



家电行业周报 20250608

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

国金证券研究所

 分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
 zhaozhongping@gjzq.com.cn

 分析师：王刚（执业 S1130524080001）
 wang_g@gjzq.com.cn

 联系人：蔡润泽
 cairunze@gjzq.com.cn

部分地区国补政策调整，促进行业回归理性竞争

上半年国补资金总消耗预计已达 2000 亿以上，部分地区国补政策已进入调整阶段

据奥维云网，截至 5 月 31 日，国补资金消耗总额达 1550-1650 亿，预计 6 月在“618”等大促催化下单月消耗达 500 亿左右，合计消耗预计达 2100 亿元左右，占总规模 3000 亿元的 70% 左右。在国补资金整体规划优化的背景下，自 2025 年 5 月起，多地开始实施国补“限额模式”，部分地区根据自身财政状况暂停补贴。目前，广东佛山、甘肃肃州、辽宁营口等地已率先调整补贴政策。政策调整主要系：1) 3000 亿元的资金规模与集中释放的消费需求存在错配风险，特别是在“双 11”等传统销售旺季可能面临资金缺口压力；2) 现有“一刀切”的季度分配机制难以适应区域市场和产品品类的差异化需求，制约了政策实施效率。

本轮政策调整的核心逻辑在于优化资源配置、提升资金效率，并引导行业向高质量发展转型。 主要体现为以下维度：1) 补贴模式由“普惠式”向“精准调控”升级。江苏试点的“限额分配”模式（日/月额度管控+分阶段发放）有望成为全国范本，该模式推动企业竞争策略转向“产品价值驱动”。2) 资金拨付机制优化。现行按核销比例（50%-90%）预拨付的模式或将升级为“总额预拨付”，显著改善企业现金流周转效率。3) 线上监管强化，套利空间收窄。针对“一地发全国”的套补行为，广东、上海等地已率先收紧线上跨区补贴，未来电商平台自营业务或获资源倾斜，而依赖 CPS 模式的下沉渠道商可能面临 618 后的资源收缩风险。4) 价格体系修复，行业竞争回归理性。随着补贴额度受限，6 月下旬起头部品牌有望启动结构性提价，行业价格战强度预计边际减弱。总体来看，国补政策的调整有望推动企业回归品牌与产品价值的竞争。

行业重点数据跟踪

市场及板块行情跟踪：本周沪深 300 指数+0.88%，申万家电指数-1.4%。个股中，本周涨幅前三名分别为春光科技（+28.64%）、倍轻松（+21.17%）、禾盛新材（+15.81%）；本周跌幅前三名分别为美的集团（-4.25%）、海信视像（-3.98%）、老板电器（-3.74%）。

原材料价格跟踪：本周（6/02-6/06）铜价指数+1.45%，铝价指数-0.80%，冷轧板卷指数+0.51%，中国塑料城价格指数-0.12%。本月铜价指数+1.45%，铝价指数-0.80%，冷轧板卷指数+0.51%，中国塑料城价格指数-0.12%。

汇率及海运价格跟踪：截至 2025 年 6 月 06 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.19，周涨幅-0.14%，年初至今-0.11%。近期集装箱航运市场运价小幅上行，上周出口集装箱运价综合指数环比+3.34%。

房地产数据跟踪：2025 年 4 月，住宅新开工/住宅施工/住宅竣工/住宅销售全国累计面积分别为 13,163.98/431,936.75/11,424.29/23,853.23 万平方米，分别同比-22.6%/-10.1%/-16.9%/-2.7%。

细分行业景气指标

板块景气判断：白色家电-稳健向上、黑色家电-稳健向上、厨卫电器-底部企稳、扫地机-高景气维持。

投资建议

年初至今家电社零保持高增，内需电增长确定性强，外需新兴市场需求持续高景气，有望拉动出口保持较好增长。建议重点关注：1) 抓内需+补贴主线，把握白电板块确定性及红利属性；2) 布局结构升级逻辑仍在持续兑现的黑电板块。3) 把握成长性依然突出的清洁电器赛道。

风险提示

海内外需求波动、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、关税波动风险。



内容目录

1、周观点：上半年国补资金总消耗预计已达 2000 亿以上，部分地区国补政策已进入调整阶段.....	3
2、行业重点数据跟踪.....	4
2.1、市场及板块行情回顾.....	4
2.2、原材料价格跟踪.....	4
2.3、汇率及海运价格跟踪.....	5
2.4、房地产数据跟踪.....	6
3、重点公司公告及行业动态.....	6
3.1、重点公司公告.....	6
3.2、行业动态.....	7
4、投资建议.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 各省市国补执行情况.....	3
图表 2： 申万一级行业涨跌幅（6/02-6/06）.....	4
图表 3： 家电板块 PE-TTM（21/01/04-25/6/06）.....	4
图表 4： 上周涨幅前十名公司（6/02-6/06）.....	4
图表 5： 上周跌幅前十名公司（6/02-6/06）.....	4
图表 6： LME 铜价上周 6/02-6/06 上涨 1.45%（美元/吨）.....	5
图表 7： LME 铝价上周 6/02-6/06 下降 0.80%（美元/吨）.....	5
图表 8： 冷轧板卷上周 6/02-6/06 上涨 0.51%（元/吨）.....	5
图表 9： 塑料上周 6/02-6/06 下降 0.12%（元/吨）.....	5
图表 10： 美元兑人民币汇率：周涨幅-0.14%.....	5
图表 11： 集装箱运价综合指数环比+3.34%.....	5
图表 12： 2025 年 4 月住宅新开全国累计面积同比-22.6%.....	6
图表 13： 2025 年 4 月住宅施工全国累计面积同比-10.1%.....	6
图表 14： 2025 年 4 月住宅竣工全国累计面积同比-16.9%.....	6
图表 15： 2025 年 4 月住宅销售全国累计面积同比-2.7%.....	6



1、周观点：上半年国补资金总消耗预计已达 2000 亿以上，部分地区国补政策已进入调整阶段

上半年国补资金总消耗预计已达 2000 亿以上，部分地区国补政策已进入调整阶段。据奥维云网，截至 5 月 31 日，国补资金消耗总额达 1550-1650 亿，预计 6 月在“618”等大促催化下单月消耗达 500 亿左右，合计消耗预计达 2100 亿元左右，占总规模 3000 亿元的 70%左右。

在国补资金规划优化的背景下，自 2025 年 5 月起，多地开始实施国补“限额模式”，部分地区根据自身财政状况暂停补贴。目前，广东佛山、甘肃肃州、辽宁营口等地已率先调整补贴政策。广东省佛山市 2 号已停止，下阶段 8 月 1 日开始，其他区域正常开展；江苏省南京 6 月 1 日暂停线上国补，6 月 4 日开始根据 2025 年 1-5 月国补销售规模按月分配补贴额度到商户；苏南基础渠道代理商 6 月补贴额度已用完，国补暂停。政策调整主要由于：1) 3000 亿元的资金规模与集中释放的消费需求存在错配风险，特别是在“双 11”等传统销售旺季可能面临资金缺口压力；2) 现有“一刀切”的季度分配机制难以适应区域市场和产品品类的差异化需求，制约了政策实施效率。

图表1：各省市国补执行情况

城市	省份	国补执行情况
南京	江苏	6月1日暂停线上国补；6月4日开始根据2025年1-5月国补销售规模按月分配补贴额度到商户，实际分配的额度暂时只可覆盖月初几天的销售
无锡	江苏	苏南基础渠道代理商6月补贴额度已用完，国补暂停
蚌埠	安徽	宿州市、亳州市通知随时可能开始抢券，其他地级市正常
石家庄	河北	邯郸邢台抢券不足，保定每天限2400张
武汉	湖北	6月4日上午10点政府通知取消国补，具体开放时间待定
天津	天津	正常开展，天津区域预计618之后每天限量领券
兰州	甘肃	正常开展，酒泉肃州区已停12天，系统更新，现在已经恢复
重庆	重庆	6月3日政府通知已取消国补，具体开放时间待定
沈阳	辽宁	沈阳市正常；大连每日9-12点领券；鞍山、抚顺、盘锦、铁岭、丹东、阜新、朝阳资金紧张；营口、辽阳5月已暂停一段时间
乌鲁木齐	新疆	伊犁州暂停，其他地区目前正常
济南	山东	济南、菏泽、临沂、泰山、青岛市抢券领补贴，其他地级市正常参加国补
福州	福建	福建定时定量发放，数量有限
广州	广东	佛山市2号已停止，下阶段8月1日开始，其他区域正常开展
大连	辽宁	6月3日通知，国补资格发放券时间限时，仅上午9点至12点。
扬州	江苏	5月11日通知，暂停申请补贴，第二阶段补贴活动时间尚未确定

来源：奥维云网，国金证券研究所

本轮政策调整的核心逻辑在于优化资源配置、提升资金效率，并引导行业向高质量发展转型，主要体现为以下维度：

1) 补贴模式由“普惠式”向“精准调控”升级。初期政策阶段采用普惠式补贴机制，通过广覆盖、高强度的财政刺激快速激活市场需求。然而政策实施过程中暴露出资金消耗速率超出预期的结构性矛盾，倒逼政策框架进行系统性重构。江苏试点的“限额分配”模式（日/月额度管控+分阶段发放）有望成为全国范本，该模式在提升资金使用效率的同时，亦推动企业竞争策略从“补贴依赖”转向“产品价值驱动”，中长期利好行业良性发展。

2) 资金拨付机制优化。资金拨付机制的优化是本次政策改革的核心内容。现行按核销比例（50%-90%）预拨付的方式虽可部分缓解企业资金周转压力，但存在拨付时效性不足、资金使用效率偏低等结构性缺陷。根据最新政策导向，未来可能实施“总额预拨付”制度，即按既定标准提前核定并拨付补贴资金额度。苏宁、京东五星等具备规模优势的线下大型零售渠道将获得更大支持；在国补政策执行期间表现突出的头部电商平台也将受益明显。

3) 线上监管强化。针对“一地发全国”的套补行为，当前，广东多地已叫停线上跨区域补贴，上海在线上也采取了“限时抢券”模式，未来电商平台或全面禁止此类操作。未来电商平台自营业务或获资源倾斜，而依赖 CPS 模式的下沉渠道商可能面临 618 后的资源收缩



风险，需警惕垫资导致的现金流压力。

4) 价格体系修复，行业竞争回归理性。随着补贴额度受限，6月下旬起头部品牌有望启动结构性提价，行业价格战强度预计边际减弱。竞争要素将从“低价冲量”向产品力与品牌溢价能力迁移，具备技术储备与渠道管控优势的龙头企业或将占据更有利竞争位势。

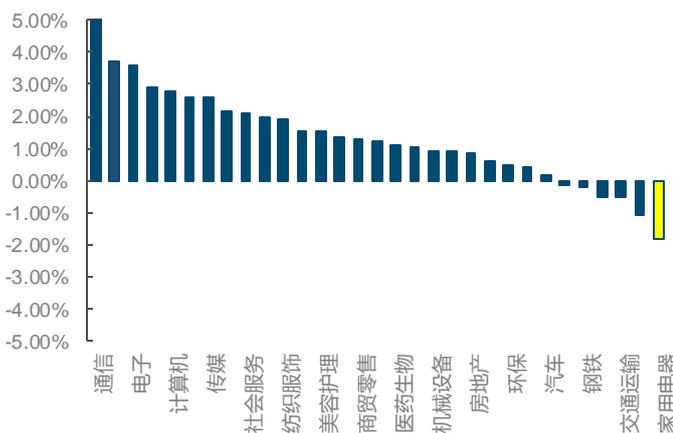
总体来看，国补政策的调整有望推动企业回归品牌与产品价值的竞争。在当前背景下，企业应以灵活的策略调整把握短期机遇，立足长期价值，通过产品创新、渠道深耕和运营优化，在新竞争环境中构筑核心竞争力。在区域布局上，应重点把握中西部等政策宽松地区的市场机遇；在供应链管理上，建立厂商协同机制实现弹性运营；在产品策略上，通过技术创新提升溢价能力；在渠道建设上，积极应对 CPS 模式调整，重构下沉市场分销体系。这些措施将有助于企业在政策过渡期保持经营韧性，实现高质量发展。

2、行业重点数据跟踪

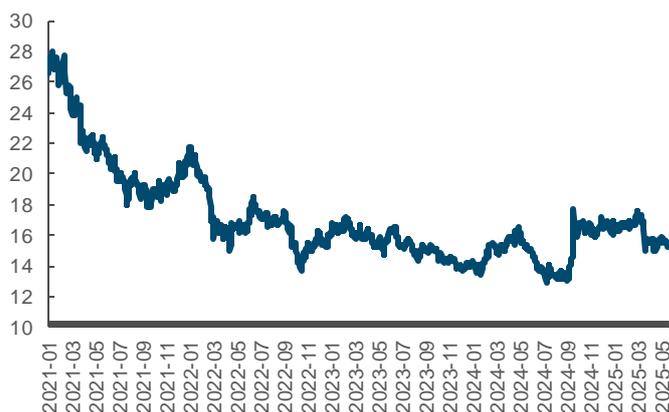
2.1、市场及板块行情回顾

本周沪深 300 指数+ 0.88%，申万家电指数-1.4%。个股中，本周涨幅前三名分别为春光科技 (+ 28.64%)、倍轻松 (+ 21.17%)、禾盛新材 (+ 15.81%)；本周跌幅前三名分别为美的集团 (-4.25%)、海信视像 (-3.98%)、老板电器 (-3.74%)。

图表2：申万一级行业涨跌幅（6/02-6/06）



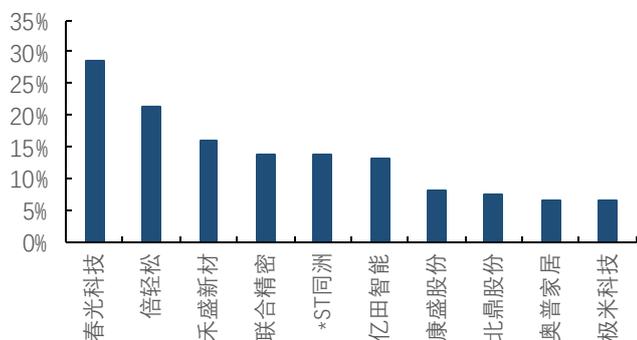
图表3：家电板块 PE-TTM（21/01/04-25/6/06）



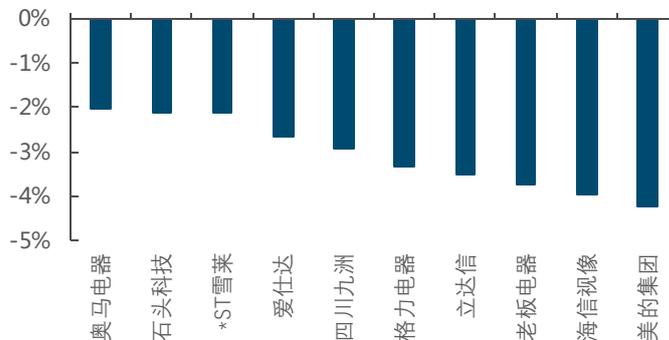
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表4：上周涨幅前十名公司（6/02-6/06）



图表5：上周跌幅前十名公司（6/02-6/06）



来源：Wind，国金证券研究所

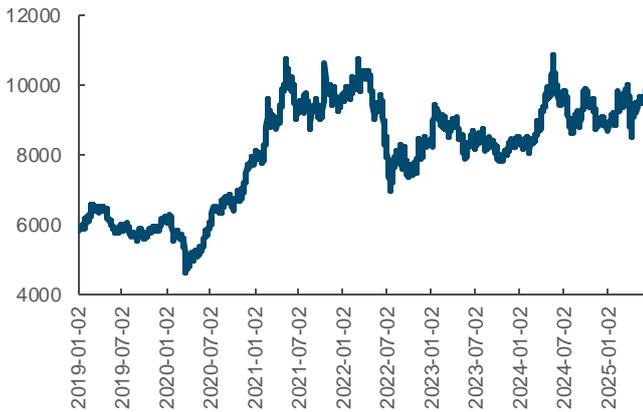
来源：Wind，国金证券研究所

2.2、原材料价格跟踪

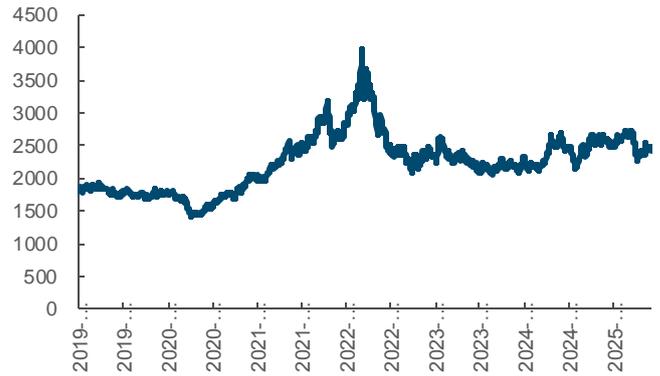
本周（6/02-6/06）铜价指数+1.45%，铝价指数-0.80%，冷轧板卷指数+0.51%，中国塑料城价格指数-0.12%。本月铜价指数+1.45%，铝价指数-0.80%，冷轧板卷指数+0.51%，中国塑料城价格指数-0.12%。25年以来，铜价指数+12.77%，铝价指数-4.12%，冷轧板卷指数-13.70%，中国塑料城价格指数-2.98%。



图表6: LME 铜价上周 6/02-6/06 上涨 1.45% (美元/吨)



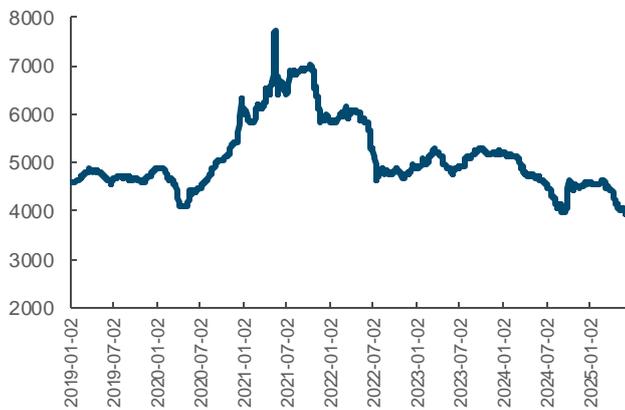
图表7: LME 铝价上周 6/02-6/06 下降 0.80% (美元/吨)



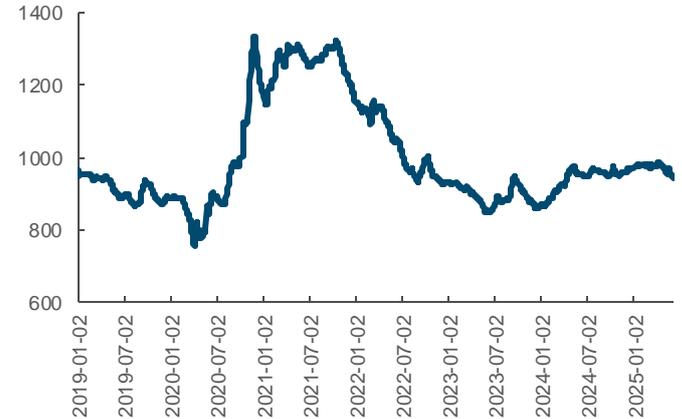
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 冷轧板卷上周 6/02-6/06 上涨 0.51% (元/吨)



图表9: 塑料上周 6/02-6/06 下降 0.12% (元/吨)



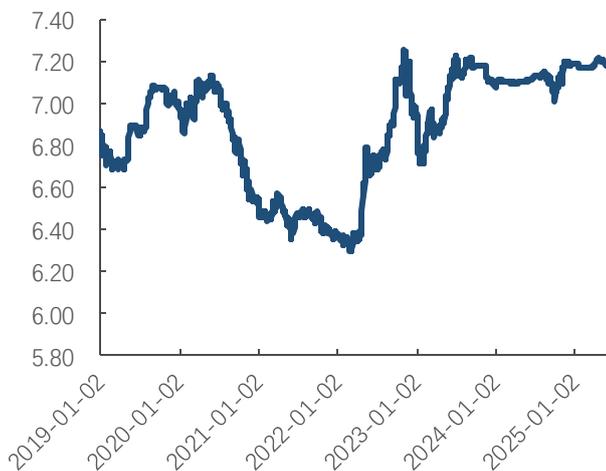
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

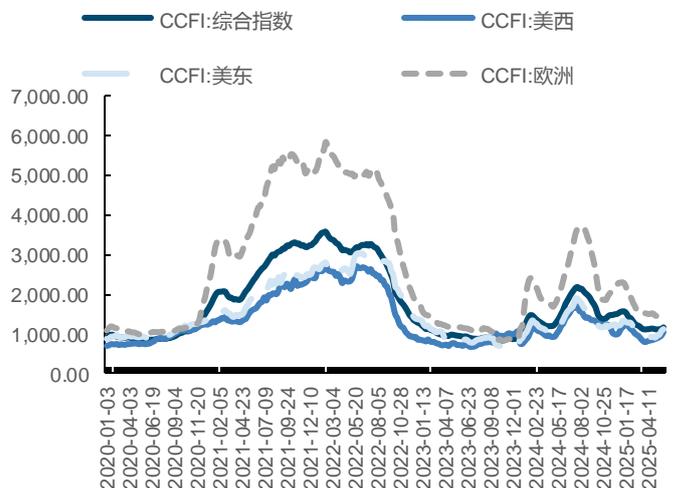
2.3、汇率及海运价格跟踪

截至 2025 年 6 月 06 日, 美元兑人民币汇率中间价报 7.19, 周涨幅-0.14%, 年初至今-0.11%。近期集装箱航运市场运价小幅上行, 上周出口集装箱运价综合指数环比+3.34%。

图表10: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.14%



图表11: 集装箱运价综合指数环比+3.34%



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

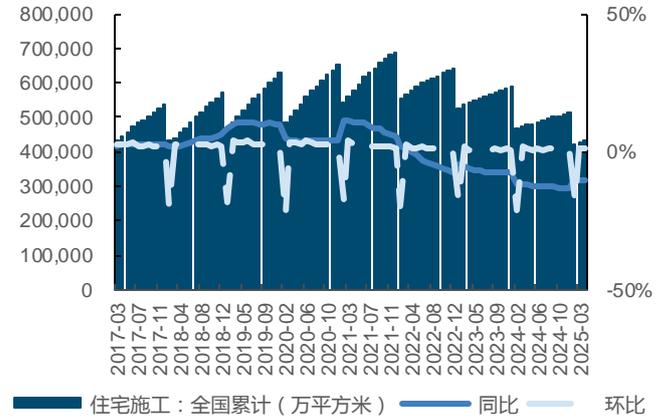
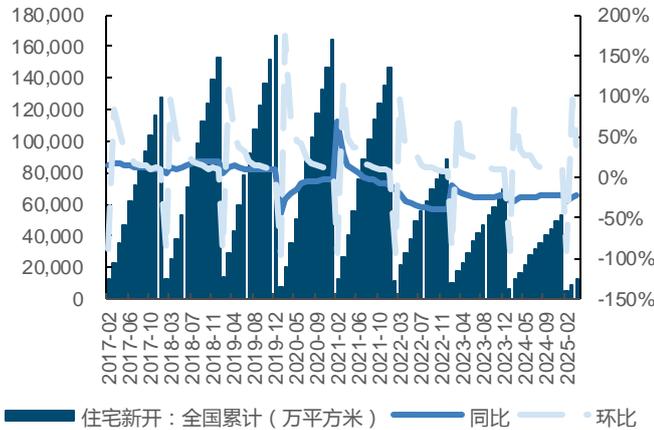


2.4、房地产数据跟踪

2025年4月，住宅新开全国累计面积13,163.98万平方米，同比-22.6%；住宅施工全国累计面积为431,936.75万平方米，同比-10.1%；住宅竣工全国累计面积为11,424.29万平方米，同比-16.9%；住宅销售全国累计面积为23,853.23万平方米，同比-2.7%。

图表12：2025年4月住宅新开全国累计面积同比-22.6%

图表13：2025年4月住宅施工全国累计面积同比-10.1%

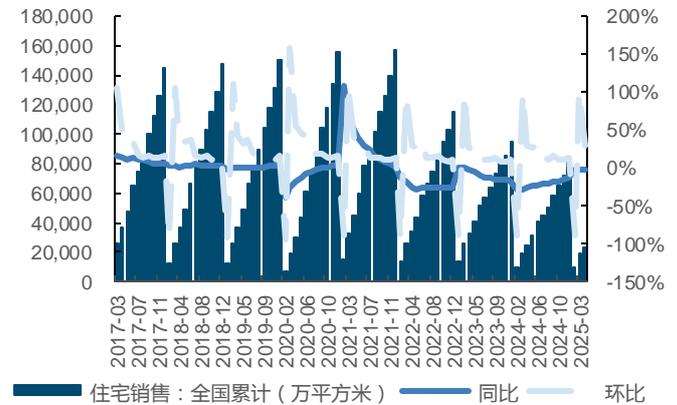
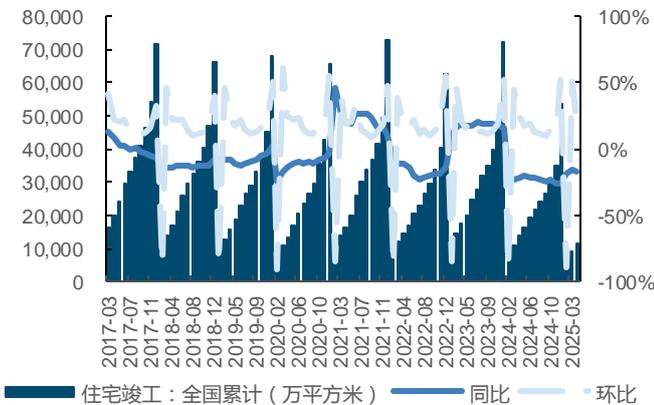


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表14：2025年4月住宅竣工全国累计面积同比-16.9%

图表15：2025年4月住宅销售全国累计面积同比-2.7%



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

3、重点公司公告及行业动态

3.1、重点公司公告

【荣泰健康】关于公司参与认购股权投资基金进展暨完成私募投资基金备案的公告：公司作为有限合伙人使用自有资金与其他合伙人共同投资设立宁波甬元稳仲创业投资合伙企业（有限合伙），并签订了相关协议。公司以自有资金认缴人民币3,000万元，持股比例占合伙企业首期募集认缴出资总额的6.00%。

【华翔股份】关于持股5%以上股东权益变动触1%刻度的提示性公告：由于公司可转换公司债券转股，导致公司总股本由523,159,830股增加至531,947,763股。山西临汾华翔实业有限公司持有公司股份数量不变，仍为297,784,820股，持股比例由56.92%降至55.98%，被动稀释比例触及1%的整数倍。

【*ST高斯】详式权益变动报告书：2025年5月26日，潍坊市寒亭区人民法院裁定将滨



城投资持有上市公司高斯贝尔股票 39,851,030 股按照当日收盘价 6.64 元作价 264,610,839.20 元交付申请执行人潍坊国金抵偿债务。本次权益变动后，潍坊国金占上市公司总股本的 23.84%，成为上市公司第一大股东。上市公司控股股东由滨城投资变更为潍坊国金，实际控制人未发生变更。

3.2、行业动态

【今年以来消费品以旧换新销售额突破 1 万亿元】截至 5 月 31 日，2025 年消费品以旧换新 5 大品类合计带动销售额 1.1 万亿元，发放直达消费者的补贴约 1.75 亿份。其中，4986.3 万名消费者购买 12 大类家电产品 7761.8 万台；5352.9 万名消费者购买手机等数码产品 5662.9 万件。2025 年 1 至 4 月，全国社会消费品零售总额同比增长 4.7%

【市场监管总局拟推新规强化全链条质量安全责任】近日，国家市场监督管理总局发布《网络销售重点工业产品质量安全监督管理规定(草案征求意见稿)》，拟加强网络销售的重点工业产品质量安全监督管理。此次新规的出台，有望解决网售家电存在的虚假宣传、质量缺陷、售后推诿等问题，为消费者线上购买家电产品筑牢“安全防线”。

【2024 年智慧健康养老产品服务目录新鲜出炉】2025 年 6 月 5 日，工业和信息化部、民政部、国家卫生健康委员会联合公布《智慧健康养老产品及服务推广目录(2024 年版)》。产品类涵盖健康管理、老年辅助器具、养老监护等多领域。有可穿戴的智慧健康手表、智能心电衣，也有适老化改造的智能产品，如家庭康养机器人。此次目录发布，将有力推动智慧健康养老产业发展，为老年人带来更优质的产品与服务。

4、投资建议

年初至今家电社零保持高增，内需方面，国补+备货旺季下家电增长确定性强，后续若刺激消费政策出台内需有望进一步发力，外需方面，北美受关税影响虽有波动，但新兴市场需求持续高景气，有望拉动出口保持较好增长。

建议重点关注三条主线：建议 1) 抓内需+补贴主线，建议关注格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电；2) 布局结构升级逻辑仍在持续兑现的黑电板块，建议关注海信视像、TCL 电子；3) 把握成长性依然突出的清洁电器赛道，建议关注科沃斯、石头科技。



5、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) 销售不及预期风险：若家电新品销售或以旧换新政策不及预期，对家电企业的业绩表现会有一些负面冲击。
- 3) 地产恢复不及预期：家电行业具备一定地产后周期属性，白电、厨电等大家电板块地产后周期属性强，若地产销售、竣工恢复情况不及预期，对家电整体需求将会造成一定影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究