

家用电器

2024 年 11 月 11 日

标配 (维持)

一年内行业与大盘对比走势：



证券分析师

韩家伦 1373112377

S0400523040002

hanjialun@cdzq.com

家用电器及轻工制造三季报点评

——整体业绩低迷，细分领域表现亮眼

研报摘要：

- 行业业绩概况：**2024 年第三季度申万家用电器板块营业总收入为 3911.85 亿元，同比增长 2.81%，环比增长-6.61%；归母净利润 304.2 亿元，同比增长 2.21%，环比增长-14.76%。整体来看行业增速放缓，主要原因与行业饱和度、房地产增速和宏观经济环境有关。2024 第三季度申万轻工制造板块营业总收入为 1552.07 亿元，同比下滑 1.41%，环比增长 1.73%；归母净利润 77.39 亿元，同比下滑 27.58%，环比下滑 18.34%。轻工制造行业业绩低迷，主要原因为行业下行阶段竞争加剧背景下，企业盈利能力承压。
- 细分行业收入增速：**2024Q3 黑色家电虽实现 10.3%的同比增长，但增长难以持续，家电零部件同比增长 3.93%，小家电板块增速下滑至 3.14%，厨卫电器同比下滑 16.35%。在增速可观的小家电内部，个护小家电收入同比下滑 22.62%，但有望随消费回暖恢复增长；厨房和清洁小家电保持稳健增速，分别同比增长 3.57%和 6.89%。2024Q3 轻工制造行业表现分化：造纸、包装印刷、家居用品收入同比分别下降 3.96%、1.32%、4.31%，而文娱用品增长 8.34%。造纸和包装印刷行业仍处下行周期，家居用品受房地产市场影响销售下滑，文娱用品板块，近五年持续正增长，今年前三季度增速约 10%。
- 清洁及厨房小家电需求回升：**2024 年初截至 9 月 8 日，扫地机器人和豆浆机线上销售额同比增长 18.8%和 18.1%，线下增长 14.2%和 7.4%。厨房小家电中电饭煲和空气炸锅线上销售额分别下降 5.1%和 30.7%。清洁电器中，扫地机器人线上线下销售额均增长，洗地机线上微增 5.0%，线下下降 2.7%。
- 房地产市场持续低迷：**2024 年 1 至 9 月，中国房屋建设总面积同比下降 24.40%，住宅降幅为 23.90%。9 月房屋竣工面积同比减少 31.26%，住宅竣工下降 30.09%。在商品房销售方面，今年 1 至 9 月的同比降幅为 17.10%，住宅销售面积下降 19.20%。9 月份单月，商品房销售面积同比减少了 10.82%；住宅销售面积同比减少了 10.97%，与 6 月份相比，降幅收窄了 3.30 个百分点，显示出销售市场的压力有所减轻。
- 出口订单回升：**2022 年欧美高通胀削弱消费者购买力，导致中国轻工制造出口企业收入增长放缓。2023 年一季度起，随着下游市场去库存完成，出口订单回升，收入增速连续三季度提升。出口制造细分领域有望持续高增长。
- 投资建议：**鉴于宏观经济和行业趋势，建议投资者谨慎投资家用电器和轻工制造行业，重点关注抗风险和行业龙头企业。密切关注房地产政策变动，因其可能影响上述行业内多数公司的投资预期和实际经营情况。推荐关注个护小家电、文娱用品和出口制造业等领域。整体给予“标配”评级。
- 风险提示：**地产销售、竣工数据不及预期的风险；经济下行周期背景中市场需求的的不确定；市场竞争造成产品价格的波动；国际贸易环境恶化；项目规划与执行的不确定性；外汇汇率的波动。

目录

1. 行业三季度业绩概况	4
1.1 家电行业三季度营收净利增速放缓	4
1.2 轻工制造行业三季度营收净利下滑	5
2. 行业细分领域销售概况	6
2.1 家用电器细分行业销售概况	6
2.2 轻工制造细分行业销售概况	7
3. 行业热点事件点评	9
3.1 小家电零售端出货表现分化	9
3.2 今年以来房地产竣工及销售持续下滑	11
3.3 下游库存恢复正常，出口持续向好	12
4. 投资建议	12
5. 风险提示	12

图表目录

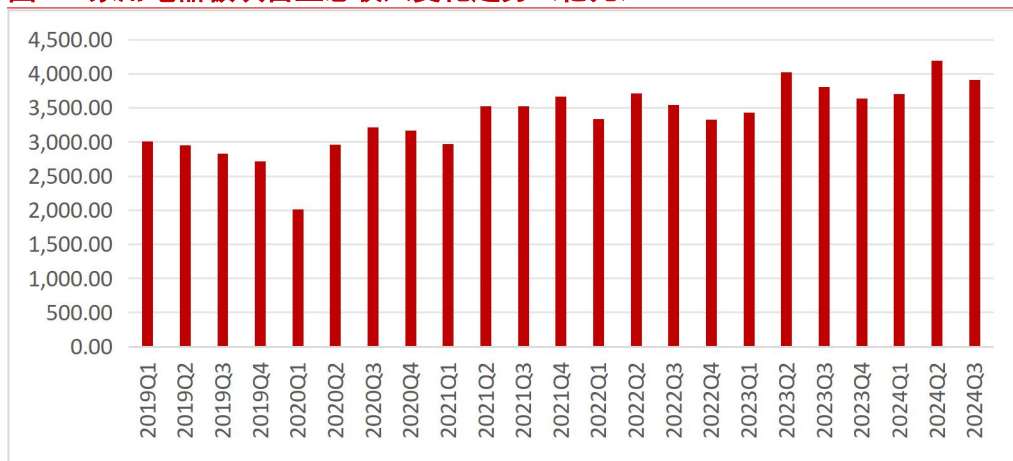
图 1 : 家用电器板块营业总收入变化趋势 (亿元)	4
图 2 : 家用电器板块归母净利润变化趋势 (亿元)	4
图 3 : 轻工制造板块营业总收入变化趋势 (亿元)	5
图 4 : 轻工制造板块归母净利润变化趋势 (亿元)	5
图 5 : 小家电细分领域季度营收同比增速	7
图 6 : 家用电器细分行业近 5 年营收同比增速	7
图 7 : 轻工制造细分行业季度营收同比增速	8
图 8 : 轻工制造细分行业近 5 年营收同比增速	9
图 9 : 文娱用品细分行业近 5 年营收同比增速	9
图 10 : 个护小家电 1 至 8 月份线上线下销售额同比	10
图 11 : 厨房及清洁小家电 1 至 8 月份线上线下销售额同比	10
图 12 : 1 至 9 月份房地产竣工面积累计值及同比增速 (右轴)	11
图 13 : 1 至 9 月份房地产销售面积累计值及同比增速 (右轴)	11
表 1 : 家用电器细分行业季度营收同比增速	6
表 2 : 轻工制造三级行业季度营收同比增速	8

1. 行业三季度业绩概况

1.1 家电行业三季度营收净利增速放缓

2024 第三季度申万家用电器板块营业总收入为 3911.85 亿元,同比增长 2.81%, 环比增长-6.61%。从发展趋势来看, 整个家电板块营业收入增速进一步放缓, 猜测原因与行业饱和度、房地产增速以及今年以来宏观经济环境有关。

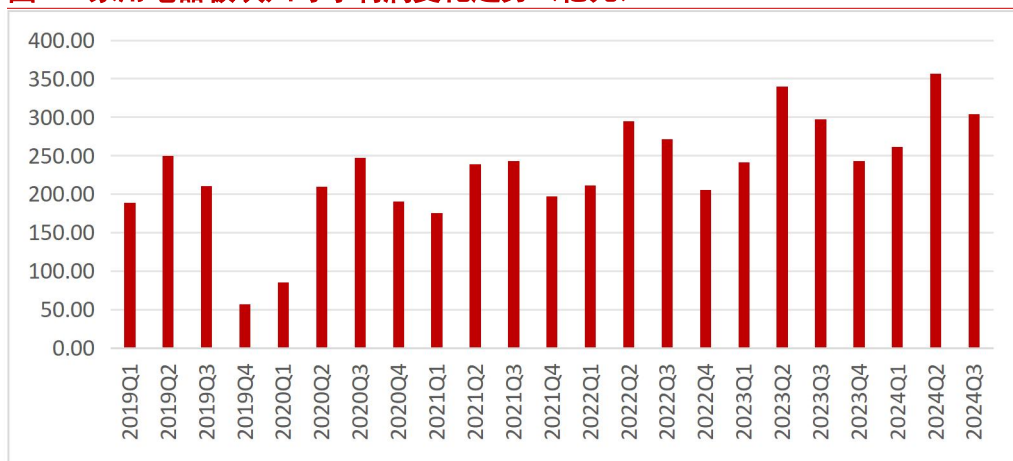
图 1：家用电器板块营业总收入变化趋势（亿元）



资料来源：WIND，财达研究

2024 第三季度申万家用电器板块归母净利润 304.2 亿元,同比增长 2.21%, 环比增长-14.76%。从趋势来看, 家电行业整体的归母净利润增速持续下滑, 这首先与行业收入趋势保持一致; 另外, 行业竞争加剧以及经济周期下行阶段消费降级也造成了企业盈利能力的承压。

图 2：家用电器板块归母净利润变化趋势（亿元）

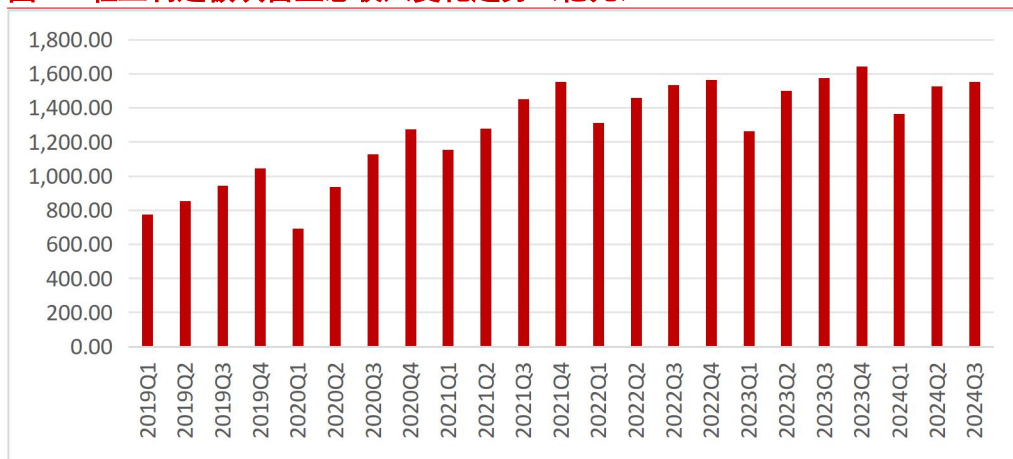


资料来源：WIND，财达研究

1.2 轻工制造行业三季度营收净利下滑

2024 第三季度申万轻工制造板块营业总收入为 1552.07 亿元, 同比下滑 1.41%, 环比增长 1.73%。行业三季度营收为近年来首次同比下滑, 环比增速也创下了近年来的新低。上述行业收入状况, 推测其主要原因为轻工制造板块与房地产联系更为紧密。

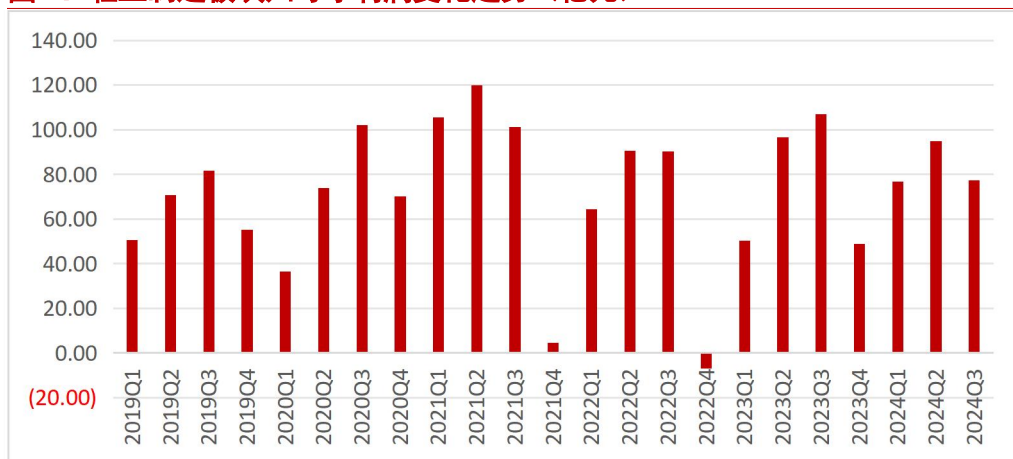
图 3：轻工制造板块营业总收入变化趋势（亿元）



资料来源：WIND，财达研究

利润方面, 2024 年 Q3 申万轻工制造板块实现归母净利润 77.39 亿元, 同比下滑 27.58%, 环比下滑 18.34%。行业利润端表现与收入趋势一致, 反映出经济低迷环境中, 行业下行阶段竞争加剧背景下, 企业盈利能力的承压。

图 4：轻工制造板块归母净利润变化趋势（亿元）



资料来源：WIND，财达研究

2. 行业细分领域销售概况

2.1 家用电器细分行业销售概况

家用电器内部细分板块方面，黑色家电在过去低基数的背景下，于今年度 Q3 实现了 10.3% 的同比高增长，但我们认为这种趋势难以维持，主要原因为行业目前已趋于饱和，且房地产销售低迷。家电零部件板块在去年同期高基数效应下，仍然实现了 3.93% 的同比增速，主要拉动因素为家电品类日益增多、家电功能日渐强大，实现了零配件的同步升级。小家电板块内部包含厨卫小家电、个护小家电、清洁小家电，小家电板块三季度收入增速下滑至 3.14%，主要原因一方面是去年同期基数较高，另一方面为经济下行周期居民对可选消费的支出缩减。以油烟灶具为代表的厨卫电器板块同比下滑 16.35%，创下近两年来最大跌幅，在房地产销售持续低迷的环境下，我们认为行业增速短期内难以企稳。

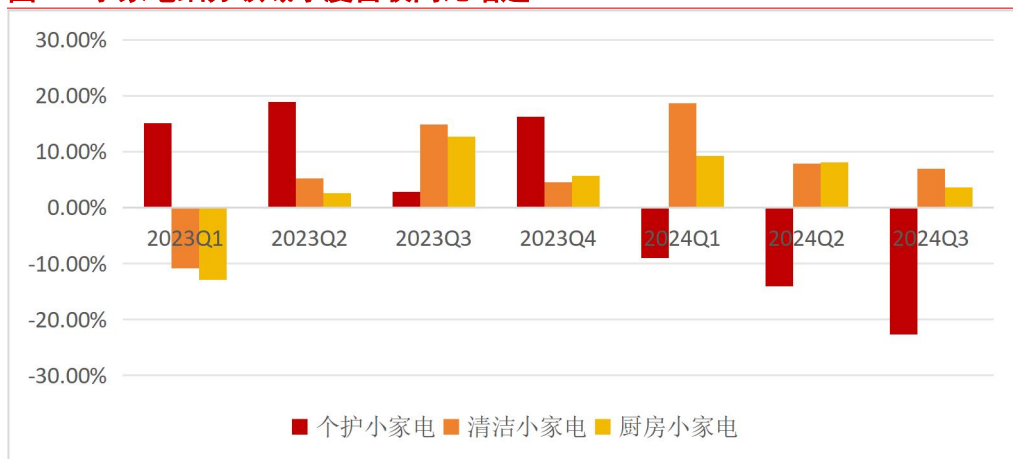
表 1：家用电器细分行业季度营收同比增速

板块	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
SW 厨卫电器	-5.22%	5.90%	7.68%	6.64%	3.10%	-5.80%	-16.35%
SW 其他家电 II	-23.98%	-19.85%	-8.58%	4.61%	-5.73%	-2.57%	-10.67%
SW 照明设备 II	-6.34%	-4.63%	-0.11%	2.03%	4.50%	-4.48%	-4.25%
SW 白色家电	6.17%	9.29%	8.19%	11.64%	8.91%	4.79%	-0.35%
SW 小家电	-10.56%	4.56%	12.84%	5.64%	11.35%	6.53%	3.14%
SW 家电零部件 II	9.73%	17.41%	12.44%	-5.86%	9.13%	7.18%	3.93%
SW 黑色家电	0.06%	-0.08%	-0.70%	2.27%	0.54%	1.97%	10.30%

资料来源：WIND，财达研究

根据申万 3 级行业统计数据，小家电板块内个护小家电在本年三季度出现了较大幅度的收入下滑，同比达到-22.62%，主要原因为宏观经济低迷居民缩减开支所致，由于行业创新品类较多，且产品功能升级周期、产品更新周期都较快，我们认为随着居民消费逐渐回暖，行业有望重回增长趋势。厨房小家电、清洁小家电保持了相对稳健的增速，Q3 分别同比增长 3.57%、6.89%，我们认为随着经济逐步走出底部区域，上述行业有望再次回到高速增长的轨道上。

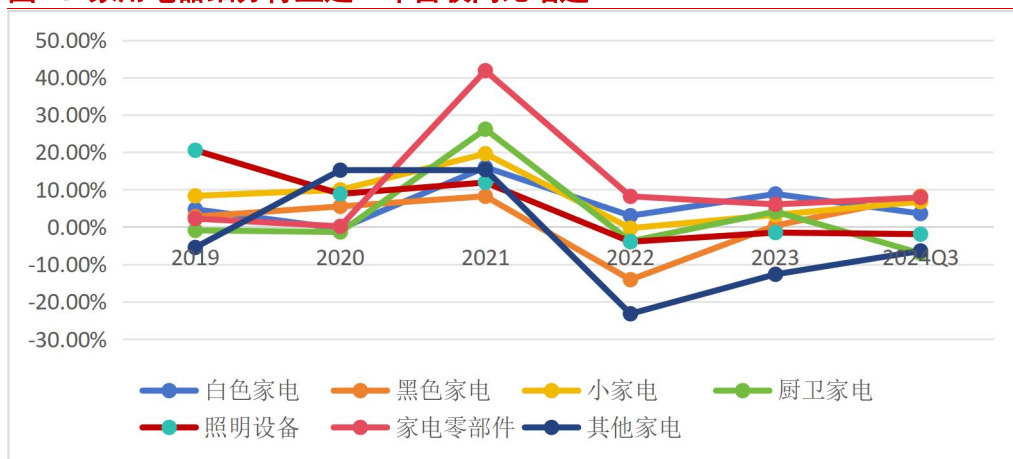
图 5：小家电细分领域季度营收同比增速



资料来源：WIND，财达研究

从更长发展趋势来看，家用电器行业内部，小家电板块保持了相对快速的增长趋势，白色家电虽然增速缓慢但趋势稳健，而照明设备、厨卫家电由于受到行业整体需求、竞争格局等因素的影响，发展过程具有较多波折。

图 6：家用电器细分行业近 5 年营收同比增速

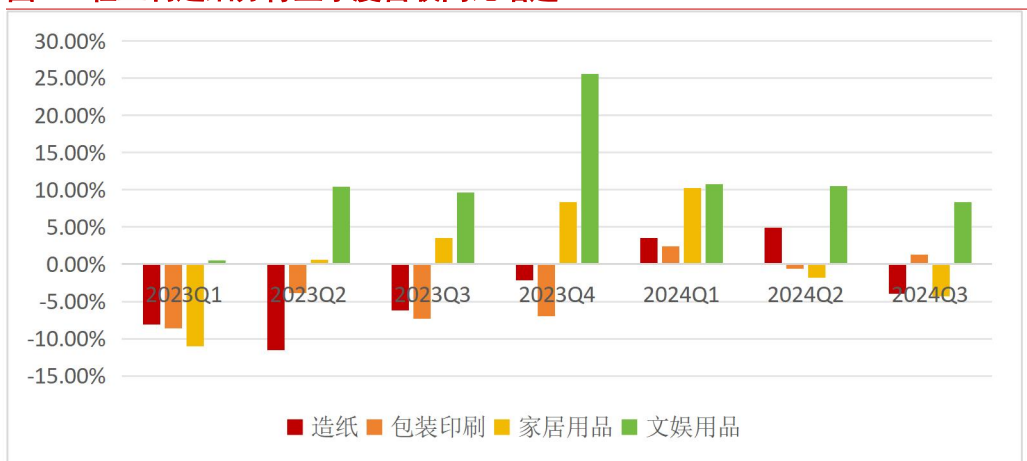


资料来源：WIND，财达研究

2.2 轻工制造细分行业销售概况

轻工制造内部细分板块方面，造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品 2024 年第三季度营业收入同比增速分别为-3.96%、1.32%、-4.31%、8.34%。从增速来看，文娱用品延续了近两年以来的高增长，已连续六个季度实现两位数收入增速。造纸、包装印刷在去年同期低基数的背景下仍无明显反弹，甚至继续下滑，显示了行业目前仍然处于周期下行阶段。家居用品由于与房地产联系密切，在房产销售下滑的宏观环境中，销售下滑显著。

图 7：轻工制造细分行业季度营收同比增速



资料来源：WIND，财达研究

从申万三级行业的经营情况来看，娱乐用品、综合包装、其他家居用品领域收入增速较快。其中，其他家居用品同期基数较高，仍保持高速增长，说明行业由于消费升级趋势、品类创新、客户痛点挖掘等因素始终保持着蓬勃的发展势头。而娱乐用品、综合包装则是由于同期低基数效应在本年度实现了较大幅度反弹。印刷、定制家居、瓷砖地板下滑幅度较大，瓷砖地板已经连续六个季度衰退，不仅是对房地产销售低迷的反映，更是房地产投资总额萎缩的缩影。

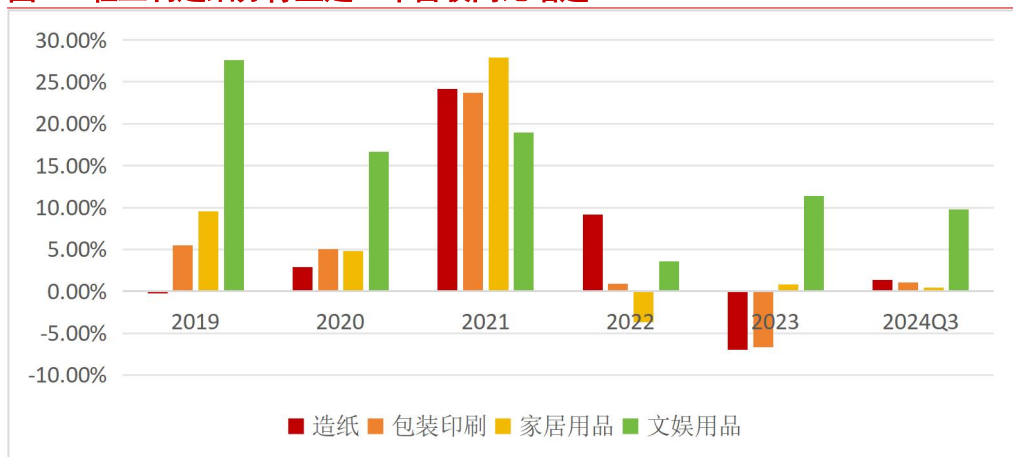
表 2：轻工制造三级行业季度营收同比增速

板块	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
SW 娱乐用品	-11.29%	-7.10%	-9.51%	12.90%	7.13%	12.65%	20.85%
SW 综合包装	-10.55%	3.06%	-5.66%	-1.34%	5.49%	21.50%	18.39%
SW 其他家居用品	-2.07%	7.59%	9.88%	13.25%	22.12%	18.22%	17.40%
SW 成品家居	-12.20%	-2.38%	5.72%	11.79%	12.40%	4.98%	4.71%
SW 文化用品	6.22%	19.18%	17.17%	29.41%	12.20%	9.65%	4.54%
SW 纸包装	-15.53%	-13.94%	-8.65%	-9.06%	0.47%	-0.25%	3.11%
SW 金属包装	-1.63%	5.83%	-9.47%	-3.71%	6.98%	-3.21%	1.42%
SW 特种纸	-0.47%	-6.87%	5.44%	6.29%	6.70%	8.62%	-0.62%
SW 塑料包装	-2.46%	6.60%	-1.24%	-13.02%	1.00%	-2.85%	-1.75%
SW 卫浴制品	-15.69%	-4.31%	4.83%	15.06%	17.15%	-4.26%	-3.08%
SW 大宗用纸	-9.91%	-12.65%	-9.10%	-4.39%	2.74%	3.90%	-4.93%
SW 瓷砖地板	-16.59%	-10.18%	-11.50%	-3.80%	-10.55%	-14.88%	-17.48%
SW 定制家居	-10.76%	8.39%	4.46%	5.16%	4.92%	-13.78%	-19.95%
SW 印刷	5.03%	8.22%	1.62%	10.28%	-7.17%	3.47%	-27.57%

资料来源：WIND，财达研究

从更长发展趋势来看，近五年以来，在轻工制造内部文娱用品板块增速最快，是唯一连续五年收入正增长的细分领域，且今年前三季度依然保持约 10%的增速。而造纸、包装印刷、家居用品则发展缓慢。

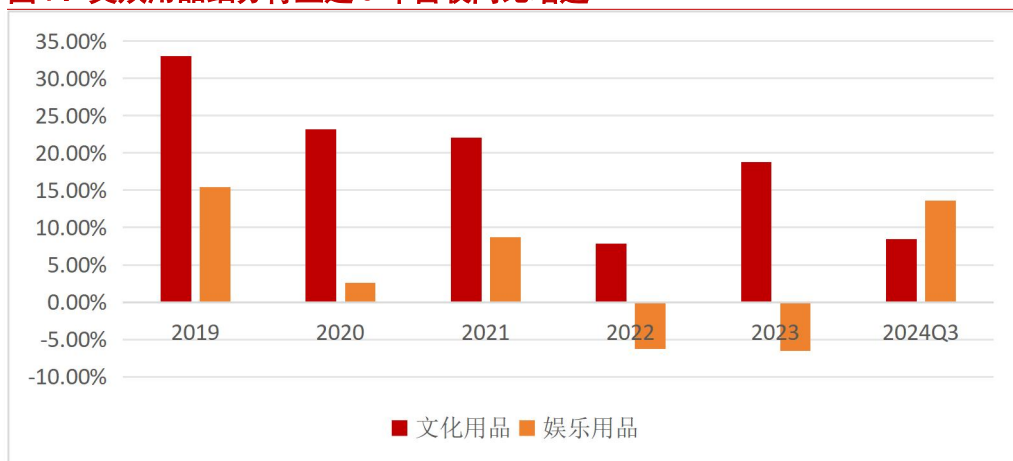
图 8：轻工制造细分行业近 5 年营收同比增速



资料来源：WIND，财达研究

在文娱用品内部，文化用品细分领域连续多年保持了高速增长态势。2019 年至 2024Q3，同比收入增速分别为 32.98%、23.15%、22.08%、7.86%、18.74%、8.41%。

图 9：文娱用品细分行业近 5 年营收同比增速



资料来源：WIND，财达研究

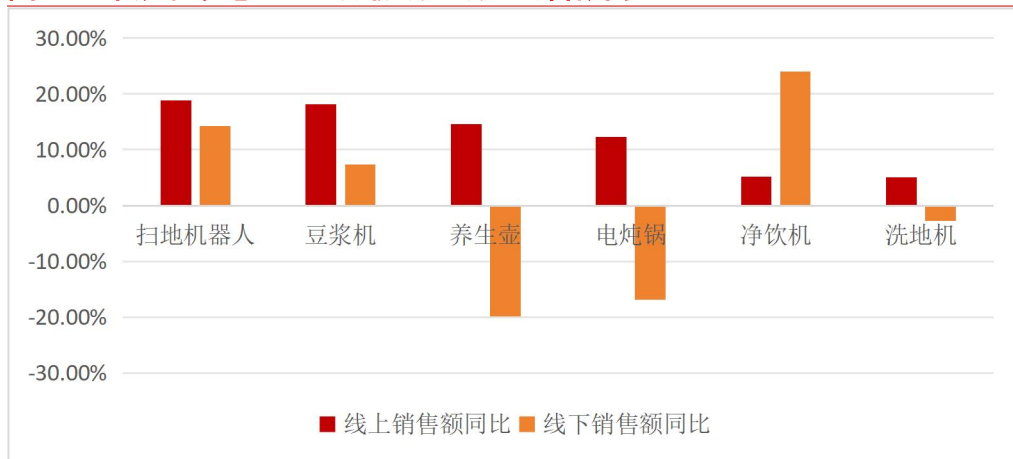
3. 行业热点事件点评

3.1 小家电零售端出货表现分化

在清洁类家电和部分厨房小家电领域，需求有所回升，特别是扫地机器人和豆浆机，市场表现较为突出。根据奥维云网的统计数据，从年初至 2024 年 9 月 8 日，小家电领域中，扫地机器人、豆浆机、养生壶、电炖锅、净饮机和洗地机的线上销售额同比增长率分别为 18.8%、18.1%、14.6%、12.3%、5.2%和 5.0%，而线下销售额同比增长率分别为 14.2%、7.4%、-19.8%、-16.9%、24%和-2.7%。在主要厨房小家电产品中，电

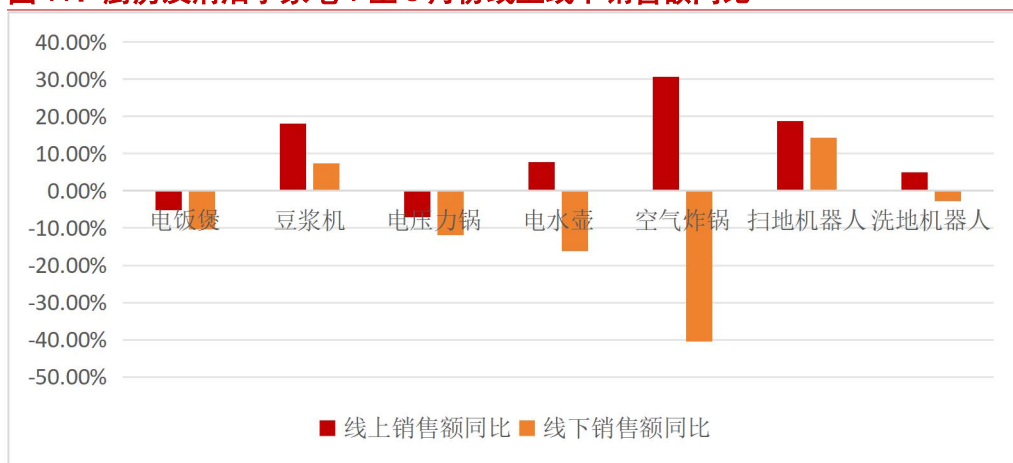
电饭煲、豆浆机、电压力锅、电水壶和空气炸锅的线上销售额同比增长率分别为-5.1%、18.1%、-7.1%、-7.8%和-30.7%，线下销售额同比增长率分别为-10.3%、7.4%、-11.9%、-16.2%和-40.5%。在清洁电器领域，扫地机器人的线上和线下销售额同比增长率分别为 18.8%和 14.2%，洗地机的线上和线下销售额同比增长率分别为 5.0%和-2.7%。

图 10：个护小家电 1 至 8 月份线上线下销售额同比



资料来源：WIND，财达研究

图 11：厨房及清洁小家电 1 至 8 月份线上线下销售额同比



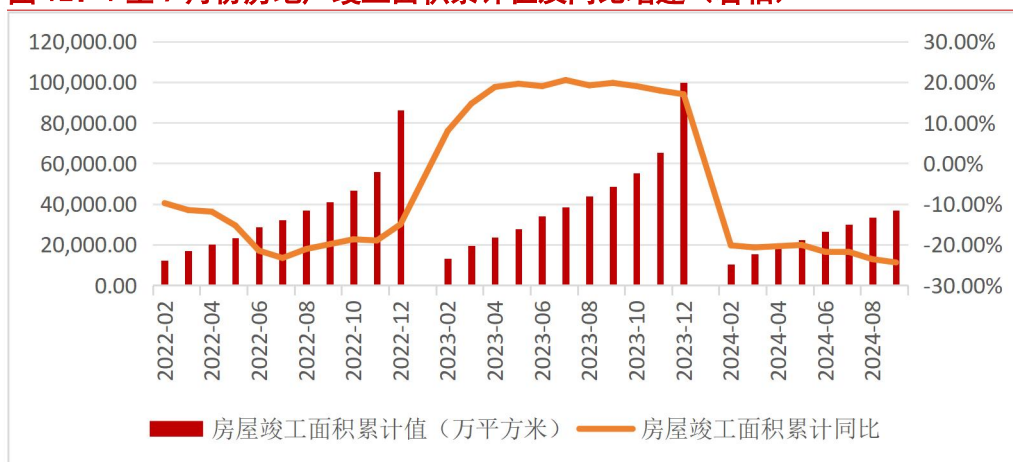
资料来源：WIND，财达研究

在价格方面，洗地机、养生壶、电磁炉、空气炸锅和破壁机的线上平均价格同比下降较为明显，从年初至 2024 年 9 月 8 日，线上平均价格同比下降率分别为 18.9%、13.5%、12.5%、12.3%和 12.0%。

3.2 今年以来房地产竣工及销售持续下滑

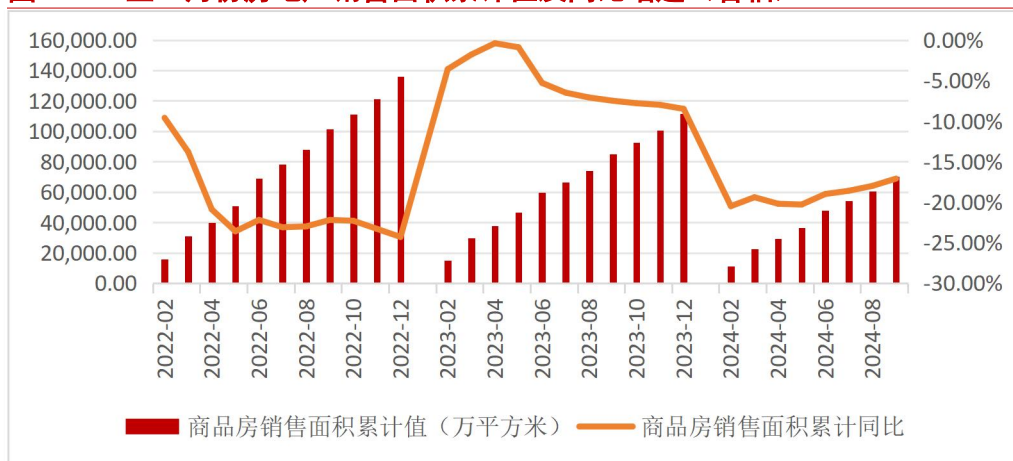
在 2024 年的 1 至 9 月，房屋建设完成总面积相较于去年同期下降 24.40%，其中住宅部分的降幅为 23.90%。特别是在 9 月份，房屋竣工面积同比减少了 31.26%，而住宅竣工面积的同比降幅为 30.09%。在商品房销售方面，2024 年 1 至 9 月的同比降幅为 17.10%，住宅销售面积下降了 19.20%。9 月份单月，商品房销售面积同比减少了 10.82%，与 6 月份相比，降幅有所收窄，减少了 2.95 个百分点；住宅销售面积同比减少了 10.97%，与 6 月份相比，降幅收窄了 3.30 个百分点，显示出销售市场的压力有所减轻。

图 12：1 至 9 月份房地产竣工面积累计值及同比增速（右轴）



资料来源：WIND，财达研究

图 13：1 至 9 月份房地产销售面积累计值及同比增速（右轴）



资料来源：WIND，财达研究

自 5 月 17 日起，中国人民银行联合三部门推出了一系列房地产市场的激励政策，包括取消全国性的房贷利率下限、降低首付比例和公积金贷款利率等，旨在降低购房者的门槛，促进住房消费。随着 9 月政治局会议的召开，地方政府的调控政策也开始加快放松。从 9 月 26 日至

10月16日，共有70个城市实施了81项放宽政策，例如，广州和天津取消了购房限制，北京、上海和深圳对限购政策进行了区域性优化，厦门、深圳等城市取消了限售政策，深圳、无锡、杭州等城市取消了新房的价格限制。

10月17日，国新办举办了一场新闻发布会，介绍了促进房地产市场稳定健康发展的相关情况。住房和城乡建设部部长倪虹对当前的房地产政策进行了深入分析，并提出了“取消四项限制、降低四项成本、增加两项激励”的措施。

3.3 下游库存恢复正常，出口持续向好

在轻工制造出口领域，大多数产品属于非必需消费品。2022年，由于欧美地区通货膨胀率居高不下，当地消费者的购买力和需求受到影响，加之此前下游市场过度储备库存，导致出口企业普遍面临收入增长放缓的问题。自2023年第一季度起，下游市场客户接近完成去库存阶段，部分出口企业的订单量开始出现回升，出口企业整体收入增长速度已经连续三个季度环比提升，海外市场的需求恢复迹象更加明显。

具体来看，不同地区的出口表现有所差异。今年以来，由于中俄之间的贸易合作日益密切，以及中国与东盟成员国和东南亚国家的合作不断加强，出口订单主要集中在东南亚、非洲和老挝等地区，这些地区的出口企业恢复情况相对较好。从不同的产品线来看，那些下游的主要客户已经完成去库存过程，并且在行业中具有高增长潜力的企业表现尤为突出。

4. 投资建议

考虑到当前宏观经济环境和行业发展趋势，建议投资者采取谨慎态度，关注家用电器及轻工制造行业当中具有较强抗风险能力和市场适应性的企业。投资者应当关注政策变化，特别是房地产政策的调整，这将对相关行业产生预期变化及实际经营方面的影响。建议加大对个护小家电、文娱用品、出口制造业等高增长细分领域的关注。给予家用电器和轻工制造行业“标配”评级。

5. 风险提示

(1) 地产销售、竣工数据不及预期的风险：地产行业的销售和竣工数据若不及预期，可能对轻工制造行业中的家居板块以及家用电器行业内的冰洗空销售造成影响。

(2) 市场需求的不确定性：国内经济若持续承受下行压力，海外市场动荡加剧等多种不利因素都可能导致下游市场需求长期处于疲软状态，从而为行业带来需求不振的风险。

(3) 产品价格波动的压力：受市场需求疲软的影响，产品价格可能出现下滑趋势，价格比拼的恶性竞争将对上市公司的经营业绩构成直接挑战，增加业绩波动的不确定性。

(4) 国际贸易环境的复杂性：近年来，国际贸易环境日益复杂，贸易保护主义抬头，如美国对中国商品加征关税等举措，可能显著影响部分企业的出口业务，尤其是依赖海外市场销售的公司，面临出口受阻的潜在风险。

(5) 项目规划与执行的不确定性：众多行业领军企业虽已规划了众多新增产能项目，但当前政府审批流程的复杂性和不确定性，使得这些新建项目的顺利投产面临诸多变数，增加了项目按期完成的难度。

(6) 外汇汇率波动的挑战：鉴于人民币汇率的波动性，对于那些出口业务占比较大的公司而言，外汇结算过程中的汇率变动成为了一个不可忽视的风险因素，增加了企业财务管理的复杂性和不确定性。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

财达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 www.s10000.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。