

2024 年 01 月 26 日

海外需求向上催化出口链改善，地产政策放松利好延续

——家电行业 2023 年报业绩前瞻

看好

相关研究

"海信家电启动回购，奥普家居发布业绩预增-《2024/1/15-2024/1/19》家电周报" 2024 年 1 月 20 日

"北美 CES 展亮相前沿新品，海信家电公布员工持股计划 - 《2024/1/8-2024/1/12》家电周报" 2024 年 1 月 13 日

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818x
liujl@swsresearch.com

投资要点：

- **白电外销高增延续，内销政策端加速催化。**Q4 空调内销增速放缓外销高增，地产政策有望催化白电、大厨电需求。据产业在线数据 2023 年 1-11 月空调行业实现累计产量 15510 万台，同比增长 13.5%，其中 10-11 月产量 2023 万台，同比增长 0.6%；2023 年 1-11 月空调行业实现销量 15667 万台，同比增长 13.0%，其中内销量同比增长 3.4%。冰箱 2023 年 1-11 月内销量同比增长 5.1%，其中 10-11 月同比增长 6.9%；洗衣机 2023 年 1-11 月内销量同比增长 6.1%，10-11 月同比增长 11.4%。出口方面，2023 年 1-11 月空调外销量累计同比增长 2.2%，冰、洗外销量同比分别+25.3%/+35.4%。成本上，22Q2 起铜、铝和冷轧钢均价回落，22Q4 以来原材料价格小幅反弹，但整体仍处于低位。在家电厂商已进行多轮提价的背景下，原材料价格进入下行通道，企业盈利能力有望加速改善。
- **白电和零部件：空调 Q4 外销延续高增长，白电均价持续提升。**美的集团：2023 年 1-12 月美的空调内销量同比增长 9.5%，出口增长 0.8%，内外销同比增长 5.5%。2023 年 12 月美的出货量市占率同比-5.3 个 pcts 至 35.7%，内销份额同比-4.1 个 pcts 至 36.0%。终端销售上，根据中怡康，2023 年 12 月美的空调零售量/额市占率同比分别-0.2/+0.5 个 pcts 至 29.8%/29.8%。预计公司 2023Q4 收入和业绩同比分别+10%/15%。**海尔智家：**预计公司 2023Q4 收入同比+9%，业绩同比+13%。**盾安环境：**预计公司 2023Q4 收入、业绩同比分别+10%/持平。**三花智控：**预计公司 2023Q4 收入同比+20%，业绩同比-15%。**海容冷链：**预计公司 2023Q4 收入同比+20%，业绩同比+85%。**华翔股份：**预计公司 2023Q4 收入同比+15%，业绩同比+800%。
- **厨电：厨电景气度有所恢复，地产政策持续放松刺激需求。**老板电器：公司传统品类表现显著跑赢大盘，油烟机线上/线下零售额份额分别达 24.2%/30.4%，燃气灶线上/线下零售额份额分别达 23.8%/29.9%，均位居行业第一。**亿田智能：**我们预计公司 2023Q4 收入和业绩同比均持平。**火星机器人：**我们预计公司 2023Q4 收入同比持平，业绩-8%。**浙江美大：**我们预计公司 2023Q4 收入和业绩同比-5%/-10%。**华帝股份：**预计公司 2023Q4 收入和业绩均同比+10%/转正。
- **小家电：外销市场高速增长，内销产品快速迭代。**苏泊尔预计 23Q4 收入同比+30%业绩同比+15%。**九阳股份**收入同比+10%业绩同比+350%。**新宝股份**收入业绩同比+15%/+50%。**比依股份**收入同比+25%，业绩同比+35%。**小熊电器**收入同比-5%，业绩同比-30%。**石头科技**收入业绩同比+30%/+130%。**科沃斯**收入业绩同比+3%/-50%。**莱克电气**收入业绩同比+7%/+15%。**飞科电器**收入业绩同比+12%/+240%。
- **新显示和照明：新兴显示等待拐点，照明领域静待花开。**我们预计**海信视像** 2023Q4 收入同比+10%，利润同比持平。**极米科技**收入同比-12%，利润预计同比-95%。**光峰科技**收入同比+12%，利润同比+30%。**欧普照明** 2023Q4 收入同比+12%，业绩同比-5%。**民爆光电**收入同比+15%，业绩同比+30%。
- **投资要点：**2023 年以来地产放松政策加速出台，家电配置价值凸显。我们梳理出三条主要投资主线：
1) **地产链：**从 7 月 21 日住建部推进老旧小区改造，到 7 月 24 日政治局会议未提及“房住不炒”，再到 7 月 27 日住建部再发文降首付、降利率、税费减免以及“认房不认贷”，8 月以来“四限”政策大幅松绑，地产政策风向已经大幅反转，白电和大厨电板块具有较强的后地产属性，相较于其他品类两者需求与地产相关性更大。白电板块首推标的为**海信家电**。三大白电头部企业**美的、海尔、格力**亦会受益。大厨电板块首推标的**老板电器**。
2) **出口链：**成长性板块估值经历回调，产品迭代创新可期，推荐海外需求回暖，内销新品持续推进的**石头科技**；推荐空气炸锅代工客户持续拓展，咖啡机新品类打造第二成长曲线的**比依股份**；推荐关注三季度收入持续改善，控股股东底部增持的小家电出口企业**新宝股份**。
3) **上游核心零部件：****盾安环境：**热管理核心零部件领先企业，大口径电子膨胀阀有望实现弯道超车；**三花智控：**热管理零部件头部企业，储能温控和机器人业务打开新成长赛道；**华翔股份：**低电价竞争优势显著，加速黑金铸造行业整合集中度提升。
- **风险提示：**汇率波动风险；原材料价格波动风险。



申万宏源研究微信服务号

投资案件

结论和投资分析意见

白电外销高增延续，内销政策端加速催化。Q4 空调内销增速放缓外销高增，地产政策有望催化白电、大厨电需求。根据产业在线数据显示，2023 年 1-11 月空调行业实现累计产量 15510 万台，同比增长 13.5%，其中 10-11 月产量 2023 万台，同比增长 0.6%；2023 年 1-11 月空调行业实现销量 15667 万台，同比增长 13.0%，其中内销量同比增长 3.4%。冰箱 2023 年 1-11 月内销量同比增长 5.1%，其中 10-11 月同比增长 6.9%；洗衣机 2023 年 1-11 月内销量同比增长 6.1%，10-11 月同比增长 11.4%。出口方面，2023 年 1-11 月空调外销量累计同比增长 2.2%，冰、洗外销量同比分别+25.3%/+35.4%。成本上，22Q2 起铜、铝和冷轧钢均价回落，22Q4 以来原材料价格小幅反弹，但整体仍处于低位。在家电厂商已进行多轮提价的背景下，原材料价格进入下行通道，企业盈利能力有望加速改善。

小家电：外销市场高速成长，内销产品快速迭代。小家电行业外销需求恢复显著，订单接单口径有明显改善，同时叠加人民币兑美元贬值趋势，外销景气度回升显著；内销方面小家电表现较为平淡，领先企业多凭借新品迭代升级进行价格提升或品类扩张，扩大市场占有率。因出口链企业营收端预计将有明显恢复，但由于去年同期人民币兑美元贬值幅度较大，2023Q3 将有一定汇率高基数影响，出口链企业利润端将面临一定压力，2023Q4 有一定好转。

原因及逻辑

2023 年以来地产放松政策加速出台，家电配置价值凸显。我们梳理出以下**三条主要投资主线**：

1) 地产链：从 7 月 21 日住建部推进老旧小区改造，到 7 月 24 日政治局会议未提及“房住不炒”，再到 7 月 27 日住建部再发文降首付、降利率、税费减免以及“认房不认贷”，8 月以来“四限”政策大幅松绑，地产政策风向已经大幅反转，白电和大厨电板块具有较强的后地产属性，相较于其他品类两者需求与地产相关性更大。

2) 出口链：成长性板块估值经历回调，产品迭代创新可期。

3) 核心零部件：高成长持续兑现。

有别于大众的认识

市场担忧海外持续通胀下，需求不振叠加国内地产低迷致行业基本面承压，2021 年 Q2 以来内需持续低迷，出口也在 2021Q3 开启高基数周期，我们认为行业短期景气度低迷已经反应在当前估值里，白电板块估值处于近 10 年历史中枢以下，随着疫情影响消减叠加地产刺激政策落地，内需景气度有望环比改善，同时人民币汇率快速贬值利好出口型企业，不仅汇兑收益增厚业绩，而且成本下降有利于中国产品全球竞争力提升。叠加原材料价格维持较低水平，成本端压力缓解，开启盈利修复通道。展望 2024 年，内销低基数、消费情绪有望复苏，外销市场广阔、地缘冲突等影响逐渐消解，内外销景气度均有望提升。

目录

1. 白电外销高增延续，内销政策端加速催化.....	5
1.1 Q4 空调内销增速放缓外销高增，地产政策有望催化白电、大厨电需求.....	5
1.2 原材料价格仍处低位，企业盈利能力加速改善.....	6
2. 白电和零部件：空调 Q4 外销延续高增长，白电均价持续提升.....	8
2.1 白电均价延续增长趋势.....	8
2.2 重点公司表现.....	8
3. 厨电：厨电景气度有所恢复，地产政策持续放松刺激需求.....	11
3.1 大厨电景气有所回升，新兴厨电销售压力已现.....	11
3.2 重点公司表现.....	11
4. 小家电：外销市场高速成长，内销产品快速迭代	14
4.1 厨房小家电：外销订单恢复超预期，内销表现较为平淡	14
4.2 清洁个护小家电：外销蓝海市场展现高成长，内销以价换量优化格局.....	16
5. 新显示和照明：新兴显示等待拐点，照明领域静待花开.....	19
5.1 Q4 面板价格小幅回落，智能投影静候行业拐点.....	19
5.2 电工照明行业空间广阔，强化渠道管理静候业绩拐点	20
6. 投资要点：地产链+出口链，零部件看好家电转型企业	22
7. 风险提示	23

图表目录

图 1：2022 年 Q2 以来原材料价格显著回落（单位：%）	7
图 2：电视液晶面板 2023Q4 价格小幅回落（美元/片）	19
表 1：2023 年下半年以来国家及地方政府地产政策放松力度加大	5
表 2：家电行业 2023 年 Q4 重点公司盈利预测	24
表 3：家用电器行业重点公司估值表	25

1. 白电外销高增延续，内销政策端加速催化

1.1 Q4 空调内销增速放缓外销高增，地产政策有望催化白电、大厨电需求

根据产业在线数据显示，2023 年 1-11 月空调行业实现累计产量 15510 万台，同比增长 13.5%，其中 10-11 月产量 2023 万台，同比增长 0.6%；2023 年 1-11 月空调行业实现销量 15667 万台，同比增长 13.0%，其中内销量同比增长 3.4%。冰箱 2023 年 1-11 月内销量同比增长 5.1%，其中 10-11 月同比增长 6.9%；洗衣机 2023 年 1-11 月内销量同比增长 6.1%，10-11 月同比增长 11.4%。出口方面，2023 年 1-11 月空调外销量累计同比增长 2.2%，冰、洗外销量同比分别+25.3%/+35.4%。

2023 年 1-12 月，住宅累计竣工面积达 7.24 亿平方米，同比增长 15.8%，地产竣工数据持续回暖。与此同时，我们观察到从 2023 年 7 月 21 日住建部推进老旧小区改造，到 7 月 24 日政治局会议未提及“房住不炒”，再到 7 月 27 日住建部再发文降首付、降利率、税费减免以及“认房不认贷”，8 月以来“四限”政策大幅松绑，地产政策风向已经大幅反转，政策端持续向好。根据奥维数据，大厨电方面，2023 年 1-12 月烟机线上销量同比+3.19%，线下销量+15.13%；洗碗机线上销量同比-5.42%，线下销量同比+28.22%，线下表现均优于线上。

表 1：2023 年下半年以来国家及地方政府地产政策放松力度加大

政策类型	时间	文件名/会议名	发布单位	主要内容
中央政府	2023.7.19	《关于扎实推进 2023 年城镇老旧小区改造工作的通知》	住房和城乡建设部等部门	持续推进城镇老旧小区改造，精准补短板、强弱项，加快消除住房和小区安全隐患，全面提升城镇老旧小区和社区居住环境、设施条件和服务功能，推动建设安全健康、设施完善、管理有序完整社区
	2023.7.24	中共中央政治局会议	中共中央政治局	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。
	2023.7.27	企业座谈会	住房和城乡建设部	大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。
	2023.8.18	《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》	住房和城乡建设部等	居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女，下同）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。

地方政府	2023.8.31	《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》	中国人民银行，国家金融监督管理总局	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例统一为不低于 30%。
	2023.12.22	全国住房城乡建设工作会议	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，适应房地产市场供求关系发生重大变化新形势。城乡建设板块，要深入践行人民城市理念，把增进民生福祉、推进共同富裕作为出发点和落脚点，打造宜居韧性智慧城市，建设宜居宜业和美乡村。
	2023.8.30-2023.9.1	《关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》	广州市人民政府；深圳市住房和建设局；北京市住房和城乡建设委员会等；上海市住房和城乡建设管理委等	居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。
	2023.9.7	《促进房地产市场发展南京最新举措》	南京市政府	为进一步优化购房服务流程，自 9 月 8 日起，玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区等四区范围内购买商品住房不再需要购房证明。
	2023.9.12	《关于进一步支持合理住房需求的通知》	郑州市住房保障和房地产管理局等	取消二环内住房限购政策等购房消费限制性规定，取消住房销售限制年限规定，支持居民刚性和改善性购房需求。
	2023.9.20	《关于优化我市房地产市场平稳健康发展政策的通知》	广州市人民政府	将本市住房限购政策调整为，在越秀、海珠、荔湾、天河、白云（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙等区购买住房的，本市户籍居民家庭限购 2 套住房；非本市户籍居民家庭能提供购房之日前 2 年在本市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明的，限购 1 套住房。
	2023.9.22	《关于优化房地产调控政策的通知》	长沙市住房和城乡建设局	居民家庭(含非本市户籍家庭)在长沙购买首套商品住房，不再需要提供购房证明；商品住房网签备案满 4 年，可进行转让。
	2023.10.24	《人才安居新政》	上海市金山区政府	经区人才管理部门认定，同时符合单位条件、个人条件以及工作年限条件的非本市户籍人才，按规定在沪缴纳职工社会保险或个人所得税 3 年及以上、且在本市无住房的，可购买 1 套住房，同时购房资格由居民家庭调整为个人。

资料来源：各部门官网，申万宏源研究

1.2 原材料价格仍处低位，企业盈利能力加速改善

成本方面，截至 2024 年 1 月 19 日，长江有色铜价为 67890 元/吨，同比下降 2.5%，长江有色铝价以及不锈钢板:冷轧 304/2B:1.0*1219*243 经销价分别为 18810 元/吨和 12886 元/吨，同比分别下降 0.27%和 18.48%。22Q2 起，铜、铝和冷轧钢均价显著回落，22Q4 以来原材料价格小幅反弹，但整体仍处于低位。在家电厂商已进行多轮提价的背景下，原材料价格进入下行通道，企业盈利能力有望加速改善。

图 1：2022 年 Q2 以来原材料价格显著回落（单位：%）



资料来源：wind，申万宏源研究

2. 白电和零部件：空调 Q4 外销延续高增长，白电均价持续提升

2.1 白电均价延续增长趋势

2020 年下半年以来，铜、铝及不锈钢等大宗商品价格强势反弹，家电上游主要原材料价格持续上涨；2022Q2 以来原材料价格持续走低；同时新能效等级实施推动产品结构升级，三大白电价格持续提升。根据中怡康数据显示，2023 年 12 月，空调线下市场均价为 4357 元/台，同比增长 3.0%，冰箱和洗衣机线下市场均价分别为 6446 元/台和 4097 元/台，同比分别增长 5.5%和 2.4%，均延续增长态势。

2.2 重点公司表现

1) 美的集团：根据产业在线数据，2023 年 1-12 月美的空调内销量同比增长 9.5%，出口增长 0.8%，整体内外销同比增长 5.5%。2023 年 12 月美的出货量市占率同比下滑 5.3 个 pcts 至 35.7%，其中内销份额同比下降 4.1 个 pcts 至 36.0%。终端销售方面，根据中怡康数据，2023 年 12 月美的空调零售量/额市占率同比分别-0.2/+0.5 个 pcts 至 29.8%/29.8%。我们预计公司 2023Q4 收入和业绩同比分别+10%/15%。

2) 格力电器：根据产业在线数据，2023 年 1-12 月格力空调内销量同比增长 4.1%，出口下滑 1.8%，合计内外销同比增长 2.4%。2023 年 12 月格力出货量市占率同比下滑 0.1 个 pcts 至 20.5%，其中内销出货份额同比下滑 1.3 个 pcts 至 31.1%。零售端看，根据中怡康数据，2023 年 12 月格力空调零售量/额市占率分别为 32.9%和 35.6%，同比分别-0.1/+0.1 个 pcts。我们预计公司 2023Q4 收入同比+24%，归母净利润同比+30%。

3) 海尔智家：根据产业在线数据，公司 2023 年 1-12 月空调内外销合计增长 9.1%，其中内/外销量同比分别+17.5%/-9.9%。从零售端看，根据中怡康数据，2023 年 12 月海尔冰箱零售量/额市占率分别为 37.6%/43.1%，同比分别+0.5/+0.2 个 pcts。高端品牌卡萨帝持续高速增长带动公司盈利能力提升，我们预计公司 2023Q4 收入同比+9%，业绩同比+13%。

4) 海信家电：2023 年前三季度，公司实现营业收入 649.00 亿元，同比增长 13.81%，实现归属于上市公司股东的净利润 24.26 亿元，同比增长 126.76%，实现扣非后归母净利润 20.63 亿元，同比增长 165.99%；其中，Q3 单季度实现营业收入 219.56 亿元，同比增长 17.29%，实现归属于上市公司股东的净利润 9.28 亿元，同比增长 106.49%，实现扣非后归母净利润 7.99 亿元，同比增长 130.12%。根据产业在线数据，2023 年 1-9 月家用空调总/内/外销量分别为 13701/8319/5382 万台，同比分别+11.1%/+16.4%/+3.7%；公司层面，海信前三季度家空总/内/外销量分别为 891/436/455 万台，同比分别+14.7%/+39.4%/-1.9%，市场份额同比分别+0.2pct/+0.9pct/-0.5pct 至

6.5%/5.2%/8.5%，公司前三季度内销表现显著跑赢大盘，出口表现略跑输大盘，但总销售份额依然稳步提升；单9月来看，公司实现家空销量75万台，同比+23.0%，大幅跑赢行业整体同比-5.3%的表现，领跑行业势头仍延续。我们预计公司2023Q4收入同比+10%，业绩同比+10%。

5) 海容冷链：轻商用制冷设备近10年来CAGR达11.6%，细分赛道多点开花。根据产业在线数据，我国轻型商用制冷设备市场规模由2013年的615万台提升至2022年的1647万台，CAGR达11.6%，整体维持较快增长态势，增速领跑冷链设备行业。1) 商用展示柜：根据产业在线数据，以其他食品柜、饮料柜、冰淇淋柜以及远置式制冷陈列柜4类产品为统计口径，22年实现销量775万台，占比达47.1%，占据轻型商用制冷设备半壁江山；其下游主要对应乳制品、饮料以及速冻食品等品类，旺盛需求有望催生市场规模进一步提升。2) 商超展示柜：传统商超进入发展平稳期后，以便利店和仓储式会员超市为代表的新零售业态逆势增长，有望为上游商超展示柜贡献新增量。3) 智能售货柜：我国自动售货机普及尚处于初步阶段，根据观研天下数据，2016年我国的自动售货机保有量仅为24.62万台，2021年提升至92.45万台，CAGR超30%，2018年日本/美国/欧洲自动售货机每千人保有量分别达33.44台/20.61台/5.61台，而我国仅为0.14台，对标海外发达国家和地区，我国自动售货机渗透率仍有很大提升空间。定制化生产力构建优势，深度绑定ToB大客户。公司具有丰富产品线，产品总容积从46-3500升不等，可覆盖多种客户需求；而下游ToB客户通常需要定制化服务，因此对于供应商的生产能力及产能具有一定要求。公司通过柔性设计生产线可实现不同产品间的高效转换，多年来技术经验积淀助力公司获得客户认可。除原有客户外，公司2018年以来还持续开拓了包括农夫山泉等在内的知名企业客户，行业地位持续提升。预计公司2023Q4收入同比+20%，业绩同比+85%。

6) 盾安环境：公司2023Q1-Q3实现营收84.45亿元，同比增长15%，归母净利润5.40亿元，同比下降22%，扣非归母净利润6.23亿元，同比增长67%。其中，Q3单季度实现营收28.72亿元，同比增长19%；归母净利润2.11亿元，同比增长98%；扣非归母净利润2.01亿元，同比增长86%。分业务板块看：1) 制冷设备：根据产业在线数据，2023年1-8月中央空调内销额865.2亿，同比+9%，预计公司前三季度制冷设备业务实现销售12亿，同比增长15%，显著好于行业平均增速，其中单三季度增速高达46%，相比较于上半年基本持平的表现，公司制冷设备业务Q3显著加速，主要因22年H1杭州亚运会中标的轨道交通空调进入交付高峰期带来的高基数，随着三季度基数压力缓解，公司制冷设备业务增速显著恢复；2) 制冷配件：行业层面，根据产业在线数据，家空Q3单季度销量增长7%至3877万台，其中内销增长1%至2541万台，出口增长21%至1336万台，家空内销上半年渠道补库存+疫后复苏+高温天气催化带来的高速增长，进入8月后逐步降速，但得益于外销强劲复苏，整体家空市场需求仍保持7%稳定增长，Q3预计公司制冷配件业务实现营收21.8亿，同比增长10%，考虑铜价回调带来的公司产品潜在降价因素，公司制冷配件业务增速显著好于行业平均，我们认为这主要受益于大股东格力订单转移的强力支持以及公司自身主动优化收入结构，在更高附加值的商用制冷配件领域不断取得突破，对外资企业进行国产化替代。3) 新能源车热管理零部件：Q3预计汽零实现营收1.38亿，同比增长160%以上，上半年汽零营收1.36亿，同比增长160%，增速环比持平，预计全

年汽零有望实现 5 亿左右收入体量，并迈过盈亏平衡线，全年实现正向盈利。我们预计公司 2023Q4 收入增速保持稳定，同比+10%，净利润方面，2022 年四季度非经常性受益贡献较大，导致 23 年四季度归母净利润增速承压，预计持平，但扣非净利润预计同比+55%。

7) 三花智控：公司 2023 年前三季度实现营收 189.76 亿元，同比增长 22%；实现归母净利润 21.60 亿元，同比增长 33%；实现扣非归母净利润 22.23 亿元，同比增长 27%。其中，Q3 单季度实现营收 64.47 亿元，同比增长 19%；实现归母净利润 7.65 亿元，同比增长 22%；实现扣非归母净利润 7.55 亿元，同比增长 5%。前三季度分板块看：1) 制冷业务营收 114.3 亿元，同比+9.9%，归母净利润 11.43 亿元，同比+19.28%；其中 Q3 单季度制冷业务营收 37.24 亿，同比+8.3%，增速环比上半年的 11%略有降速，主要因：a) 季节性因素，7-9 月是传统淡季，公司中间放假十几天检修设备；b) Q3 家空内销减速，根据产业在线数据，家空 Q3 单季度销量增长 7%至 3877 万台，其中内销增长 1%至 2541 万台，出口增长 21%至 1336 万台，家空内销上半年渠道补库存+疫后复苏+高温天气催化带来的高速增长，进入 8-9 月后逐步降速，但得益于外销强劲复苏，整体家空市场需求仍保持 7%稳定增长。制冷业务中微通道业务前三季度预计收入同比+9%，利润+20%以上，亚威科营收预计略有增长，但受俄乌冲突影响，预计全年亏损在千万元规模。2) 汽零板块营收 75.45 亿元，同比+45.11%，归母净利润 10.17 亿元，同比+51.87%。汽零板块 Q3 单季度实现营收 27.22 亿，同比增长 36%，增速环比上半年的 51%略有降速，汽零业务全年营收展望预计在 110 亿左右。我们预计公司 2023Q4 收入仍保持高速增长，同比+20%，利润端因 22 年四季度土地收储带来巨大非经常性收益，预计 23 年四季度归母净利润同比下滑 15%，但扣非后仍同比大幅增长 50%。

8) 华翔股份：公司 2023 年前三季度实现营业收入 23.52 亿元，同比下滑 5.78%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.82 亿元，同比增长 12.61%，实现扣非后归母净利润 2.49 亿元，同比增长 18.43%；其中，Q3 单季度实现营业收入 8.18 亿元，同比增长 8.87%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 50.10%，实现扣非后归母净利润 0.93 亿元，同比增长 50.24%，整体收入及业绩表现均符合我们此前在业绩前瞻中给到的预期。白电压缩机业务景气延续，工程机械及汽零业务逐步改善。分板块看，根据产业在线数据显示，2023 年前三季度家用空调实现总/内/外销量 13701/8319/5382 万台，同比分别+11.1%/+16.4%/+3.7%，内销出货受益于 1) 国内夏天多地高温天气拉动空调销售以及 2) 渠道补库存等因素影响，整体景气度高企。公司作为上游供应商，白电压缩机业务 23Q2 以来受益于下游产销两旺，基本处于满产状态，展望 Q4 公司目前 11-12 月订单充足，景气度有望延续；工程机械方面，公司在维系在原先主要覆盖的欧美市场客户以外，目前仍利用自身成本及价格优势，积极拓展日韩等其他海外市场，寻求业务增量；汽车零部件业务方面，公司 23H2 订单充足，整体盈利能力亦受益于复制白电压缩机技改成功经验而有所提升，公司整体主营业务稳中向好。预计公司 2023Q4 收入同比+15%，业绩同比+800%。

3. 厨电：厨电景气度有所恢复，地产政策持续放松刺激需求

3.1 大厨电景气有所回升，新兴厨电销售压力已现

根据国家统计局数据，2022 年开年至 8 月以来，住宅竣工面积累计增速持续走低，在地产景气下行及高基数的影响下，传统厨电销售景气低迷；而下半年在地产端政策密集出台后，9 月以来住房竣工面积累计增速有所回升。根据奥维云网数据显示，2023 年线下零售烟机零售量/额分别同比下滑 15.1%和 19.2%，线上烟机零售量/额分别同比增长 3.2%/7.4%。

新兴厨电市场整体增长仍明显优于传统厨电，但 2023 年开年以来线上市场增长压力已现，2022 年洗碗机线上/线下零售额同比分别+7.7%/-6.7%；2023 年，线下零售洗碗机零售量/额分别同比+28.2%/+32.0%，线上洗碗机零售量/额分别同比-5.4%/+2.0%。

集成灶行业增长压力较为显著，根据奥维云网数据，2023 年集成灶市场累计零售额为 249 亿元，同比下滑 4.0%；累计零售量为 278 万台，同比下滑 4.2%，量额齐跌。地产新房下滑叠加集成烹饪中心的快速发展均对集成灶行业有一定冲击。

3.2 重点公司表现

1) 老板电器：根据奥维云网推总数据显示，2023 年前三季度油烟机零售额为 221 亿元，同比增长 4%，零售量为 1330 万台，同比基本持平；燃气灶零售额为 124 亿元，同比增长 1%，零售量为 2151 万台，同比下降 4%，公司传统品类表现显著跑赢大盘，油烟机线上/线下零售额份额分别达 24.2%/30.4%，燃气灶线上/线下零售额份额分别达 23.8%/29.9%，均位居行业第一。新兴品类方面，前三季度公司集成灶/嵌入式蒸烤线下零售额市占率达 28.9%/29.5%，整体份额领跑行业；洗碗机线下零售额份额达 16.7%，市占率依旧稳定在行业 Top3 水平，新兴品类的持续拓展加速赋能公司规模扩张。2023 年前三季度，公司实现销售毛利率 52.03%，同比+1.40pcts，我们预计主要得益于 23H1 上游原材料价格同比回落等因素影响。期间费用方面，公司 2023 年前三季度销售费用率 26.97%，同比提升 0.50pct，管理费用率同比微增 0.05pct 至 4.12%，财务费用率为-1.33%，同比提升 0.37pct；研发费用率同比微降 0.10pct 至 3.52%，最终录得公司前三季度销售净利率 17.17%，同比提升 0.14pct，其中 Q3 单季度实现净利率 17.97%，创年内新高，公司整体盈利能力稳步回升。此外，公司 2023 年前三季度实现经营性现金流 13.95 亿元，同比增长 18.46%，高质量经营延续。我们预计公司 2023Q4 收入和业绩均同比+10%/+7%。

2) 华帝股份：2023 年前三季度，公司实现营业收入 44.31 亿元，同比增长 4.03%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.60 亿元，同比增长 28.16%，实现扣非后归母净利润 3.46 亿元，同比增长 31.25%；其中，Q3 单季度实现营业收入 15.51 亿元，同比增长 6.56%，

实现归属于上市公司股东的净利润 0.99 亿元，同比增长 151.55%，实现扣非后归母净利润 1.00 亿元，同比增长 184.72%。刚需厨电韧性凸显，公司全渠道融合积极推进。根据奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年前三季度，厨卫大家电（烟、灶、消、洗、嵌、集、电、燃、净）累计零售额规模达 1161 亿元，同比增长 3.4%，其中，厨卫刚需品类合计零售额为 691 亿元，同比增长 4%，刚需品类跑赢大盘；分品类看，油烟机零售额为 221 亿元，同比增长 4%，燃气灶零售额为 124 亿元，同比增长 1%，电热零售额为 158 亿元，同比增长 1%，燃热零售额 188 亿元，同比增长 9%。公司层面，通过华帝、百得、华帝家居多品牌战略满足不同市场对于不同价位和功能产品的需求，多维度的推广覆盖各层级细分市场；此外，线上渠道保持与京东、天猫、苏宁、拼多多、抖音、小红书等电商平台的稳定合作，工程渠道方面公司持续开拓房企、装企行业优质客户，积极推行全渠道融合发展。我们预计公司 2023Q4 收入和业绩均同比+10%/转正。

3) 亿田智能：2023 年前三季度，公司实现营业收入 9.44 亿元，同比下滑 1.93%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.75 亿元，同比增长 8.76%，实现扣非后归母净利润 1.54 亿元，同比增长 6.26%；其中 Q3 单季度实现营业收入 3.27 亿元，同比下滑 7.15%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.48 亿元，同比下滑 3.36%，实现扣非后归母净利润 0.37 亿元，同比下滑 16.76%。集成灶行业景气度回落，下沉+新兴电商渠道增速亮眼。据奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年前三季度，厨卫大家电市场（烟、灶、消、洗、嵌、集、电、燃、净）累计零售额规模 1161 亿元，同比增长 3.4%。分品类看，前三季度油烟机累计零售额为 221 亿元，同比增长 3.8%，累计零售量为 1330 万台，同比增长 0.3%；燃气灶累计零售额为 124 亿元，同比增长 0.8%，累计零售量为 1488 万台，同比下降 4.3%；集成灶市场累计零售额为 185 亿元，同比下滑 2.7%；累计零售量为 204 万台，同比下滑 2.5%，集成灶品类景气度较为低迷，前三季度量额增速显著跑输大盘。另一方面，据奥维云网（AVC）监测数据显示，2023 年前三季度，下沉渠道集成灶订单量为 5.3 万台，同比增长 5.9%；抖音电商集成灶零售额为 1.6 亿元，同比增长 115%，下沉渠道及抖音等新电商渠道增速亮眼，成为品类新增长点。我们预计公司 2023Q4 收入和业绩同比均持平。

4) 火星人：2023 年前三季度，公司实现营业收入 15.71 亿元，同比下滑 4.32%，实现归母净利润 2.23 亿元，同比增长 1.70%，实现扣非后归母净利润 2.03 亿元，同比增长 3.44%；其中 Q3 单季度实现营业收入 5.47 亿元，同比下滑 11.54%，实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 7.67%，实现扣非后归母净利润 0.78 亿元，同比增长 1.75%，公司 Q3 整体收入表现略低于此前我们在前瞻报告中给到的预期，业绩表现超预期。集成灶行业景气度回落，下沉+新兴电商渠道增速亮眼。据奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年前三季度，厨卫大家电市场（烟、灶、消、洗、嵌、集、电、燃、净）累计零售额规模 1161 亿元，同比增长 3.4%。分品类看，前三季度油烟机累计零售额为 221 亿元，同比增长 3.8%，累计零售量为 1330 万台，同比增长 0.3%；燃气灶累计零售额为 124 亿元，同比增长 0.8%，累计零售量为 1488 万台，同比下降 4.3%；集成灶市场累计零售额为 185 亿元，同比下滑 2.7%；累计零售量为 204 万台，同比下滑 2.5%，集成灶品类景气度较为低迷，前三季度量额增速显著跑输大盘。另一方面，据奥维云网（AVC）监测数据显示，2023 年前三季度，下沉渠道集成灶订单量为 5.3 万台，同比增长 5.9%；抖音电商集成灶零售额为 1.6 亿元，

同比增长 115%，下沉渠道及抖音等新电商渠道增速亮眼，成为品类新增长点。我们预计公司 2023Q4 收入同比持平，业绩-8%。

5) 浙江美大：2023 年前三季度，公司实现营业收入 12.61 亿元，同比下滑 9.76%，实现归母净利润 3.63 亿元，同比下滑 2.48%，实现扣非后归母净利润 3.61 亿元，同比下滑 1.00%，其中 Q3 单季度实现营业收入 4.89 亿元，同比下滑 13.56%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 2.04%，实现扣非后归母净利润 1.44 亿元，同比增长 1.84%。集成灶行业景气度回落，下沉+新兴电商渠道增速亮眼。据奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年前三季度，厨卫大家电市场（烟、灶、消、洗、嵌、集、电、燃、净）累计零售额规模 1161 亿元，同比增长 3.4%。分品类看，前三季度油烟机累计零售额为 221 亿元，同比增长 3.8%，累计零售量为 1330 万台，同比增长 0.3%；燃气灶累计零售额为 124 亿元，同比增长 0.8%，累计零售量为 1488 万台，同比下降 4.3%；集成灶市场累计零售额为 185 亿元，同比下滑 2.7%；累计零售量为 204 万台，同比下滑 2.5%，集成灶品类景气度较为低迷，前三季度量额增速显著跑输大盘。另一方面，据奥维云网（AVC）监测数据显示，2023 年前三季度，下沉渠道集成灶订单量为 5.3 万台，同比增长 5.9%；抖音电商集成灶零售额为 1.6 亿元，同比增长 115%，下沉渠道及抖音等新电商渠道增速亮眼，成为品类新增长点。我们预计公司 2023Q4 收入和业绩同比-5%/-10%。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/155042311210011100>