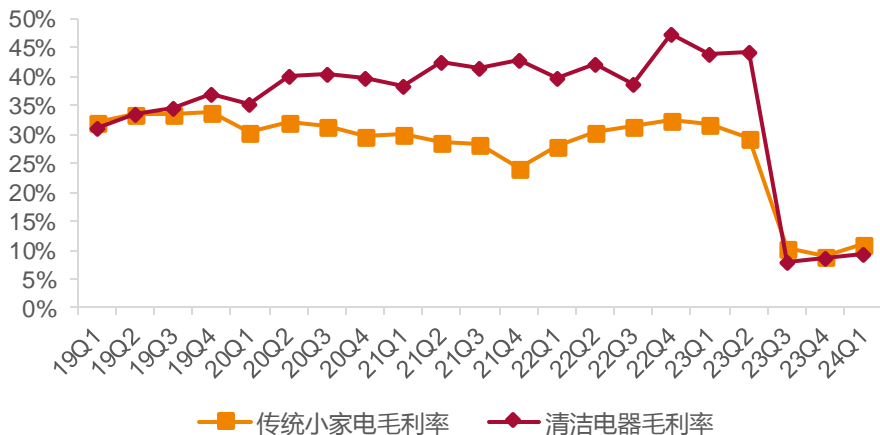
图：小家电板块营收同比增速情况（%）



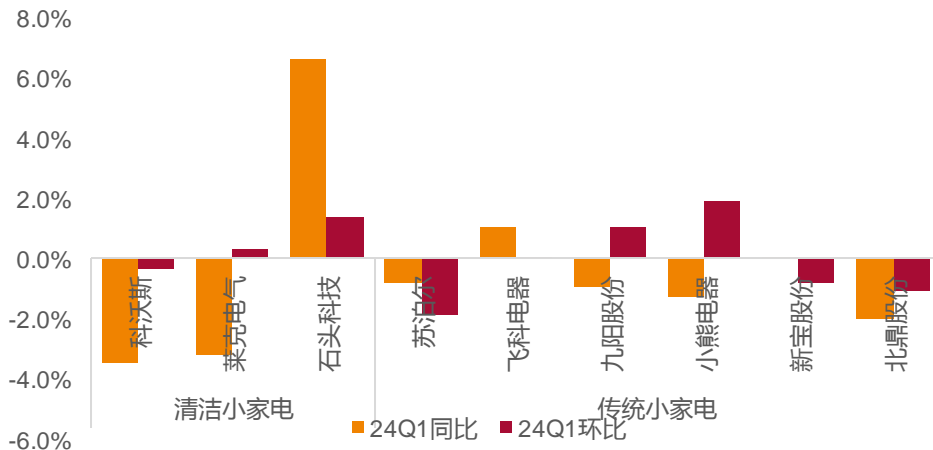
图：24Q1小家电板块各公司营收同比增速（%）



图：小家电板块毛利率变化情况（%）

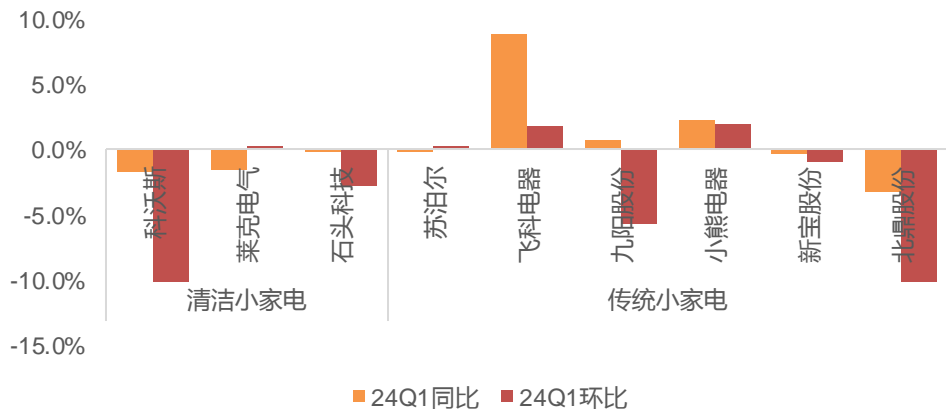


图：24Q1小家电板块各公司毛利率变化情况（%）

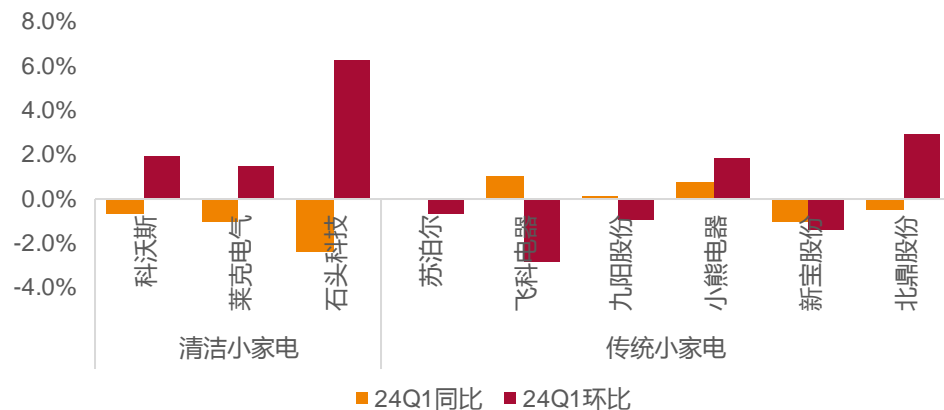


小家电板块：大部分公司控费效果有所显现，汇率利好下带来出口企业财务费用率下行明显

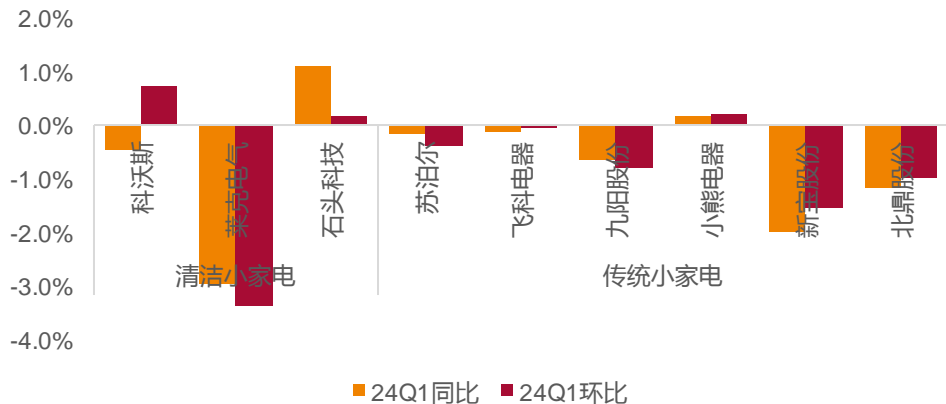
图：各公司24Q1销售费用率变化情况（%）



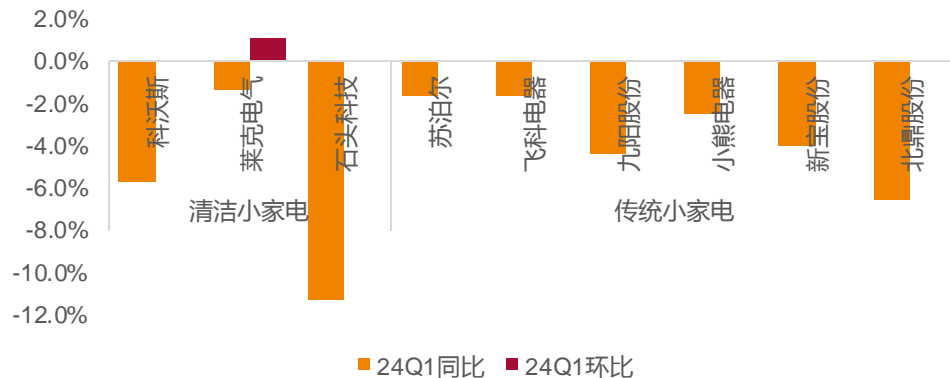
图：各公司24Q1管理费用率变化情况（%）



图：各公司24Q1财务费用率变化情况（%）



图：各公司24Q1研发费用率变化情况（%）

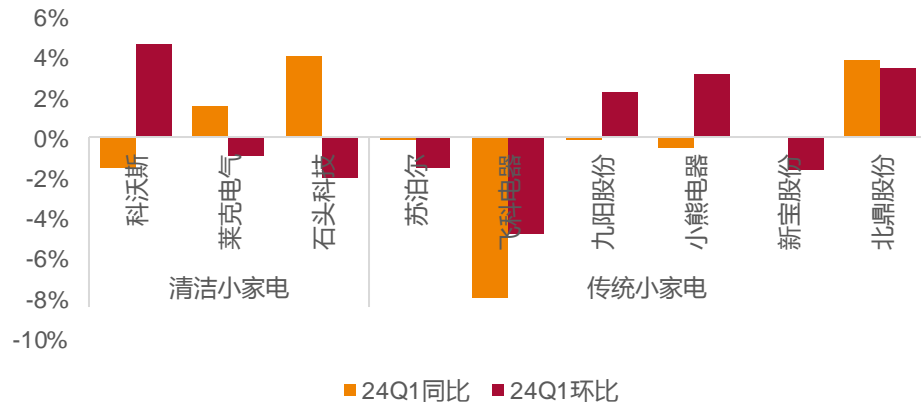


小家电板块：清洁电器板块利润率有所增长

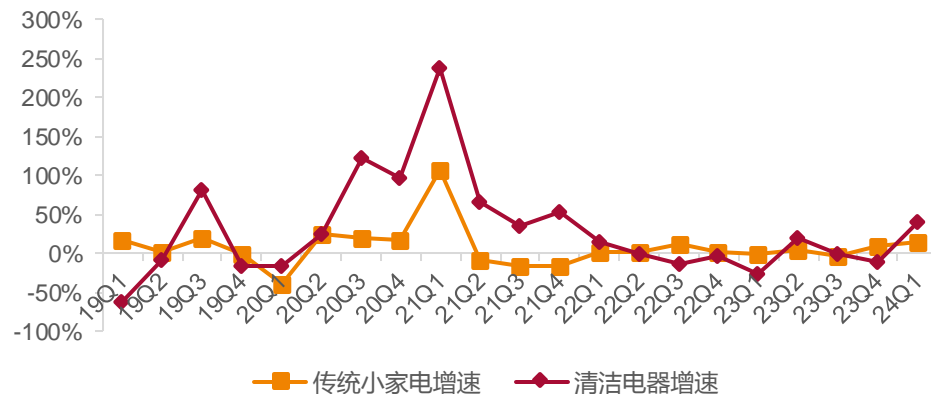
➤ 从净利率及净利增速情况来看，清洁电器板块明显上行，主要来自几方面的贡献：

- 1) 控费效果明显，尤其是销售费用率显著降低贡献利润水平。
- 2) 出口占比较高的公司受益于24Q1汇率利好，财务费用率下降贡献净利润。
- 3) 清洁电器自有品牌公司外销利润水平高于内销，在外销收入占比提升，收入增速加速的情况下净利润有所提升。

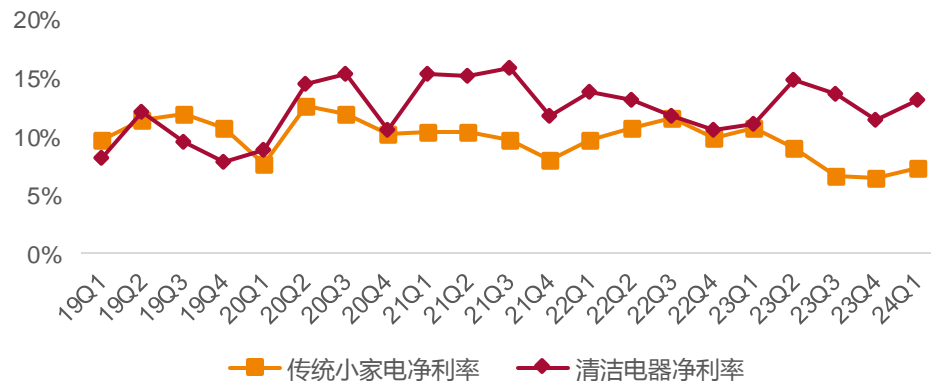
图：各公司24Q1净利率变化情况（%）



图：板块净利同比增速情况（%）

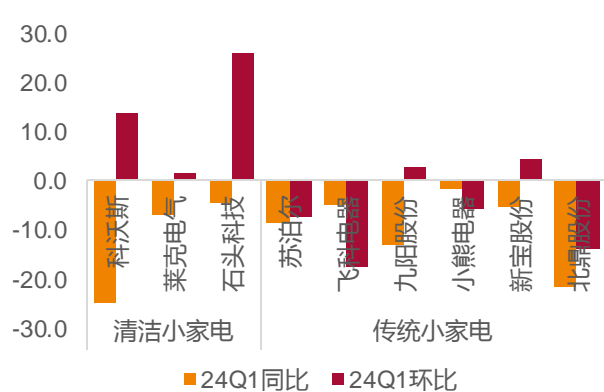


图：板块净利率情况（%）

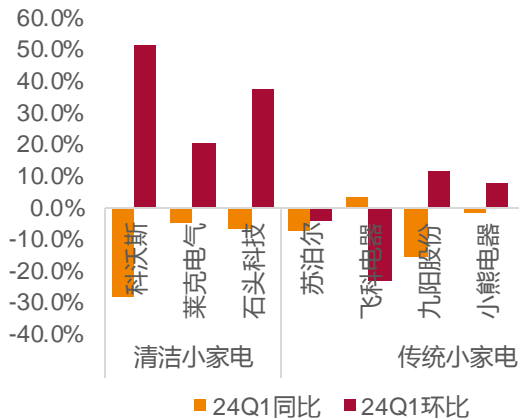


小家电板块：24Q1主要小家电企业存货周转提升，清洁电器经营性现金流环比有所减少

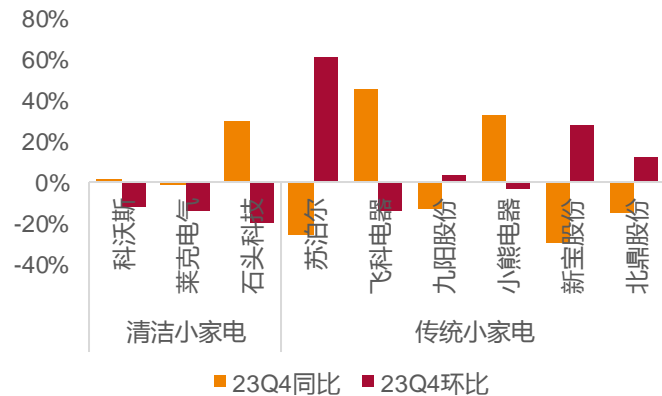
图：各公司24Q1存货周转天数情况（天）



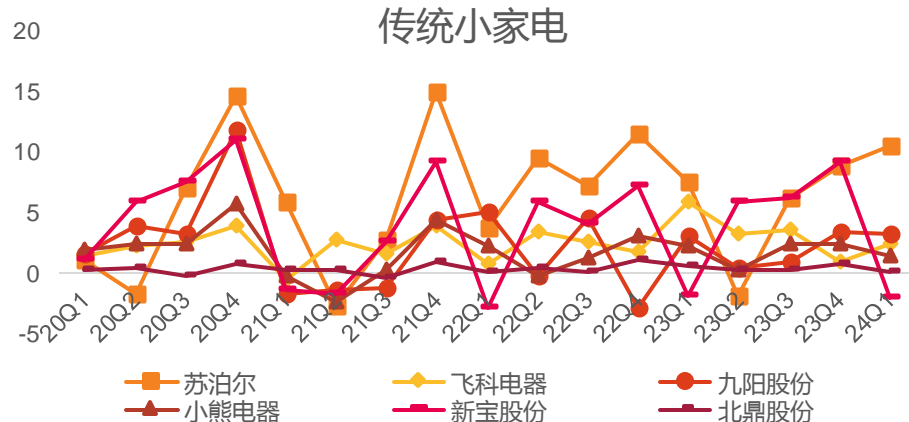
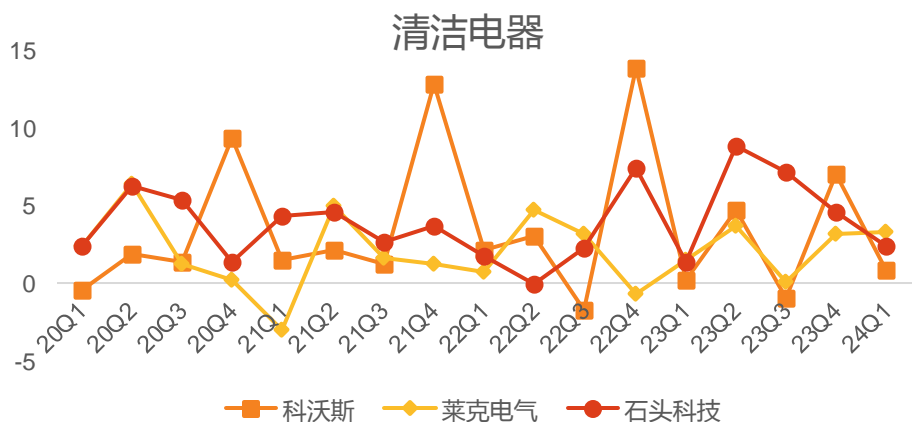
图：各公司24Q1存货/营业成本（%）



图：小家电板块主要公司24Q1合同负债&预收款项变化情况（%）



图：小家电板块主要公司经营性现金流变化情况（亿元）

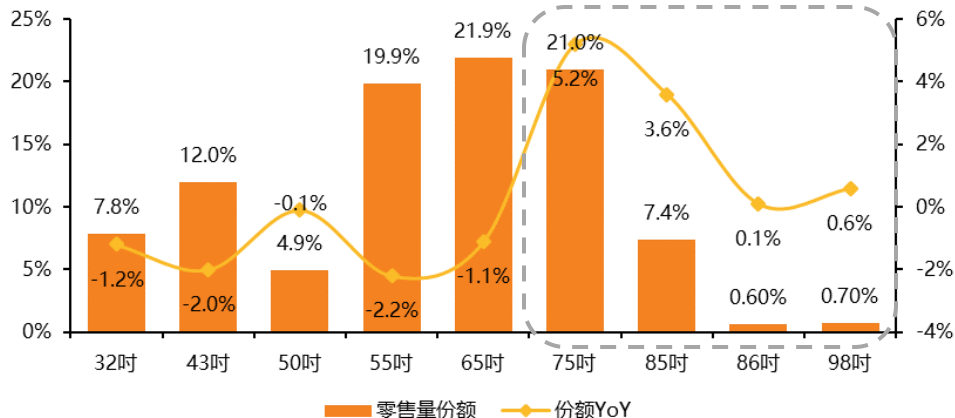


5、黑电板块

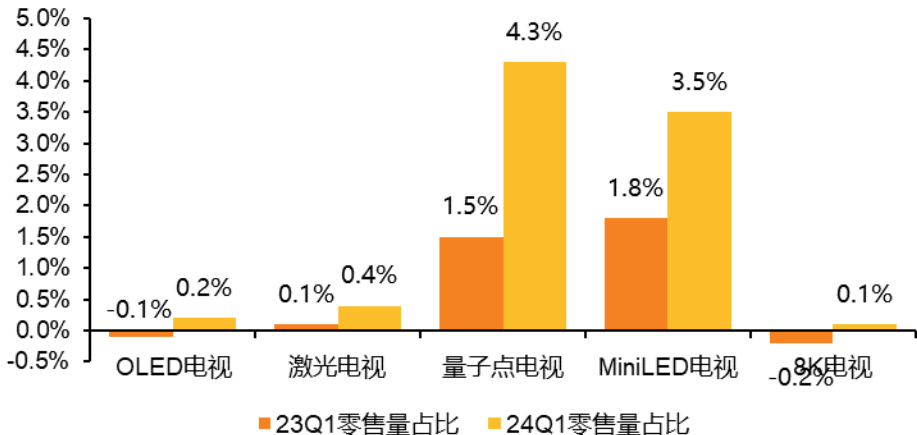
结构优化延续，面板价格回升下行业均价提升

市场表现：在上游面板价格高位波动与彩电行业结构升级趋势延续的影响下，一季度彩电市场销售额规模为255亿元，同比增长12.6%；均价为3616元，同比增长18.9%。

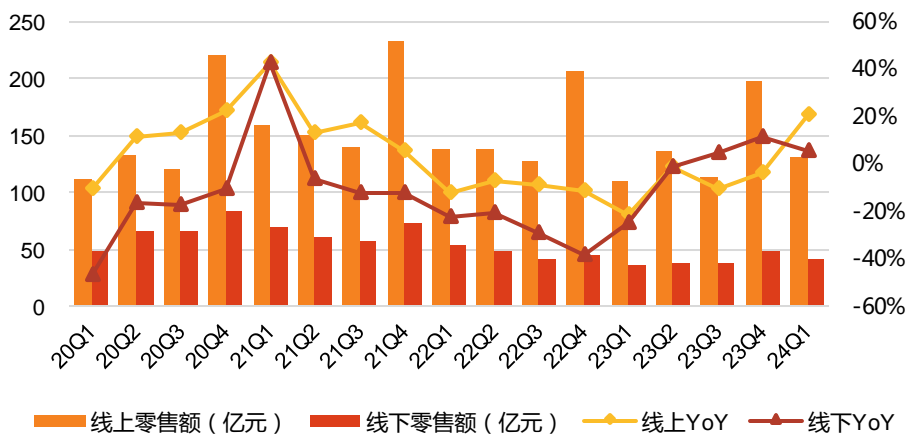
图：24Q1彩电重点尺寸全渠道零售量份额及同比变化



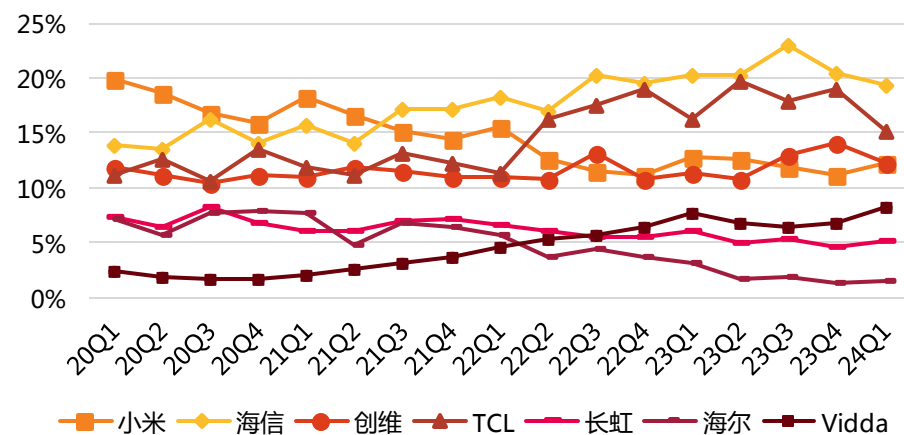
图：24Q1量子点电视、MiniLED全渠道销量份额同比明显走高，技术红利有望持续释放



图：20Q1-24Q1彩电线上/线下零售额及其同比 (亿元)

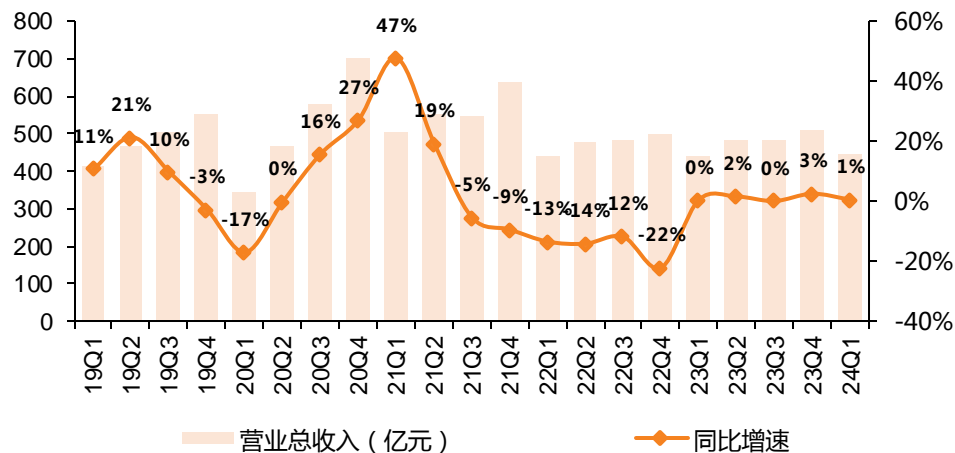


图：20Q1-24Q1彩电线上主要品牌零售额份额

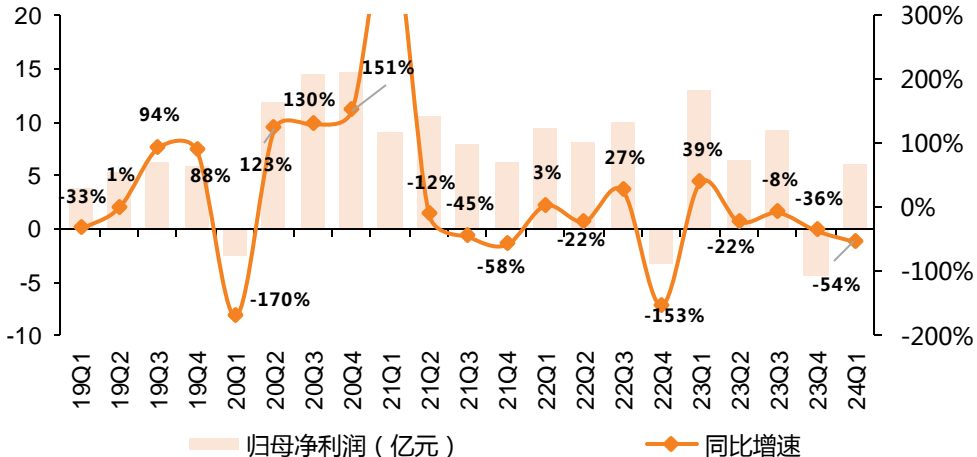


营收端，黑电板块24Q1营收延续同比略升态势，其中海信视像收入增速实现领跑

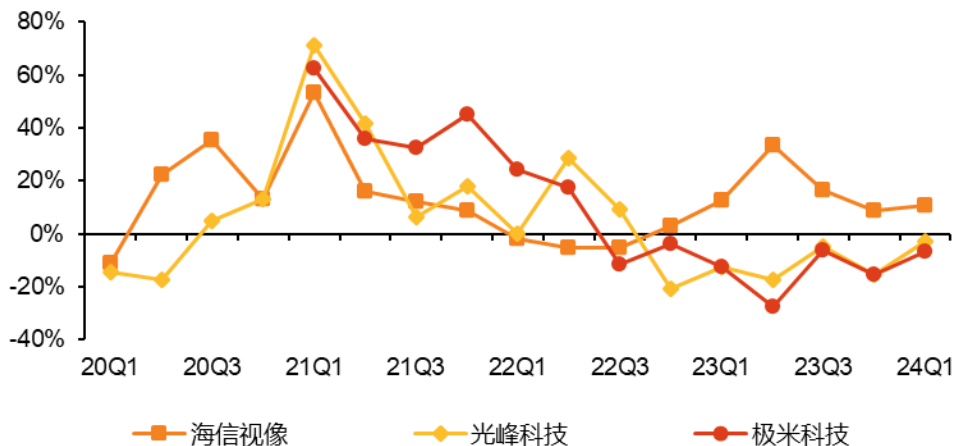
图：19Q1-24Q1黑电板块营收及同比（亿元，%）



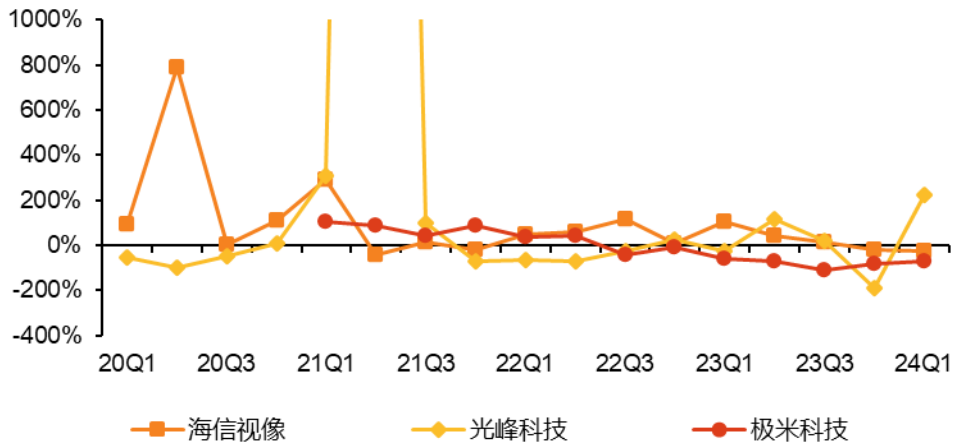
图：19Q1-24Q1黑电板块归母净利润及同比（亿元，%）



图：20Q1-24Q1黑电板块公司营收同比增速

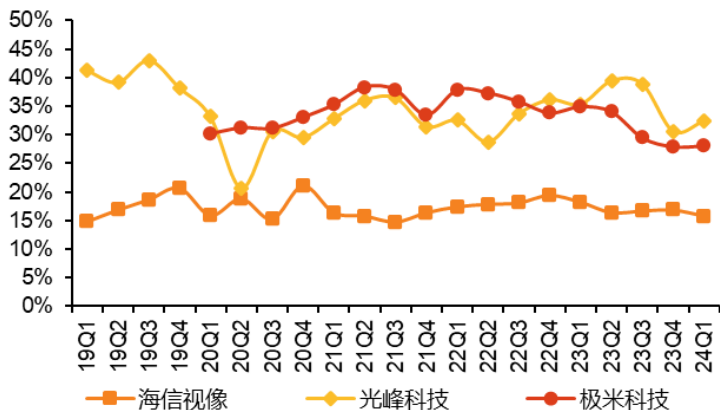


图：20Q1-24Q1黑电板块公司归母净利润同比增速

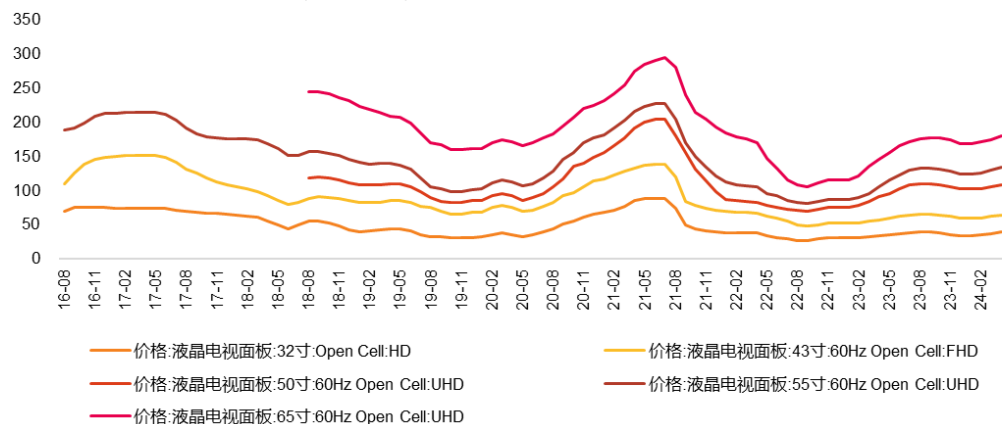


面板价格在21Q3快速下跌后，23Q2起步入同比大幅提升态势，且当前延续高位，受成本提升影响海信视像Q1毛利率同比略有下滑

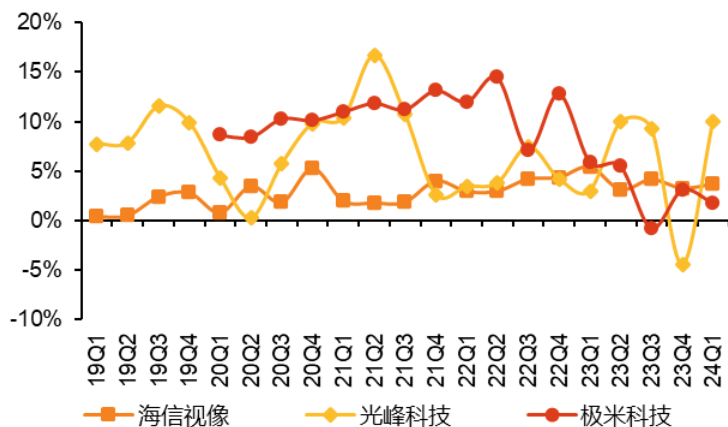
图：19Q1-24Q1黑电板块三大公司毛利率（%）



图：各尺寸液晶面板价格（美元/片）



图：19Q1-24Q1黑电板块三大公司归母净利率（%）

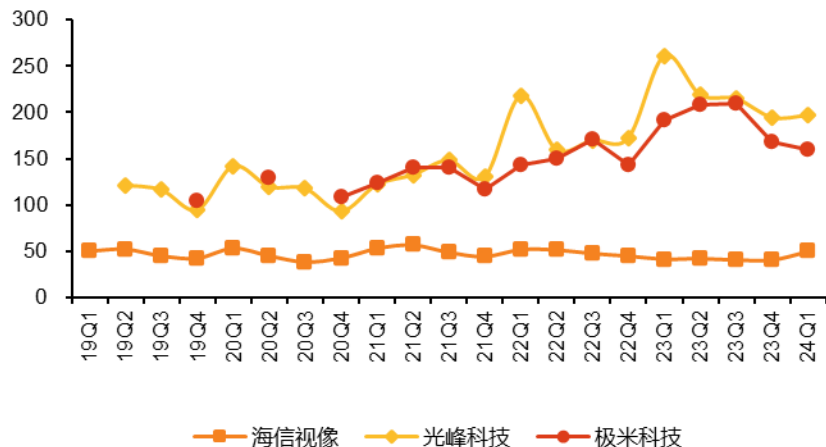


表：19Q1-24Q1黑电板块三大公司费用率及同比增速情况（%）

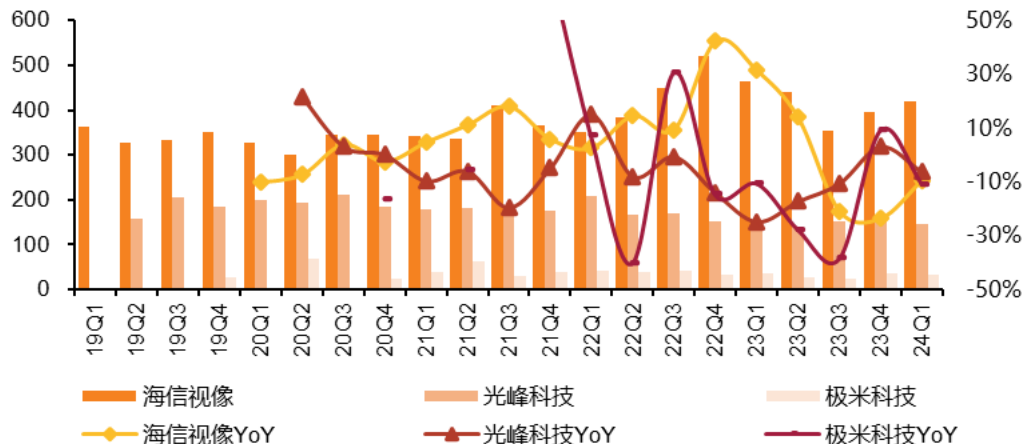
	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1YoY (pct)	23Q2YoY (pct)	23Q3YoY (pct)	23Q4YoY (pct)	24Q1YoY (pct)
销售费用率														23Q1YoY (pct)	23Q2YoY (pct)	23Q3YoY (pct)	23Q4YoY (pct)	24Q1YoY (pct)
海信视像	8.1%	8.1%	7.1%	7.1%	7.3%	8.2%	6.9%	8.2%	6.6%	6.8%	6.0%	7.4%	6.1%	-0.6	-1.4	-1.0	-0.8	-0.6
光峰科技	7.0%	9.1%	10.1%	12.8%	10.5%	8.8%	13.2%	20.2%	13.1%	13.6%	13.1%	14.5%	9.9%	2.6	4.8	-0.1	-5.7	-3.2
极米科技	13.6%	16.9%	18.7%	13.3%	13.7%	14.2%	15.0%	13.9%	15.2%	23.5%	16.7%	17.9%	17.3%	1.5	9.3	1.6	4.0	2.0
管理费用率														23Q1YoY (pct)	23Q2YoY (pct)	23Q3YoY (pct)	23Q4YoY (pct)	24Q1YoY (pct)
海信视像	1.4%	1.5%	1.2%	1.5%	1.7%	1.7%	1.4%	1.5%	1.9%	1.8%	1.4%	1.8%	1.7%	0.2	0.1	0.1	0.3	-0.2
光峰科技	6.1%	9.0%	8.8%	6.6%	10.4%	6.9%	9.5%	4.5%	9.2%	7.2%	5.7%	6.7%	8.8%	-1.2	0.3	-3.8	2.2	-0.4
极米科技	3.0%	2.9%	2.3%	2.5%	3.5%	3.4%	4.4%	2.5%	4.4%	5.7%	5.2%	2.5%	3.6%	0.9	2.3	0.8	-0.1	-0.8
研发费用率														23Q1YoY (pct)	23Q2YoY (pct)	23Q3YoY (pct)	23Q4YoY (pct)	24Q1YoY (pct)
海信视像	4.1%	4.3%	3.5%	3.9%	4.5%	4.9%	4.5%	4.4%	4.5%	4.5%	4.2%	4.6%	4.1%	0.0	-0.3	-0.3	0.2	-0.4
光峰科技	8.5%	8.7%	10.9%	9.7%	10.5%	8.1%	9.8%	13.2%	13.8%	10.3%	11.9%	15.3%	12.1%	3.4	2.2	2.1	2.1	-1.7
极米科技	6.0%	7.3%	6.6%	6.3%	9.3%	9.9%	10.7%	6.9%	11.3%	14.2%	11.9%	7.2%	10.5%	2.0	4.4	1.2	0.3	-0.8
财务费用率														23Q1YoY (pct)	23Q2YoY (pct)	23Q3YoY (pct)	23Q4YoY (pct)	24Q1YoY (pct)
海信视像	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	0.1%	-0.3%	0.1%	0.0%	0.2%	-0.2	-0.1	0.4	0.1	0.1
光峰科技	0.0%	0.3%	0.7%	-0.5%	0.4%	-0.7%	-1.9%	0.9%	0.7%	-3.3%	-0.1%	-0.3%	-0.7%	0.3	-2.5	1.8	-1.2	-1.4
极米科技	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	1.2%	0.7%	-2.8%	-0.2%	-2.9%	-0.6%	-0.3%	-1.5%	0.0	-4.1	-1.4	2.4	-1.3

光峰、极米24Q1存货周转同比改善，经营性现金流同比大幅好转

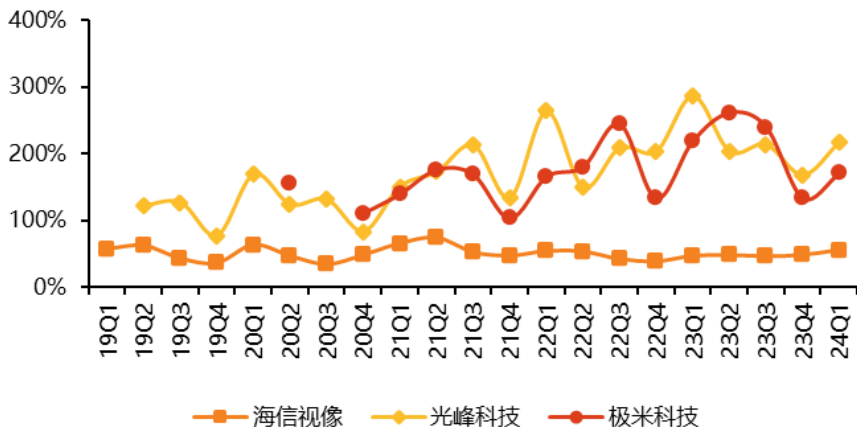
图：19Q1-24Q1黑电板块三大公司存货周转天数（天）



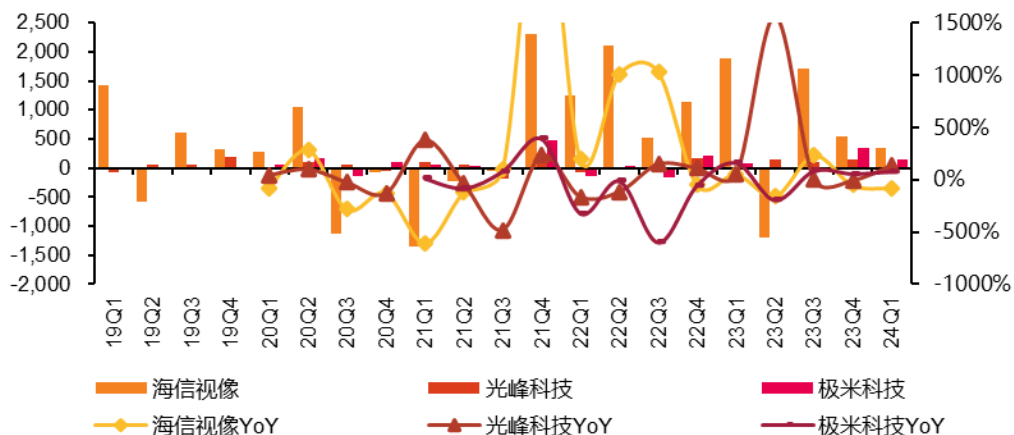
表：19Q1-24Q1黑电板块三大公司预收账款+合同负债（百万元）及同比（%）



图：19Q1-24Q1黑电板块三大公司存货/营业成本（%）



表：19Q1-24Q1黑电板块三大公司经营性现金净流量（百万元）及同比（百万元）



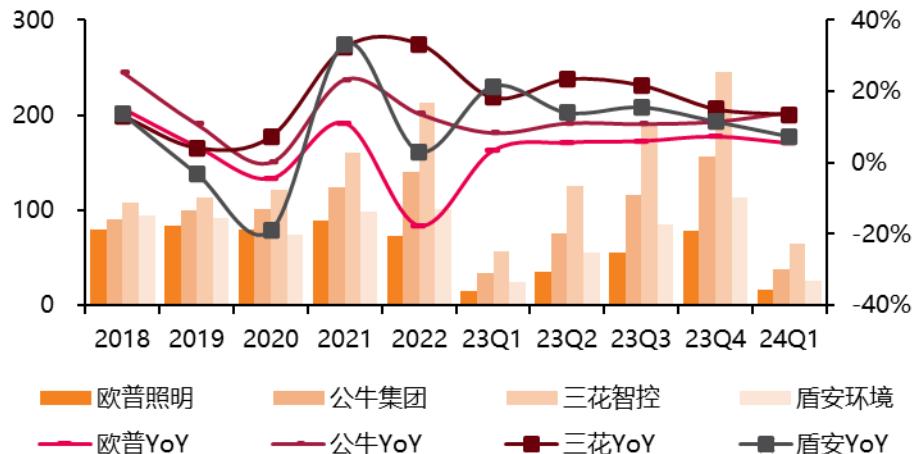
注：极米科技无20Q1与20Q3存货数据。

6、其他家电板块

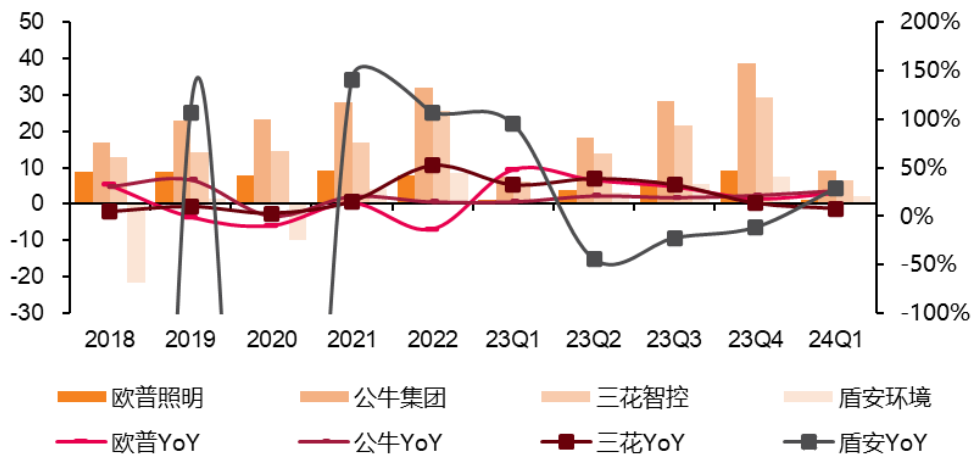
24Q1电工板块营收稳增，盈利能力改善

其他家电板块：24Q1民用电工营收稳升，欧普、公牛利润实现超20%增长

图：2018-24Q1其他核心家电标的营收规模及增速（亿元，%）



图：2018-24Q1其他核心家电标的归母净利润规模及增速（亿元，%）



表：20Q1-24Q1个股分季度营收规模及增速（亿元，%）

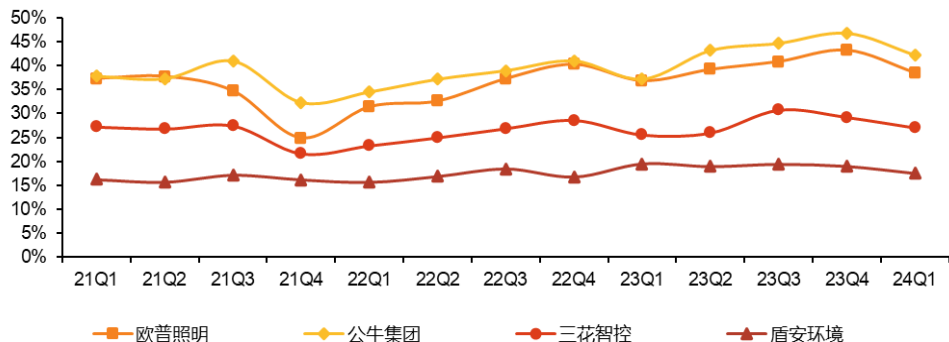
	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
欧普照明	17.6	22.1	22.0	26.9	14.6	19.0	18.5	20.6	15.0	20.4	19.7	22.8	15.8
YoY	70%	12%	-1%	-2%	17%	14%	16%	23%	3%	7%	7%	11%	5%
公牛集团	25.7	32.5	31.9	33.7	30.8	37.6	36.4	36.1	33.3	42.6	40.1	40.9	38.0
YoY	87%	19%	5%	16%	20%	16%	14%	7%	8%	13%	10%	13%	14%
三花智控	34.1	42.7	40.5	43.0	48.0	53.6	54.4	57.5	56.8	68.5	64.5	55.8	64.4
YoY	37%	50%	24%	22%	41%	26%	34%	34%	18%	28%	19%	3%	13%
盾安环境	21.5	28.9	23.4	24.6	20.1	28.7	23.8	28.9	24.4	31.3	28.7	29.4	26.3
YoY	79%	42%	19%	13%	-6%	-1%	2%	17%	21%	9%	19%	1%	7%

表：20Q1-24Q1个股分季度归母净利润规模及增速（亿元，%）

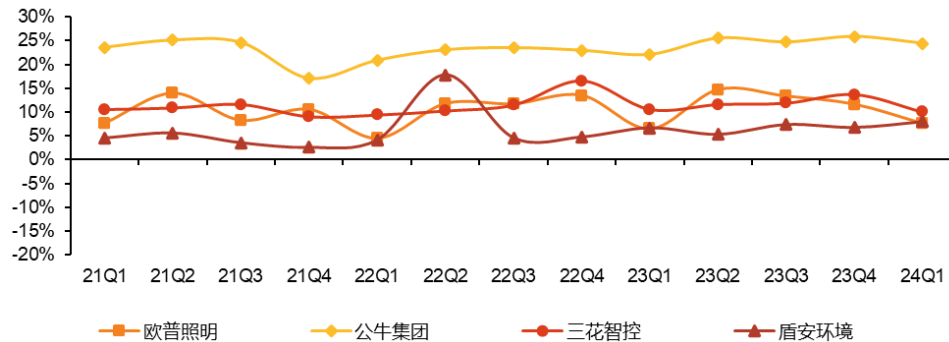
	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
欧普照明	1.3	3.1	1.8	2.8	0.7	2.2	2.2	2.8	1.0	3.0	2.6	2.7	1.2
YoY	1996%	20%	-30%	-2%	-51%	-27%	19%	-2%	48%	34%	21%	-5%	23%
公牛集团	6.1	8.1	7.8	5.7	6.4	8.7	8.5	8.3	7.4	10.9	9.9	10.6	9.3
YoY	256%	29%	-1%	-20%	6%	6%	9%	44%	15%	25%	16%	28%	26%
三花智控	3.6	4.6	4.7	3.9	4.5	5.5	6.2	9.5	6.0	7.9	7.6	7.6	6.5
YoY	70%	7%	5%	6%	26%	19%	33%	142%	33%	44%	22%	-19%	8%
盾安环境	1.0	1.6	0.8	0.6	0.8	5.1	1.1	1.4	1.6	1.7	2.1	2.0	2.1
YoY	714%	268%	208%	108%	-15%	216%	31%	118%	95%	-67%	98%	43%	29%

其他家电板块：24Q1公牛、欧普盈利能力同比改善，销售费用率同比提升

图：板块各公司毛利率变化情况（%）



图：板块各公司归母净利率变化情况（%）

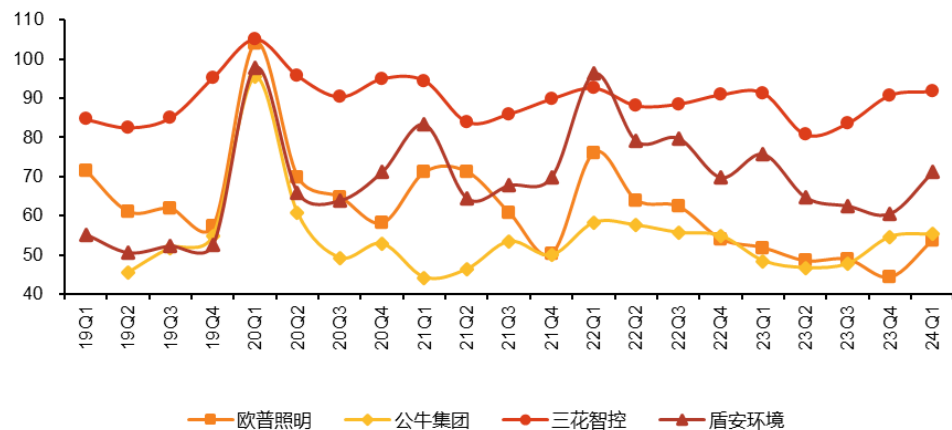


表：板块各公司费用率变化情况（%）

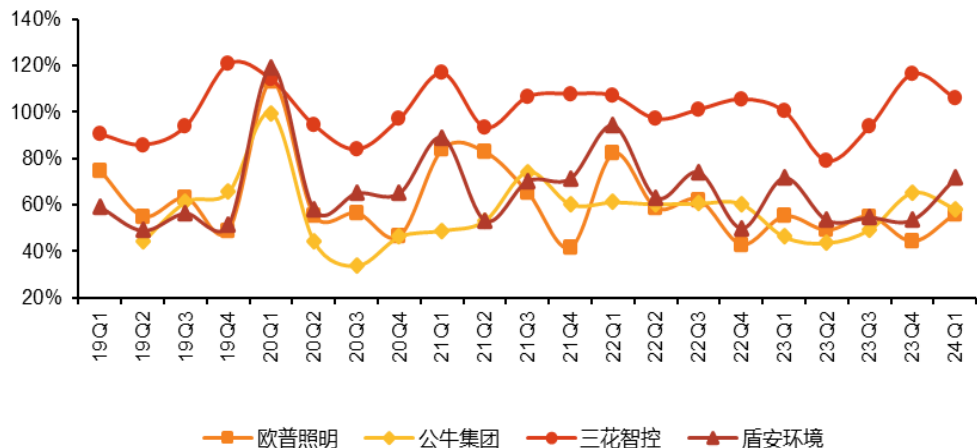
	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1YoY(pct)	23Q2YoY(pct)	23Q3YoY(pct)	23Q4YoY(pct)	24Q1YoY(pct)	环比(pct)	
销售费用率																								
欧普照明	30.0%	17.7%	19.0%	18.4%	21.5%	18.8%	19.2%	6.8%	19.4%	13.7%	15.3%	15.8%	17.8%	17.0%	18.9%	19.8%	19.1%	1.6	3.4	3.6	4.0	1.4	-2.6	
公牛集团	7.5%	4.4%	4.6%	5.3%	4.6%	3.6%	5.1%	4.8%	5.2%	4.8%	6.1%	6.6%	6.4%	7.4%	6.4%	6.9%	7.4%	1.1	2.6	0.4	0.4	1.0	0.7	
三花智控	4.6%	5.0%	4.1%	6.0%	4.4%	4.1%	5.2%	-2.0%	2.2%	2.2%	2.6%	2.6%	2.2%	2.2%	2.3%	4.2%	2.0%	0.0	0.1	-0.3	1.6	0.2	-1.8	
盾安环境	6.2%	3.7%	4.4%	1.2%	3.8%	1.8%	3.3%	2.0%	3.5%	2.2%	2.7%	2.8%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%	3.1%	-0.5	1.0	0.4	0.3	0.1	-0.3	
管理费用率																								
欧普照明	-5.9%	-3.3%	-2.6%	-3.5%	-4.0%	-2.7%	-2.9%	-3.9%	-4.2%	-3.6%	-4.3%	-5.5%	-3.8%	-3.6%	-3.3%	-5.4%	-4.9%	0.4	0.0	1.0	0.1	1.1	-1.3	
公牛集团	-5.3%	-4.0%	-3.8%	-4.6%	-3.5%	-3.4%	-3.9%	-3.0%	-3.9%	-2.9%	-4.3%	-3.2%	-4.0%	-3.1%	-4.4%	-4.5%	-4.2%	-0.1	-0.2	-0.2	-1.3	-0.2	1.1	
三花智控	-6.1%	-5.7%	-5.6%	-7.5%	-5.5%	-4.4%	-5.2%	-6.7%	-4.6%	-4.6%	-5.6%	-8.6%	-5.4%	-4.6%	-6.1%	-8.2%	-6.5%	-0.8	0.1	-0.6	0.4	1.1	-1.5	
盾安环境	-8.5%	-4.6%	-4.0%	-1.5%	-4.2%	-1.7%	-3.8%	-3.1%	-4.1%	-3.1%	-2.7%	-1.8%	-3.2%	-3.2%	-2.8%	-2.8%	-3.5%	0.9	0.1	0.1	0.9	0.3	0.6	
研发费用率																								
欧普照明	5.3%	3.1%	3.3%	4.2%	4.7%	3.7%	3.8%	2.8%	5.3%	4.5%	6.0%	4.6%	7.0%	4.0%	5.3%	5.7%	5.3%	1.7	0.5	0.7	1.0	1.7	-2.8	
公牛集团	5.9%	3.4%	3.2%	4.5%	3.1%	3.5%	3.4%	5.0%	3.6%	3.7%	4.3%	5.0%	3.9%	3.5%	3.7%	6.0%	4.5%	0.2	-0.1	-0.7	1.0	0.7	-0.3	
三花智控	4.7%	4.4%	3.9%	4.3%	4.9%	4.3%	4.1%	5.4%	4.8%	4.6%	4.7%	4.4%	5.1%	4.2%	6.4%	1.8%	4.9%	0.3	0.4	1.8	2.6	0.2	2.4	
盾安环境	4.5%	2.9%	2.8%	5.8%	3.1%	2.9%	4.0%	5.1%	3.0%	3.3%	4.4%	4.5%	3.8%	3.5%	3.6%	4.3%	3.4%	0.8	0.2	0.8	0.2	0.4	-0.2	
财务费用率																								
欧普照明	0.6%	0.2%	0.8%	0.2%	0.0%	0.4%	0.2%	0.6%	0.4%	-1.3%	-1.2%	0.2%	-0.2%	-2.6%	-1.5%	-1.0%	-0.5%	-0.6	1.3	0.3	1.3	0.3	1.0	
公牛集团	-0.6%	-0.5%	0.0%	-0.4%	-0.6%	-0.9%	-0.8%	-0.5%	-0.9%	-0.8%	-0.6%	-0.9%	-0.6%	-0.8%	-1.7%	-0.6%	-0.7%	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.1	-0.3	
三花智控	-1.6%	0.3%	2.1%	2.5%	-0.3%	1.4%	-0.6%	1.4%	0.5%	-2.1%	-2.5%	0.7%	0.9%	-2.9%	1.4%	-0.2%	-0.4%	0.4	0.9	3.8	0.9	1.2	-0.4	
盾安环境	2.7%	1.9%	2.9%	2.0%	1.2%	1.3%	1.7%	0.7%	1.4%	-0.1%	0.6%	2.0%	0.7%	-0.3%	0.6%	0.2%	0.0%	-0.6	-0.2	0.1	-1.8	-0.7	1.1	

其他家电板块：24Q1盾安存货周转同比提速明显，经营性现金流同比大幅改善

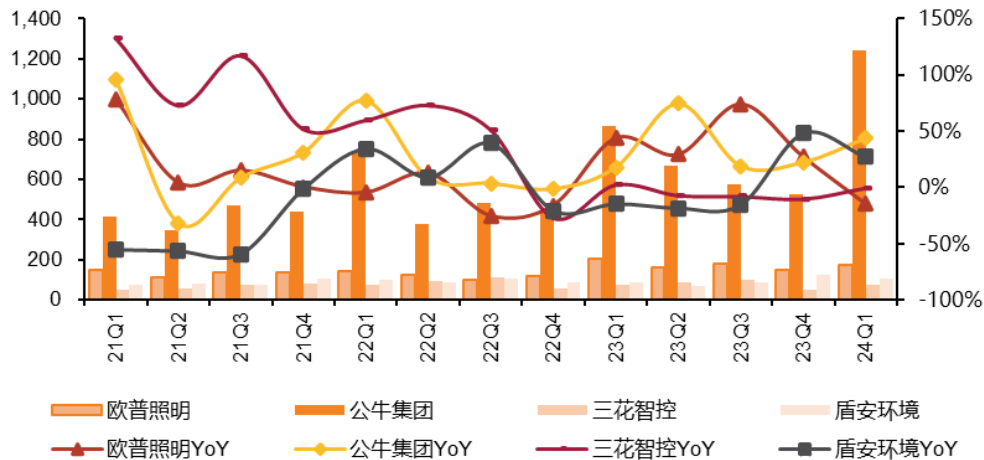
图：19Q1-24Q1板块各公司存货周转天数变化情况（天）



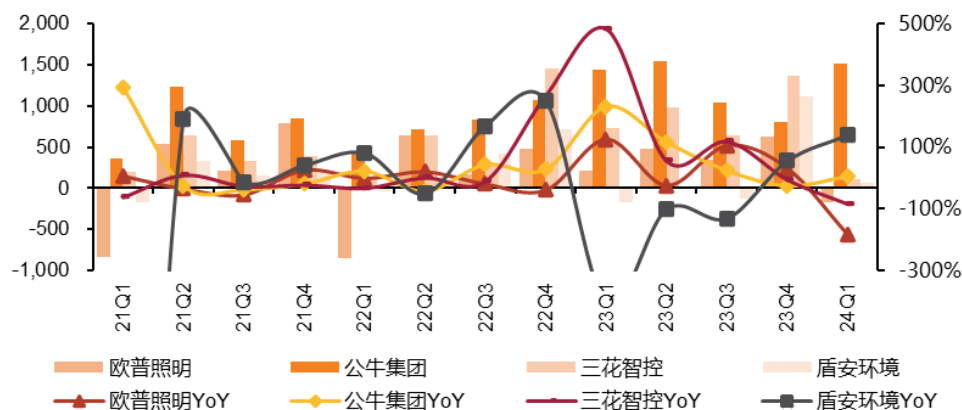
表：19Q1-24Q1板块各公司存货/单季营业成本变化情况



表：21Q1-24Q1板块各公司预收账款+合同负债变化情况（百万元，%）



表：21Q1-24Q1板块各公司经营性净现金流情况（百万元，%）



附注：家电各板块核心标的选择范围

各家电板块所选标的

白电板块		厨大电板块		厨小电板块		清洁电器板块		黑电板块		其他家电板块	
000333.SZ	美的集团	002508.SZ	老板电器	002032.SZ	苏泊尔	603486.SH	科沃斯	600060.SH	海信视像	603195.SH	公牛集团
600690.SH	海尔智家	300894.SZ	火星人	002242.SZ	九阳股份	688169.SH	石头科技	688696.SH	极米科技	002011.SZ	盾安环境
000651.SZ	格力电器	300911.SZ	亿田智能	002705.SZ	新宝股份	603355.SH	莱克电气	688007.SH	光峰科技	002050.SZ	三花智控
000921.SZ	海信家电	605336.SH	帅丰电器	300824.SZ	北鼎股份						
		002677.SZ	浙江美大	603868.SH	飞科电器						
		002035.SZ	华帝股份	002959.SZ	小熊电器						

风险提示

- **宏观经济波动风险：**家用电器需求受宏观经济形势的影响较大，全球经济发展变缓可能导致消费者需求持续低迷，房地产市场增速放缓也将间接影响家电产品的终端需求。
- **房地产市场波动的风险：**大家电销售与房地产市场有一定关联度，新增需求占比较高的品类需求受房地产市场波动影响较大。
- **原材料价格波动的风险：**家用电器原材料的采购价格与大宗商品价格波动相关，若未来原材料价格继续上涨，将对家电公司生产成本与盈利能力的稳定性带来压力。
- **测算过程具有一定主观性：**市场空间测算、板块个股选择等过程具有一定主观性，存在偏差风险。
- **样本数量较少可能造成统计结果偏差风险：**本文中各家电子板块所筛选标的数量较少，因此用于衡量板块整体表现时可能存在一定结果偏差。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/或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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/或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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS