

板块调整，市场在担忧什么？

——家电行业月度动态跟踪

2025 年 6 月 27 日

核心观点

- **6 月家电板块调整。**截至 6 月 27 日，本月家电指数 SW 下跌 3.30%，市场担忧：1) 虽然受益于国补政策，统计局数据显示 3 月、4 月、5 月家用电器和音像器材类社会零售保持快速增长，但 6 月国补开始踩刹车。2) 618 期间市场竞争激烈，特别是空调和清洁电器。3) 受美国关税政策影响，以及去年的高同比基数，市场预期家电出口下滑。
- **国补开始踩刹车：**1) 2025 年初，中央安排 3000 亿元特别长期国债实施消费品以旧换新，其中 1620 亿元中央资金已于 3 月和 4 月分两批下达，7 月、10 月将下达第三季度和第四季度用于支持以旧换新的中央资金共 1380 亿元。2) 6 月 1 日起，江苏地区“国补”已经采用“限额”的管理形式，消费者需在相关平台上“抢”补贴额度。我们预计下半年更多省份会学习江苏“限额”的管理形式，以保障剩余补贴资金用到 2025 年底。3) 我们预计 7 月起，家电零售增速将降温，特别是去年 9 月起国家补贴对家电需求刺激明显，将导致同期高基数压力。以产业在线监测的大家电排产数据为例，6-9 月内销排产量较去年同期实绩，空调分别为+29.3%、+8.1%、-19.2%、-7.8%；冰箱分别为+8.7%、+3.2%、-5.5%、-3.5%；洗衣机分别为+2%、-4.6%、-6.9%、-3.6%。
- **如何看待 618 期间，空调、清洁电器线上竞争激烈：**1) 产业在线数据，5 月空调内销出货量 1412 万台，同比+13.4%；6 月零售市场的增速应低于内销出货量增速，市场需求低于之前预期。空调行业下调 7 月、8 月内销排产计划。2) 618 期间，线上空调市场经历激烈的价格竞争。空调竞争周期需从多年周期审视。2019-2021 年空调市场竞争激烈。2022-2024 年美的、格力注重提升盈利能力，空调行业竞争格局转好，在此期间空调二三线公司普遍利润率提升，市场份额提升。本轮价格竞争持续周期将较短一些，我们预计到 8 月新冷年开盘，价格竞争会有所缓解。3) 清洁电器受益于国补政策，市场零售持续高增长。石头坚定的以利润换市场份额的策略导致竞争激烈。但石头份额持续快速提升，奥维咨询数据，扫地机线上零售额市场，石头自 3 月份额上升到第一，5 月份额达 35%，和第二名明显拉开差距；洗地机线上零售额市场，石头自 4 月份额上升到第二，5 月份额达 27%，和第一名差距明显缩小。进入 6 月，市场争夺激烈，石头在扫地机、洗地机线上零售额占比环比有所回落。
- **5 月出口下滑，抢出口对家电影响不大：**1) 海关总署数据，4 月、5 月家电出口额（美元）分别同比-2.7%、-8.8%。中美贸易摩擦负面影响逐渐体现。产业在线监测大家电出口排产数据为例，6-9 月出口排产量较去年同期实绩，空调分别为 -18.3%、-16.3%、-8.3%、-16.6%；冰箱分别为 -5.4%、-4.9%、-7.9%、-4.1%；洗衣机分别为 -13.4%、-3.8%、+1.2%、+11.3%。2) 中美日内瓦达成阶段性协议对出口有所缓解，但是还未能改变 2025 年出口外部环境的巨大不确定性。美国关税政策很不稳定，美国自 6 月 23 日起对来自所有国家的八大类钢制家电加征 50%关税，包括冰箱与冷冻柜、小型及大型干衣机、洗衣机、洗碗机、卧式与立式冷冻柜、烹饪炉具及烤箱、食物垃圾处理器、焊接金属架等。3) 从长期看，中国家电产业具备国际竞争力，家电龙头普遍布局全球供应链。2026 年家电行业海外业务大概率会恢复正常。

家电行业

推荐 (维持)

分析师

何伟

☎: 021-20257811

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

杨策

☎: 010-80927637

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

刘立思

☎: 010-8092-7655

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

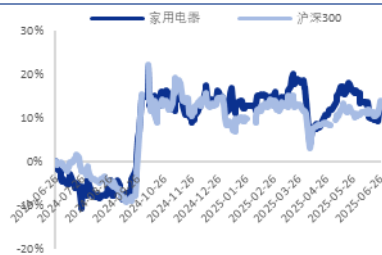
陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

相对沪深 300 表现图

2025-6-27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

- **当前市场以防守为主** 1) 家电板块的投资机会来自于优秀的龙头公司竞争优势，内销格局的相对稳定性，国际市场领先的竞争优势带来增长趋势。找到具有业务稳定性，分红率高的标的，如苏泊尔。2) 关注消费品公司在 AI、具身智能消费场景推广的领先优势，如美的集团、海尔智家已开始储备人形机器人，石头科技已在销售带机械臂的扫地机，科沃斯在销售无边界割草机，荣泰健康在研究按摩机器人以及脑机接口应用，欧圣电气在推广护理机器人，TCL 电子 H 在推广 AI 眼镜。
- **投资建议：**推荐苏泊尔、美的集团、海尔智家、海信视像、格力电器，关注 TCL 电子 H、荣泰健康、欧圣电气、新宝股份、影石创新。
- **风险提示：**政策效果不及预期的风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险。

目录

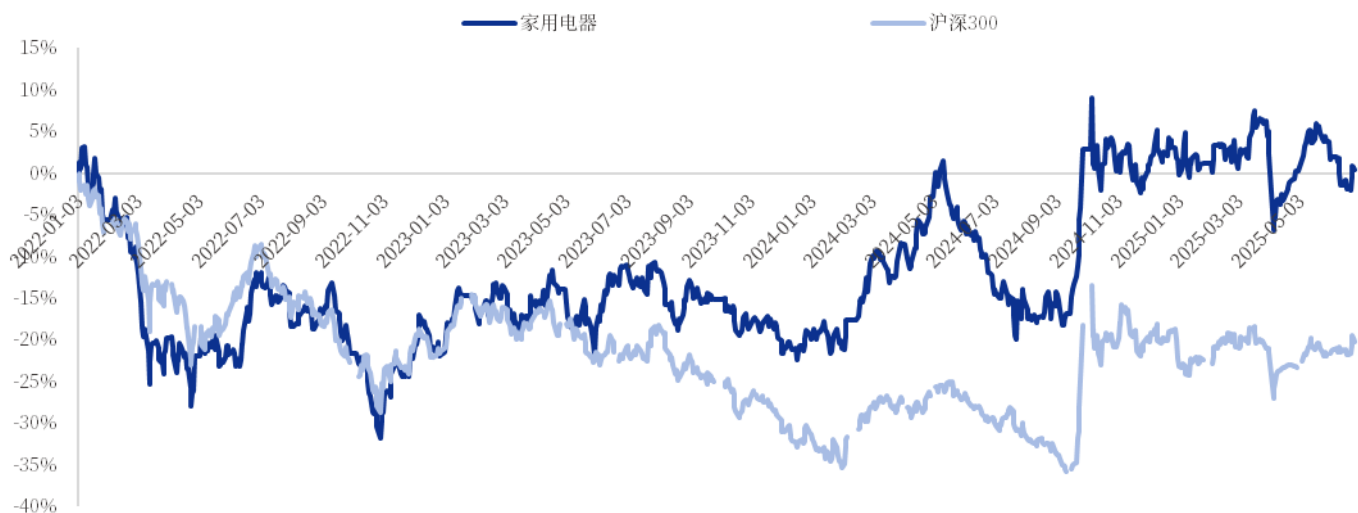
Catalog

一、 行业涨跌幅与机构配置情况	4
二、 家电内销有政策支撑，出口端增速放缓	6
（一） 内需：“以旧换新”政策效果持续释放，但市场期待后续政策	6
（二） 出口：美国关税政策受关注，家电结束高增长	9
三、 暖通空调产业短期有压力，长期向好	12
（一） 家用空调：2024 年家用空调内外销高景气	12
（二） 5 月家用空调内销出货量低于预期	12
（三） 家用空调线上零售均价下行，市场竞争加剧	14
（四） 中央空调内销有压力，但出口保持增长	15
（五） 国内推动热泵行业高质量发展，出口见底反弹	17
四、 冰洗：内销以更新需求为主，后续出货有待观察	19
五、 黑电：全球化步伐加快	21
（一） 全球市场需求整体稳定	21
（二） 全球 ODM 市场规模增长，并向头部集中	24
（三） 中国市场需求承压，产品高端化发展	25
六、 清洁电器：内外销同步高增，龙头争夺激烈	27
（一） 清洁电器内销市场受益国家补贴	27
（二） 全球扫地机市场中，中国企业份额快速增长	29
七、 投资建议	31
八、 风险提示	31

一、行业涨跌幅与机构配置情况

截至 2025 年 6 月 27 日，本月家电指数 SW 下跌 3.30%，收益率位列一级行业 29 位，表现弱于沪深 300 指数（+2.12%）；当前家电行业市盈率（TTM，剔除负值）为 14.1 倍，低于 2010 年至今历史平均水平（17.65 倍）。

图1：家电指数 SW 与沪深 300 指数收益率对比（2022 年初至 2025 年 6 月 27 日）



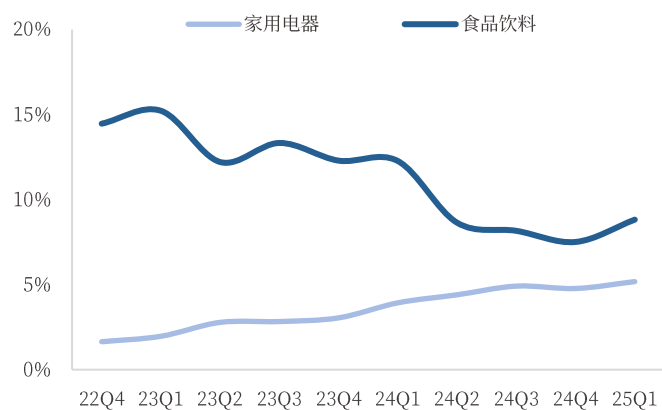
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：2008 年至今家电板块市盈率水平变化（数据截止 2025 年 6 月 27 日）



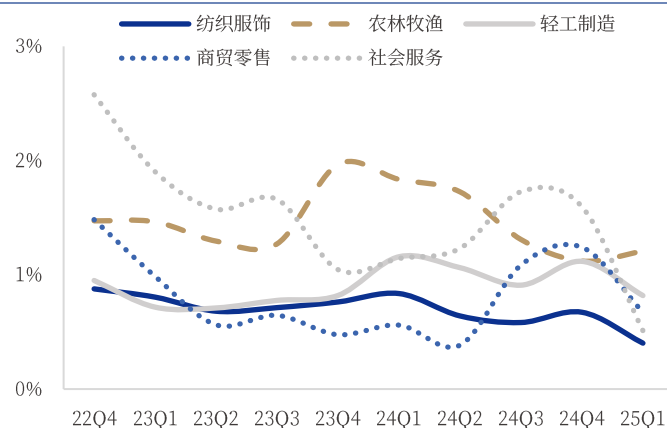
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图3：家用电器持仓市值占比有所提升



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图4：其他消费子板块持仓占比



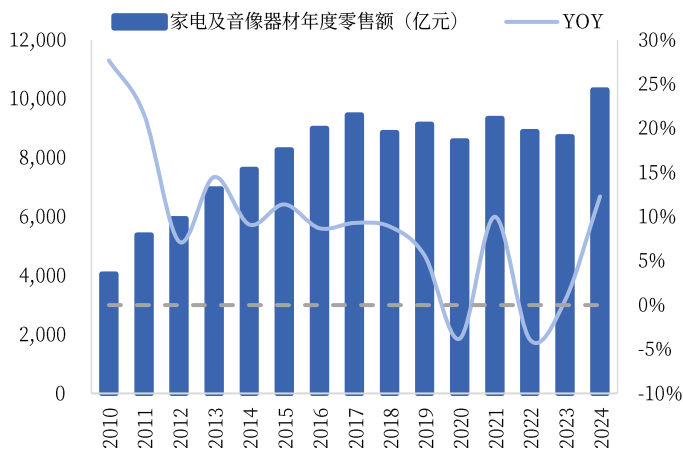
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

二、家电内销有政策支撑，出口端增速放缓

（一）内需：“以旧换新”政策效果持续释放，但市场期待后续政策

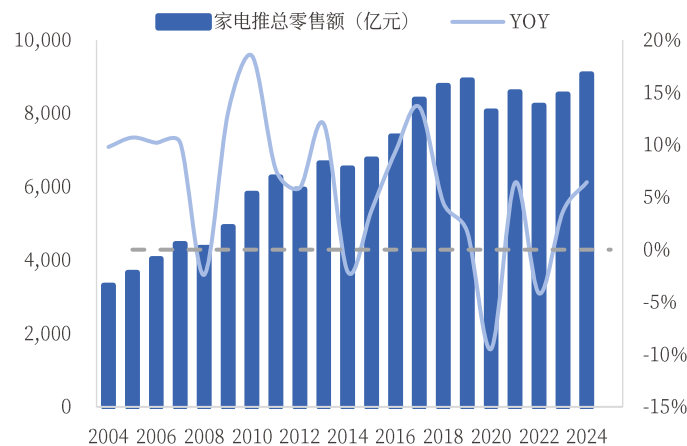
中国家电市场进入成熟期，以更新需求为主。奥维云网统计，中国家电零售市场规模在 2019 年达到 8571 亿元，基本成熟；2020-2022 年三年期间市场规模都低于 2019 年。在新冠大流行以及地产后周期影响下，2021-2022 年家电行业需求低于市场预期，但没有出现大规模萎缩，体现出较强的需求韧性。进入 2023 年，低层次市场渗透率提升加快带动空调内销超预期，缓解行业压力。2024 年我国家电零售额为 10307 亿元，同比+12.3%，主要受益于国补政策对消费的提振作用。

图5：家用电器和音像器材类商品零售类值（年度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

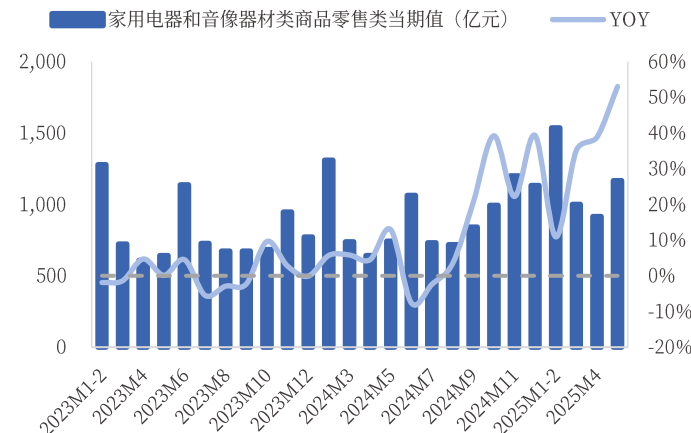
图6：家电推总零售额（年度）



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

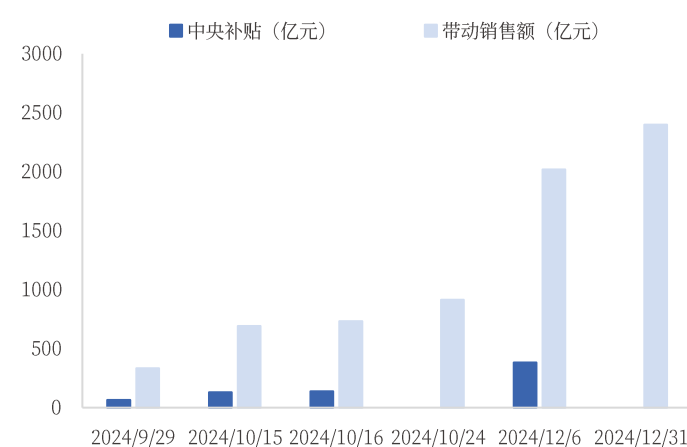
2024 年国家安排特别国债 1500 亿元用于消费品补贴，2025 年安排 3000 亿元，总体仍按照 9:1 的原则实行央地共担。2025 年初优化了 3C 数码、两轮车等补贴细节，进一步增强了对消费的刺激作用。**2024 年以旧换新补贴品类中家电最受益**。2024 年 8 月补贴落地后，9 至 12 月家电社零合计同比大增 29.9%，对社零总额贡献度由去年同期的 1.8% 提升至 2.4%，强势助推社零增长。

图7：家用电器和音像器材类商品零售类值（月度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图8：2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

2025 年上半年，以旧换新补贴政策效果在继续体现。但考虑到 2025 年特别国债额度无法支撑 2025 年全年，后续各省份将出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式。

图9：重庆商务委回复市民国补咨询，第一阶段补贴资金即将用完

来信日期	2025-05-23
信件标题	重庆家电补贴第二轮多久开始?
来信内容	重庆家电补贴第二轮多久开始?
答复意见	市民朋友：您好！ 今年以来，全市大力度落实国家消费品以旧换新补贴政策，政策宣传力加大，市民群众参与积极性高，第一轮补贴资金即将使用完毕，商家库存“售罄”，手机、手机壳等电子产品个别商家已断货，商家已停止接单，采取每天定时限量发放策略，预计6月1日起开始第二轮补贴。 目前，相关商品已在第二轮补贴清单中，补贴资金即将使用完毕，补贴资金和申领方式以后续正式文件为准，预计6月上旬开始。 具体政策细节可通过以下渠道咨询： 家电以旧换新政策咨询电话：63636850、63636816、63636865、63636856，政策咨询邮箱：375569366@qq.com， 家电以旧换新政策咨询地址：重庆两江新区悦来街道悦来中心（悦来中心悦来中心悦来中心）；悦来中心悦来中心悦来中心：023-67661918、67660068、67662000，政策咨询邮箱：xzx001@cqcpa.org.cn， 3C补贴咨询电话：88915812、88915801、88915871、88915879， 以上咨询服务的时段为工作日每天9:00—12:00，14:00—18:00。
答复单位	市商务委
附件	暂无附件
答复日期	2025-05-23

资料来源：重庆市商务委官网，中国银河证券研究院

图10：6月1日起，江苏国补采用限额管理，活动将持续到年底

6月6日，京东江苏“国补”资格领取页面显示，已无法领取家电和手机数码补贴，页面提示“活动升级中，升级期间无法领取/使用国补优惠，后续开通时间另行通知”。

淘宝“国补”专区显示，江苏国补升级中，升级期间您将无法领取/使用国补优惠，后续开通时间另行通知。

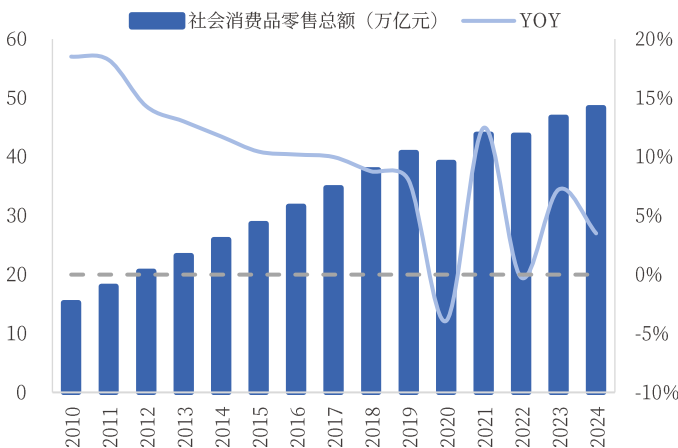
6月5日，江苏省商务厅相关负责人答复称，**目前部分平台正在进行整改或系统升级，调整后消费者可以正常领取和使用补贴**，各平台和商家将进行限额管理。

江苏省商务厅市场运行和消费促进处工作人员表示，从6月1日开始，**江苏“国补”线上线下都将采取限额管理，活动将持续到年底**。

资料来源：江苏新闻广播，中国银河证券研究院

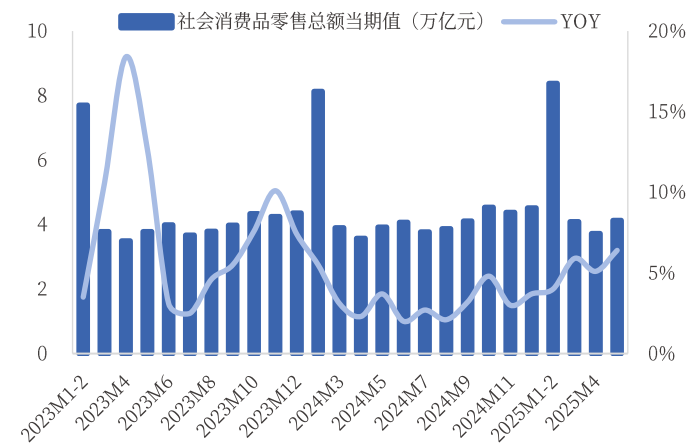
2025 年以来，受益于以旧换新补贴政策的消费细分行业都增长较好。统计局数据，通讯器材类、家具类、文化办公用品类（含电脑）、家用电器和音像器材类、日用品类（含电动自行车、可穿戴智能设备）受益于消费品以旧换新补贴，2025 年 1-5 月社零分别+27.1%、+21.4%、+25.7%、+30.2%、+7.2%。2025 年 5 月限额以上家用电器和音像器材类商品零售额实现 1166 亿元，同比+53.0%。

图11：中国社会消费品零售总额（年度）



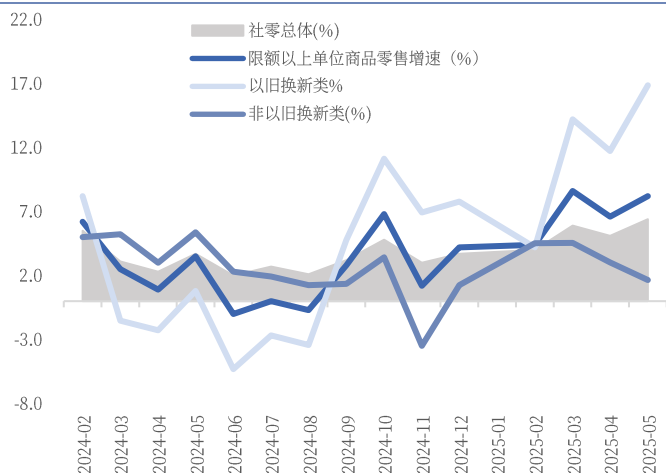
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图12：中国社会消费品零售总额当期值（月度）



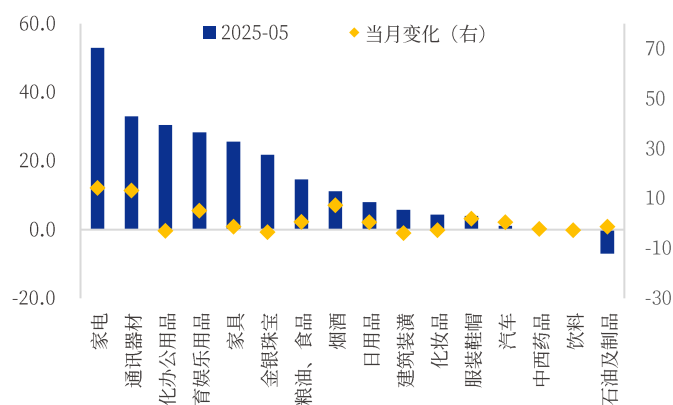
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图13: 以旧换新相关零售增速进一步上行



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院 (注: 以旧换新类包含: 家电和音像器材类、通讯器材类、汽车类)

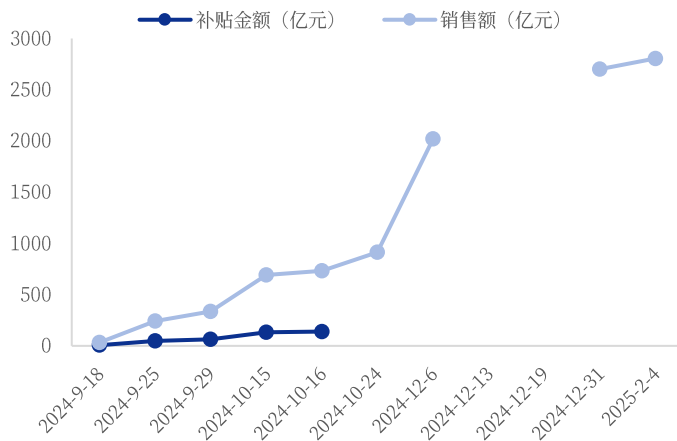
图14: 25年5月各行业零售增速及环比变化(%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

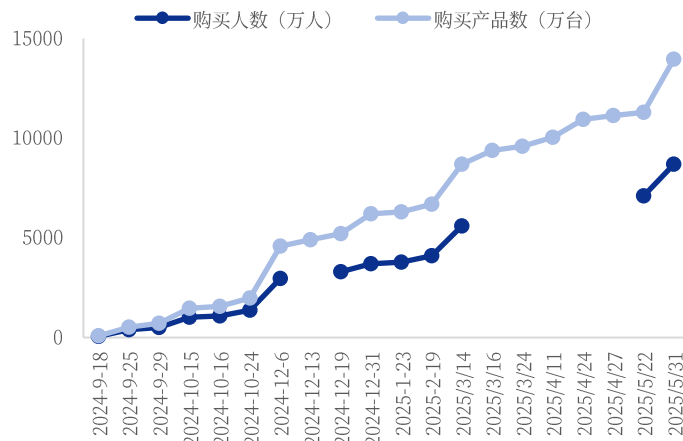
2025年以旧换新补贴力度持续，以及补贴品类增加促进家电零售表现。截至2025年5月31日，消费者购买12大类家电以旧换新产品超7761.8万台，2024年8月加力实施家电以旧换新政策以来，消费者累计购买以旧换新家电产品达13961.8万台（此处指家电以旧换新目录中的12类家电，不包括地方政府纳入补贴的家电如扫地机等）。

图15: 家电国补补贴金额及销售额情况



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

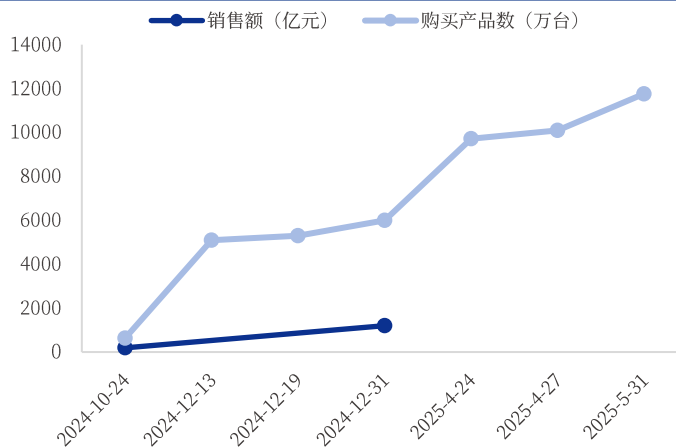
图16: 家电国补参与人数及产品销量情况



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

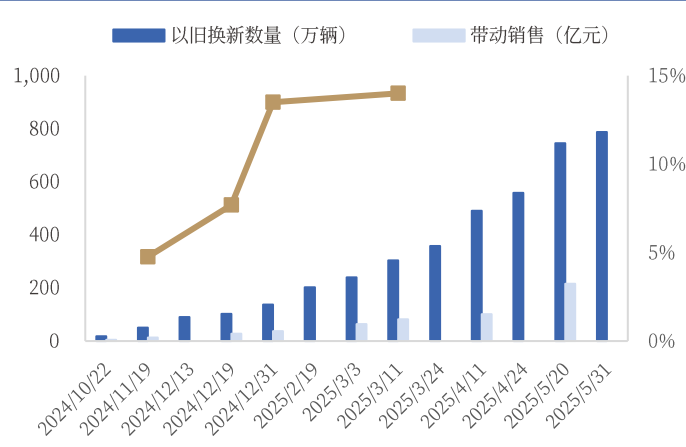
2025年优化3C数码、两轮车等补贴细节，带动相关市场零售增长。1) 家居：截至2025年5月31日，家装厨卫“焕新”5762.6万单。2) 3C：截至2025年5月31日，5352.9万名消费者购买手机等数码产品5662.9万件。3) 电动自行车：截至2025年5月31日，电动自行车以旧换新650万辆。

图17: 家装厨卫补贴效果



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

图18: 两轮车补贴效果

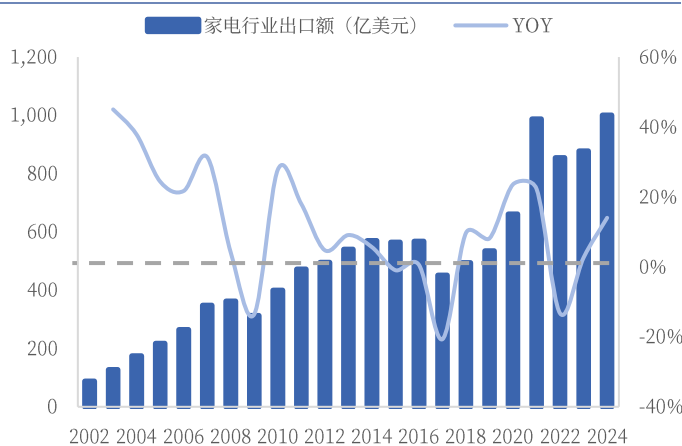


资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

(二) 出口: 美国关税政策受关注, 家电结束高增长

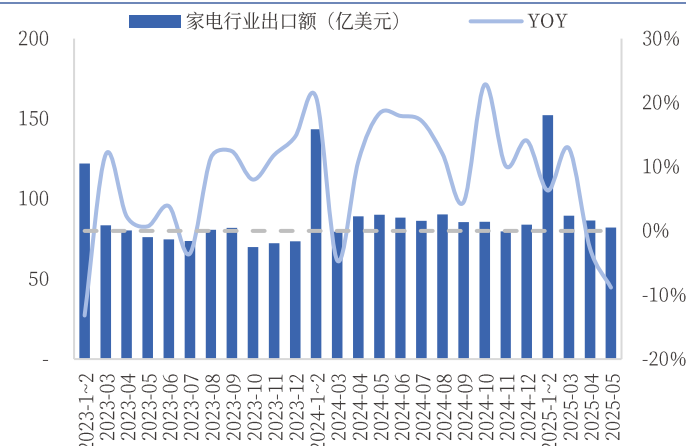
自2001年中国加入WTO以来家电出口额长期持续高增长,并在2021年创下历史高峰,当时由于新冠大流行的影响,欧美补贴消费者导致需求大幅增长。2022年,由于欧美市场去库存导致家电出口下跌。但2023-2024年家电出口继续增长,并在2024年出口金额超过2021年历史高峰,主要是由于新兴市场国家大家电普及带动中国出口增长。2023-2024年,冰箱、洗衣机、空调整体出口呈现高增长。产业在线数据,2024年中国家用空调、冰箱、洗衣机出口出货量分别同比+36.1%/+18.4%/+17.5%,达到9641/5188/4511万台,都创下历史新高。中国冰洗空出口的快速增长,主要是由于非洲、南美洲等新兴市场国家需求带动,此外2024年全球气候炎热,也刺激了空调、冰箱需求。

图19: 中国家电行业出口额(年度)



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

图20: 中国家电行业出口额(月度)



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

2024年家电出口高增长。2025年以来增速有所放缓。根据海关总署,2024年我国家用电器出口金额达1001亿美元,同比增长14.1%;2025年1-5月出口累计达410亿美元,同比增长2.2%。

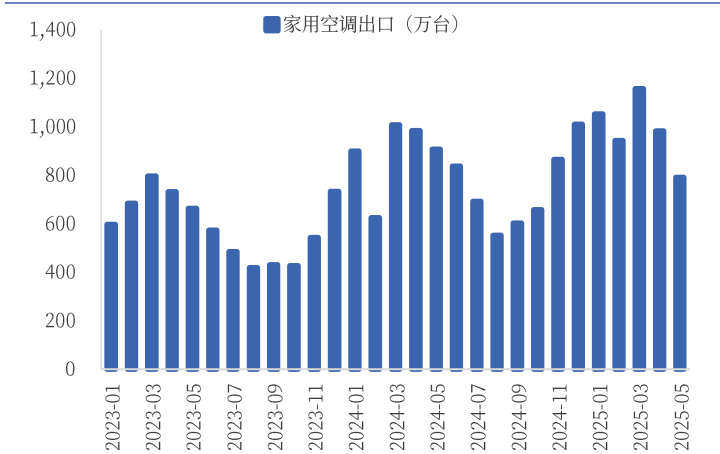
4月美国大幅提升进口中国商品关税,导致对美国出口订单大幅减少。此外,去年出口同期基数偏高。5月,中美日内瓦达成阶段性协议,但考虑到中国和其他地区出口到美国的税率差,4月转

移到海外生产基地的空调订单难以回到中国。后续影响有待观察美国关税政策变化。冰箱、空调未来几个月出口排产呈现下滑，一方面是美国订单转移到海外生产基地，另一方面是2024年冰箱、空调出口都呈现高增长，同比基数偏高。

中国家电产业全球竞争力强，海外生产基地多，未来家电公司海外收入，出口只是其中一部分。

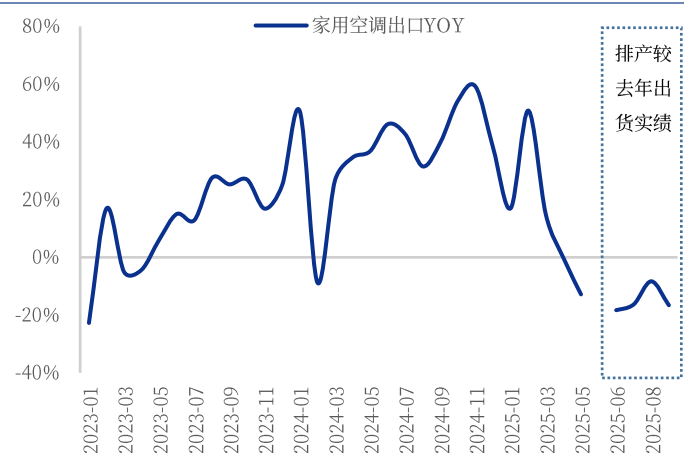
空调方面，产业在线数据，2025年6-9月家用空调出口排产较去年出货实绩分别同比-18.3%、-16.3%、-8.3%、-16.6%。

图21: 家用空调出口出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

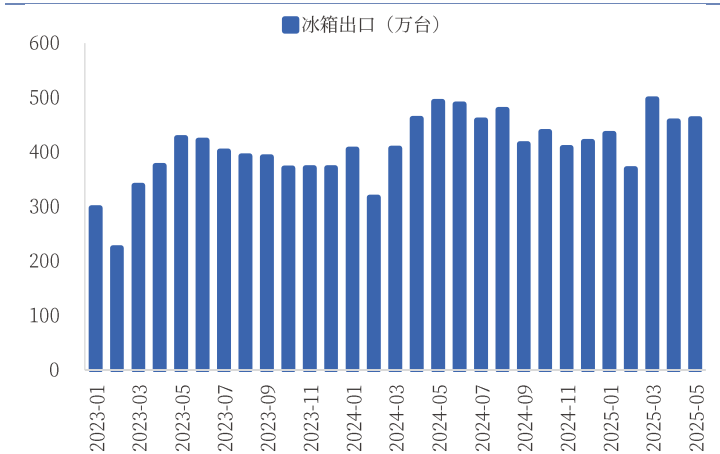
图22: 家用空调出口出货量同比增速及排产情况（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

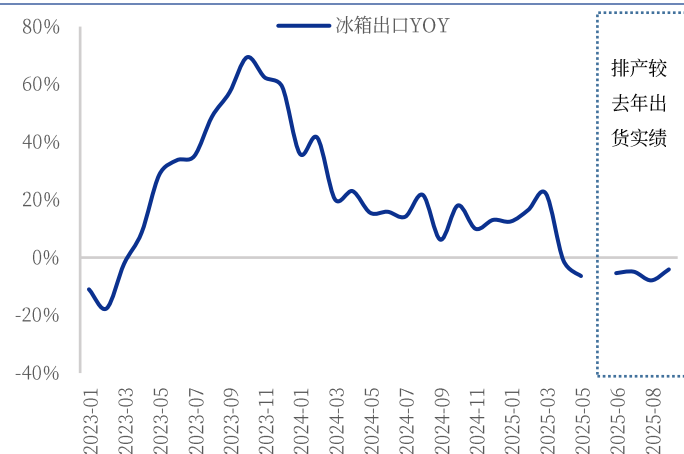
产业在线数据，2025年6-9月冰箱出口排产较去年出货实绩分别同比-5.4%、-4.9%、-7.9%、-4.1%。

图23: 冰箱出口出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

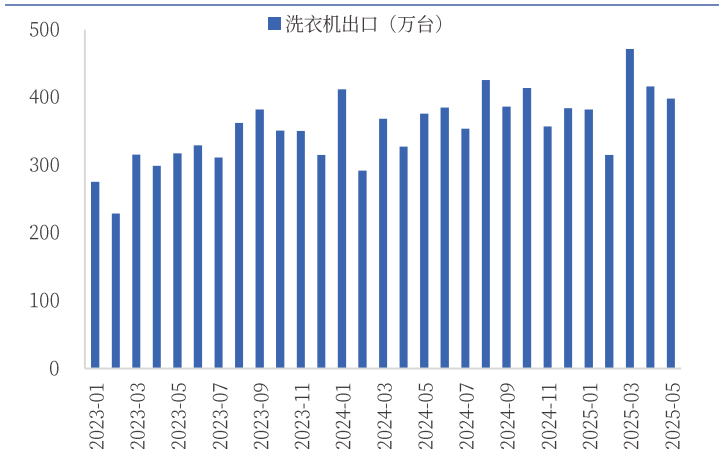
图24: 冰箱出口出货量同比增速及排产情况（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

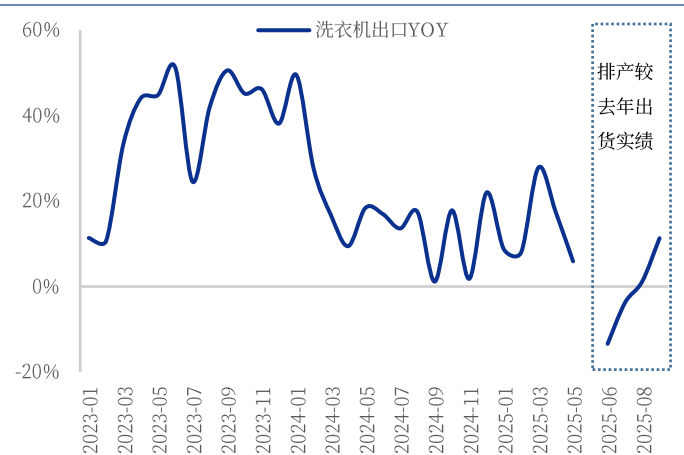
产业在线数据，2025年6-9月洗衣机出口排产较去年出货实绩分别同比-13.4%、-3.8%、+1.2%、+11.3%。

图25: 洗衣机出口出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图26: 洗衣机出口出货量同比增速及排产情况（月度）



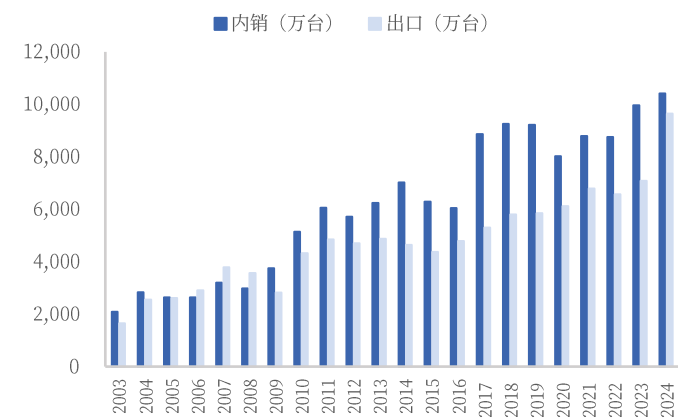
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

三、暖通空调产业短期有压力，长期向好

（一）家用空调：2024 年家用空调内外销高景气

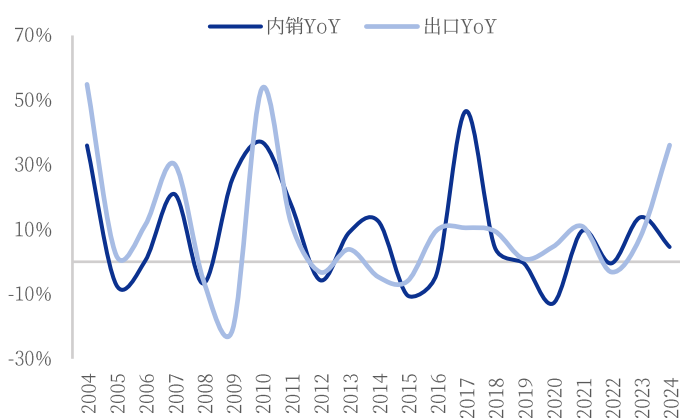
2024 年家用空调是景气的一年。内销在 2024 年第四季度受益于国家补贴政策刺激，全年实现增长。产业在线数据，2024 年家用空调累计内销规模达 10415 万台，同比增长 4.57%，其中 4Q2024 内销量同比+24%，政策补贴刺激效果显著。出口方面，2024 年出口 9641 万台，同比增长 36.08%，表现超预期。

图27：空调年度内销和出口规模



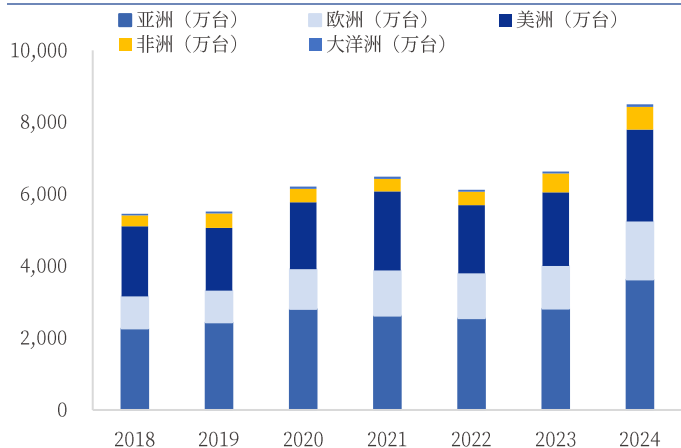
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图28：空调年度内销、出口出货量同比增速



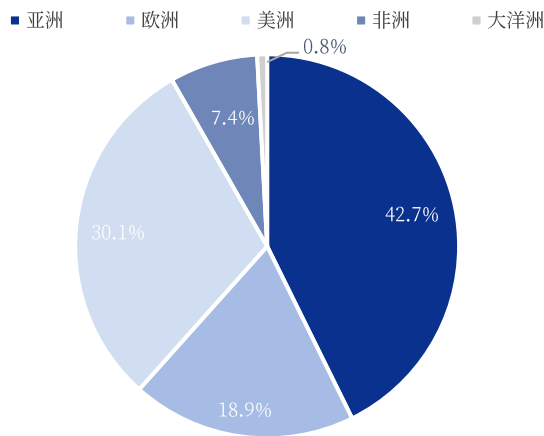
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图29：中国家用空调分区出口出货量



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图30：中国家用空调出口出货量区域结构（2024 年）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（二）5 月家用空调内销出货量低于预期

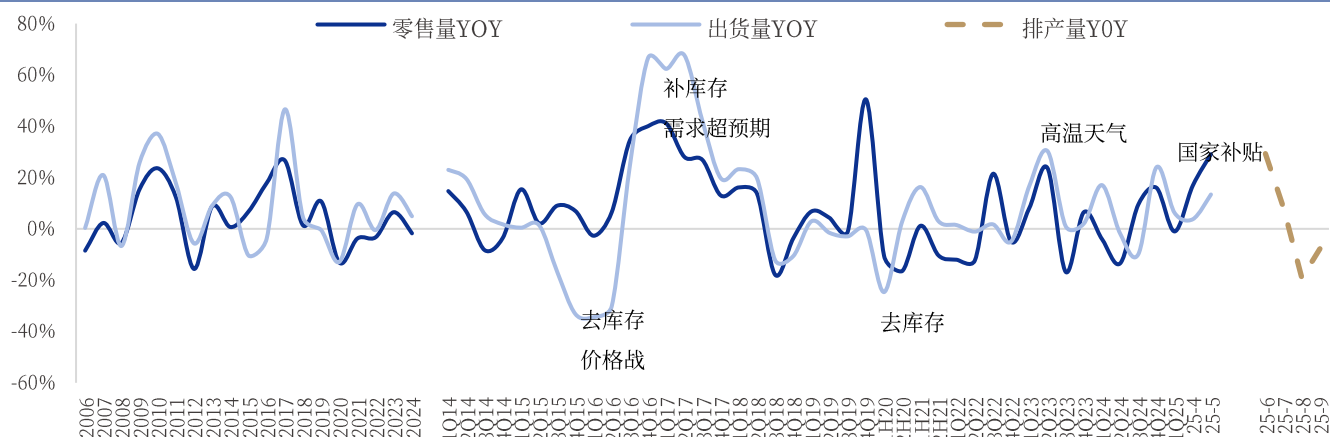
5 月空调内销出货量低于预期，7-8 月排产下调。

1) 产业在线数据，2025 年 5 月空调内销出货量 1413 万台，同比+13.4%，低于市场预期（之前预期 5 月内销排产量较去年实绩同比+15.4%）。

2) 受内销终端市场增长不及预期影响，生产端下调 7-8 月排产。产业在线数据，6-9 月空调内销排产量较去年出货实绩分别+29.3%、+8.1%（之前预期+22.8%）、-19.2%（之前预期-9.2%）、

-7.8%。

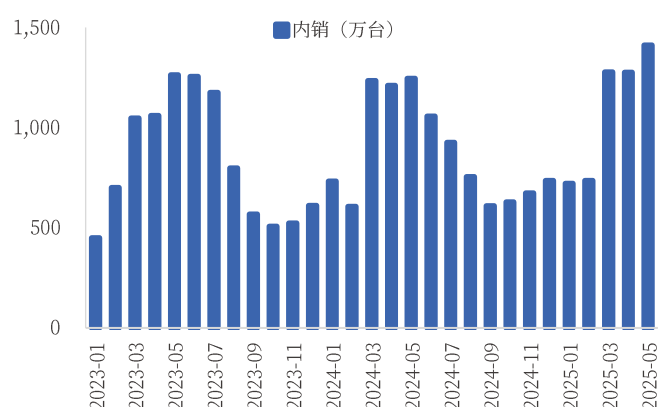
图31：中国家用空调市场零售量与出货量周期



资料来源：产业在线，奥维云网 AVC，中国银河证券研究院

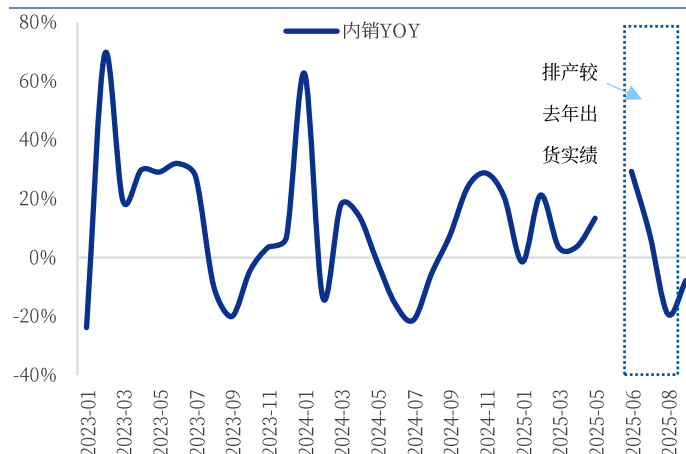
备注：排产量 YOY 指内销排产较去年同期内销出货实绩变化

图32：家用空调内销出货量（月度）



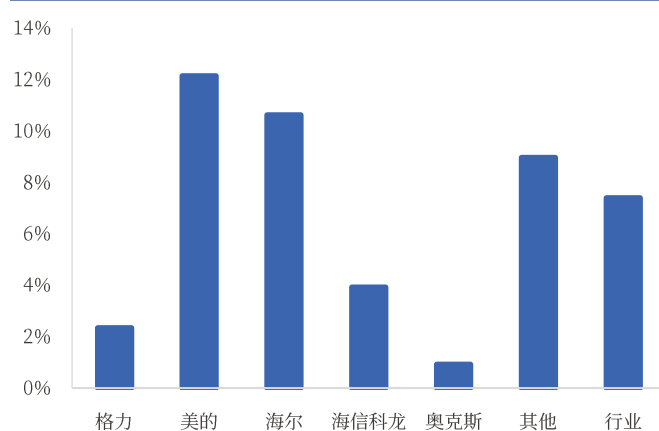
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图33：家用空调内销出货量及排产同比增速（月度）



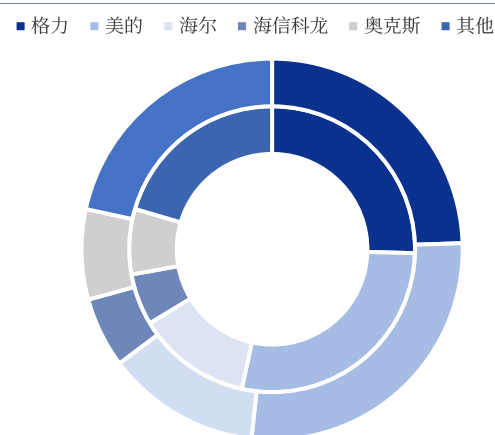
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图34：家用空调主要品牌内销出货量增速（25.1-5）



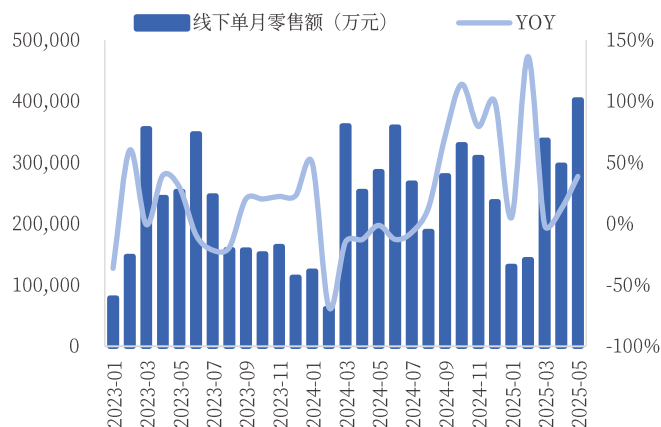
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图35：家用空调主要品牌内销出货量份额（外 25Q1，内 24Q1）



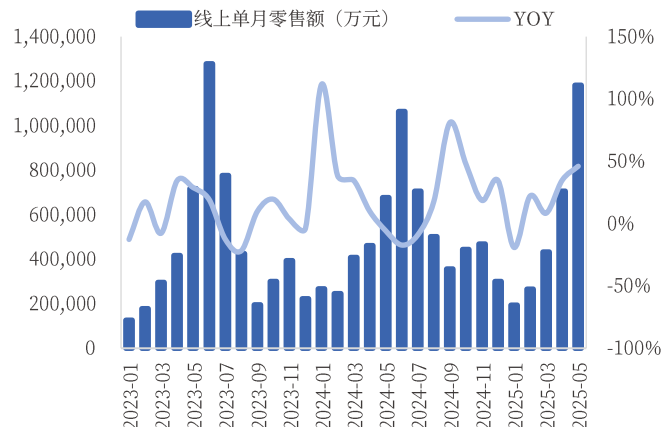
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图36：空调线下零售市场零售额监测（月度）



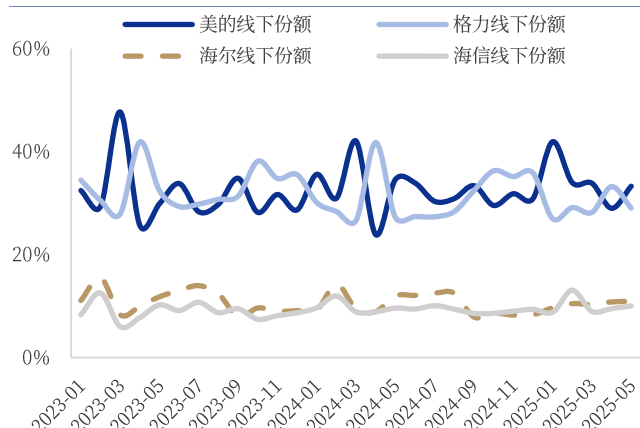
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图37：空调线上零售市场零售额监测（月度）



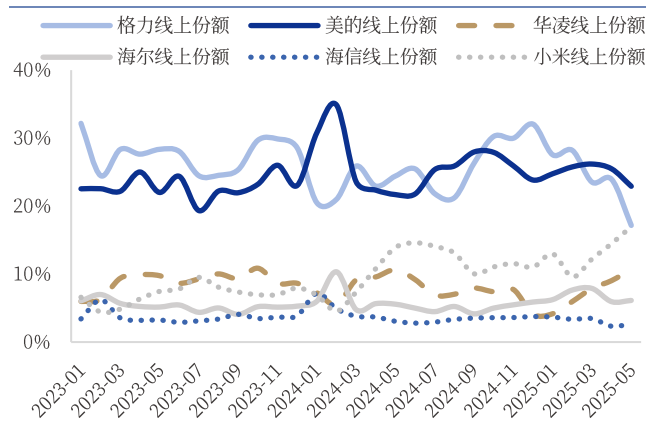
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图38：空调线下零售市场主要品牌零售额份额（月度）



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图39：空调线上零售市场主要品牌零售额份额（月度）



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

（三）家用空调线上零售均价下行，市场竞争加剧

华凌降价带动空调线上价格下跌，竞争加剧。

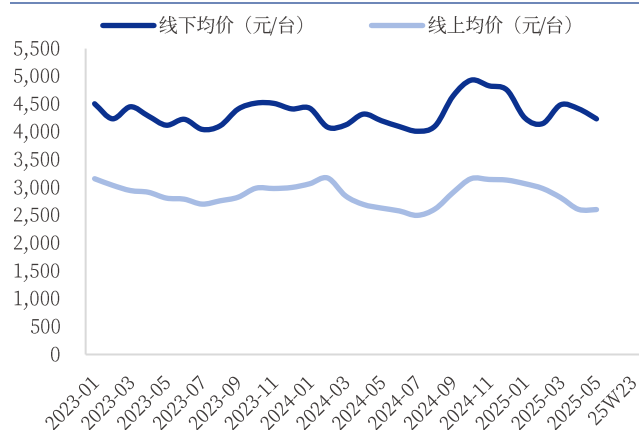
1) 空调零售市场竞争加剧，线上零售价自年初以来持续下降，线下市场零售价较为稳定。随着618临近，我们预计线上竞争将继续加剧。

2) 奥维云网数据，线上零售均价自2025年1月以来逐月下降，5月跌至2606元/台，同比-1.0%、环比-0.1%。华凌、统帅、科龙、海信等品牌定价偏低。

3) 小米品牌自2024年第三季度以来致力于提高盈利能力，零售均价略偏高，性价比不明显。小米空调线上零售额份额已有接近一年维持在14%左右波动，不再连续环比提升。我们预计，如小米需继续提升零售额，需降价提高性价比。

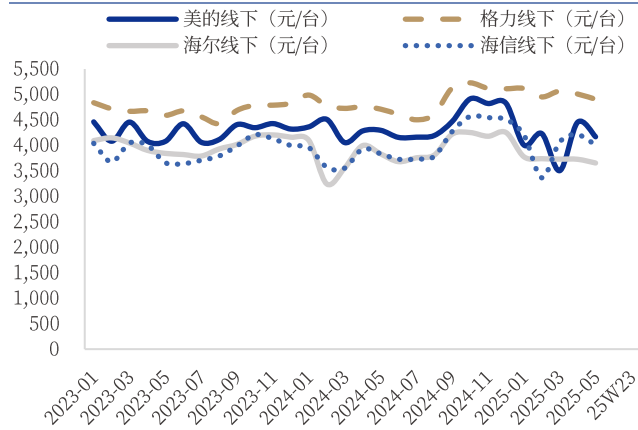
4) 2019-2021年空调零售市场竞争激烈。2022-2024年美的、格力注重提升盈利能力，空调行业竞争格局转好，在此期间空调二三线公司普遍利润率提升，市场份额提升。本轮价格下降，是美的借助华凌品牌提升市场份额导致。年初以来华凌价格下降，份额稳步提升，5月线上零售额占比达10.7%。华凌品牌作为第二品牌，起到调节市场竞争的功能。

图40: 空调线下、线上零售均价



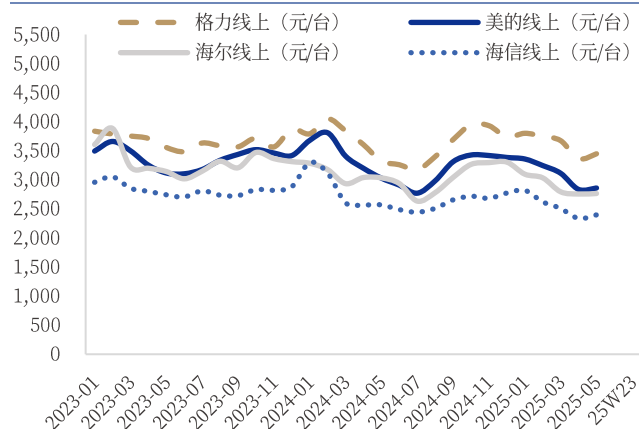
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W23 指 25.6.2-6.8)

图41: 空调线下零售市场各品牌零售均价



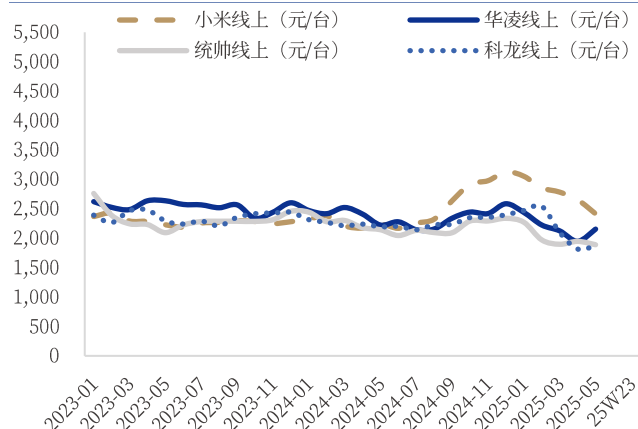
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W23 指 25.6.2-6.8)

图42: 空调线上零售市场各品牌零售均价（主品牌）



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W23 指 25.6.2-6.8)

图43: 空调线上零售市场各品牌零售均价（互联网品牌）



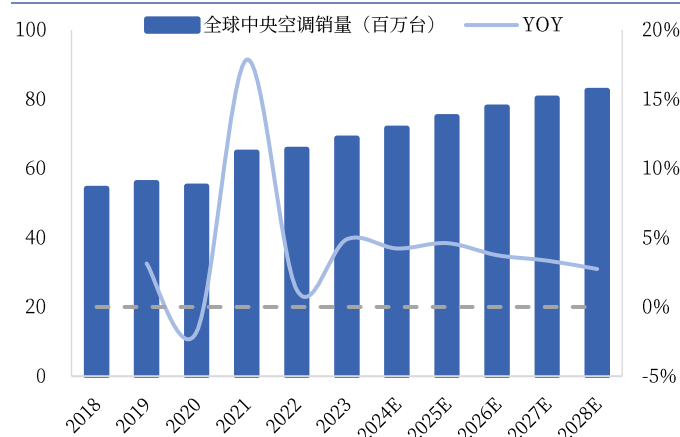
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W23 指 25.6.2-6.8)

（四）中央空调内销有压力，但出口保持增长

中央空调形式多样，产品丰富，主要有家用（多联机、单元机等）和商用（离心机、螺杆机等）两类场景。据 Frost & Sullivan, 2023 年全球中央空调销售额达到 5217 亿元，呈现稳步增长趋势。

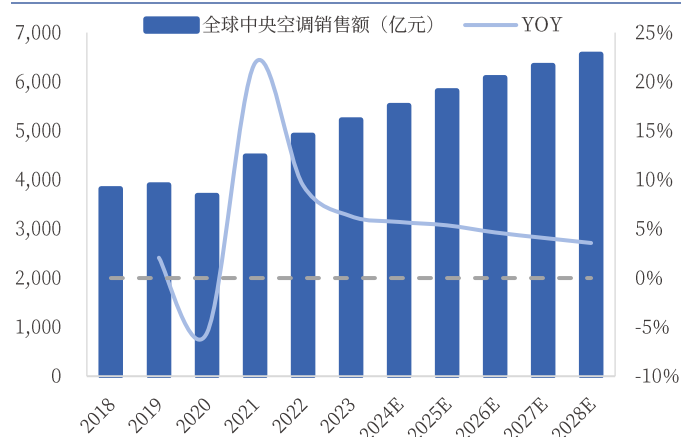
2000-2010 年代，中国的城镇化进程中家用空调的渗透率快速提升，工业化发展带动中央空调需求增长，为全球市场贡献了长期且巨大的增量。2020 年后，美国制造业回流刺激中央空调需求，以及全球数据中心大规模建设带动的冷水机组需求增长。

图44: 全球中央空调销量 (年度)



资料来源: Frost & Sullivan, 中国银河证券研究院

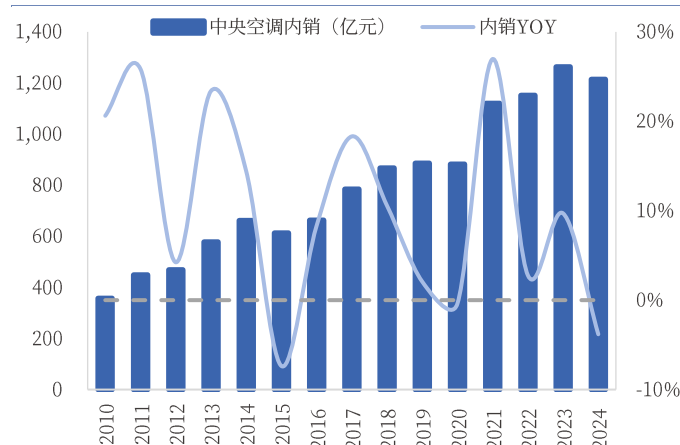
图45: 全球中央空调销售额 (年度)



资料来源: Frost & Sullivan, 中国银河证券研究院

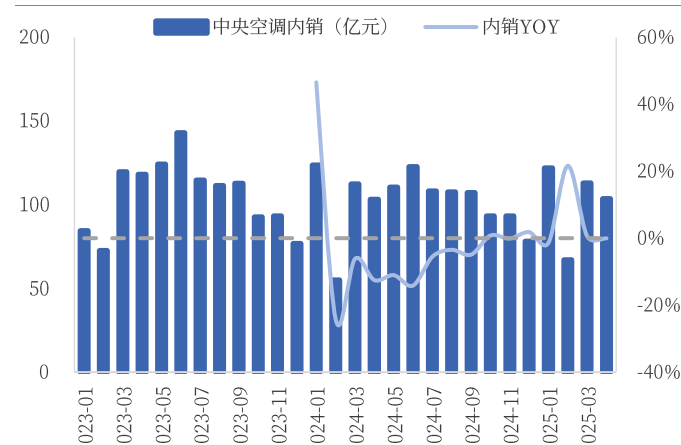
中央空调内销受房地产市场持续偏弱，工业投资步伐放缓负面影响。产业在线数据，2024年中央空调内销额1215亿元，同比下滑3.8%，主要系房地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓，中央空调终端需求疲弱；2025年1-4月中央空调内销规模为405亿元，同比增长2.8%，市场表现一般。受到家用空调政府补贴后高性价比的影响，家用中央空调市场竞争也在加剧。

图46: 中国中央空调内销出货规模及 YOY (年度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

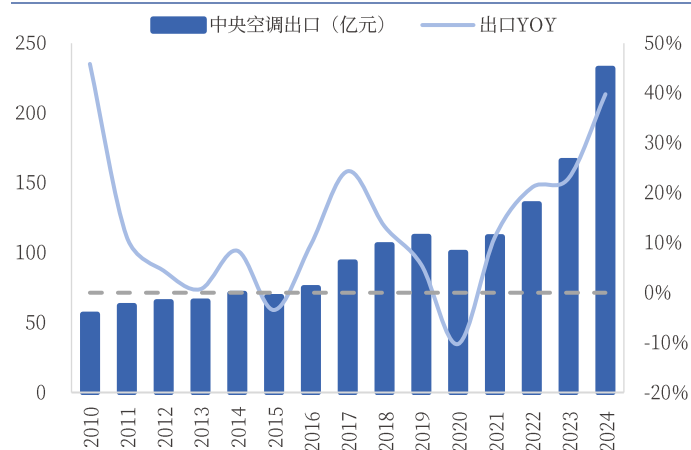
图47: 中国中央空调内销出货规模及 YOY (月度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

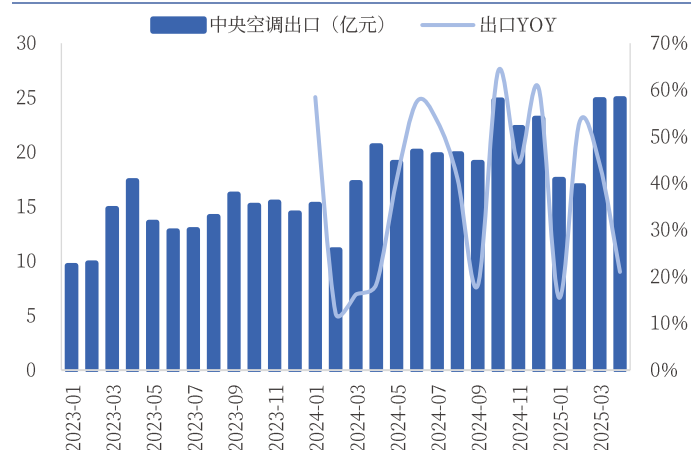
中国企业全球竞争力提升，连续多年出口快速增长。产业在线数据，2024年中央空调出口额达232亿元，同比增长39.8%；2025年1-4月，出口额达84亿元，同比增长31.4%，表现延续强劲，受益于龙头企业业务国际化发展。

图48：中国中央空调出口出货规模及 YOY（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图49：中国中央空调出口出货规模及 YOY（月度）

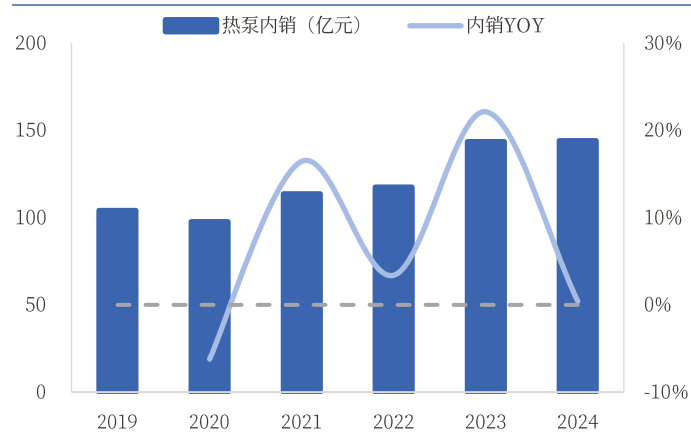


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（五）国内推动热泵行业高质量发展，出口见底反弹

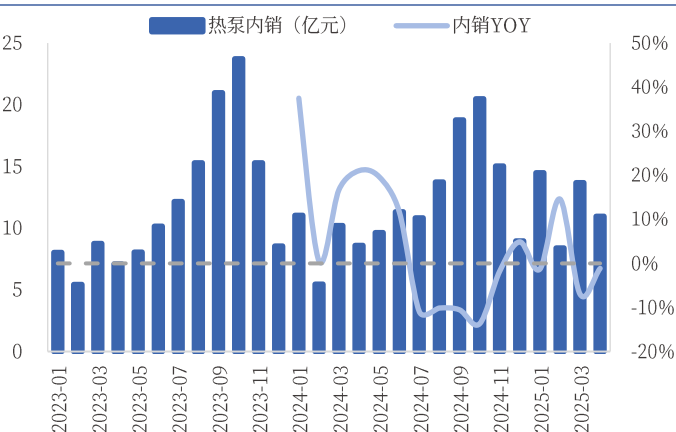
热泵内销看《推动热泵行业高质量发展行动方案》：2024年热泵内销表现一般，2025年有望受益于利好政策发布。2025年4月2日，国家发展改革委等部门联合印发了《推动热泵行业高质量发展行动方案》，政策重视热泵在国内建筑、工业、农业、交通等重点领域应用，提出到2030年重点热泵产品能效提升20%以上，大功率高温热泵、高效压缩机、新型制冷剂核心技术将取得突破。根据产业在线数据，2024年热泵内销额达144亿元，同比微增0.4%；2025年1-4月内销额达48亿元，同比-0.6%。随着政策发力，国内热泵销售有望得到支撑，对应1000亿级市场空间。

图50：中国热泵内销出货规模及 YOY（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

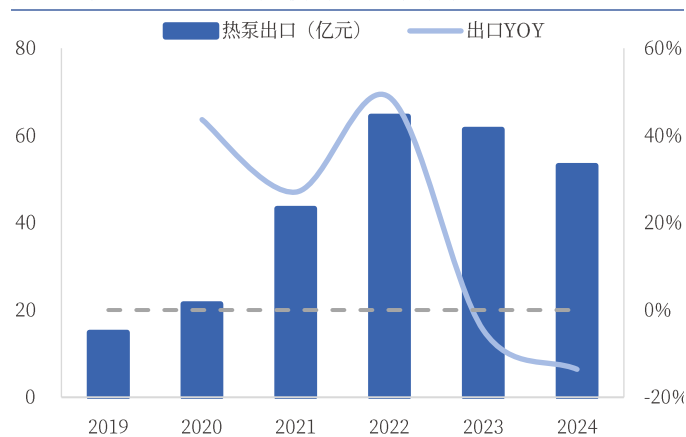
图51：中国热泵内销出货规模及 YOY（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

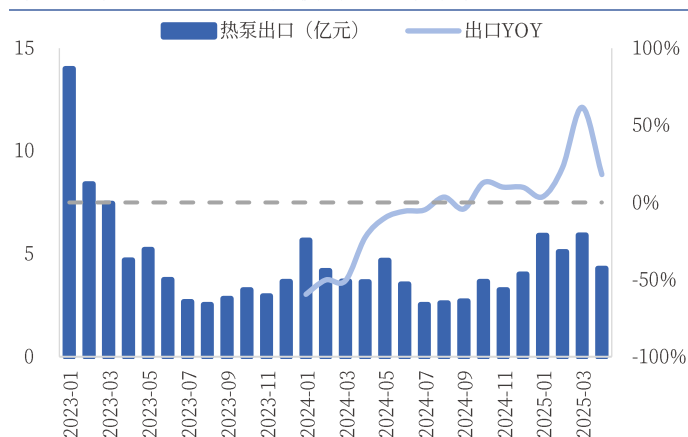
热泵出口实现恢复性高增长：欧洲热泵补贴政策的剧烈波动，导致热泵出口过去两年面临大力度去库存周期。欧洲热泵补贴政策刺激下，2020-2022 连续 3 年热泵出口高增长。之后热泵补贴政策推出，2023-2024 年欧洲热泵市场大力度去库存，导致热泵出口大幅下滑。由于同比基数偏低，2025 年 1-4 月热泵出口同比增长 23.7%，实现恢复性高增长。展望未来，预计随着欧洲部分国家补贴重启，热泵出口有望延续改善。

图52：中国热泵出口出货规模及 YOY（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图53：中国热泵出口出货规模及 YOY（月度）

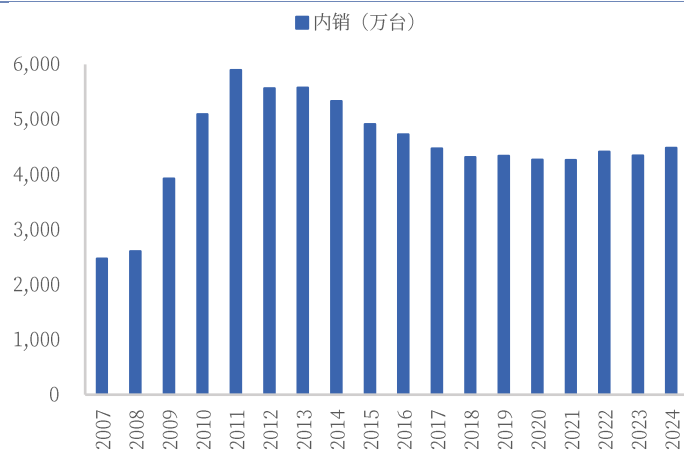


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

四、冰洗：内销以更新需求为主，后续出货有待观察

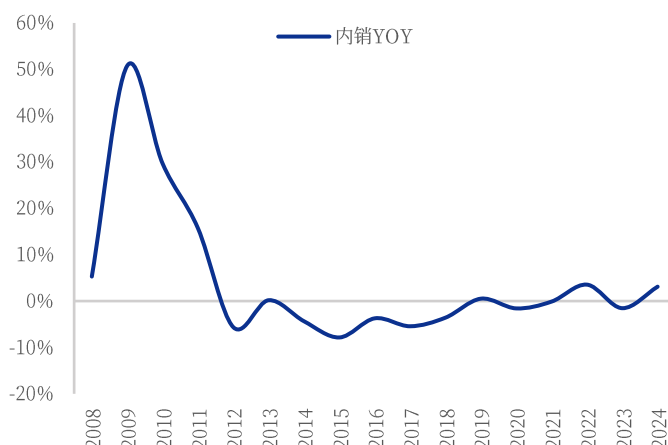
冰箱市场需求长期以更新为主，十多年前由于家电下乡出现过销售高峰。2019-2024 年期间冰箱内销量处于较为稳定的平台，时有小幅下滑或小幅增长。2024 年，受家电国补政策和以旧换新政策的推动，下半年起冰箱内销市场复苏，全年国内销量实现 3.1% 正增长（产业在线）。

图54：冰箱内销出货量（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

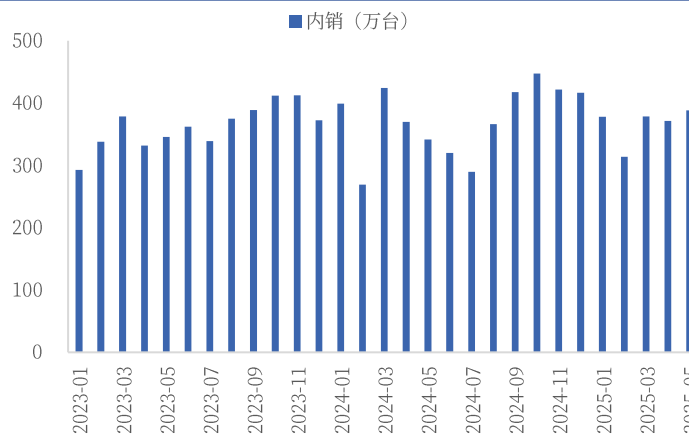
图55：冰箱内销出货量同比增速（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

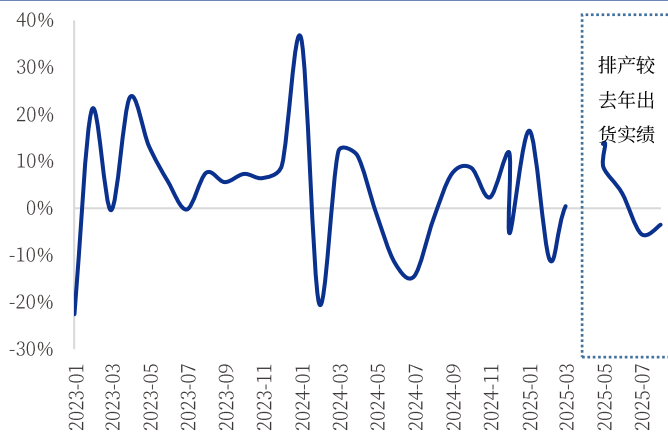
产业在线数据，2025 年 6-9 月冰箱内销排产较去年出货实绩分别同比+4.3%、+3.2%、-5.5%、-3.5%。

图56：冰箱内销出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

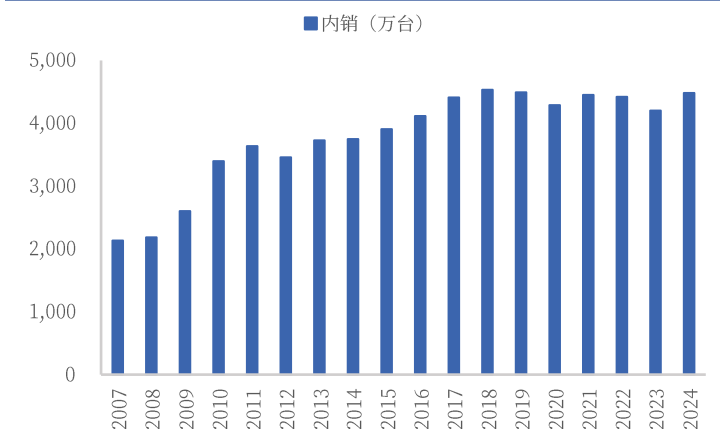
图57：冰箱内销出货量同比增速及排产情况（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

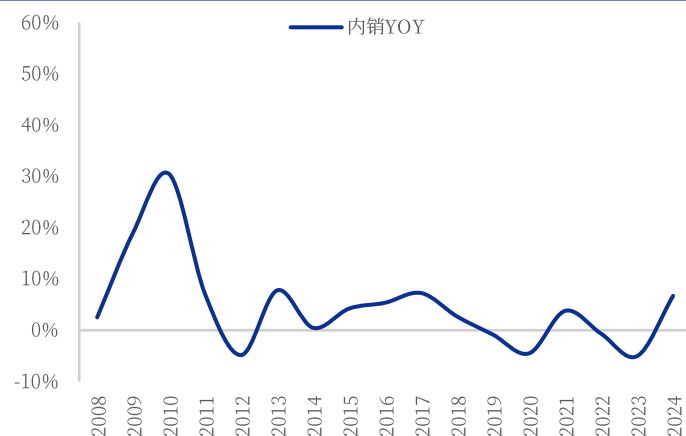
洗衣机销量情况与空调类似，得益于以旧换新政策有效激活了潜在需求，叠加消费者偏好高品质、高效产品推动产品结构升级，2024 年洗衣机内销累计达 4482 万台，同比增长 6.7%，创近年来最好增速。

图58: 洗衣机内销出货量 (年度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

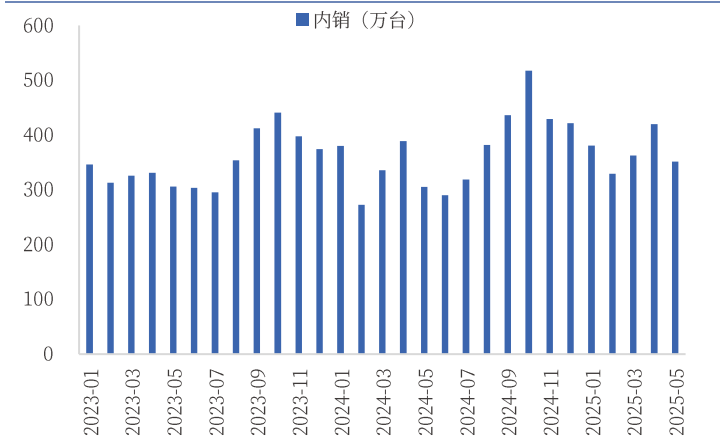
图59: 洗衣机内销出货量同比增速 (年度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

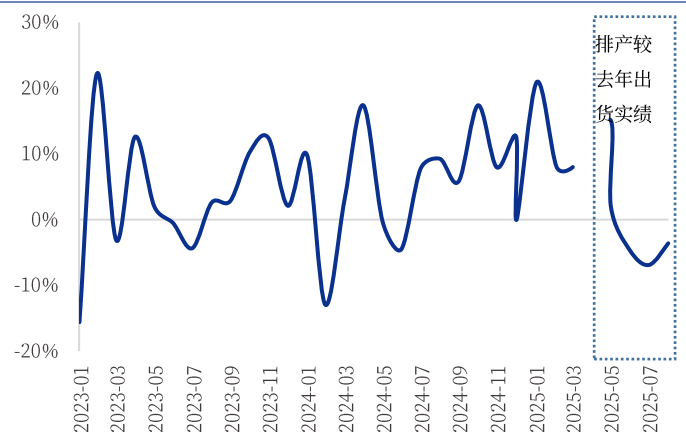
产业在线数据, 2025年6-9月洗衣机内销排产较去年出货实绩分别同比+2.0%、-4.6%、-6.9%、-3.6%。

图60: 洗衣机内销出货量 (月度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图61: 洗衣机内销出货量同比增速及排产情况 (月度)



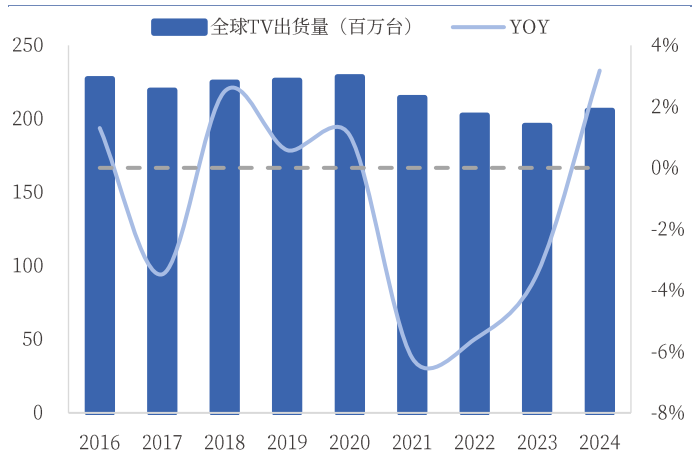
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

五、黑电：全球化步伐加快

（一）全球市场需求整体稳定

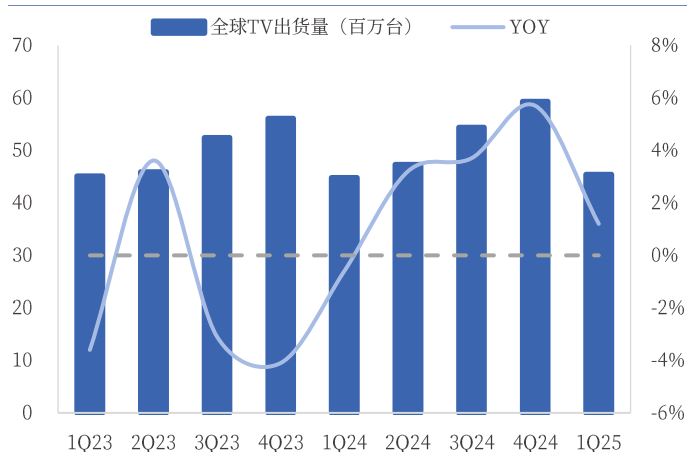
全球电视需求整体稳定，2024 年出货量止跌回升。全球彩电市场处于稳定期，2009-2012 年平板电视替代 CRT 电视。中国市场是全球彩电销量需求较弱的市场，中国市场零售量的下降导致全球彩电销量小幅下滑。中国市场对彩电内容管控严格，智能手机、平板、电脑等小屏的娱乐化对彩电的功能有所替代。据奥维睿沃数据，2024 年全球 TV 出货量月 2.1 亿台，同比+3.2%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比-0.6%/+3.2%/+3.7%/+5.7%。一方面，2024 年为体育大年，年内举办了奥运会、美洲杯、欧洲杯等体育赛事，刺激了全球电视需求；另一方面，中国市场于 24Q3 开始实施以旧换新补贴政策，有力地促进了包括电视在内的家电需求释放。

图62：全球 TV 出货量（年度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院（注：2024 年全年数据使用季度数据汇总得到，年度增速使用季度增速计算得到）

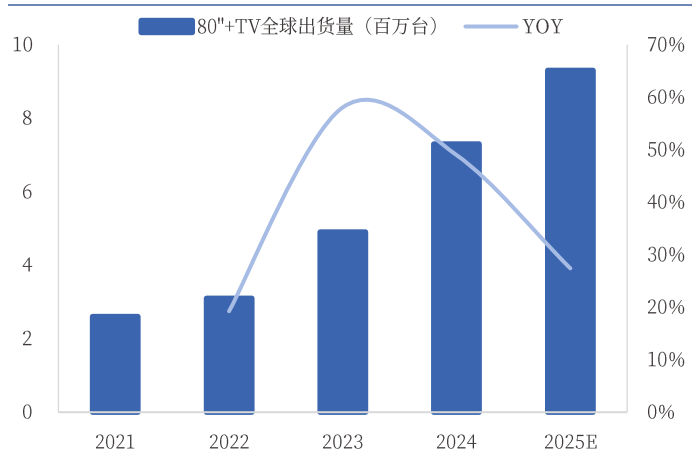
图63：全球 TV 出货量（季度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

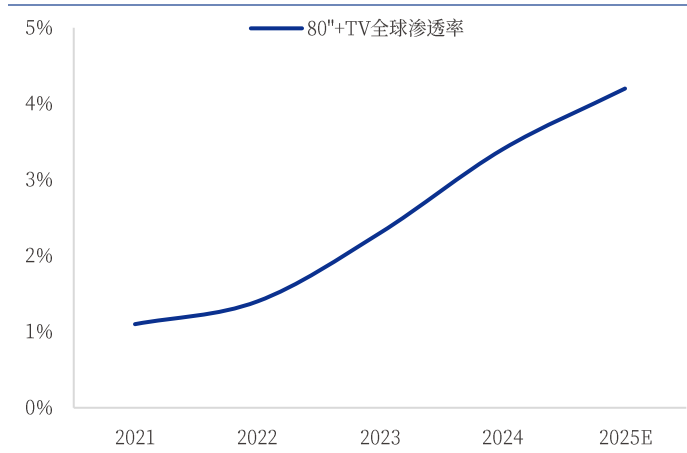
彩电的销售结构也在经常变化，例如近些年呈现高清、4K、8K 超高清技术演进，除液晶电视外，还有 Mini LED、OLED 等新型显示技术路线。当前产品结构优化主要体现为大尺寸、Mini LED、高刷产品渗透率快速提升。

图64：80 寸以上超大尺寸电视全球出货量



资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

图65：80 寸以上超大尺寸电视全球渗透率



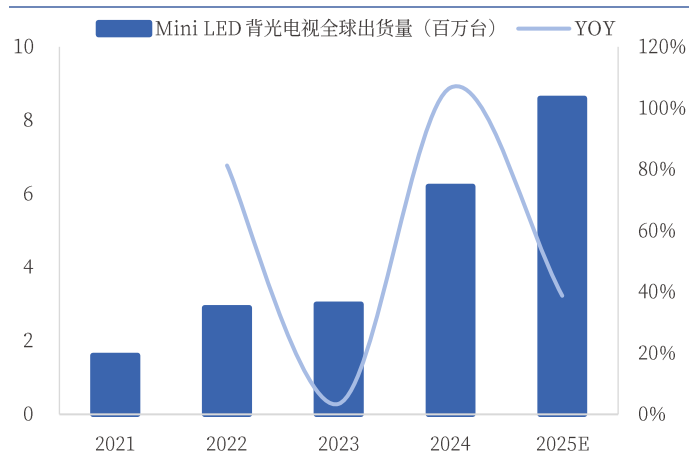
资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

1) 大尺寸产品需求增加，全球电视平均尺寸持续增长。据群智咨询数据，2024 年全球电视平均尺寸 52.4 英寸，同比增长 1.1 英寸，80 英寸以上的电视销量为 730 万台，渗透率 3.4%，预计 2025 年将达到 930 万台，同比+27.4%。

从品牌的产品布局来看，国际品牌及 TCL 坚守 85"/98"，其他中国品牌则主推 85"和 100"。同时，头部品牌竞相争夺 100"+巨幕市场。在 CES 2025 展会上，三星展出了 115"的 Neo QLED 产品以及 100"新品，海信则推出 116"的 RGB Mini LED 电视。

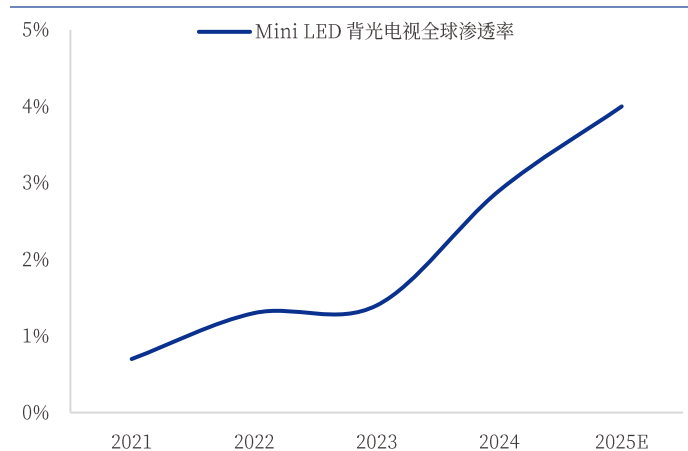
2) Mini LED 产品爆发式增长，中国品牌引领市场发展。据群智咨询，2024 年全球 Mini LED 背光电视出货量达到 620 万台，同比+106.7%，主要受益于中国品牌积极策略以及中国“能效补贴”政策，预计 2025 年将达 860 万台，同比+40%，未来 3 年复合增长率达 17.9%。中国品牌坚定 Mini LED 布局实现领先，top4 品牌 2024 年发布相关新品达到 62 款，国际品牌趋于积极。未来伴随技术下沉终端，Mini LED 电视价格门槛降低，预计渗透率将快速提升。

图66: Mini LED 背光电视市场全球出货量



资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

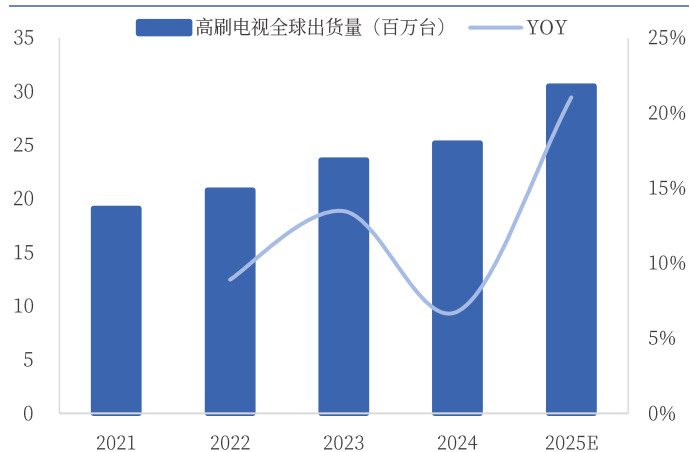
图67: Mini LED 背光电视全球渗透率



资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

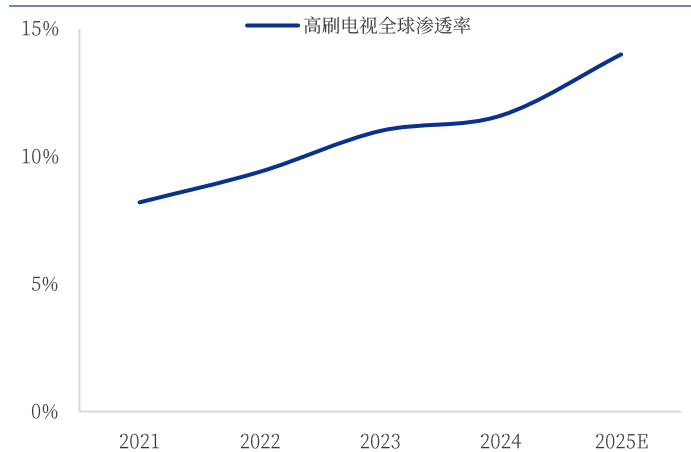
3) 高刷电视渗透率快速提升。市场上 144Hz 刷新率的 LCD 电视层出不穷，165Hz 电视成为 2025 年部分旗舰产品中的配置，带动高刷电视规格从 120Hz→144Hz→165Hz 演变。据群智咨询，高刷电视的市场份额逐年增长，2024 年全球出货量达到了 2520 万台，同比+6.8%，渗透率达 11.6%，预计 2025 年有望突破 3000 万台，同比+21%，渗透率达 14%，迎来加速增长。

图68: 高刷电视市场全球出货量



资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

图69: 高刷电视全球渗透率

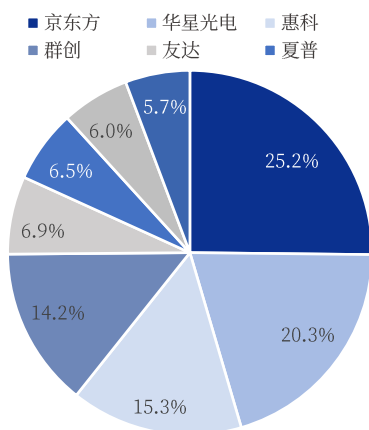


资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

产业链一体化是彩电市场竞争的重要策略。上世纪 70-90 年代，日本彩电是全球领先者，松下是全球第一，索尼、夏普、东芝都全球排名靠前。21 世纪初期，韩国企业凭借面板产业链一体化优势，取代日本品牌成为全球领先者。三星、LG 在全球彩电市场长期排名第一、第二，但面临很大压力。2024 年，LG Display 向 TCL 华星出售广州 LCD 面板工厂；三星显示关闭韩国和中国的 LCD 面板生产线。未来 LG Display 将专注于 OLED，三星显示将发展 QD 量子点面板和 OLED 面板。但 OLED 电视前景不佳，除成本因素外，妨碍 OLED 在电视普及的核心原因是其生命周期与电视生命周期不匹配；其次，OLED 曲面的特点家庭需求不强，数年前的曲面 LCD 电视已销声匿迹。而日本品牌没落由来已久，夏普 2016 年将彩电业务出售给鸿海；东芝 2017 年将彩电业务出售给海信，2018 年完成交易。目前，日本企业在全世界彩电市场基本处于二线梯队。

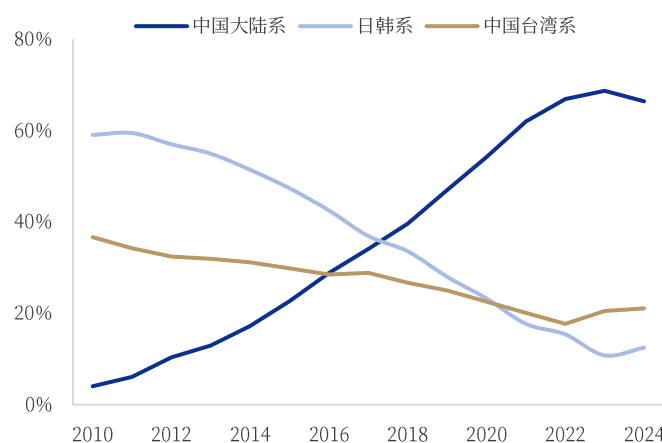
中国家电企业通过完善的供应链优势、发挥规模效应、营销及产品创新等方式持续提升品牌影响力。2016 年，中国大陆面板产能超中国台湾地区，2017 年超韩国。这追平了中国彩电企业和韩国企业的产业链差距，并和日本企业拉开差距。根据 RUNTO 数据，2024 年中国大陆 LCD 电视面板产能占全球 66.4%，中国台湾企业占 21.1%，韩国企业占 12.5%。

图70：2024 年全球液晶电视面板厂出货量市占率



资料来源：RUNTO，中国银河证券研究院

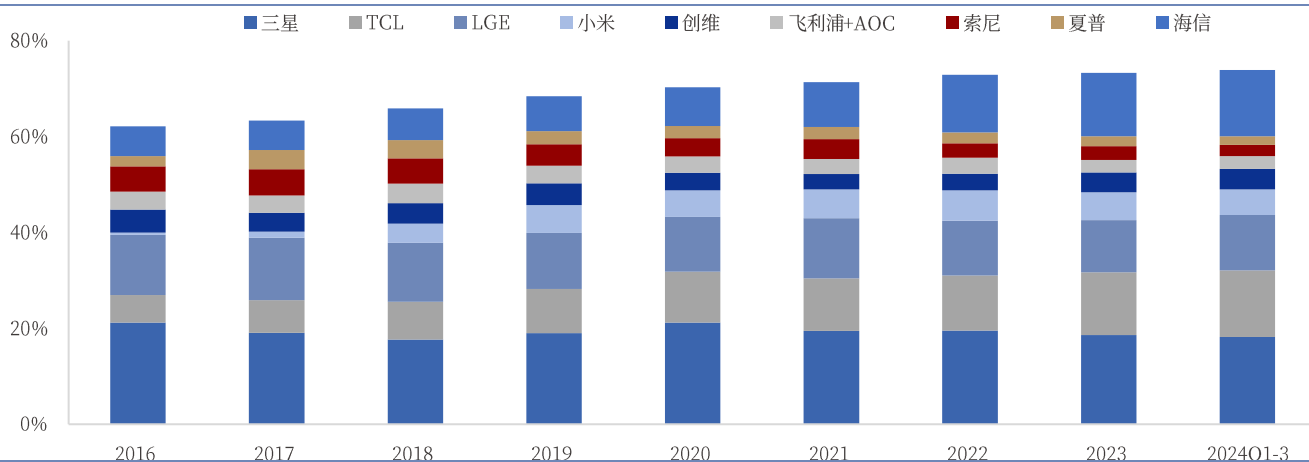
图71：2010-2024 年全球液晶面板出货量厂商占比



资料来源：HIS，RUNTO，中国银河证券研究院

以海信、TCL 为代表的中国企业在海外市场的品牌份额持续提升中。根据奥维睿沃数据，2016-2025Q1，海信全球彩电品牌出货量份额从 6.2% 上升到 14.1%；TCL 从 5.8% 上升到 14.8%。

图72：全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升



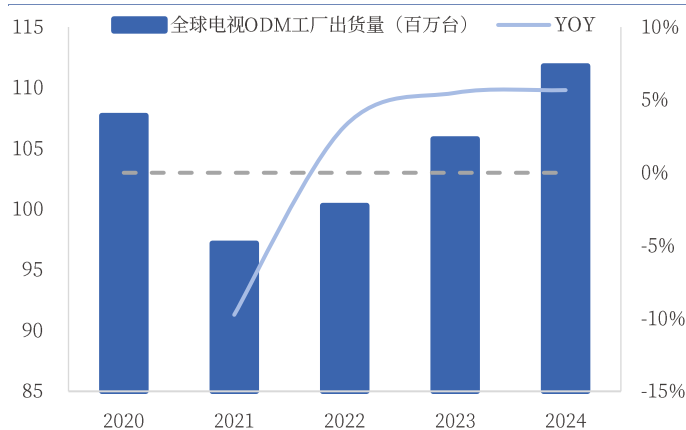
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

2024 年，TCL 电子 H 全球彩电出货量 2900 万台，同比+14.8%。GfK 数据显示，2024 年，TCL 电视在澳洲、菲律宾、缅甸、巴基斯坦零售量保持行业第一，在法国、瑞典、巴西、沙特排名第二，在西班牙、波兰、希腊、捷克、阿根廷、越南、泰国、韩国等地排名第三。海信全球彩电品牌出货量和 TCL 在同一水平。日本 BCN 数据显示，2024 年日本市场海信旗下的东芝零售量占比 25.4%（排名第一），海信品牌 15.7%（排名第三），合计 41.1%。美国市场，TCL、海信零售量份额仅次于三星，且大量产能从墨西哥供应。市场或担心美国对进口自墨西哥商品征收 25% 关税，但 TCL、海信都具备供应链全球化能力，在越南等诸多地区有产能。

（二）全球 ODM 市场规模增长，并向头部集中

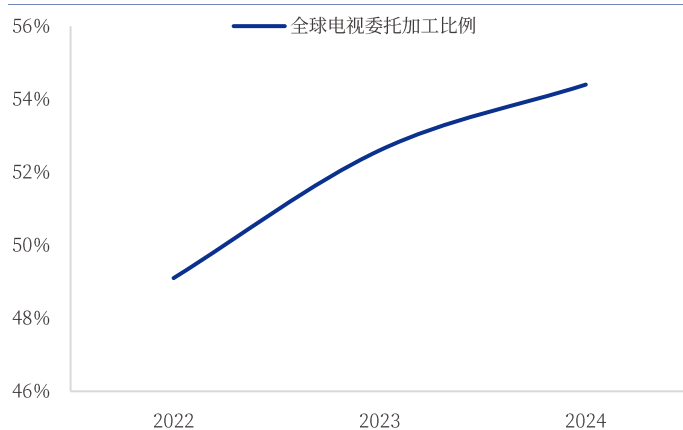
受益于品牌委托加工占比提升，全球电视代工出货量持续增长。据洛图科技，2024 年，全球电视代工市场整体（含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）出货总量达 1.12 亿台，同比+5.7%。2024 年全球电视市场品牌整机出货量同比增长约 3%。包括韩系品牌在内的海外头部整机品牌以及国内部分品牌，外发代工比例逐年提高。2024 年全球电视的委托加工比例达到 54.4%，同比+1.9pct。

图73：全球电视 ODM 工厂出货量（年度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院（注：含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）

图74：全球电视委托加工比例（年度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

全球电视 ODM 工厂表现分化，头部效应显著。据洛图科技，2024 年全球前十家专业电视代工厂（不含长虹、创维、康佳、海信四家品牌自有工厂）出货总量同比+7.0%，合并市场份额占全球代工总量的 74.3%，较 2023 年+0.9pct。

图75：全球专业电视 ODM 工厂出货排名（2024 年）

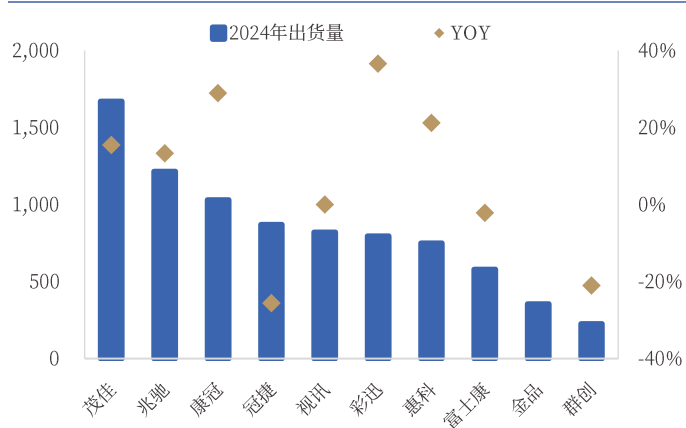
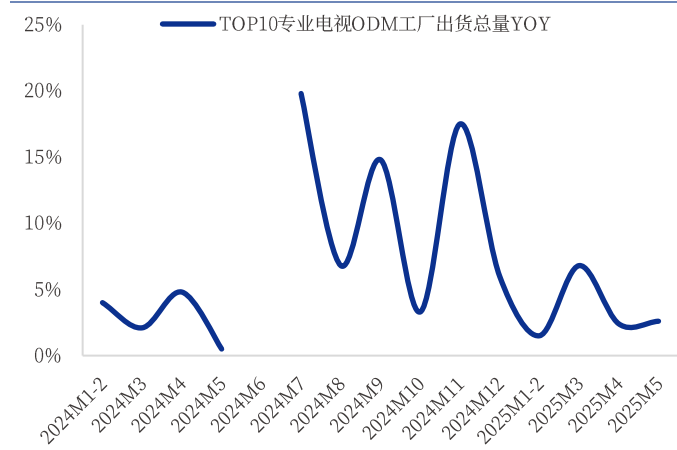


图76：全球 TOP10 专业电视 ODM 工厂出货量 YOY（月度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

- 1) 茂佳、兆驰、康冠、彩讯、惠科增长明显。2024 年，茂佳以 1670 万台出货量蝉联全球第一，同比+15.5%；兆驰出货量 1215 万台，排名第二，同比+13.3%；康冠出货 1030 万台，同比+29.0%；彩讯、惠科分别同比+36.6%、+21.2%。
- 2) 视讯、富士康保持稳定，冠捷、群创下滑明显。2024 年，视讯出货量同比基本持平；富士康同比-2.1%；金品出货量不到 400 万台；冠捷和群创分别同比-25.6%、-21.0%。

表1：部分电视 ODM 工厂经营情况（2024 年）

工厂	24 年出货 YOY	2024 年经营情况
MOKA (茂佳)	+15.5%	北美和欧洲等主要区域市场持续放量，头部电视品牌订单的不断增长。MOKA 越南广宁省的新工厂于 2024 年上半年开始量产，产能进一步拓展。此外，集团自有品牌 TCL 的出货表现也同样突出。
AMTC (兆驰)	+13.3%	北美电视市场旺季备货需求集中释放的背景下，ONN 等渠道品牌的订单量显著上涨，新客户 Vizio 等表现良好。同时，面向北美客户的越南工厂在 2024 年上半年开始量产，产能得到有力补充。
KTC (康冠)	+29.0%	全年 10 个月出货量同比实现增长，且月均增幅超过 40%，其中 6 月以 120 万台的出货量实现同比翻倍增长。
TPV (冠捷)	-25.6%	自有品牌 Philips（飞利浦）和 AOC 的合并出货量同比大幅下降 27.0%，合并份额从 2023 年的 43.9%下降至 32.0%。海外客户向 Samsung、Vizio 和 Element，以及国内客户向海信、华为和创维的出货量全面下降，降幅均超过了 35%。
BOE VT (视讯)	基本持平	核心客户小米、Vizio 和 LGE 的出货量稳中有升。然而，SONY、Samsung、BestBuy、华为和海信的出货量较 2023 年有所下降。
Express Luck (彩讯)	+36.6%	核心业务区域欧洲市场，特别是东欧市场的代工订单，以及欧美区域的自有品牌业务，是彩讯大幅增长的主要动力。产能方面，彩讯中山工厂自 2023 年 5 月投产，产能得以迅速扩充；同时，匈牙利工厂对欧洲市场的辐射效应也为其持续的业绩增长有显著贡献。
HKC (惠科)	+21.2%	客户方面，亚洲区域客户以及印度海尔的订单实现增长；海外客户 Vizio 和 FUNAI 出货逐步放量，与 TCL 的合作亦不断加强。2023 年下半年，越南同奈工厂实现量产，加上北海和合肥两座工厂，惠科拥有了三座大型电视代工厂。同时，集团内部的面板业务也对整机 ODM 业务产生了助力。

资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

（三）中国市场需求承压，产品高端化发展

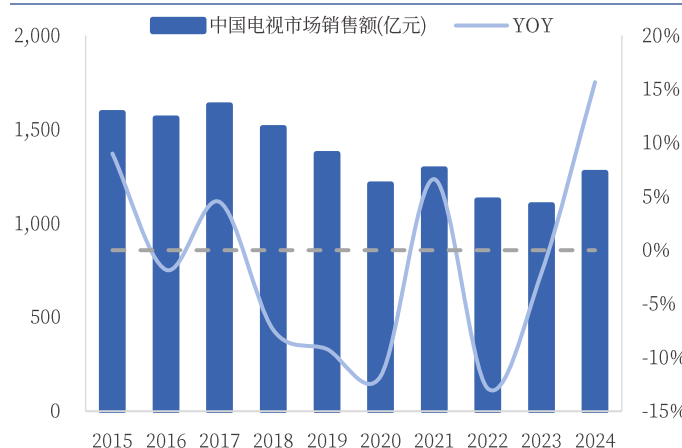
中国电视销量收缩，市场规模实现增长。据奥维云网，2024 年中国电视市场销量为 3086 万台，同比-2%；中国电视市场销售额为 1271 亿元，同比+16%。

图77：中国电视市场销量（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

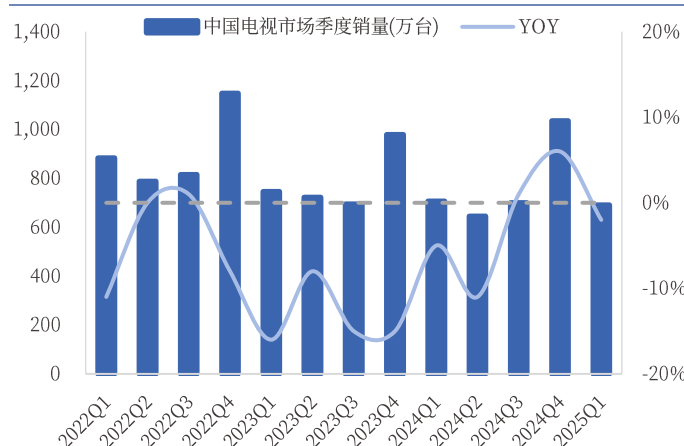
图78：中国电视市场销售额（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

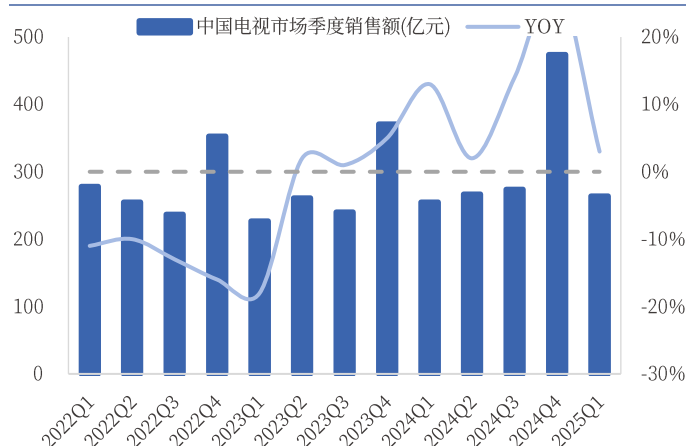
24Q4 受益于以旧换新政策实施，销量、销售额分别同比+6%、+28%，环比明显改善。25Q1，中国电视市场短期承压，当季销量同比-2.2%，销售额同比+3.4%。

图79：中国电视市场销量（季度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

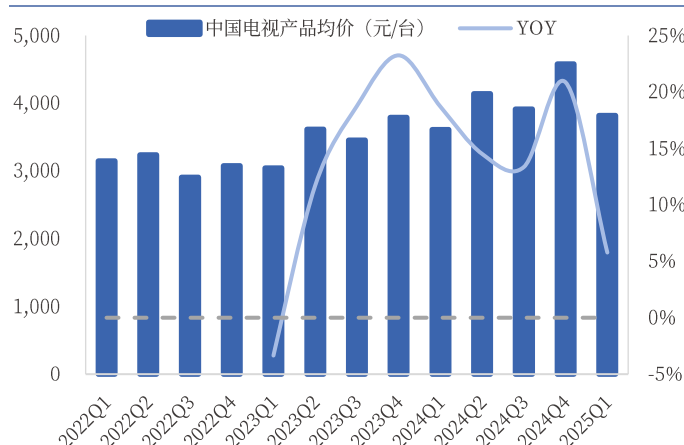
图80：中国电视市场销售额（季度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

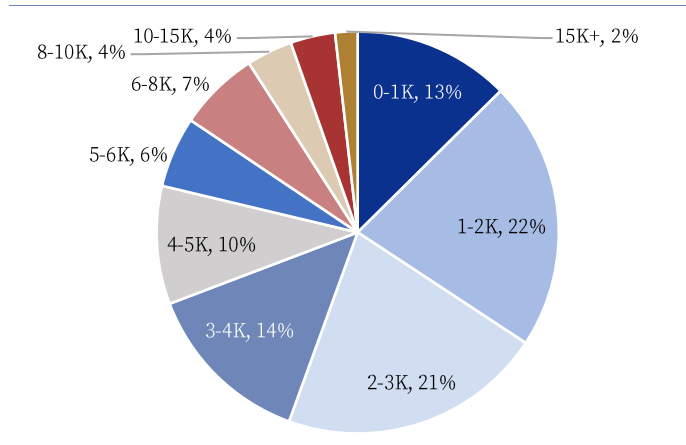
产品高端化效果显著。中国彩电销量数据表现疲软，但2023年以来产品高端化带动均价提升，进而支撑市场规模增长。2024年，中国电视市场均价为4119元/台，同比+18%，其中24Q4在国补带动下达到4580元/台，同比+20.9%。从价格段结构来看，25Q1中端（3-10k）、高端市场（10k+）份额占比分别提升5.7pct、0.6pct。

图81：中国电视市场产品均价（季度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图82：中国电视市场价格段结构（25Q1，按销量）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

以旧换新政策显著推动产品升级：

1) 75英寸及以上产品全面增长。据奥维云网，2024年75英寸及85英寸产品市场份额分别+4.2pct、+4.8pct。24年9~12月，在以旧换新政策推动下，75英寸、85英寸、98英寸产品销量分别同比+26.6%、+88.7%、+78.8%，对比2024年1~8月明显提升。

2) Mini LED渗透率快速提升。据奥维云网，2024年中国Mini LED电视销量556万台，渗透率18%，提升15pct。国补前后对比明显，24年1~8月同比+9.5%，而24年9~12月同比+29.4%。

3) 高刷新率电视受益于观影和游戏场景需求。据奥维云网，2024年中国电视市场中，120HZ及以上产品销量渗透率达到58.9%，144HZ产品销量同比+184.8%。

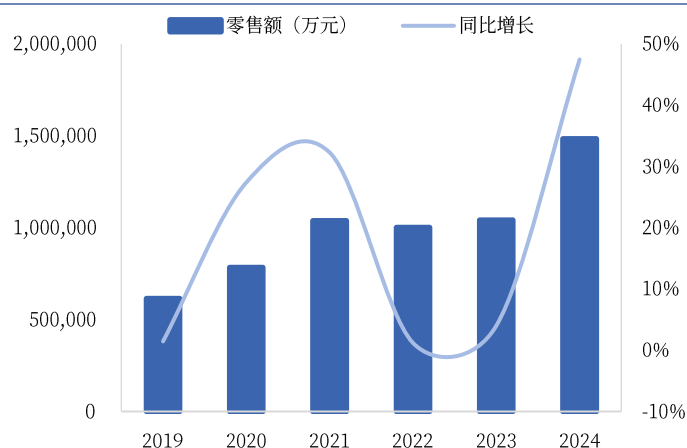
4) 政策补贴鼓励节能产品。以旧换新政策给予节能产品15%-20%补贴，直接刺激消费者对高能效产品的需求。据奥维云网，2024年9~12月，中国电视市场中一、二级能效产品销量渗透率达68.3%，较24年1~8月提升45.3pct。

六、清洁电器：内外销同步高增，龙头争夺激烈

（一）清洁电器内销市场受益国家补贴

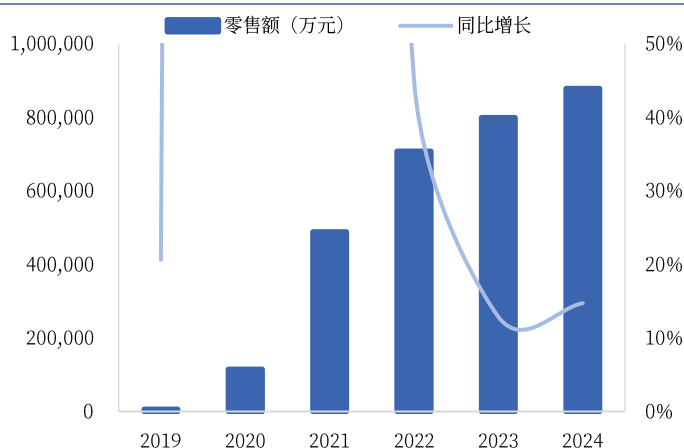
奥维云网数据，2024 年我国清洁电器全年推总零售量 3035 万台，同比+22.8%；零售额 423 亿元，同比+24.4%，其中 1-8 月零售额同比+10.5%，9-12 月零售额同比+41.8%，显著受益国补政策拉动。2025 年 1-5 月我国清洁电器线上零售量 947 万台，同比+34.6%，线上零售额监测为 131 亿元，同比+41.2%，在以旧换新政策的持续加持下，行业销售热度较高。

图83：扫地机器人线上零售额及同比增速（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

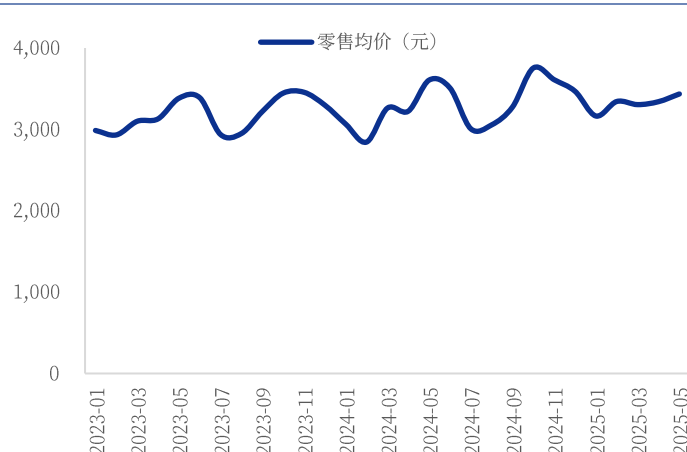
图84：洗地机线上零售额及同比增速（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

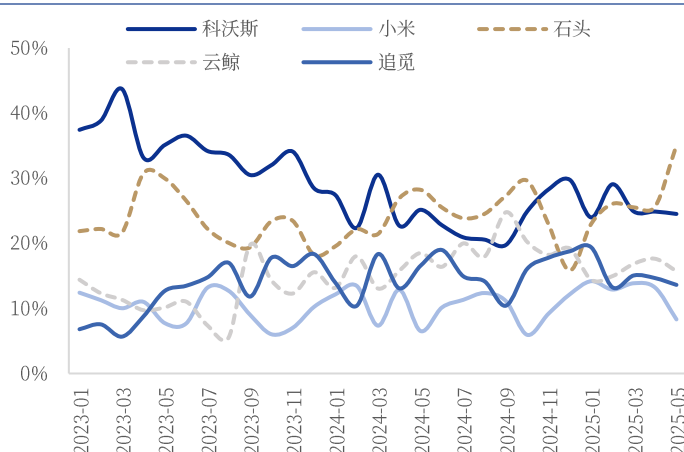
扫地机是天然受益于 AI 升级赋能的品类，叠加政策拉动（扫地机是受地方国补政策覆盖度最高的清洁电器品类），高客单价消费释放充分，高景气有望延续。奥维云网数据，2025 年 1-5 月扫地机器人线上零售量/零售额同比增速分别为 49.7%/51.4%，增速亮眼。

图85：扫地机线上均价变化



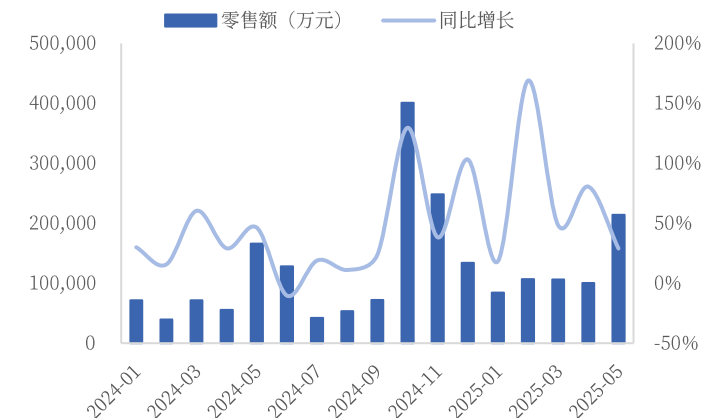
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图86：扫地机线上主要品牌份额变化（销售额口径）



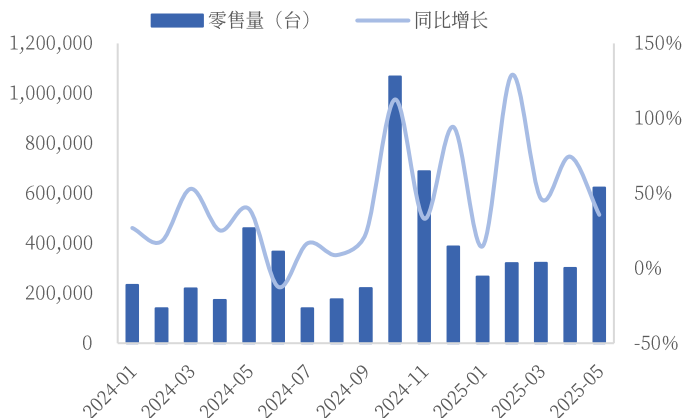
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图87: 扫地机器人月度线上零售额及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

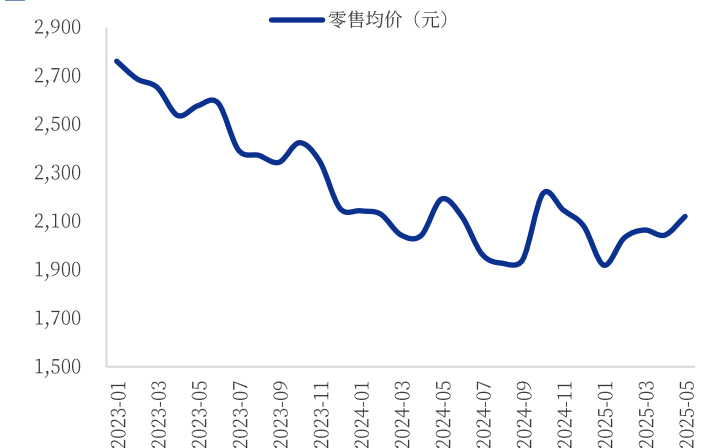
图88: 扫地机器人月度线上零售量及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

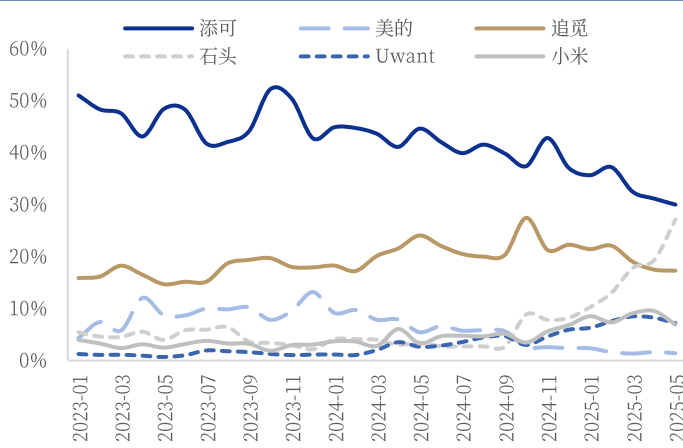
洗地机品类方面, 价格战持续, 行业洗牌加剧。短期受益于国补政策拉动, 长期受益于 AI 升级赋能、功能集成化、以及渗透率提升等 (奥维云网测算, 2024 年我国洗地机品类渗透率约 3.1%, 仍有较大提升空间)。

图89: 洗地机线上月度零售均价



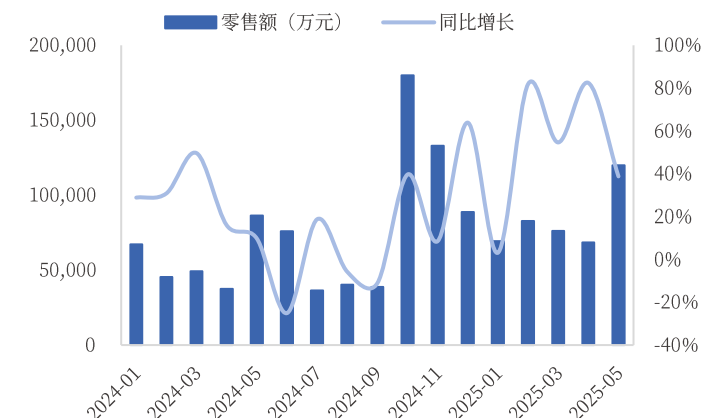
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图90: 洗地机线上主要品牌月度份额 (零售额)



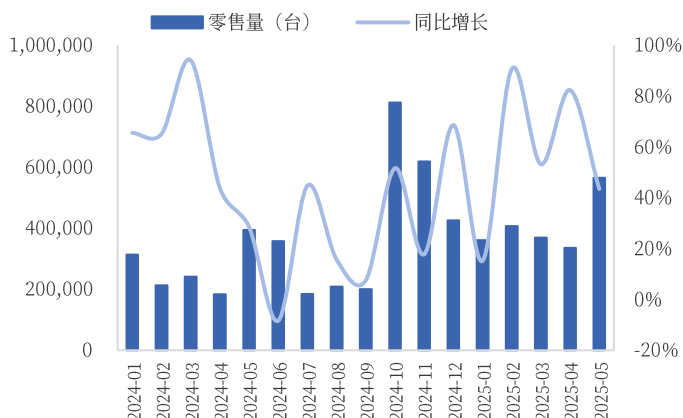
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图91: 洗地机线上月度零售额及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图92: 洗地机线上月度零售量及同比增速

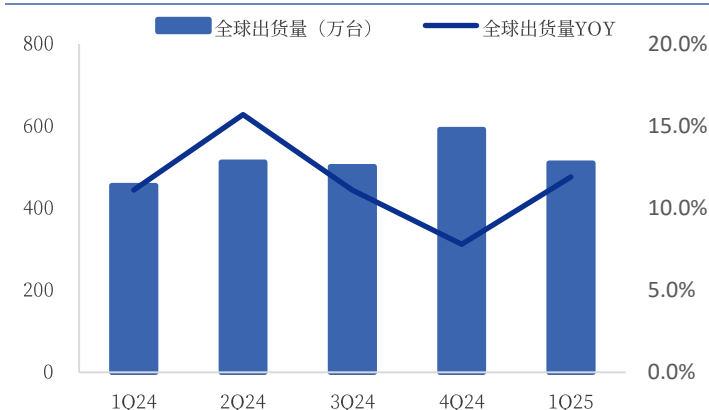


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

（二）全球扫地机市场中，中国企业份额快速增长

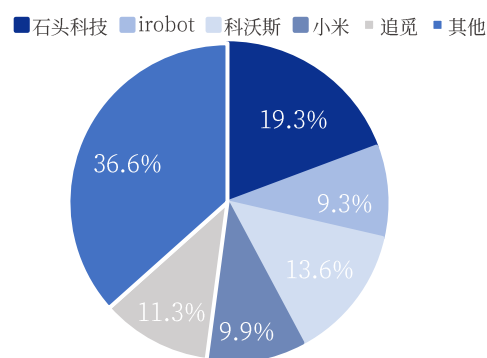
IDC 数据显示，2025 年一季度全球智能扫地机器人市场出货 509.6 万台，同比增长 11.9%，其中 Top5 厂商出货已占到整体市场的 63.4%，较去年同期提升 3.5%。具体来看，在 Top5 厂商中，石头科技继续保持市场第一，占据着 19.3% 的市场份额，科沃斯以 13.6% 的市场份额位列第二，追觅则排名第三，占据 11.3% 的市场份额，紧随其后的则是小米和 iRobot，分别占据着 9.9% 和 9.3% 的市场份额。从出货量角度来看，25Q1 石头科技全球出货量达到了 98.2 万台，同比增长 50.7%；而曾经的扫地机器人头部品牌 iRobot 一季度全球出货下滑了 30.6%，市场份额由 2024 年的第二（13.7%）跌至第五（9.3%）。

图93：扫地机器人全球出货量（万台）



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

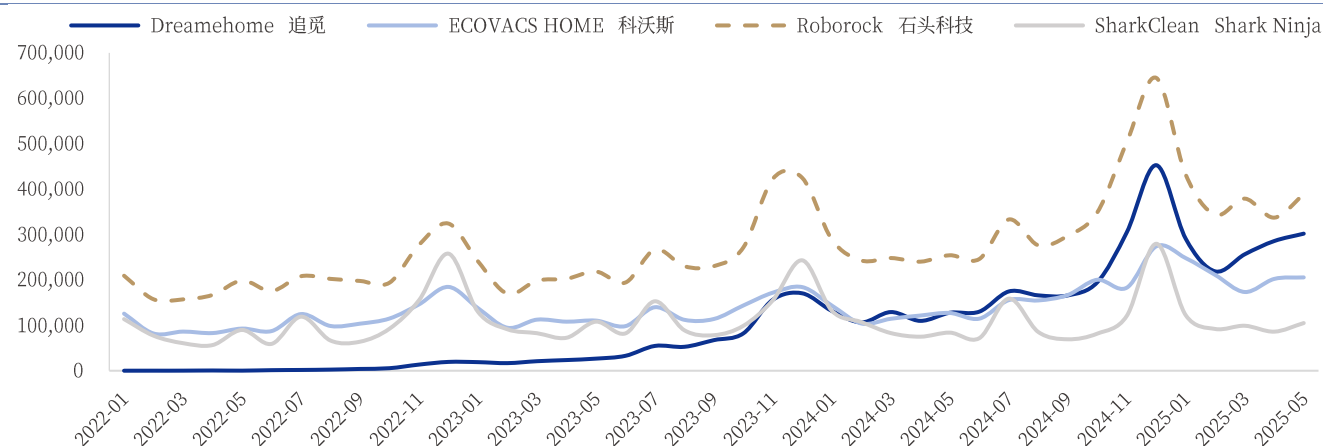
图94：2025Q1 扫地机器人全球市场品牌份额（按台数）



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

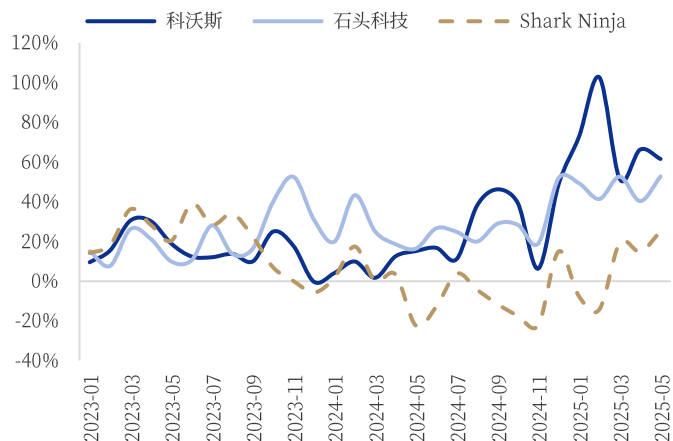
根据 Sensor Tower 数据，从海外 APP 下载量角度看，追觅、石头、科沃斯的 APP 下载量快速增长，SharkNinja 的下载量增长缓慢，表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

图95：科沃斯、石头科技、SharkNinja、追觅 app 海外月度下载量



资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院（注：海外指全球下载量与中国大陆下载量轧差值）

图96: 科沃斯、石头科技、SharkNinja 的 app 海外下载量月度 YOY



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院

图97: 追觅 app 海外下载量月度 YOY



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院 (注: 基数原因致 2023 年 1 月至 11 月追觅下载量月增速超过 1000%, 为便于后续观测增速变化, 未在图表中完全展示)

七、投资建议

推荐苏泊尔、美的集团、海尔智家、海信视像、格力电器，关注 TCL 电子 H、荣泰健康、欧圣电气、新宝股份、影石创新。

八、风险提示

政策效果不及预期的风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险。

图表目录

图 1: 家电指数 SW 与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 6 月 27 日)	4
图 2: 2008 年至今家电板块市盈率水平变化 (数据截止 2025 年 6 月 27 日)	4
图 3: 家用电器持仓市值占比有所提升	5
图 4: 其他消费子板块持仓占比	5
图 5: 家用电器和音像器材类商品零售类值 (年度)	6
图 6: 家电推总零售额 (年度)	6
图 7: 家用电器和音像器材类商品零售类值 (月度)	6
图 8: 2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况	6
图 9: 重庆商务委回复市民国补咨询, 第一阶段补贴资金即将用完	7
图 10: 6 月 1 日起, 江苏国补采用限额管理, 活动将持续到年底	7
图 11: 中国社会消费品零售总额 (年度)	7
图 12: 中国社会消费品零售总额当期值 (月度)	7
图 13: 以旧换新相关零售增速进一步上行	8
图 14: 25 年 5 月各行业零售增速及环比变化 (%)	8
图 15: 家电国补补贴金额及销售额情况	8
图 16: 家电国补参与人数及产品销量情况	8
图 17: 家装厨卫补贴效果	9
图 18: 两轮车补贴效果	9
图 19: 中国家电行业出口额 (年度)	9
图 20: 中国家电行业出口额 (月度)	9
图 21: 家用空调出口出货量 (月度)	10
图 22: 家用空调出口出货量同比增速及排产情况 (月度)	10
图 23: 冰箱出口出货量 (月度)	10
图 24: 冰箱出口出货量同比增速及排产情况 (月度)	10
图 25: 洗衣机出口出货量 (月度)	11
图 26: 洗衣机出口出货量同比增速及排产情况 (月度)	11
图 27: 空调年度内销和出口规模	12
图 28: 空调年度内销、出口出货量同比增速	12
图 29: 中国家用空调分区域出口出货量	12
图 30: 中国家用空调出口出货量区域结构 (2024 年)	12
图 31: 中国家用空调市场零售量与出货量周期	13
图 32: 家用空调内销出货量 (月度)	13

图 33: 家用空调内销出货量及排产同比增速 (月度)	13
图 34: 家用空调主要品牌内销出货量增速 (25.1-5)	13
图 35: 家用空调主要品牌内销出货量份额 (外 25Q1, 内 24Q1)	13
图 36: 空调线下零售市场零售额监测 (月度)	14
图 37: 空调线上零售市场零售额监测 (月度)	14
图 38: 空调线下零售市场主要品牌零售额份额 (月度)	14
图 39: 空调线上零售市场主要品牌零售额份额 (月度)	14
图 40: 空调线下、线上零售均价	15
图 41: 空调线下零售市场各品牌零售均价	15
图 42: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (主品牌)	15
图 43: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (互联网品牌)	15
图 44: 全球中央空调销量 (年度)	16
图 45: 全球中央空调销售额 (年度)	16
图 46: 中国中央空调内销出货规模及 YOY (年度)	16
图 47: 中国中央空调内销出货规模及 YOY (月度)	16
图 48: 中国中央空调出口出货规模及 YOY (年度)	17
图 49: 中国中央空调出口出货规模及 YOY (月度)	17
图 50: 中国热泵内销出货规模及 YOY (年度)	17
图 51: 中国热泵内销出货规模及 YOY (月度)	17
图 52: 中国热泵出口出货规模及 YOY (年度)	18
图 53: 中国热泵出口出货规模及 YOY (月度)	18
图 54: 冰箱内销出货量 (年度)	19
图 55: 冰箱内销出货量同比增速 (年度)	19
图 56: 冰箱内销出货量 (月度)	19
图 57: 冰箱内销出货量同比增速及排产情况 (月度)	19
图 58: 洗衣机内销出货量 (年度)	20
图 59: 洗衣机内销出货量同比增速 (年度)	20
图 60: 洗衣机内销出货量 (月度)	20
图 61: 洗衣机内销出货量同比增速及排产情况 (月度)	20
图 62: 全球 TV 出货量 (年度)	21
图 63: 全球 TV 出货量 (季度)	21
图 64: 80 寸以上超大尺寸电视全球出货量	21
图 65: 80 寸以上超大尺寸电视全球渗透率	21
图 66: Mini LED 背光电视市场全球出货量	22
图 67: Mini LED 背光电视全球渗透率	22
图 68: 高刷电视市场全球出货量	22
图 69: 高刷电视全球渗透率	22

图 70: 2024 年全球液晶电视面板厂出货量市占率.....	23
图 71: 2010-2024 年全球液晶面板出货量厂商占比	23
图 72: 全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升.....	23
图 73: 全球电视 ODM 工厂出货量（年度）	24
图 74: 全球电视委托加工比例（年度）	24
图 75: 全球专业电视 ODM 工厂出货排名（2024 年）	24
图 76: 全球 TOP10 专业电视 ODM 工厂出货量 YOY（月度）	24
图 77: 中国电视市场销量（年度）	25
图 78: 中国电视市场销售额（年度）	25
图 79: 中国电视市场销量（季度）	26
图 80: 中国电视市场销售额（季度）	26
图 81: 中国电视市场产品均价（季度）	26
图 82: 中国电视市场价格段结构（25Q1, 按销量）	26
图 83: 扫地机器人线上零售额及同比增速（年度）	27
图 84: 洗地机线上零售额及同比增速（年度）	27
图 85: 扫地机线上均价变化.....	27
图 86: 扫地机线上主要品牌份额变化（销售额口径）	27
图 87: 扫地机器人月度线上零售额及同比增速	28
图 88: 扫地机器人月度线上零售量及同比增速	28
图 89: 洗地机线上月度零售均价.....	28
图 90: 洗地机线上主要品牌月度份额（零售额）	28
图 91: 洗地机线上月度零售额及同比增速	28
图 92: 洗地机线上月度零售量及同比增速	28
图 93: 扫地机器人全球出货量（万台）	29
图 94: 2025Q1 扫地机器人全球市场品牌份额（按台数）	29
图 95: 科沃斯、石头科技、SharkNinja、追觅 app 海外月度下载量	29
图 96: 科沃斯、石头科技、SharkNinja 的 app 海外下载量月度 YOY	30
图 97: 追觅 app 海外下载量月度 YOY.....	30

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电和轻工行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电和轻工行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn