

家电行业2024年度策略：

成长与韧性兼具，探寻家电结构性机会



报告摘要

1、行情回顾及板块复盘：

今年以来家电行业指数收益**4.88%**，**跑赢沪深300**。截至2023年11月26日，家用电器（申万）指数年内绝对收益4.88%，相对沪深300收益13.50%，在31个申万一级行业中排名7/31。

内需方面，整体消费情绪偏保守的背景下，2023年我国家电内销市场表现平稳，2023年1-10月我国家用电器和音响器材销额累计同比+0.3%。
外销方面，随着美国通胀的回落及渠道方面持续的去库存动作带动，23Q2起我国家电出口率先回暖，2023年1-10月我国家电出口额同比+8.8%，考虑到美国通胀压力已有效缓解+美新建住房销售数据强劲+渠道去库存效果明显，我们认为24H1海外需求的高景气大概率能够延续。

2、投资主线：

投资主线一：出海及全球化。我国家电企业的制造力呈现明显的外溢趋势，龙头企业自主品牌出海尚有充足提升空间，零部件供应企业在全球生产制造分工中地位愈强，随着海外消费的缓慢恢复及渠道库存的有效消化，我们认为我国家电出口高景气在24上半年较大可能延续，**推荐海信家电、海信视像、石头科技、新宝股份、英华特，建议关注美的集团、海尔智家。**

投资主线二：新趋势、新演变。消费者购买逐渐回归理性，小型化、迷你化风潮起，同时多功能集成化与智能化或成为厨小电未来增长筹码，**推荐小熊电器、苏泊尔。**个护小电行业复苏迹象显著，拓展新品+布局新渠道助力行业上扬，**建议关注飞科电器。**

投资主线三：转型与多元化。家电及上游企业多具备如**精密机械加工能力、良好资金流、强品牌力、强上下游协同力及较强科技基因**等特质，在走向智能化、多元化的方向上具备先天优势，部分企业已在转型与如新能源车、光伏、机器人等多元化探索的道路上开辟出多重成长曲线。**建议关注三花智控。**

3、风险提示：1) 主要原材料价格波动的风险；2) 需求不及预期风险；3) 市场竞争加剧风险。



01

行情回顾

02

板块复盘及展望

03

家电企业多元化与转型

04

投资主线

05

风险提示

CONTENTS

目录



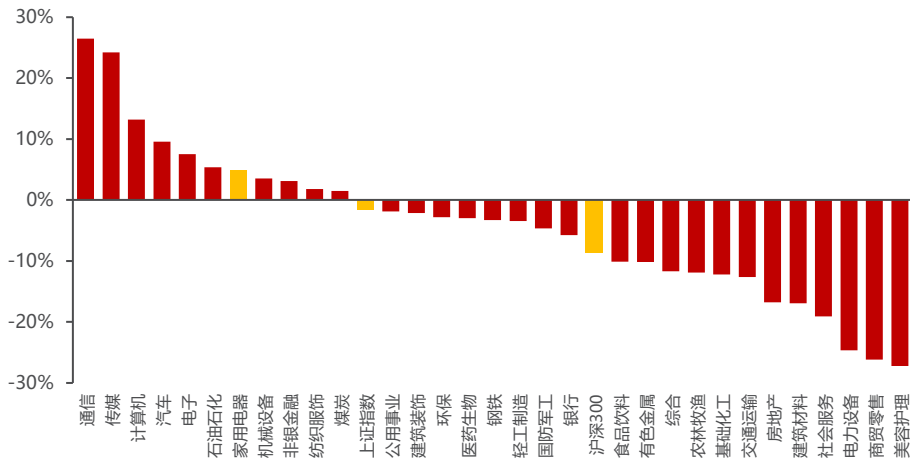
01. 行情回顾

1.1 行情回顾：家用电器板块跑赢大盘，细分赛道表现分化

□ **家电行业指数收益为正，跑赢沪深300。**截至2023年11月26日，家用电器（申万）指数年内绝对收益4.88%，相对沪深300收益13.50%，在31个申万一级行业中排名7/31。

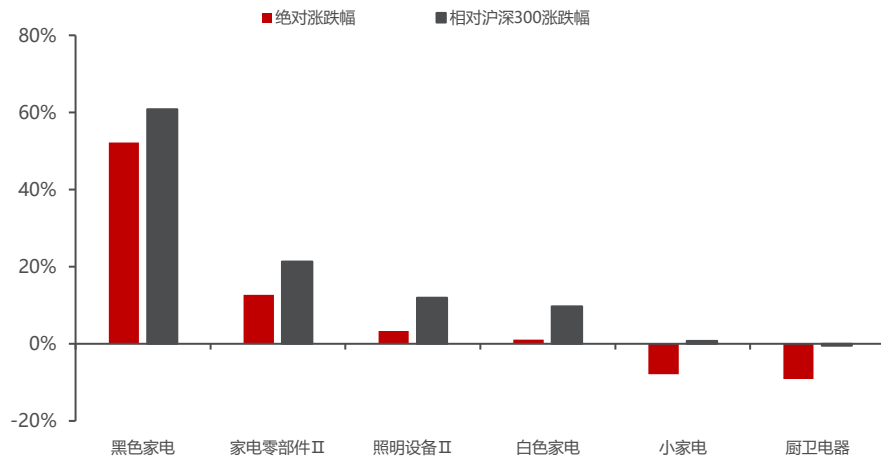
□ **细分赛道分化，黑电板块表现最优。**截至2023年11月26日，细分赛道按照涨跌幅由高到低排序依次为：黑色家电（52.23%）、家电零部件（12.70%）、照明设备（3.31%）、白色家电（1.06%）、小家电（-7.87%）及厨卫电器（-9.15%）。

图表：2023年初至今行业涨跌幅位于7/31名



资料来源：wind，民生证券研究院

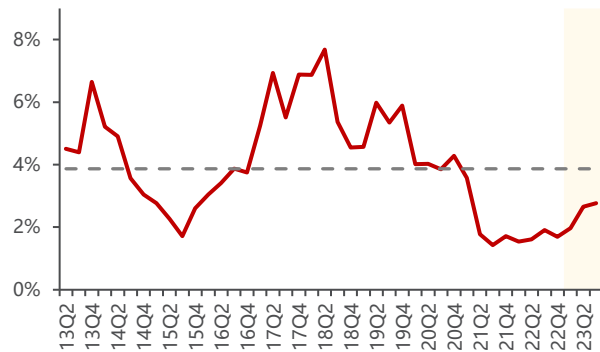
图表：2023年初至今家电细分板块表现



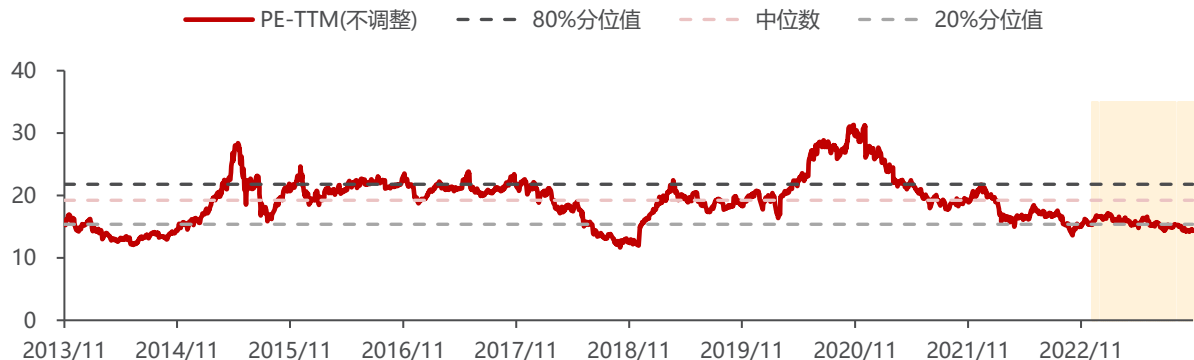
1.1 行情回顾：估值与持仓处于历史低分位

- 家电行业估值处于近10年来底部区间。截至2023年11月26日，家用电器行业PE估值降至14.43，处于2013年以来12.27%的历史分位水平。从细分赛道来看，除黑色家电估值波动较大，其他细分板块均处于16%以下的历史分位水平。
- 家电行业公募基金配置比例有所抬升。2023Q3家电行业公募基金配置比例为2.77%，较2022年有所提升，约处于近10年来30%分位水平。

图表：23年家电行业公募仓位仍处历史低分位

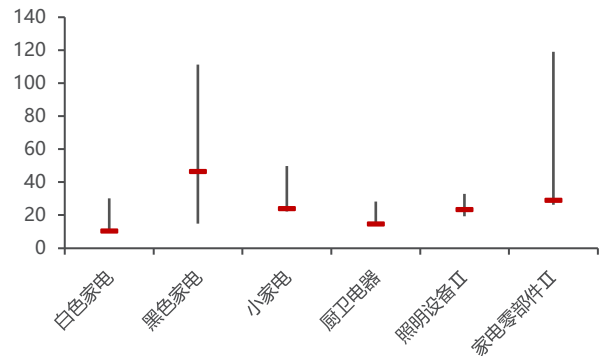


图表：2013年至今家电行业PE估值水平处于历史较低分位



资料来源：wind，民生证券研究院

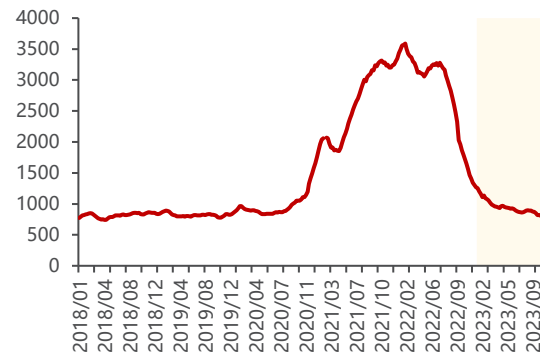
图表：家电细分赛道PE估值水平处于历史较低分位



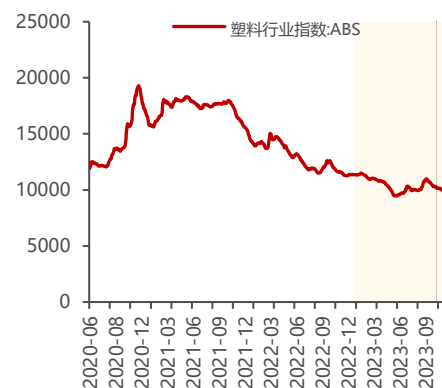
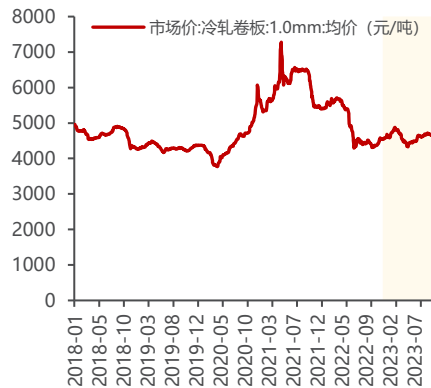
1.2 成本端：原材料价格及海运费下行，成本红利延续

- 年初至今，原材料价格整体波动下行。23年Q3 LME铜、LME铝、冷轧卷板平均价格及中国塑料行业指数平均值较Q1平均值-6.40%、-10.05%、1.66%及-7.92%，近期相对平稳。展望2024年，考虑原材料采购周期，24Q1-Q2成本红利仍有望延续。
- 海运费延续22年下降趋势，已回落至历史正常水平。国际海运费从22年初开始环比持续下跌，截至11月10日，CCFI指数较年初下降32.82%。随着运力改善、海运费降低，出口业务占比较高的家电企业净利水平有望持续改善。

图表：CCFI出口集装箱运价综合指数持续回落



图表：23年原材料价格整体波动下行



资料来源：wind，民生证券研究院

1.3 内销：23年表现平稳，期待地产链后续优化

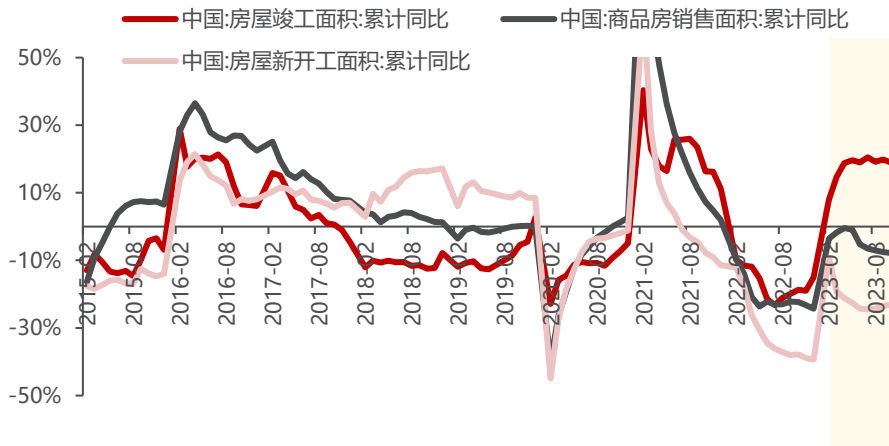
- **内销**：整体消费情绪偏保守的背景下，2023年我国家电内销市场表现平稳，2023年1-10月我国家用电器和音响器材销额累计同比+0.3%。
- **地产链**：今年以来多项地产相关政策调整，7月政治局会议强调“适时优化房地产政策”、“因城施政”，从数据端看，今年我国竣工端数据恢复良好，而开工和销售端数据仍存在较大改善空间，我们判断后续地产政策持续优化可能性较大，地产链仍有较大修复空间。

图表：2023年我国家电内销表现平稳



资料来源：wind，民生证券研究院

图表：2023年进入Q3以来开工和销售端数据仍承压较重



1.4 外销：23Q2起家电出口率先回暖，显著跑赢出口整体

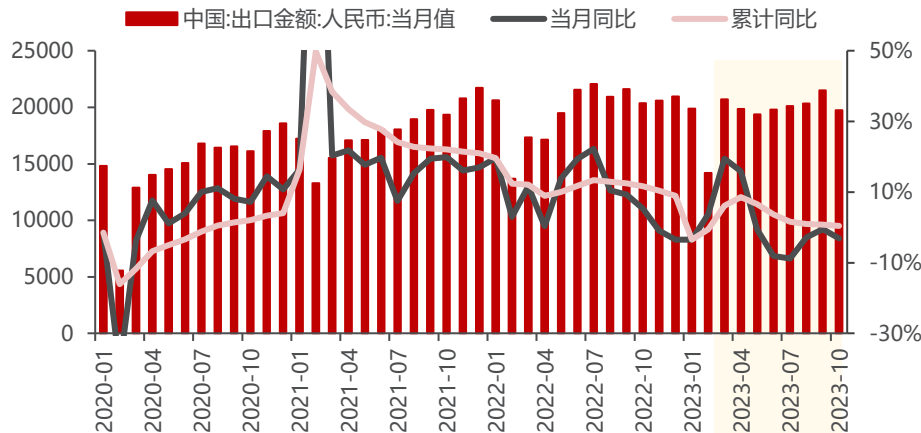
- 复盘来看，受海外通胀、需求走弱等多因素影响，我国家电出口数据自22Q1起走弱，较我国出口整体提前两个季度步入下行通道。
- 随着美国通胀的回落及渠道方面持续的去库存动作带动，23Q2起我国家电出口率先回暖，进入Q3以来在同期基数不低的情况下8、9月实现了双位数以上的增速，10月单月家电出口实现了接近14%的增速。

图表：2023Q2左右我国家电出口率先回暖（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

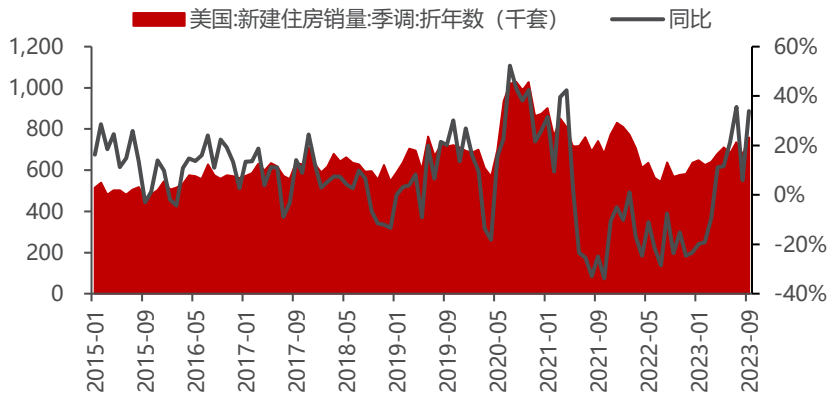
图表：2023Q2至今我国整体出口略有承压（单位：亿元）



1.4 外销：北美通胀、渠道库存回落，24H1海外需求高景气较大概率延续

- 22H2以来美国CPI增速季环比呈现回落趋势，通胀压力持续缓解。2023年10月美国CPI同比+3.2%，前值+3.7%，已经基本回落至2021年初水平，市场预期美联储加息进入尾声阶段，北美通胀压力有效缓解，居民消费能力有望提升。
- 美地产数据强劲+北美渠道去库存效果明显，24H1海外需求高景气延续可能性较大。23Q2以来美国新建住房销量在同期低基数的情况下同比增速有所回暖，预计将在终端市场贡献一定的家电新装需求，结合目前渠道库存水位已较高位明显回落，我们认为24H1海外需求的高景气大概率能够延续。

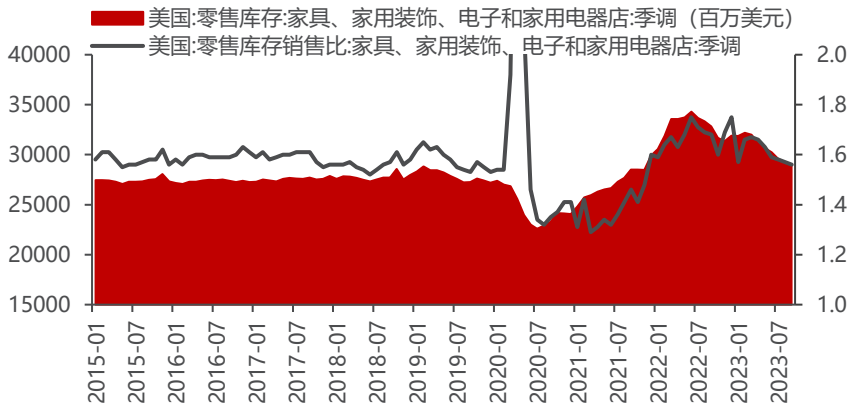
图表：23Q2以来美国新建住房销量回暖



图表：22H2以来美国CPI同比显著回落



图表：美国渠道商库存已较22年出现明显回落

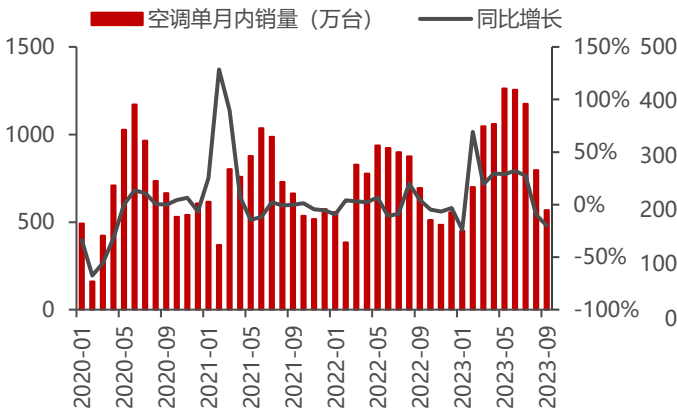


02. 板块复盘及展望

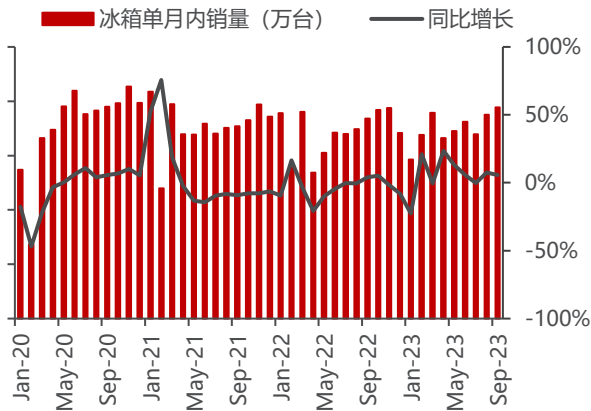
2.1 白电：内销空调表现亮眼，冰洗需求仍有修复空间

□ **2023年空调内销亮眼，冰洗仍有待提升。**据产业在线数据，2023年1-9月空调、冰箱、洗衣机内销量累计同比分别+16.42%、4.69%、1.04%，进入三季度以来，空调销售进入新的冷年后增速有所放缓，Q3空调内销量同比增速降至+2.89%（23年1-6月同比+31.06%），冰洗基本保持稳定，Q3内销量同比分别+4.35%、+0.61%

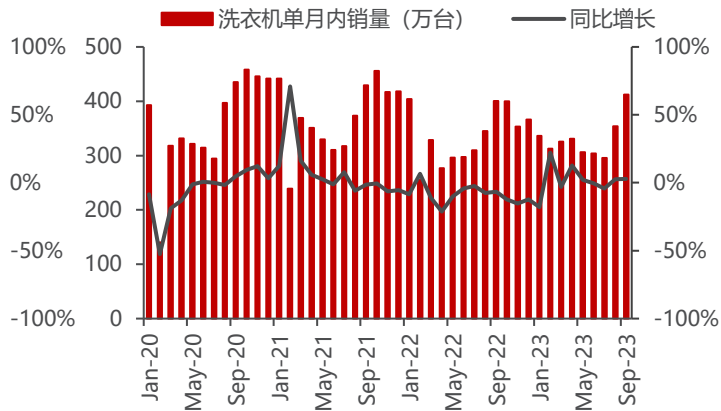
图表：2023年冷年家空内销表现较好



图表：2023年冰箱内销保持稳定



图表：2023年洗衣机内销保持稳定

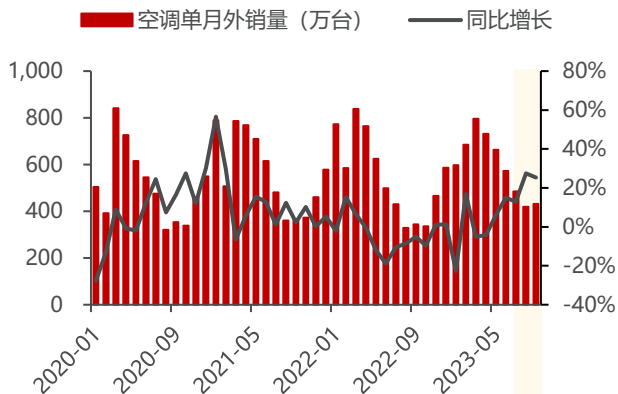


资料来源：产业在线，民生证券研究院

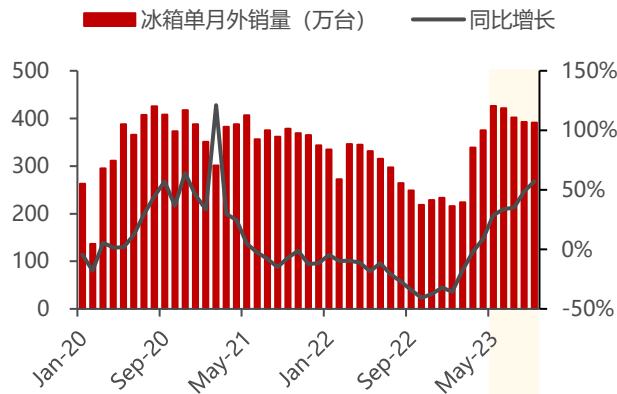
2.1 白电：外销底部已过，冰洗率先复苏

□ **白电出口已过底部，步入向上阶段。**据产业在线数据，9月单月空调、冰箱、洗衣机外销量同比分别+25.27%、+57.21%、+50.55%，2023年1-9月，空调、冰箱、洗衣机的累计出口同比分别+3.74%、+18.43%、+34.93%，白电出口已经明显进入向上爬坡阶段，其中冰洗率先复苏，家空进入三季度在低基数效应下有所提速。

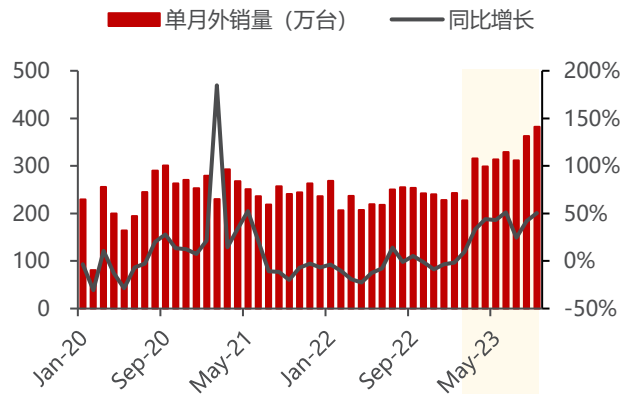
图表：进入2023年Q3后空调外销有所提速



图表：2023年5月起冰箱外销进入向上增长阶段



图表：2023年初至今洗衣机外销持续强劲

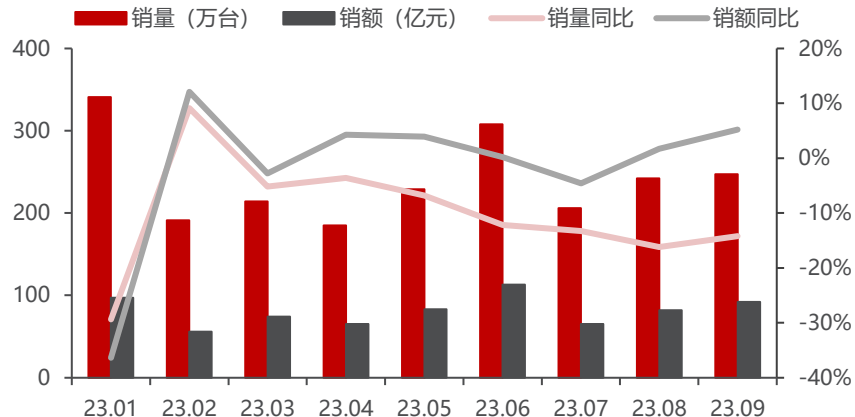


资料来源：产业在线，民生证券研究院

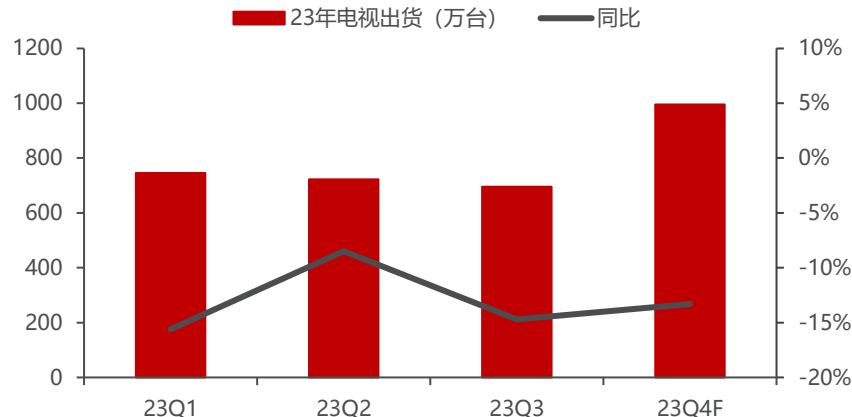
2.2 黑电：内销同比承压，量额走势分化

- 23年前三季度彩电销量承压。**在整体大消费环境偏弱的背景下，新显示、短视频的兴起持续挤压电视的空间，23年彩电销量延续下滑趋势，据奥维云网数据，23年前三季度彩电内销出货总量2163万台，同比-13.01%，预计全年彩电内销量同比下滑13.1%。
- 23年第三季度彩电量额走势分化。**在大尺寸、高端化的带动下，电视量额走势分化，进入Q3以来，电视销额回温，8、9月销额同比实现转正。

图表：2023年1-9电视需求仍较为疲软



图表：2023年电视销量及预测



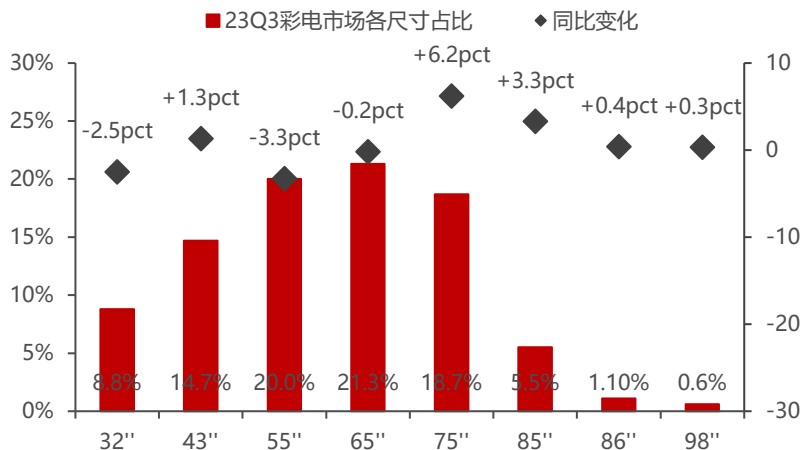
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

2.2

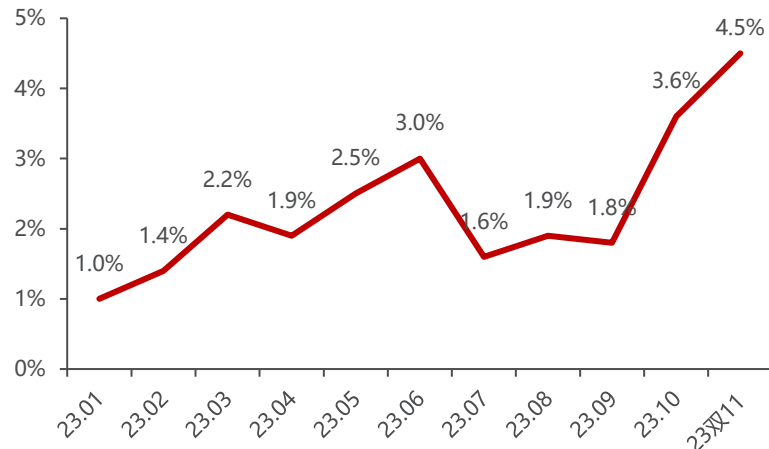
黑电：结构性机会仍在演绎，Mini LED渗透率显著提升

□ **高端化的趋势仍在继续，Mini LED渗透率显著提升。**但值得注意的是，在量缩的同时，大尺寸、高端化的结构性转变仍在演绎，三季度75吋以上的电视线上线下销量占比全线提升，23年前三季度彩电内销额合计727亿元，同比仅下滑5.56%，2023Q3电视75吋产品零售量占比为18.7%，较去年同期增长6.2个百分点；85吋产品零售量占比为5.5%，较去年同期增长3.3个百分点；此外，头部企业推出的中端价位的Mini LED电视产品也带动其渗透率迅速提升，23年“双11”期间Mini LED电视渗透率达到了4.5%，较23年“618”期间的3.0%渗透率再度提升。

图表：23Q3大尺寸彩电占比持续提升



图表：2023年以来Mini LED电视渗透率显著提升



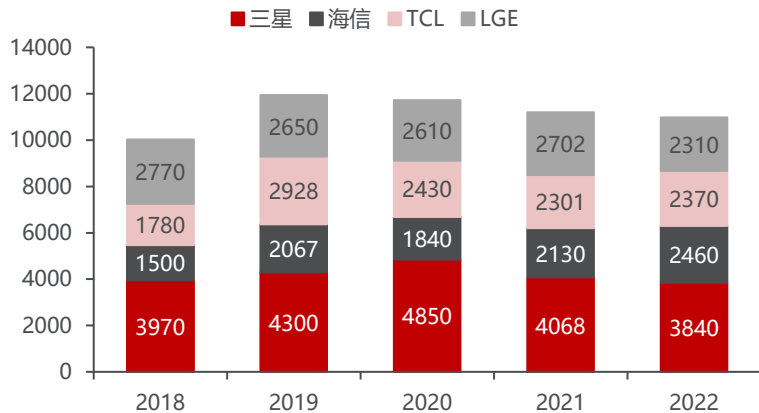
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

2.2

黑电：产业链背书+产品力提升，海外成长或为长期主线

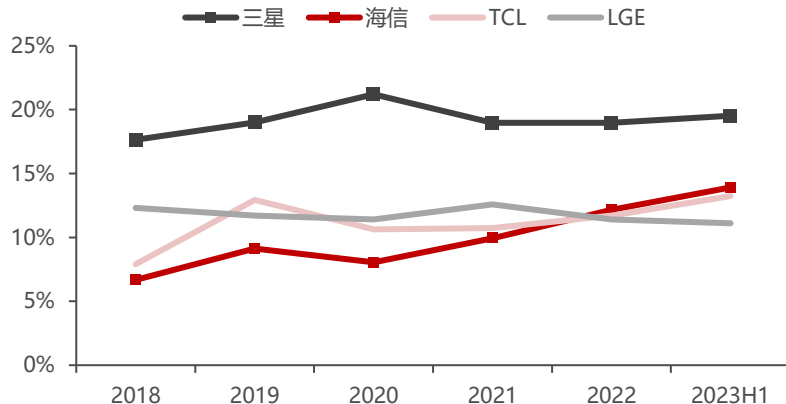
- 通胀压力释放+欧洲杯需求刺激，24年全球电视销量有望回归正增长。**在海外通胀、我国整体消费下行等因素影响下，23年前三季度全球电视销量小幅承压，据奥维睿沃，23年Q1-3全球电视出货1.4亿台，同比-2.6%，群智咨询预测23年全年电视规模将下滑至2.15亿台。展望明年，考虑到美国通胀压力已有明显缓解，且24Q3欧洲杯赛事对欧洲地区需求有一定拉动作用，我们认为24年全球电视销量增速存在回正的可能。
- 产业链背书+产品力提升，未来我国黑电龙头发展重心或在海外。**2022年我国大陆企业LCD面板产能占有率达到60%以上，随着我国厂商对显示产业上游的掌控度不断增强，产业链的自主可控性提升，背靠产业优势，海信视像、TCL等我国黑电整机企业在海外市场的品牌、渠道、产品布局不断完善，2022年海信视像、TCL全球出货量均超越LGE，成为全球电视市场占有率第二、第三的品牌，我国黑电龙头发展的看点已经逐渐由内销市场转向海外市场，全球化或将成为我国黑电龙头企业下一阶段的主旋律。

图表：2022年我国黑电龙头全球出货量超越LGE



资料来源：Disclien，奥维睿沃，群智咨询，民生证券研究院

图表：近年我国黑电龙头全球占有率稳步提升

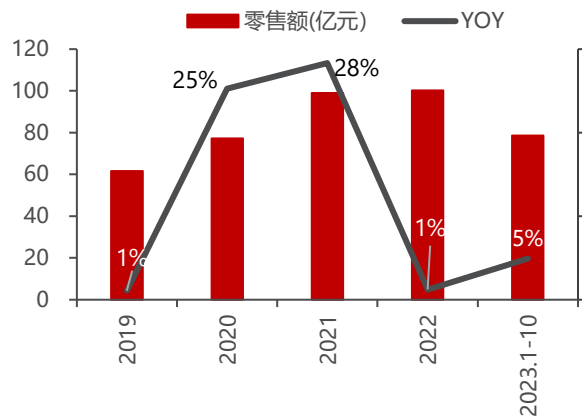


2.3

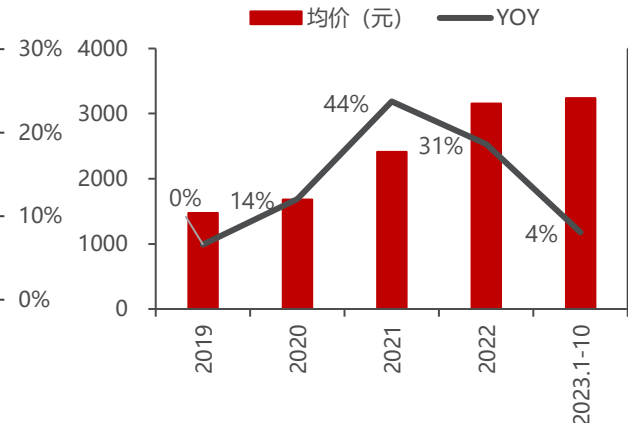
扫地机：国内市场需求弱复苏，双十一表现较为亮眼

- 扫地机行业整体呈现弱复苏状态，销量重回增长通道。2023年1-10月，扫地机行业线上销额78.6亿，同比+5%；销量242.7万台，同比+1%；均价3239元，同比+4%。
- 双十一表现较为亮眼，量额均实现双位数增长。2023年双十一销额同比+17.5%，销量同比+13.0%。

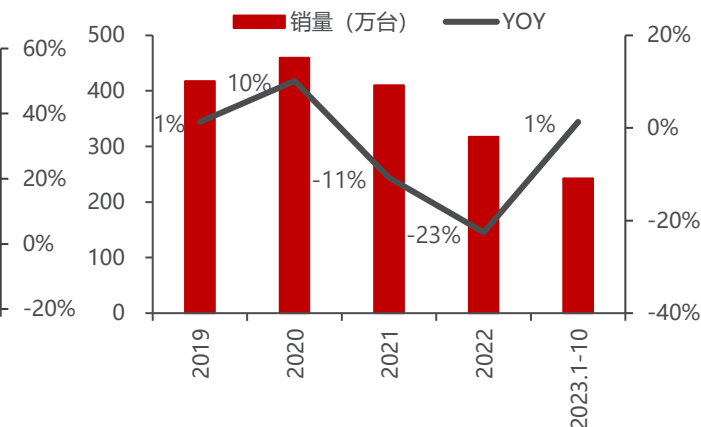
图表：扫地机线上销额及同比



图表：扫地机线上均价及同比



图表：扫地机线上销量及同比

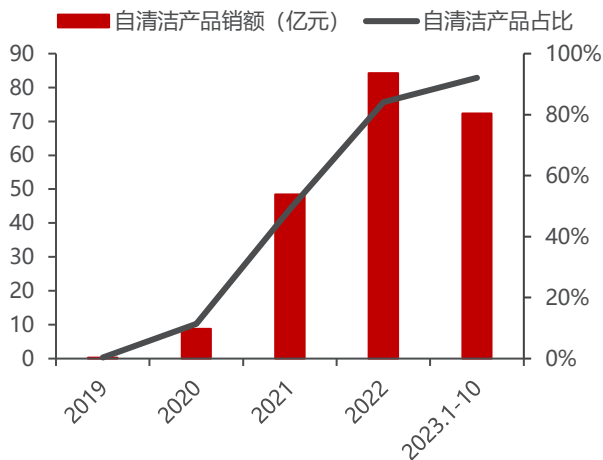


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

2.3 扫地机：自清洁产品价格持续下探，以价换量

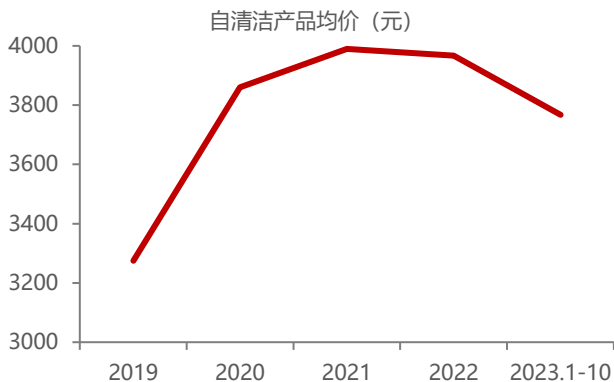
- **自清洁产品占比提升，均价下探。**2023年1-10月，自清洁产品销量占比79%，销额占比92%，均价相较于2022年下降-5%。
- 分价位段来看，23年1-10月，销额有增长的价位段有1500-2000元（同比+108%，占比5%）、2500-3000元（同比+19%，占比9%）、3000-3500元（同比+18%，占比12%）、4000-4500元（同比+145%，占比14%）、5000+元（同比+39%，占比15%）

图表：自清洁产品占比快速提升

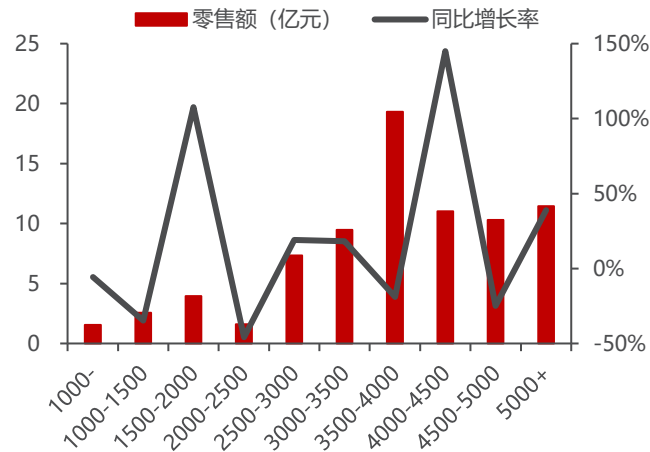


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：自清洁产品均价持续下探



图表：扫地机线上分价位段零售额及增速

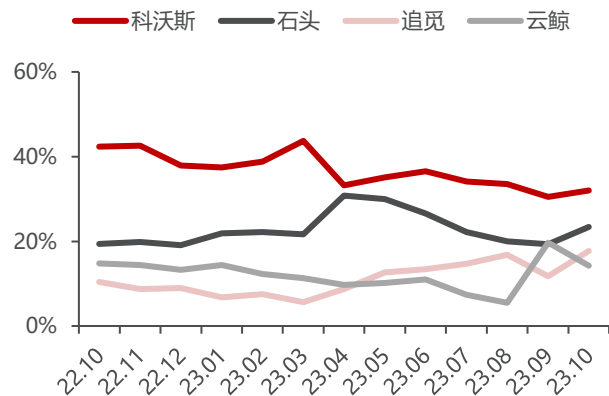


2.3

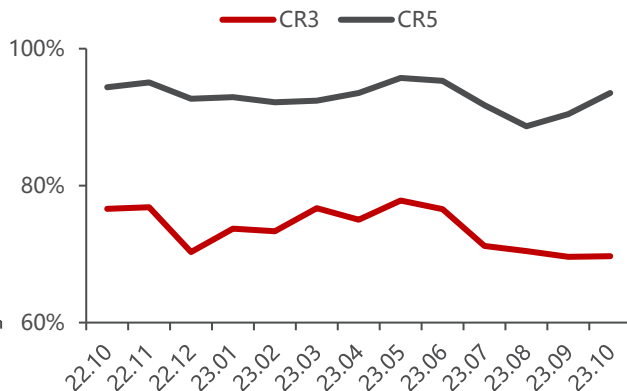
扫地机：市场维持高集中度，石头&追觅份额提升

- **竞争格局稳定，行业维持高集中度。**根据奥维云网数据，以销额计，线上CR5维持在90-95%区间。
- **石头、追觅份额提升。**根据奥维云网数据，今年以来，科沃斯销额份额有所下滑，1-10月累计销额市占率同比-4.3PCT至35.0%；石头、追觅份额提升明显，1-10月累计销额市占率分别同比提升2.7PCT/6.6PCT至24.5%/13.0%。从均价走势来看，追觅今年以来持续发力高端市场，产品均价提升明显。

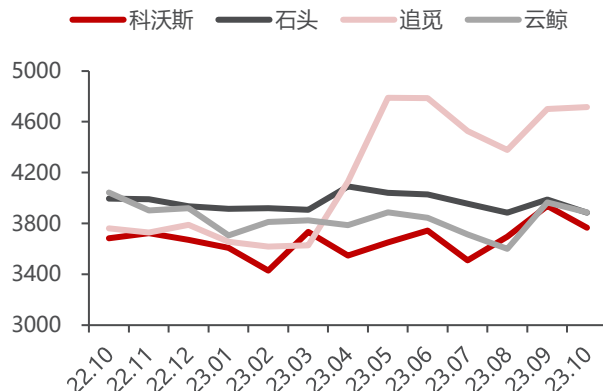
图表：扫地机头部厂商份额



图表：扫地机市场维持高集中度



图表：扫地机头部厂商均价走势

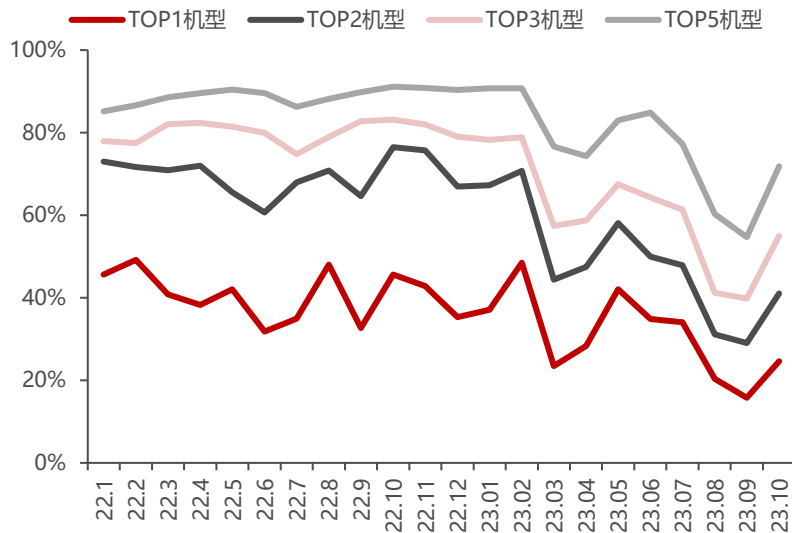


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

2.3 扫地机：从爆品竞争走向多价位段竞争

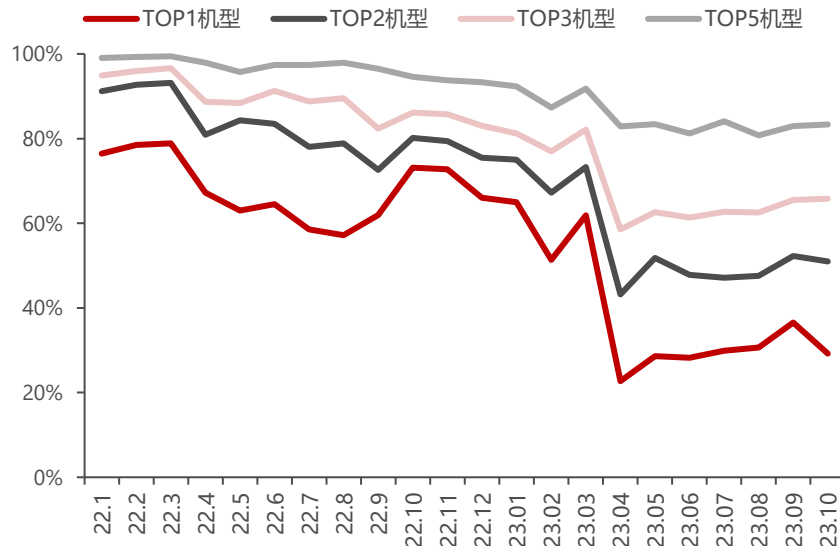
□ 产品丰富度提升+消费者需求更加理性及多元背景下，行业竞争维度不再是简单爆品的打造，而是应对有效产品竞争策略和多价位段、更具竞争力的产品布局。奥维云网数据显示，石头、科沃斯TOP机型收入占比呈持续下探趋势，今年以来尤为明显。

图表：科沃斯TOP机型收入占比



资料来源：奥维云网，民生证券研究院

图表：石头科技TOP机型收入占比



2.3 扫地机：从爆品竞争走向多价位段竞争

- **石头科技**：凭借高性价比的全能基站产品P10的成功打造，在3000-3500元价位端销售额实现大幅增长。
- **科沃斯**：3000-4000元及5000元+价位端产品表现欠佳，4000-4500元价位端表现亮眼。

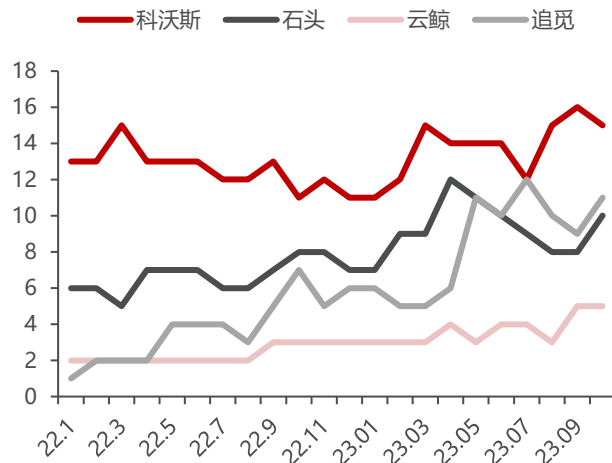
图表：23年1-10月科沃斯线上分价位段销售表现

价格段	零售额 (亿元)	YOY
1000-1500	1.0	-27%
1500-2000	0.4	-43%
2000-2500	0.4	-53%
2500-3000	2.4	64%
3000-3500	2.3	-27%
3500-4000	8.7	-4%
4000-4500	3.3	301%
4500-5000	5.1	9%
5000+	3.9	-47%

图表：23年1-10月石头科技线上分价位段销售表现

价格段	零售额 (亿元)	YOY
1500-2000	0.1	4499%
2000-2500	0.3	-32%
2500-3000	0.7	-61%
3000-3500	4.5	780%
3500-4000	5.3	27%
4000-4500	2.0	-33%
4500-5000	3.6	-39%
5000+	2.8	380%

图表：线上销额TOP50各品牌SKU数量

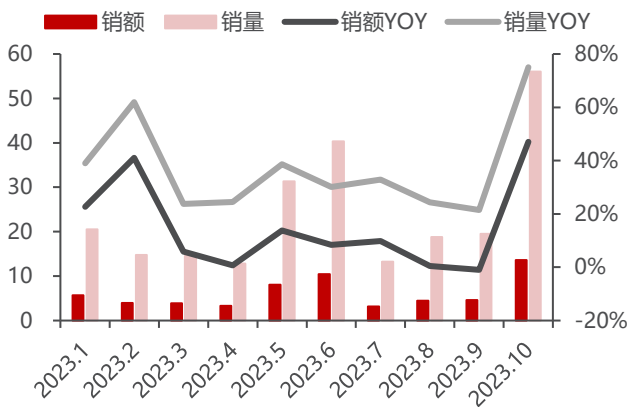


资料来源：奥维云网，民生证券研究院

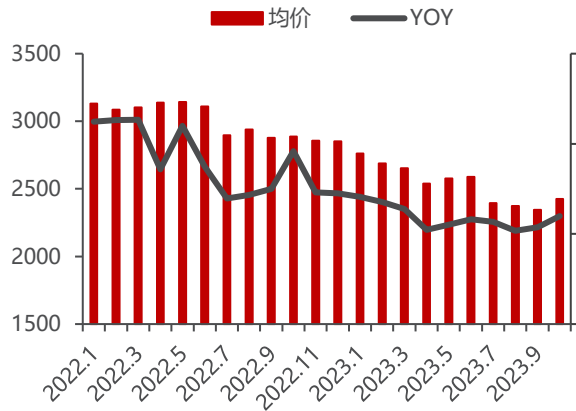
2.3 洗地机：竞争加剧，均价持续下行

- **行业持续扩容，量增价减。**2023年1-10月，洗地机行业线上销额61.0亿元，同比+17%；销量241.8万台，同比+40%；均价2524元，同比-17%。
- **洗地机一超多强，竞争加剧。**产品技术壁垒较低+行业高增速近年来吸引大量玩家入局，今年依赖美的海尔、德尔玛等家电企业进一步加大洗地机布局力度，且采用低价竞争策略，其中美的份额提升最为明显，23年1-10月累计份额8%，同比+5pct。

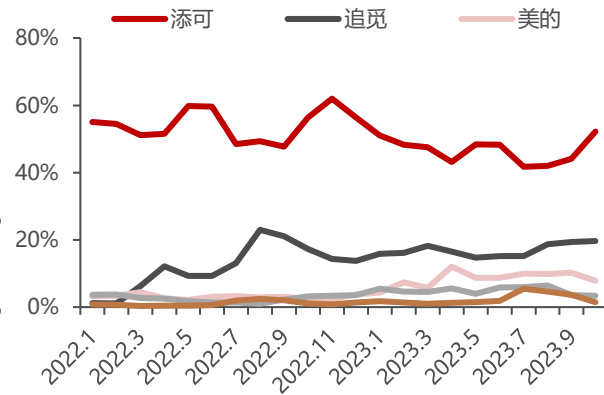
图表：洗地机线上销售表现（单位：亿元/万台）



图表：洗地机线上均价及同比（单位：元）



图表：洗地机主要公司线上市占率变化



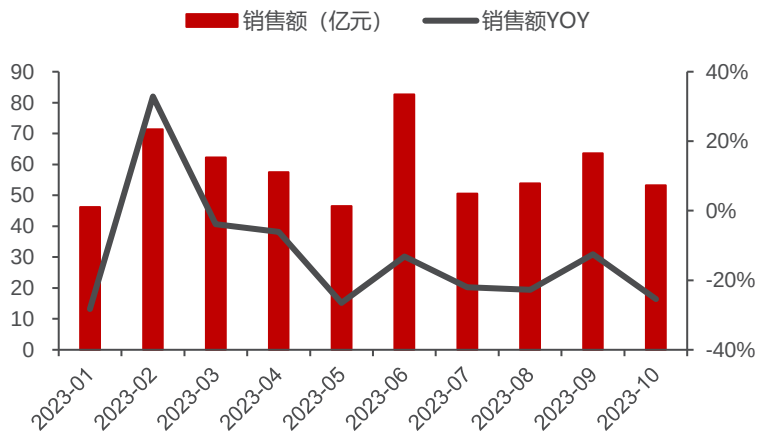
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

2.4

小家电：厨小电阶段性承压，期待消费力进一步复苏

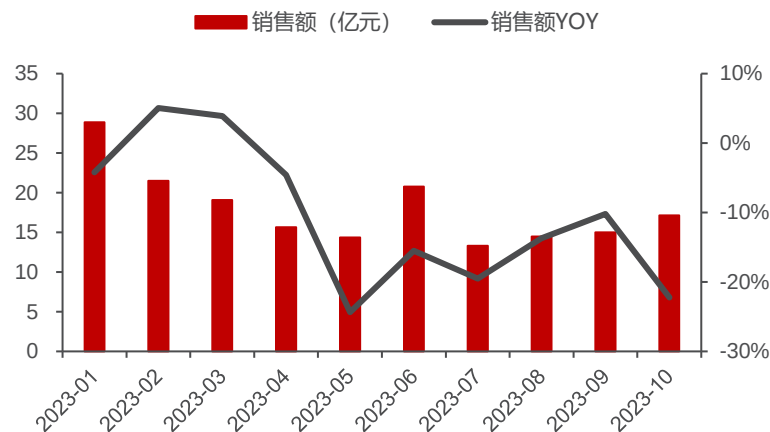
- **今年以来厨小电阶段性承压。**根据魔镜数据，2023年1-10月淘系平台（淘宝+天猫）厨小电销售额同比-13.7%，京东平台厨小电销售额同比-10.4%。其中，23年10月，厨小电淘系平台销售额同比-25.4%，京东平台销售额同比-22.2%，厨小电行业整体承压仍较为明显。
- **厨小电可选属性较强，期待消费力进一步复苏。**我们认为，厨小电可选消费属性较强，当前消费节奏仍处在必选属性较强的白电板块，期待消费力进一步复苏带来的厨小电板块回暖。长期来看，厨小电品类众多，存在较多细分需求的品类拓展及产品创新机会，成长性较强，且国内厨小电渗透率仍较低，未来发展空间广阔。

图表：淘系平台（淘宝+天猫）厨房小家电销售额及同比



资料来源：魔镜数据，民生证券研究院

图表：京东平台厨房小家电销售额及同比



2.4 小家电：消费者回归理性，性价比观念突出

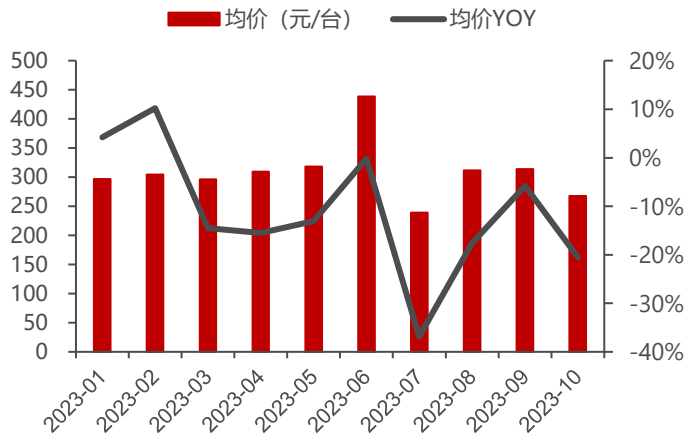
- 消费者购买品类回归理性，厨小电刚需品类与部分新兴品类增长亮眼。厨小电虽已逐渐走出高基数压力，消费者购买需求仍理性中夹杂着谨慎，多数品类增长疲软，但偏刚需品类的电水壶新兴品类电蒸锅、咖啡机增长仍保持韧性。
- 消费者购买价格理性，性价比观念突出，行业均价呈下调趋势。2023年整体消费环境较为疲软，消费需求相对谨慎，多数厨小电品类均价均有不同程度的下调。根据魔镜数据，2023年3-10月淘系平台厨小电各月均价同比为负。据奥维云网（AVC）监测数据显示，23年“双十一”期间全品类厨房小家电中，近有57%的品类都出现了行业均价下调的情况。

图表：淘系及京东平台厨小电分品类销售情况

	销售额 (亿元)		销售量 (万台)		均价 (元)	
	10月同比	1-10月同比	10月同比	1-10月同比	10月同比	1-10月同比
淘系平台						
电饭煲	-14%	-9%	-13%	-13%	-2%	4%
破壁机	-26%	-12%	-9%	4%	-19%	-15%
电水壶	0%	6%	-2%	5%	2%	1%
养生壶	1%	0%	14%	7%	-11%	-7%
空气炸锅	-47%	-54%	-54%	-53%	14%	-3%
电蒸锅	0%	5%	-8%	0%	9%	6%
咖啡机	10%	13%	-10%	0%	22%	14%
京东平台						
电饭煲	-22%	-5%	-16%	-5%	-7%	0%
破壁机	-31%	-18%	-14%	-1%	-19%	-17%
电水壶	1%	7%	12%	6%	-9%	0%
养生壶	-26%	2%	-11%	6%	-17%	-4%
空气炸锅	-60%	-44%	-52%	-38%	-17%	-10%
多功能锅	-26%	-4%	-28%	-7%	2%	2%
咖啡机	5%	-7%	-12%	-8%	19%	1%

资料来源：魔镜数据，民生证券研究院

图表：淘系平台厨小电均价（元/台）及同比

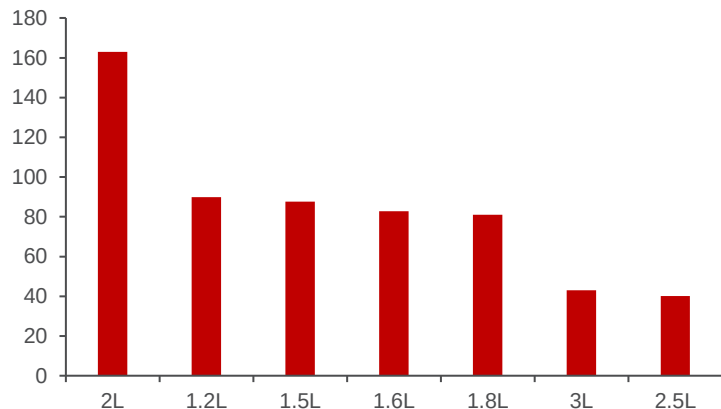


2.4

小家电：小型化享受红利，多功能集成/智能化或成趋势

- 厨小电小型化、迷你化风潮起。**在消费需求疲弱的背景之下，消费者购买回归理性，一切围绕着精准购买、不浪费的原则来选择家庭新增的品类。多数品类向小容积化发展，例如小容量的电煮锅、电饭煲、便捷携带的小容量电水壶、“迷你”豆浆机，以及小于主流容积需求的破壁机等都在今年有亮眼表现。
- 多功能集成化与智能化或成为厨小电未来增长筹码。**随着厨房面积呈现缩小趋势，消费者对厨房电器的功能要求越来越高，多功能集成化厨小电或将越来越受到青睐。同时，智能化（如实现可视化、接入智能家居互联系统）将成为电煮锅、电烤箱等产品的新趋势，为消费者提供更多便利。

图表：淘系平台电煮锅22.10-23.09分容量累计销售额（百万元）



资料来源：魔镜数据，小熊京东自营旗舰店，民生证券研究院

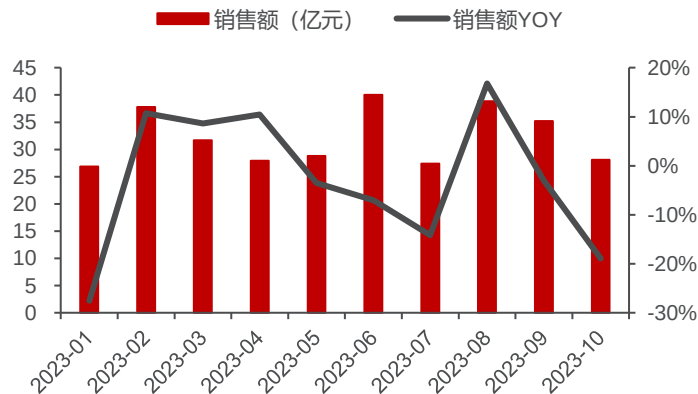
图表：小熊迷你电饭煲（1.6L）示例



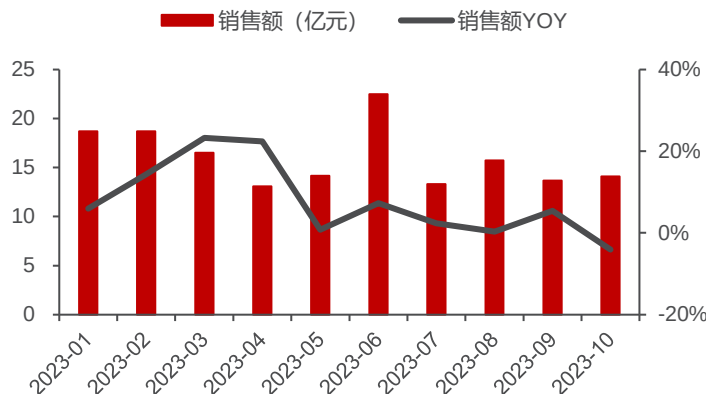
2.4 小家电：个护小电呈现复苏迹象，新品渠道齐发力

- 个护小电行业呈现复苏迹象。**2023年开年，个护小电迎来规模增长，随着社交电商的崛起、流量模式的快速发展，以及消费者护理观念的提升、疫情开放后出差旅游频次增加，个护小电的关注热度不减。根据魔镜数据，2023年1-10月个护小家电淘系平台销售额同比增速-3.6%，京东平台销售额同比增速+7.4%，淘系平台个护小电随销额略降，但降幅收窄（个护小电淘系2022年整体同比-17.4%），京东平台则增长亮眼。
- 拓展新品+布局新渠道助力行业上扬。**品类方面，便携式剃须刀、高速电吹风等个护创新品类的出现为行业注入了新活力，满足了消费者对个护产品的高阶需求；渠道方面，抖音渠道为个护小家电的增长也提供了动力，根据久谦数据，2023年1-10月，抖音平台个护小电销售额同比增长72.6%。

图表：淘系平台个护小电整体规模及同比增速情况



图表：京东平台个护小电整体均价及同比增速情况

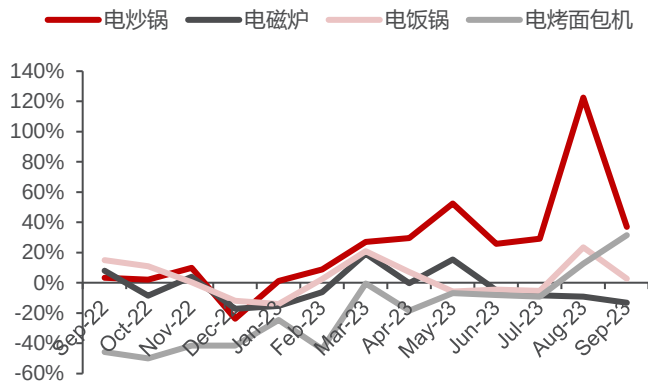


资料来源：魔镜数据，民生证券研究院

2.4 小家电：外销恢复显著，出口景气度高

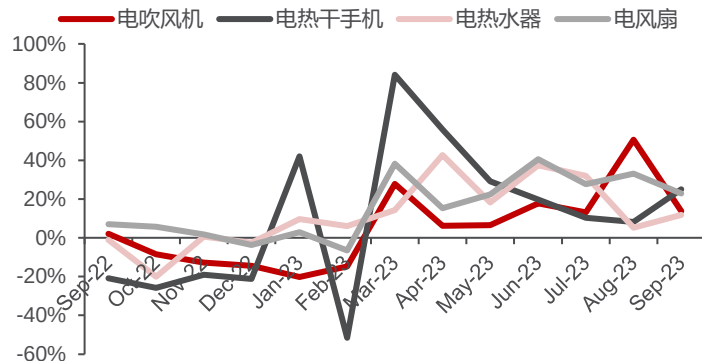
- **小家电出口多数品类恢复节奏良好，向上趋势有望持续保持。**根据海关总署口径，选取厨房小家电主要品类电炒锅、电磁炉、电饭锅、电烤面包机分析，其中，电炒锅23年出口恢复显著，23年1-9月各月出口数量同比均为正，9月延续向好趋势，出口数量同比增长36.9%；电饭锅与电烤面包机增长也较为良好，23年9月出口数量同比增长分别为2.8%、31.4%；电磁炉23Q3出口较为疲弱，出口数量同比为负。
- 根据海关总署口径，选取生活与个护小家电主要品类电吹风机、电热干手机、电热水器、电风扇分析，整体生活与个护小家电23年出口恢复良好，四个主要品类出口数量同比23年3月后均转正，且23年9月同比增速为+13.9%/+25.0%/+11.9%/+22.9%，延续向上趋势。

图表：中国厨房小家电出口数量（万台）及同比



资料来源：海关总署，民生证券研究院

图表：中国生活与个护小家电出口数量（万台）及同比



2.5

热泵：多因素扰动下出口偏低迷，但长期成长潜力依旧

- 10月热泵出口欧洲金额同比-62%，1-10月累计出口额较去年同期-8%。以出口至全球的数据口径来看，单10月份出口额、出口量分别为3.3亿、5.1万台，同比分别-46%、-42%，年初至今出口额、出口量分别回落至-1%、-14%。以出口至欧洲的数据口径来看，单10月份出口额、出口量分别为1.8亿、2.3万台，同比分别-62%、-55%，年初至今出口额、出口量分别-8%、-28%。
- 我们认为本轮热泵出口数据在22年高基数的情况下的下滑并非预期外的事件，主要受1) 欧洲能源价格催化消退，热泵的需求紧迫性下降，2) 部分国家补贴政策退坡，新政策预计24H1落地，当前处于补贴政策空窗期，3) 欧洲热泵安装工人的扩张速度远不及销售端，渠道端产生的积压仍需一定时间消化等因素影响。虽受上述因素扰动，当前出口至欧洲的热泵数据较22年的高位有所下滑，但1-10月累计出口额较本轮周期的上半段（即21年同期）仍有64.5%的增长。

资料来源：海关总署，民生证券研究院

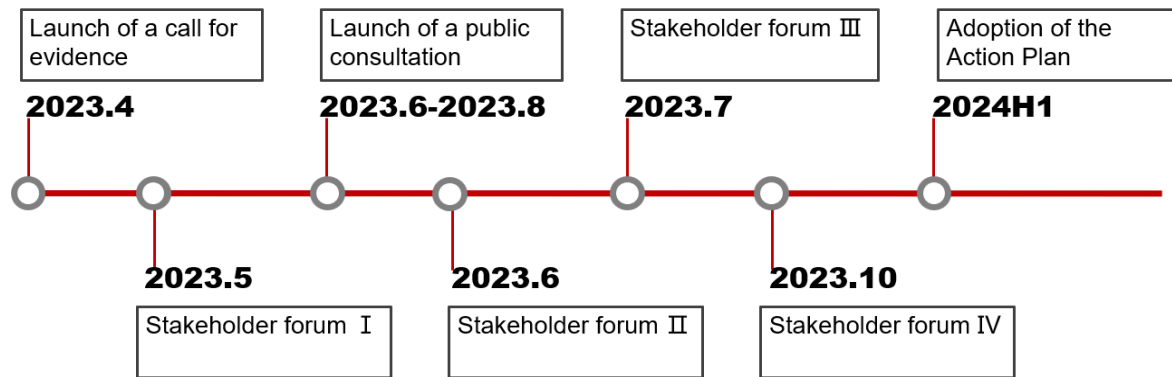
图表：2023年以来我国向欧洲出口的热泵同比表现较为低迷

注：数据仅包含热泵整机 海关编码HS Code 84186120 & 84186190							
出口：至欧洲							
日期	单月出口金额 (亿元)	同比	累计出口金额 (亿元)	同比	单月出口数量 (万台)	同比	累计出口数量 (万台)
2023年数据							
2023-1	11.8	152%	11.8	152%	15.0	36%	15.0
2023-2	6.3	27%	18.2	88%	8.2	-26%	23.2
2023-3	7.2	44%	25.4	73%	9.3	-15%	32.5
2023-4	4.7	-4%	30.1	53%	6.1	-33%	38.5
2023-5	4.4	6%	34.5	45%	6.2	-28%	44.7
2023-6	3.4	-26%	37.9	34%	4.4	-36%	49.1
2023-7	2.4	-62%	40.3	16%	3.2	-63%	52.3
2023-8	2.5	-63%	42.8	3%	3.4	-55%	55.8
2023-9	2.6	-50%	45.4	-3%	3.5	-47%	59.3
2023-10	1.8	-62%	47.2	-8%	2.3	-55%	61.6
2022年数据							
2022-1	4.7	70%	4.7	70%	11.0	27%	11.0
2022-2	5.0	130%	9.7	97%	11.0	70%	22.0
2022-3	5.0	98%	14.7	97%	10.9	55%	32.9
2022-4	4.9	68%	19.6	89%	9.1	5%	42.0
2022-5	4.1	22%	23.8	72%	8.6	-6%	50.6
2022-6	4.6	51%	28.4	69%	6.9	-9%	57.5
2022-7	6.5	93%	34.8	73%	8.8	8%	66.2
2022-8	6.6	102%	41.4	77%	7.7	-7%	73.9
2022-9	5.2	102%	46.6	79%	6.7	25%	80.6
2022-10	4.7	76%	51.3	79%	5.2	-22%	85.8
2022-11	5.2	36%	56.5	74%	6.3	-22%	92.1
2022-12	4.0	-6%	60.5	65%	4.9	-56%	97.0

2.5 热泵：美欧政策均有利好趋势，关注需求拐点

- **美国气候联盟成员州热泵部署量提至原目标4倍以上。**9月21日，美国气候联盟宣布，为减少建筑碳排放，将热泵部署目标由至2030年共计部署470万台提升至2000万台，该措施将由联盟的25个成员州共同完成，该联盟占美国经济比重约60%，占美国人口比重约55%。据AHRI，2022年美国热泵销量超过430万台，我们保守假设2023-2030年美国热泵年销量保持500万台/年，对应期间总销量4000万台，我们测算本次热泵部署目标提升有望贡献37.5%的额外需求。
- **展望后续，目前欧盟层面正在商议规划EU Heat Pump Action Plan，本次规划预计24H1出台，旨在加速欧洲热泵部署速度，对安装热泵的个人及集中供暖区域提供补贴，欧洲能源结构调整为大势所趋，热泵是欧洲建筑供暖电气化改革的核心方案，我们认为欧洲热泵需求的长期高景气度不变。政策情绪走向乐观的可能下，如果下游需求出现拐点，渠道端或提前反应，建议持续关注欧洲热泵渠道库存消化及需求拐点。**

图表：EU Heat Pump Action Plan时间线



资料来源：PBS NEWS HOUR, European Commission, 民生证券研究院

03. 家电企业多元化与转型

3.1 家电转型因子模型复盘

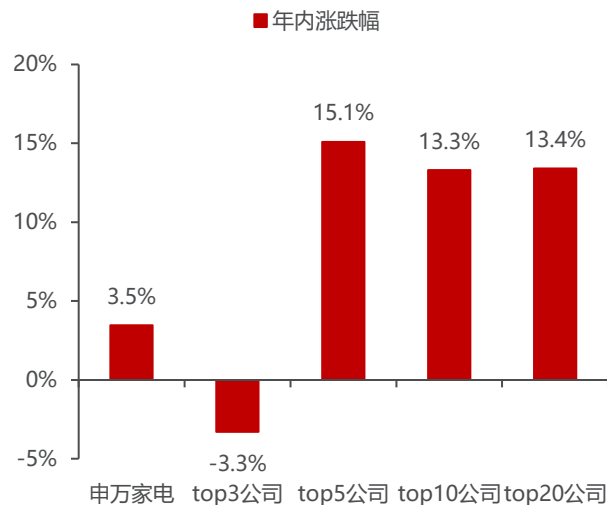
在《家电行业2023年度策略报告：需求复苏，柳暗花明》中，我们构建了6个指标衡量家电企业多元化发展的潜力，复盘去年的策略中选出的top20公司的年内表现，我们发现top5、top10、top20范围内公司的平均涨跌幅较申万家电指数均获得了超额收益，一定程度上说明了以多元化发展及转型为重点考量维度的情况下，排名较前的公司凭借相对更高的运营效率及经营战略弹性更易获得超额收益。

同时我们发现，从中短期的维度看，虽大大市值的企业从现金流充沛程度、管理体系的标准化程度等方面更具优势，但偏小市值的公司更易在多元化发展的业务中展现出更强的弹性，如佛山照明、德昌股份等公司虽在我们的评价体系中排名并不靠前，但凭借在汽车、机器人等领域的拓展今年股价表现优异。

图表：家电转型因子选股

股票代码	股票名称	经营效率	投资扩张	渠道建设	管理层&战略	品牌力	制造力	综合得分 (平均未加权)	所属行业	年初至今 涨跌幅	涨跌幅 排序	2023.1.1 股价	2023.11.2 6股价	市值 (亿元)
600690.SH	海尔智家	7.8	9.2	8.7	8.4	10.0	10.0	9.0	白色家电	-5.8%	59	24.46	22.49	1,960
002050.SZ	三花智控	8.0	8.2	9.3	8.2	10.0	9.2	8.8	家电零部件II	34.0%	19	21.22	28.16	1,040
603486.SH	科沃斯	9.3	7.8	9.1	7.7	10.0	8.5	8.7	小家电	-38.2%	77	72.94	44.53	265
000333.SZ	美的集团	8.3	8.9	7.5	8.3	9.8	9.6	8.7	白色家电	6.4%	42	51.80	52.48	3,590
000921.SZ	海信家电	9.0	7.5	9.1	8.4	9.0	8.7	8.6	白色家电	78.9%	6	13.17	23.06	299
600060.SH	海信视像	9.0	7	9.0	8.3	9.3	9.1	8.6	黑色家电	82.2%	5	13.54	23.97	307
603579.SH	荣泰健康	9.5	8.8	7.4	7.7	9.3	8.7	8.6	其他家电II	12.1%	34	19.99	21.86	30
603195.SH	公牛集团	10.0	7.2	7.2	8.3	10.0	8.7	8.6	照明设备II	2.2%	50	143.26	96.77	874
605117.SH	德业股份	10.0	7.4	8.2	8.2	9.3	8.3	8.6	家电零部件II	-63.5%	78	331.20	66.52	320
603515.SH	欧普照明	9.3	7.1	8.9	7.9	9.8	8.2	8.5	照明设备II	24.6%	23	15.48	18.82	140
000016.SZ	深康佳A	8.0	8.9	8.6	7.2	9.0	9.3	8.5	黑色家电	-4.9%	58	4.51	4.29	77
002242.SZ	九阳股份	8.8	7.3	8.4	8.2	9.0	9.0	8.4	小家电	-15.0%	70	16.48	13.74	101
002508.SZ	老板电器	8.0	6.9	8.9	7.7	9.8	9.4	8.4	厨卫电器	-12.4%	67	27.76	23.83	220
688169.SH	石头科技	8.3	7.9	8.5	7.4	9.8	8.7	8.4	小家电	66.5%	8	247.75	292.77	392
002032.SZ	苏泊尔	9.3	6.7	8.4	8.2	9.3	8.6	8.4	小家电	9.9%	38	49.46	51.26	399
002614.SZ	奥佳华	8.8	8.2	9.0	7.2	9.3	8.0	8.4	其他家电II	-14.6%	69	9.33	7.67	47
300894.SZ	火星人	9.5	8.3	8.2	6.8	9.3	7.8	8.3	厨卫电器	-27.3%	75	25.28	17.94	74
000651.SZ	格力电器	7.5	8.9	6.4	7.5	9.5	9.9	8.3	白色家电	7.8%	41	32.32	33.00	1,834
300582.SZ	英飞特	8.0	7.4	8.6	8.0	9.3	8.3	8.3	照明设备II	-0.6%	55	12.59	12.43	38
600839.SH	四川长虹	7.3	7.9	8.3	7.7	9.0	9.2	8.2	黑色家电	125.7%	1	2.64	5.90	302

图表：家电转型因子选股top20公司收益



资料来源：公司公告，民生证券研究院，注：市值、年内涨跌幅截止日期均为2023年11月26日

3.2 家电企业特质与多元化转型共振

□ 除出海布局、品类创新之外，家电企业亦具备多重优势进行多元化转型，从而实现多重成长曲线的接力。

- 1) 家电上游企业普遍具备精密机械加工能力，可凭借领先的制造工艺实现下游应用领域的开拓。
- 2) 大市值家电企业普遍经营稳定、拥有良好的流动性，可在资金层面助力业务多元化探索。
- 3) 部分家电企业具备较强的品牌力与上下游协同能力，可实现由单一硬件供货到软硬件集成式服务的升级。
- 4) 部分家电企业拥有较强的科技基因，在智能化方向具备强延展性。

图表：家电企业布局机器人等智能装备制造

名称	个股代码	市值（亿元）	所属行业	机器人布局	产品
美的集团	000333.SZ	3653	白色家电	2017年以292亿元收购世界机器人四大家之一的德国库卡，推进技术国产化	工业机器人本体
格力电器	000651.SZ	1852	白色家电	设立智能装备子公司自主研发，突破机器人运动控制器、谐波减速器等关键部件开发	工业机器人本体、伺服机械手、精密谐波减速器等
三花智控	002050.SZ	1080	家电零部件II	电子膨胀阀电机技术迁移，布局人形机器人机电执行器研发	人形机器人电机、机电一体化产品
德昌股份	605555.SH	80	小家电	EPS电机技术迁移，布局机器人电机研发	机器人电机
汉宇集团	300403.SZ	52	家电零部件II	通过参股公司同川科技分享智能制造高成长性	机器人减速器、机电一体化产品
科沃斯	603486.SH	250	小家电	通过控股多家机器人上游公司布局上游产业链	激光雷达、锂电池、电机等
追觅科技	-	-	小家电	机器人电机、算法及整机	通用人形机器人、仿生四足机器狗

资料来源：公司公告，民生证券研究院，注：市值截止日期为2023年11月29日

04. 投资主线

4.1

投资主线

当前时点，我们建议重点关注以下几条投资主线：

投资主线一：出海及全球化。我国家电企业的制造力呈现明显的外溢趋势，龙头企业自主品牌出海尚有充足提升空间，零部件供应企业在全球生产制造分工中地位愈强，随着海外消费的缓慢恢复及渠道库存的有效消化，我们认为我国家电出口高景气在24上半年较大可能延续，**推荐海信家电、海信视像、石头科技、新宝股份、英华特**，**建议关注美的集团、海尔智家。**

投资主线二：新趋势、新演变。消费者购买逐渐回归理性，小型化、迷你化风潮起，同时多功能集成化与智能化或成为厨小电未来增长筹码，**推荐小熊电器、苏泊尔。**个护小电行业复苏迹象显著，拓展新品+布局新渠道助力行业上扬，**建议关注飞科电器。**

投资主线三：转型与多元化。家电及上游企业多具备如精密机械加工能力、良好资金流、强品牌力、强上下游协同力及较强科技基因等特质，在走向智能化、多元化的方向上具备先天优势，部分企业已在如新能源车、光伏、机器人等多元化探索的道路上开辟出多重成长曲线。**建议关注三花智控。**

05. 风险提示

5.1

风险提示

- 1) **主要原材料价格波动的风险**：家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。
- 2) **需求不及预期风险**：家电市场需求受宏观经济及地产销售影响较大，宏观经济承压或地产销售低迷对家电需求会有一些负面冲击。
- 3) **市场竞争加剧风险**：市场竞争加剧将对公司经营业绩产生一定影响。

THANKS 致谢

家电研究团队：

分析师 汪海洋

执业证号：S0100522100003

邮件：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证号：S0100522020001

邮件：wanggang_yjy@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐
		谨慎推荐
		中性
		回避
	行业评级	推荐
		中性
		回避

免责声明:

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。