



# 胜在长期确定性，短在无缘新消费

## —— 家电行业 2025 年中期策略报告

研究所副所长、大消费负责人、家电首席分析师：何伟

家电分析师：杨策，刘立思，陆思源



# 胜在长期确定性，短在无缘新消费

## —— 家电行业 2025 年中期策略报告

2025 年 06 月 14 日

### 核心观点

- 行业回顾：**1) 家电行业在 2023、2024 年板块走出绝对收益和相对收益，SW 家电指数 2023、2024、2025YTD (截至 2025/5/31) 分别上涨 3.8%、25.4%、1.93%。2) 基本面方面，内销受益于大家电耐用必需品的属性以及竞争格局。2024Q4 以来，家电市场还受益于以旧换新补贴政策刺激。海外受益于中国家电行业全球优势带动的全球份额提升，以及新兴市场国家大家电渗透提升的增量。3) 市场面方面，家电龙头公司分红率稳步提升，同时中国无风险利率下行，带动龙头公司估值提升。
- 行业展望：**1) 短期行业有压力。内销主要体现为国家补贴或无法无缝衔接，未来或有一段时间经历需求透支；内销市场竞争加剧，特别是空调线上市场。海外市场主要担忧美国关税风险，以及对全球经济潜在的负面影响带来的不确定性。2) 短期市场热点在新消费，家电受关注度偏低。3) 行业确定性来自于全球领先的竞争优势，通过产业链全球布局有能力应对海外美国关税风险，当前并未出现美国客户大规模丢失现象。大家电以更新需求为主的耐用必需品属性是长期内需稳定的基础。中国无风险利率下行背景下会继续推动高分红率龙头估值提升。
- 期待补贴政策延续：**1) 商品消费受益于 2024 年/2025 年 1500 亿/3000 亿元长期特别国债的补贴。其中家电受益品类 2025 年从 8 个拓展到 12 个，更多的家电产品受益于地方政府的智慧家居、厨卫改造等补贴项目。2) 我们预计当前补贴金额可支撑到三季度初，各省份会选择不同的政策延长补贴周期，如每日补贴限额，或者减少国补品类等。基于中央政府对提振消费的重视，期待后续补贴政策。3) 企业经营基于假设补贴不延续安排。补贴受益最多的家电为空调、清洁电器，为争夺当前的补贴红利，线上市场竞争激烈。
- 海外供给新格局，出海企业 2026 年将受益订单集中度提升：**1) 2025 年 4 月以来美国关税政策风险导致出口受负面影响。5 月中美在日内瓦达成阶段性协议对出口有所缓解，但整体依然是负面影响。2) 海关总署统计，2023、2024 年中国家电出口同比增长 3.8%、14.1%，特别是 2024 年空调品类出口大幅超预期。3) 出口角度看，我们预计，2025 年 4 月开始，家电出口将下滑。以产业在线数据为例，5-8 月出口排产量较去年同期实绩，空调分别-1.6%、-18.3%、-16.9%、-6.6%。4) 海外业务角度看，仅行业龙头布局海外供应链，小企业将缺席，将导致 2026 年美国市场需求订单集中度更高。
- 投资建议：**白电板块的投资主要看公司业绩稳定性，分红率稳步提升与无风险利率下行带来的估值提升趋势；黑电板块的投资机会主要在于全球竞争力提升背景下的业绩弹性；清洁电器的投资机会在于行业自 2023 年三季度以来深度整合之后龙头胜出的机会；此外，AI 与具身机器人技术的渗透，部分公司将引入有吸引力的新智能产品。推荐美的集团、海尔智家、海信视像、格力电器、老板电器、苏泊尔、石头科技，关注 TCL 电子 H、海信家电、荣泰健康、康冠科技、影石创新。
- 风险提示：**消费补贴政策的持续性风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险。

### 家用电器行业

**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

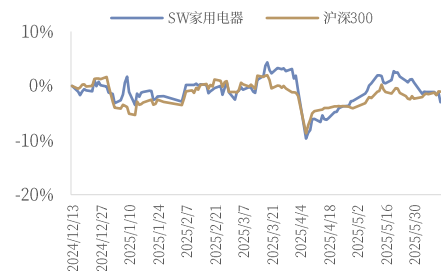
分析师登记编码：S0130524070002

陆思源

✉：lusiyuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

### 相对沪深 300 表现图 2025 年 06 月 12 日



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 重点公司盈利预测与估值

| 股票代码      | 股票名称 | EPS   |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |      |
| 000333.SZ | 美的集团 | 5.76  | 6.42  | 7.13  | 13.11 | 11.76 | 10.59 | 推荐   |
| 600690.SH | 海尔智家 | 2.26  | 2.55  | 2.81  | 11.13 | 9.86  | 8.95  | 推荐   |
| 600060.SH | 海信视像 | 1.97  | 2.29  | 2.62  | 11.55 | 9.93  | 8.68  | 推荐   |
| 002032.SZ | 苏泊尔  | 2.9   | 2.99  | 3.11  | 18.57 | 18.01 | 17.32 | 推荐   |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 收盘价为 2025 年 6 月 11 日)

# 目录

## Catalog

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| <b>一、 2023 年以来家电板块跑赢市场 .....</b>      | <b>6</b>  |
| (一) 2021 年以来家电板块表现回顾 .....            | 6         |
| (二) A 股家电板块配置稳步提升 .....               | 7         |
| (三) 家电板块长期估值提升趋势不变 .....              | 8         |
| (四) AH 折价 .....                       | 10        |
| <b>二、 家电内销有政策支持 .....</b>             | <b>11</b> |
| (一) 内需：“以旧换新”政策效果持续释放，但市场期待后续政策 ..... | 11        |
| (二) 家电零售细分品类表现差异大 .....               | 12        |
| (三) 大家电以更新需求为主，地产后周期影响降低 .....        | 13        |
| (四) 以旧换新政策 2025 年以来执行细则明显改善 .....     | 15        |
| <b>三、 海外：出口结束高增，全球布局受益 .....</b>      | <b>19</b> |
| (一) 全球消费电器市场规模大，新兴市场大家电渗透率提升 .....    | 19        |
| (二) 中国白电企业全球发展 .....                  | 20        |
| (三) 中国出口：美国关税政策受关注，家电结束高增长 .....      | 21        |
| (四) 家用空调出口：未来海外生产将大幅提升 .....          | 22        |
| (五) 冰箱、洗衣机出口表现亮眼 .....                | 23        |
| <b>四、 白电：空调竞争激烈，冰洗迎合年轻人 .....</b>     | <b>25</b> |
| (一) 2024 年家用空调内销景气，行业对后续出货抱有期待 .....  | 25        |
| (二) 家用空调线上零售均价下行，市场竞争加剧 .....         | 27        |
| (三) 冰箱、洗衣机更新需求为主，销量多年处于一平台 .....      | 28        |
| (四) 冰箱、洗衣机零售受益消费升级，以及针对年轻人的产品转型 ..... | 29        |
| <b>五、 中央空调与热泵：海外市场更乐观 .....</b>       | <b>31</b> |
| (一) 全球中央空调持续扩容 .....                  | 31        |
| (二) 中央空调内销需求弱 .....                   | 32        |
| (三) 国内推动热泵行业高质量发展，出口恢复性高增长 .....      | 34        |
| <b>六、 黑电：全球化步伐加快 .....</b>            | <b>36</b> |
| (一) 全球市场需求整体稳定 .....                  | 36        |
| (二) 全球 ODM 市场规模增长，并向头部集中 .....        | 39        |



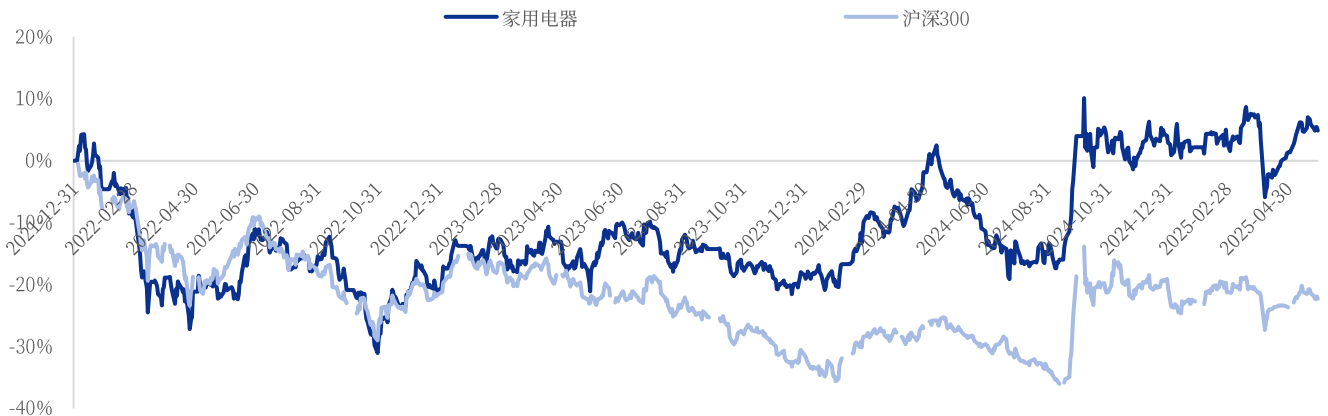
|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| (三) 中国市场需求承压，产品高端化发展 .....          | 40        |
| <b>七、 清洁电器：内外销同步高增，龙头争夺激烈 .....</b> | <b>42</b> |
| (一) 清洁电器内销市场受益国家补贴.....             | 42        |
| (二) 全球扫地机市场中，中国企业份额快速增长 .....       | 44        |
| <b>八、 投资建议 .....</b>                | <b>46</b> |
| <b>九、 风险提示 .....</b>                | <b>46</b> |
| <b>附录：可比公司估值表 .....</b>             | <b>47</b> |

# 一、2023 年以来家电板块跑赢市场

## (一) 2021 年以来家电板块表现回顾

家电板块在 2021、2022 年深度调整，2023 年以来表现均强于大市。2023、2024 年，SW 家电指数年涨跌幅分别为 3.77%和 25.44%，均跑赢同期沪深 300 指数。进入 2025 年，截至 2025 年 5 月 31 日，SW 家电指数累计上涨 1.93%，跑赢沪深 300 指数 4.34 个百分点，位列行业第 12 位。

图1: SW 家电指数与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 5 月 31 日)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

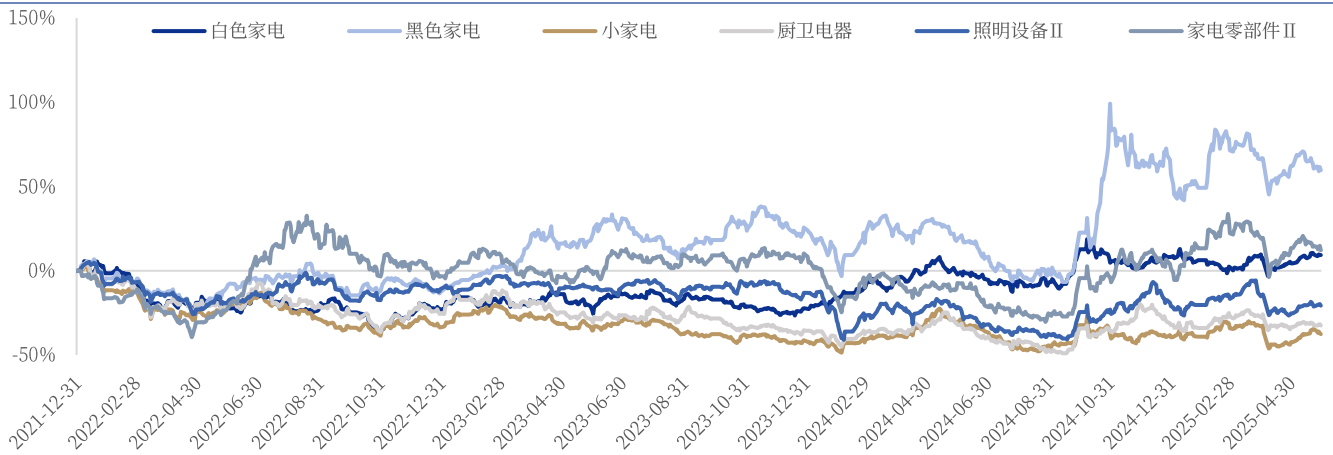
白电、黑电细分板块在 2023、2024 年的表现明显好于小家电、厨卫电器、照明设备、家电零部件细分市场，主要原因是大家电（白电、黑电）具备全球竞争优势，海外发展更好；在内销市场，白电已成为耐用必需品，需求的稳定性更强，再结合 2024 年下半年的补贴政策，白电、黑电率先受益。2025 年上半年，AI 和具身智能主题带动下，家电零部件部分企业下游垂直应用领域拓展，涉及到具身智能配件，导致整体细分板块表现较好。

表1: SW 家电指数及细分行业指数涨跌幅情况

| 板块        | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 | 2025 年年初至 5 月 31 日 |
|-----------|---------|---------|---------|--------|--------------------|
| 家用电器      | -19.54% | -20.95% | 3.77%   | 25.44% | 1.93%              |
| 白色家电      | -20.37% | -23.05% | 1.02%   | 39.09% | 1.06%              |
| 黑色家电      | 10.19%  | -12.79% | 44.19%  | 25.02% | 1.61%              |
| 小家电       | 2.69%   | -33.63% | -11.53% | 3.21%  | 2.95%              |
| 厨卫电器      | -7.05%  | -25.48% | -13.25% | 4.72%  | -0.26%             |
| 照明设备 II   | -0.05%  | -10.88% | -2.43%  | -9.14% | 0.39%              |
| 家电零部件 II  | 30.62%  | -3.14%  | 13.94%  | -8.38% | 10.97%             |
| 沪深 300    | -5.20%  | -21.63% | -11.38% | 14.68% | -2.41%             |
| 家电行业涨跌幅排名 | 31      | 22      | 7       | 4      | 12                 |

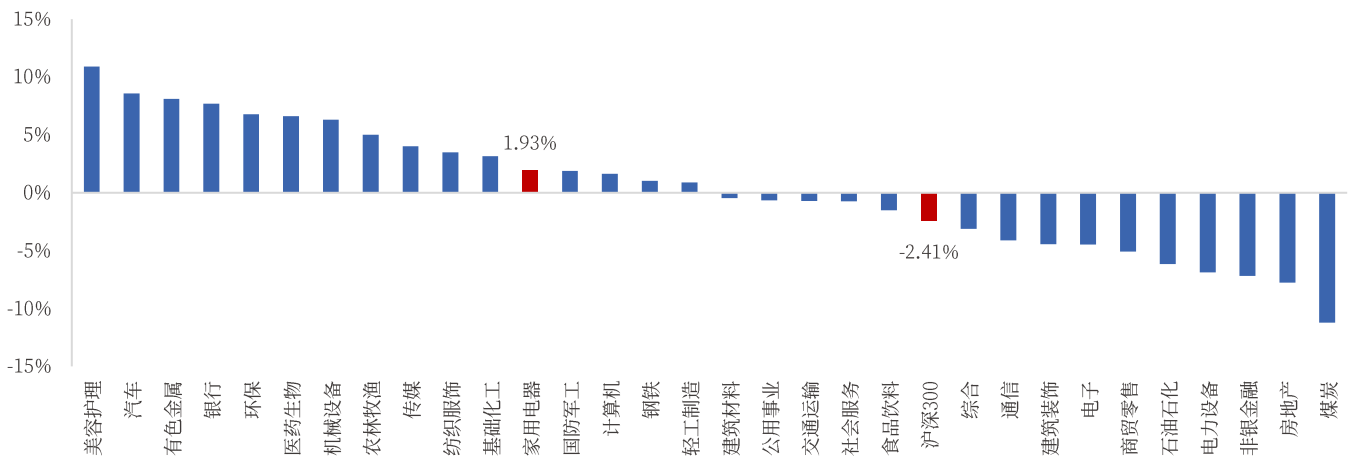
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图2: SW 家电细分行业指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 5 月 31 日)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图3: SW 家电指数 2025 年初以来涨跌幅排名第 12 (截至 2025 年 5 月 31 日)

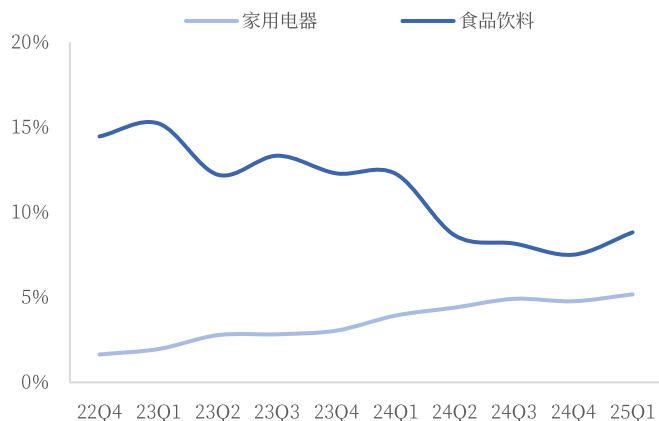


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## (二) A 股家电板块配置稳步提升

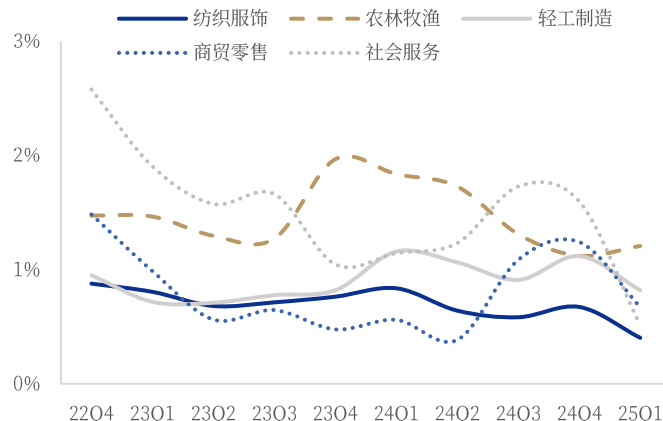
2023 年年初以来, 基金对家电板块的配置稳步提升, 同时伴随着其他消费板块的配置整体呈现下降。其中食品饮料板块配置较过去几年整体下降, 主要是基本面导致; 其他消费细分行业配置下降的主要原因是新消费龙头普遍在港股上市, A 股新消费公司较少, 因此配置下降并非反应基本面。

图4: 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5: 其他消费子板块持仓占比

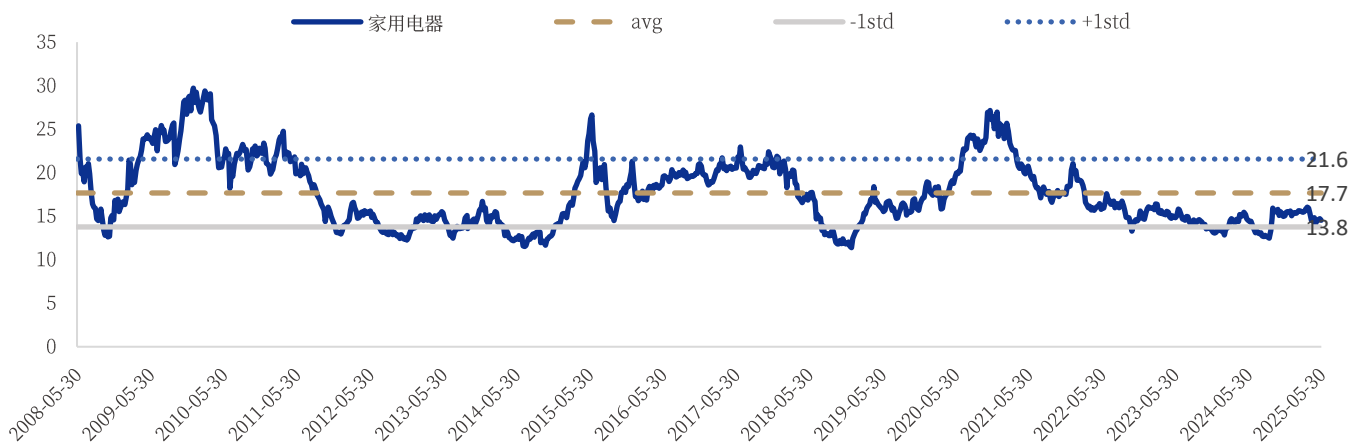


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (三) 家电板块长期估值提升趋势不变

目前家电板块估值处于历史下部区域。

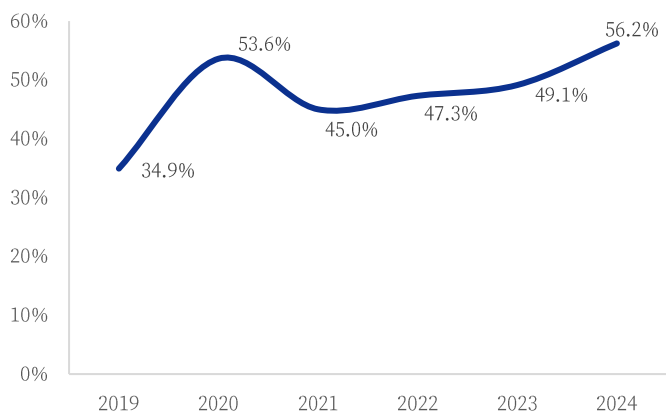
图6: SW 家电指数市盈率 (PE-TTM) 水平变化 (2008 年初至 2025 年 5 月 31 日)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

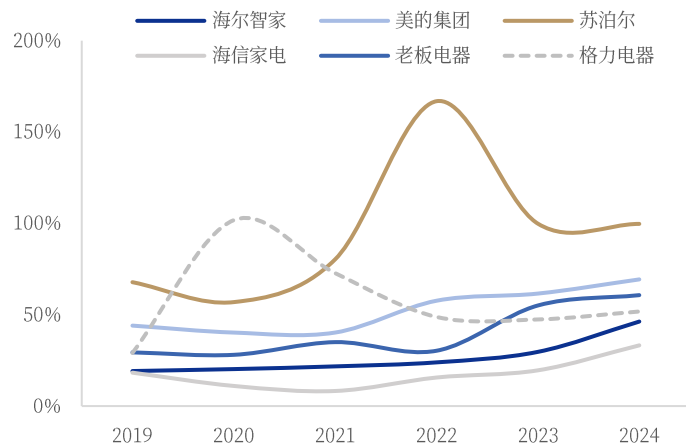
家电板块长期上涨的驱动力，基本面来自于全球竞争力；市场面来自于高分红收益率。一方面中国无风险利率下行，另一方面家电龙头具有很好的现金流，分红率较高，龙头公司分红率稳步提升。家电行业资本支出偏低，资本开支占经营性现金流净额比值整体偏低，未来有能力继续稳步提升分红率。

图7: SW 家电行业现金分红率水平较高



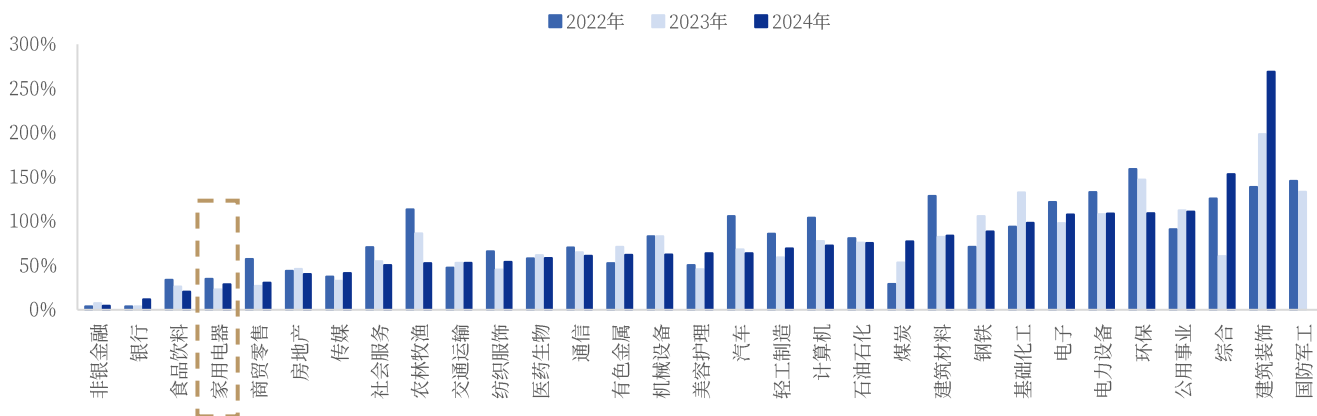
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图8: 家电龙头分红率稳步提升



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图9: 各 SW 一级行业资本开支占经营性现金流净额比值 (2022-2024 年)



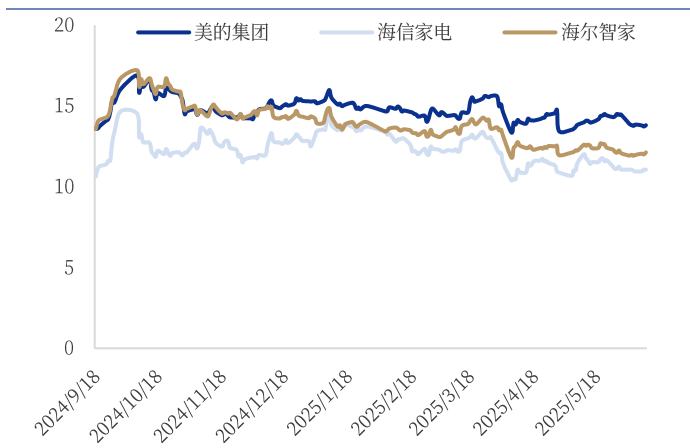
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院 (注: 资本开支指标选取为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 (均值法))



### (四) AH 折价

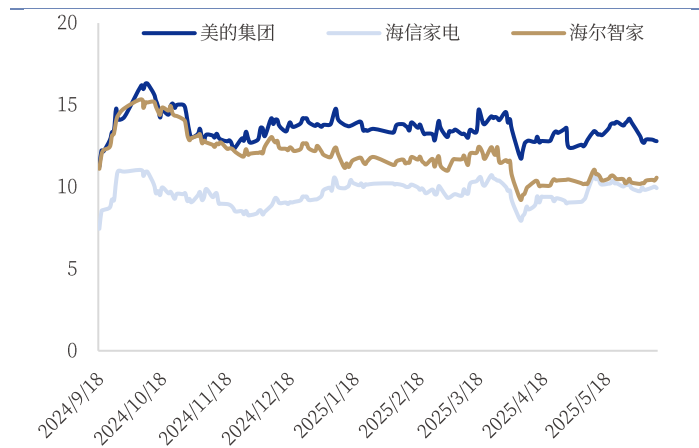
美的集团、海尔智家、海信家电都已经实现 A+H 上市。2024 年 A 股市场，美的集团估值超过海信家电、海尔智家；美的集团 H 股上市后，H 股相比 A 股持续折价，但相较而言，海尔智家、海信家电 H 股相比 A 股折价程度较美的集团更深。美的集团 2024 年度分红率大幅提升至 69.73%，明显高于海尔智家和海信家电，是导致折价幅度较小的重要原因。

图10: 美的集团、海尔智家、海信家电 A 股估值 (PE-TTM)



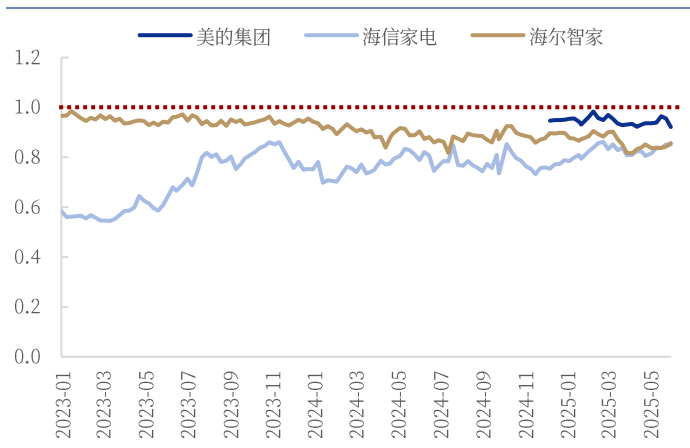
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 5 月 31 日)

图11: 美的集团、海尔智家、海信家电 H 股估值 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 5 月 31 日)

图12: 美的集团、海尔智家、海信家电 H/A 股收盘价折价率



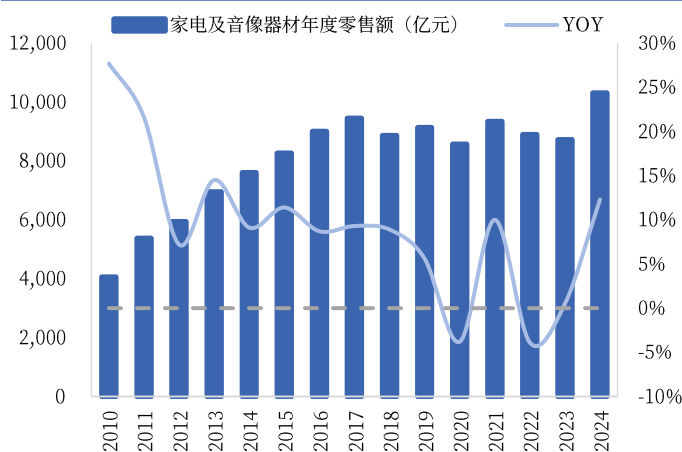
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 5 月 31 日)

## 二、家电内销有政策支持

### (一) 内需：“以旧换新”政策效果持续释放，但市场期待后续政策

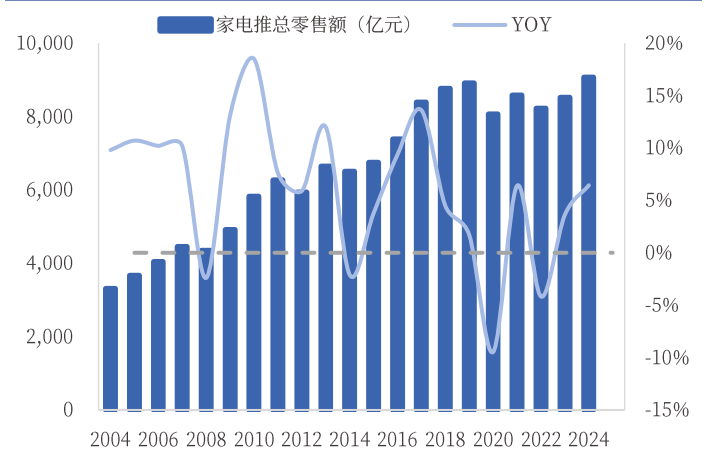
中国家电市场进入成熟期，以更新需求为主。奥维云网统计，中国家电零售市场规模在 2019 年达到 8571 亿元，基本成熟；2020-2022 年三年期间市场规模都低于 2019 年。在新冠大流行以及地产后周期影响下，2021-2022 年家电行业需求低于市场预期，但没有出现大规模萎缩，体现出较强的需求韧性。进入 2023 年，低层次市场渗透率提升加快带动空调内销超预期，缓解行业压力。2024 年我国家电零售额为 10307 亿元，同比+12.3%，主要受益于国补政策对消费的提振作用。

图13：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

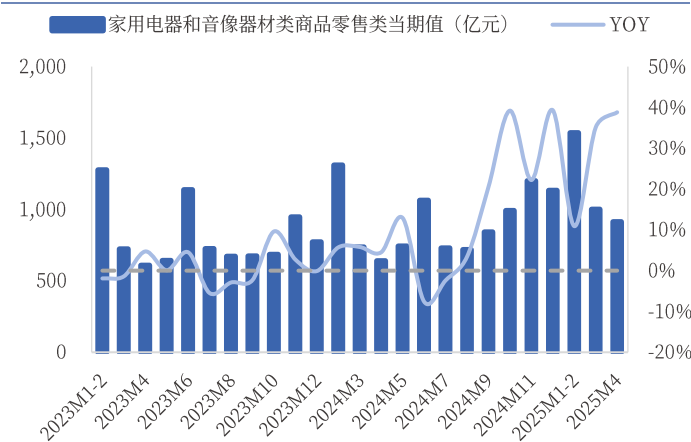
图14：家电推总零售额（年度）



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

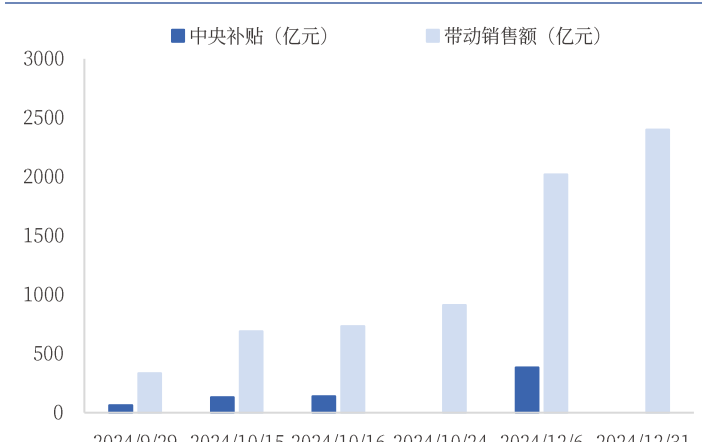
2024 年国家安排特别国债 1500 亿元用于消费品补贴，2025 年安排 3000 亿元，总体仍按照 9:1 的原则实行央地共担。2025 年初优化了 3C 数码、两轮车等补贴细节，进一步增强了对消费的刺激作用。**2024 年以旧换新补贴品类中家电最受益。**2024 年 8 月补贴落地后，9 至 12 月家电社零合计同比大增 29.9%，对社零总额贡献度由去年同期的 1.8% 提升至 2.4%，强势助推社零增长。

图15：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16：2024 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。市场期待中央政府明确后续补贴延续性的政策。

图17: 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, 全市大力推动实施消费品以旧换新补贴政策, 政策着力惠民, 市民群众参与积极性高, 第一阶段补贴资金即将使用完毕, 商家库存“焕新”、家电、手机等消费品品类有限, 补贴额度有限, 补贴资金即将使用完毕, 后续补贴资金发放时间, 视具体情况而定。目前, 相关部门正在抓紧第二轮消费品以旧换新补贴发放, 第二阶段消费品以旧换新补贴发放, 补贴品类和申报方式以国家正式文件为准, 预计6月上旬启动, 请市民朋友耐心等待以下电话咨询。 家电以旧换新政策咨询电话: 63636850、63636816、63636865、63636856, 政策咨询电话: 375569366@qq.com, 家电以旧换新折扣券接收、核销咨询电话95188; 其他问题咨询电话: 023-67661918、67660600、67862888, 政策咨询电话: xzxk001@cqpa.org.cn, 文字版咨询电话: 08915812、08915801、08915871、08915879。 以上咨询服务的均为工作日每天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18: 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

## (二) 家电零售细分品类表现差异大

空调是最重要的家电品类, 2023 年受益于农村渗透率提升; 2024 年前低后高, 受益于家电补贴; 2025 年以来继续受益补贴。但空调线上性价比品牌如小米等份额提升, 导致整体均价并未提升。 618 以来, 空调市场进行激烈的线上价格战。

冰箱、洗衣机是耐用必需品, 10 年前就以更新需求为主。2023-2024 年消费升级, 均价稳步提升, 但 2025 年年初以来均价提升势头减弱。

彩电属于耐用可选品, 销量长期小幅下滑, 但 2024 年以来均价提升明显, 一方面是政策补贴刺激, 另一方面是 MiniLED 背光彩电进入推广期, 产品结构升级带动。2025 年年初以来继续体现为均价提升。

清洁电器: 在扫地机、洗地机带动下, 清洁电器渗透率提升, 是一个成长性市场。2024 年第四季度以来, 扫地机、洗地机被大部分地方政府纳入以旧换新补贴, 需求超预期, 高速增长。但行业龙头石头科技 2024Q3 开始致力于牺牲部分超额利润, 抢占市场份额的策略, 因此 2024Q3 以来行业盈利能力呈现下滑。

厨卫大电: 在地产明显下滑的背景下, 厨卫大电零售市场继续呈现小幅增长, 主要是由于家电补贴政策, 以及厨卫大电如洗碗机等新品类的带动。此外, 精装修的工程需求之前是厨卫大电重要的需求之一, 不在零售市场。奥维云网数据, 中国精装修开盘套数 2022 年-2024 年连续三年大幅下跌, 因此这部分需求大幅下滑。综合考虑, 厨卫电器市场整体缺乏成长。

2023、2024 年厨房小家电、环境小家电需求持续低于预期, 主要是可选属性较强导致。2025 年部分小家电纳入补贴, 年初以来的零售额增长率有改善, 主要是补贴后均价提升带动。

表2: 家电细分品类推总零售额及零售量 YOY

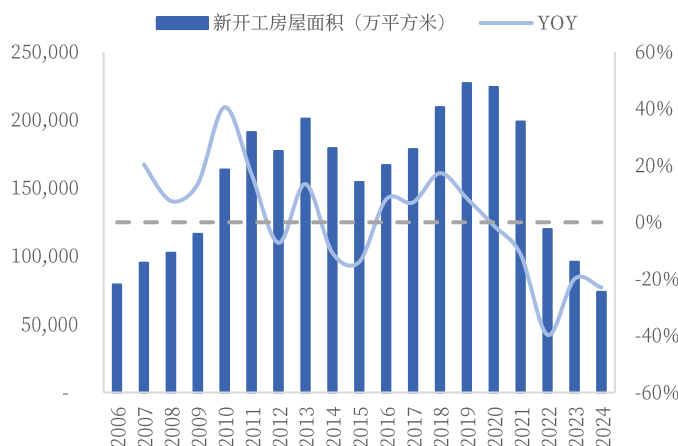
|               | 零售额 YOY |       |          | 零售量 YOY |        |          |
|---------------|---------|-------|----------|---------|--------|----------|
|               | 2023    | 2024  | 2025M1-4 | 2023    | 2024   | 2025M1-4 |
| 家电全品类 (不含 3C) | 3.6%    | 5.9%  | 4.8%     | -0.9%   | 1.8%   | 1.4%     |
| 彩电            | -2.2%   | 15.7% | 5.6%     | -13.6%  | -1.8%  | -0.7%    |
| 空调            | 7.5%    | -2.1% | 3.5%     | 6.5%    | -1.8%  | 4.9%     |
| 冰箱            | 7.0%    | 7.6%  | -0.3%    | 4.0%    | 4.9%   | -0.1%    |
| 洗衣机           | 5.8%    | 7.6%  | 6.1%     | 3.4%    | 7.3%   | 6.1%     |
| 厨卫大电          | 5.2%    | 5.7%  | 3.6%     | 0.8%    | 8.5%   | 4.8%     |
| 厨房小家电         | -8.9%   | -0.8% | 4.4%     | -1.5%   | 0.3%   | -1.2%    |
| 清洁电器          | 7.2%    | 24.4% | 35.9%    | 1.4%    | 22.8%  | 20.2%    |
| 环境电器          | -9.8%   | 2.7%  | 16.0%    | -5.4%   | -10.0% | -1.3%    |

资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

### (三) 大家电以更新需求为主, 地产后周期影响降低

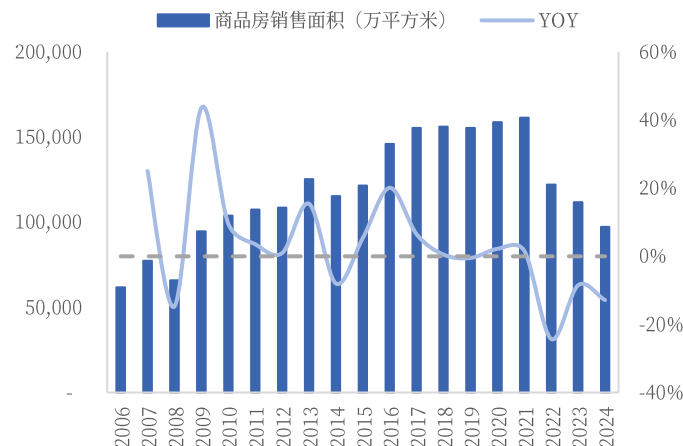
**大家电以更新需求为主。**历史上, 家电与地产和经济周期的关联性相对较高, 在地产下行阶段通常股价表现低迷。中国商品房销售面积 2021 年见顶, 2022-2024 年连续三年大幅下滑。地产后周期影响正在减弱, 家电板块在 2024 年的表现和地产关联性已经不高。

图19: 中国新开工房屋面积及同比增速 (年度)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图20: 中国商品房销售面积及同比增速 (年度)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图21: 中国精装修开盘套数 (年度)



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

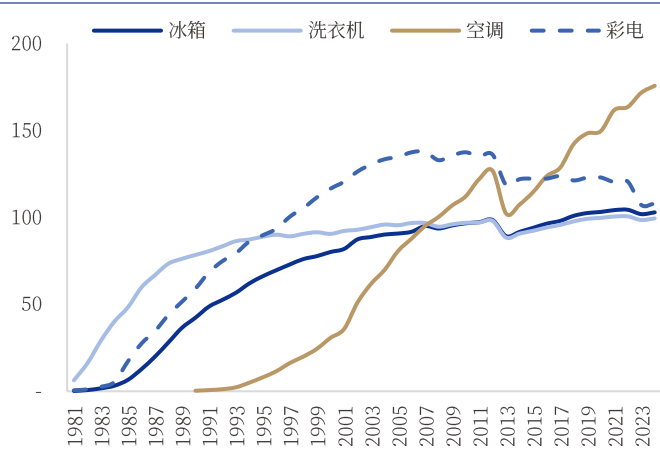
图22: 中国一线城市二手房成交面积 (年度)



资料来源: 广州市住房和城乡建设局, 北京市住房和城乡建设委员会, 上海市房屋管理局, 深圳市规划和自然资源局, 中国银河证券研究院 (注: 上海数据从2023.9开始)

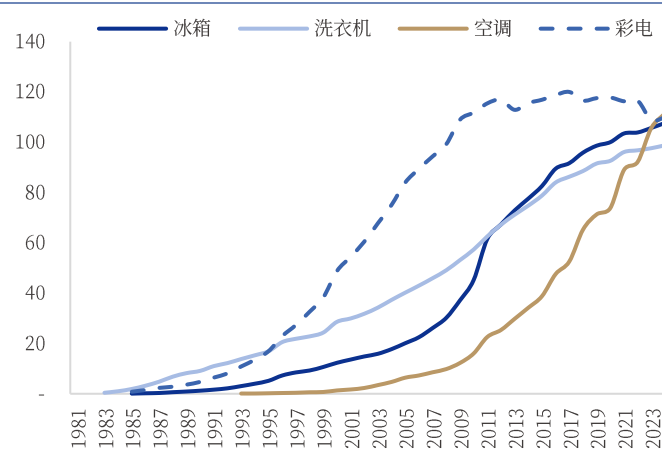
目前大家电以更新需求为主。家电是现代化生活必需品, 主要大家电品类在国内家庭渗透率高, 更新需求潜力大。从保有量渗透率的角度来看, 2023年我国冰箱、洗衣机、彩电保有量分别为103台、98台、108台, 市场已基本饱和, 量增空间有限, 未来行业空间更多来自更新需求的释放; 空调保有量为146台, 仍有提升空间。

图23: 中国大家电每百户拥有量 (城镇)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图24: 中国大家电每百户拥有量 (农村)



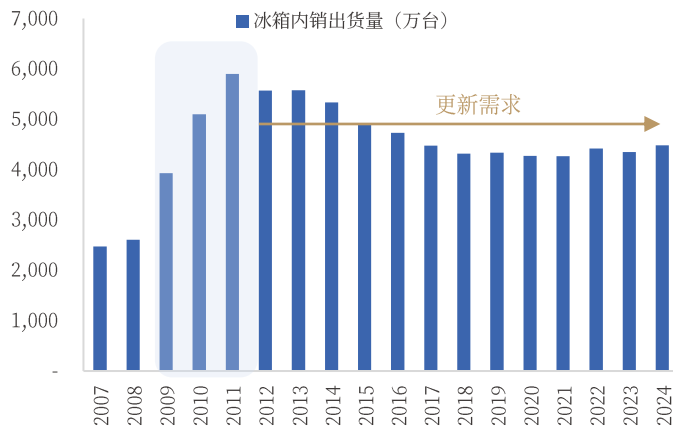
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

**十年前家电补贴带动大家电销售, 2020年行业开始进入更新需求高峰。** 1) 2010-2012年间, 在各类家电刺激政策 (家电下乡、以旧换新、能效补贴) 的作用下, 白电和彩电迎来阶段性销售高峰。产业在线数据, 2011年高峰时期冰箱、洗衣机、空调内销出货量分别达到5899万台、3636万台、6060万台, 2012年彩电内销出货量达到5101万台。如果假设白电、彩电产品10-12年的更新周期, 则对应2020年行业开始迎来更新周期的高峰。2) 然而由于行业受新冠大流行等客观负面因素影响, 销量带动作用并不明显。

冰箱、洗衣机、空调属于耐用必需品, 彩电随着家庭显示需求多元化, 市场销量呈现小幅下滑趋势。彩电企业的投资机会来自于全球市场份额提升和盈利能力提升。

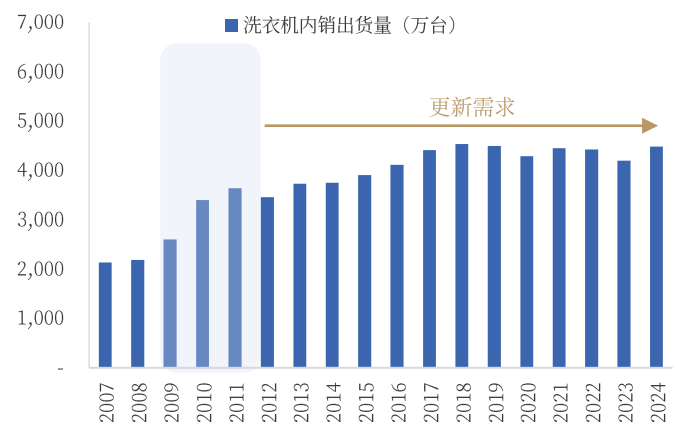


图25: 中国冰箱内销出货量 (万台)



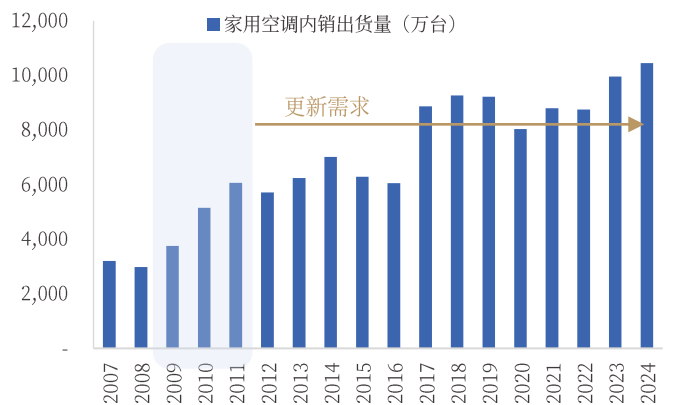
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图26: 中国洗衣机内销出货量 (万台)



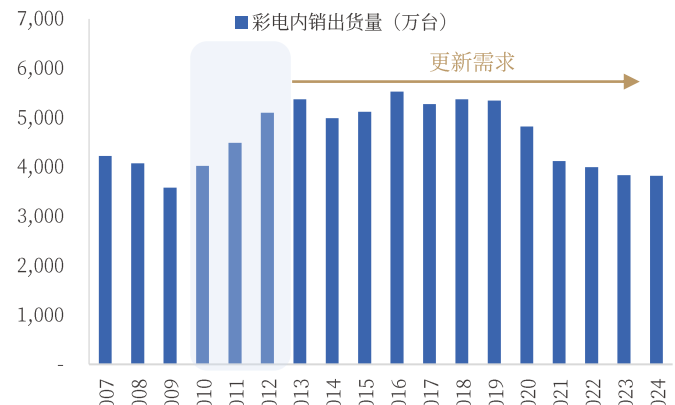
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图27: 中国家用空调内销出货量 (万台)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图28: 中国彩电内销出货量 (万台)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

#### (四) 以旧换新政策 2025 年以来执行细则明显改善

2024 年以旧换新政策涵盖家电以旧换新、厨卫改造、适老化改造、智慧家居、家装以旧换新、汽车和两轮车。资金分配到各地方政府, 由地方政府执行。2024 年执行中, 家电以旧换新执行效果立竿见影, 扫地机受益于大量地方政府纳入补贴, 超预期。但还是有大量产品补贴过程中有各种执行方面的细节问题, 导致效果不如家电。2025 年初, 优化了 3C 数码、两轮车等补贴细节, 增加了家电品类。手机每件补贴不超过 500 元杜绝黄牛套利, 可以大规模补贴手机, 带动手机零售明显增长; 电动两轮车补贴流程简化, 带动市场零售增长。

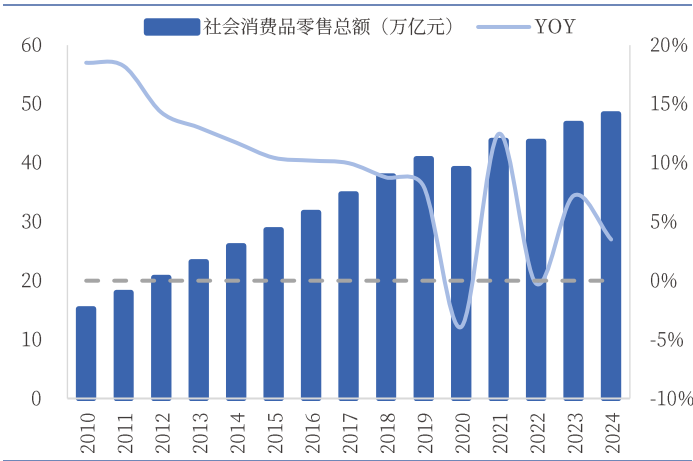
表3: 2025年消费品以旧换新加力扩围

|       | 2024年支持项目和领域  | 2025年加力扩围实施“两新”政策   |
|-------|---|---|
| 总述    | 支持地方提升消费品以旧换新能力, 根据各地区常住人口、总产值、汽车和家电保有量确定各区支持资金规模, 支持地方自主提升消费品以旧换新能力, 支持汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新, 家电产品和电动自行车以旧换新, 旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置, 促进智能家居消费等 | 根据2024年消费品以旧换新政策及资金执行情况等因素, 资金分配向2024年消费品以旧换新工作成效较好的地区适度倾斜。各地区要聚焦重点领域, 优先支持大宗耐用消费品以旧换新, 探索补贴政策与金融支持联动, 充分发挥政策资金撬动作用, 推动高质量耐用消费品更多进入居民生活。  |
| 汽车    | 个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日(含当日)前注册登记的新能源乘用车, 提高补贴标准: 新能源车补贴标准由1万元提高到2万元, 燃油车由7000元提高到1.5万元  | 将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。个人消费者报废2012年6月30日前注册登记的汽油乘用车、2014年6月30日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车, 或2018年12月31日前注册登记的的新能源乘用车, 并购买新能源车单台补贴2万元、购买2.0升及以下排量燃油乘用车单台补贴1.5万元。                                       |
| 家电    | 2级能效以上8类家电补贴标准为销售价的15%, 1级能效以上额外补贴销售价的5%, 每位消费者可补贴1件, 补贴不超过2000元  | 将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品纳入补贴范围, 2级能效或水效标准的产品, 补贴标准为产品销售价格的15%; 1级能效或水效标准的产品, 补贴标准为产品销售价格的20%。每位消费者每类产品可补贴1件(空调产品最多可补贴3件), 每件补贴不超过2000元。2024年已享受某类家电产品以旧换新补贴的个人消费者, 2025年购买同类家电产品可继续享受补贴。               |
| 消费电子  | 手机每件补贴上限2000元, 导致黄牛大量购买, 无法普及手机补贴   | 购买手机、平板、智能手表手环等3类数码产品(单件销售价格不超过6000元), 按产品销售价格的15%给予补贴, 每位消费者每类产品可补贴1件, 每件补贴不超过500元。  |
| 电动自行车 | 对交回个人名下老旧电动自行车并换购电动自行车新车的消费者予以补贴, 鼓励享受补贴的消费者购买符合《电动自行车行业规范条件》企业生产的合格电动自行车新车。对交回老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车的消费者, 可适当加大补贴发放力度。                           | 优化补贴流程及方式。鼓励简化门店参加以旧换新活动的资格审核和准入程序, 扩充参加以旧换新活动的门店数量。鼓励进一步简化补贴发放流程, 在确保资金安全的情况下, 取消补贴申请、审核、拨付中的非必要环节, 加快审批进度, 尽量缩短补贴到账时间。补贴发放可不与新车上牌挂钩。鼓励采用支付立减等方式, 补贴优惠直达消费者。鼓励以销售门店为场景, 提供售旧、换新、辅助上牌等“一站式”服务, 便利消费者。 |

资料来源: 发改委, 财政部, 政府官网, 中国银河证券研究院

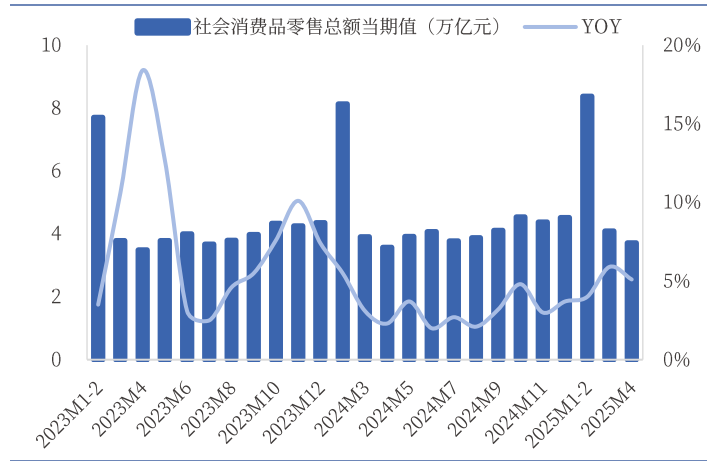
2025 年以来，受益于以旧换新补贴政策的消费细分行业都增长较好。统计局数据，通讯器材类、家具类、文化办公用品类（电脑）、家用电器和音像器材类、日用品类（电动自行车、可穿戴智能设备）受益于消费品以旧换新补贴，2025 年 1-4 月社零分别+25.4%、+20.2%、+24.4%、+23.9%、+7%。2025 年 4 月限额以上家用电器和音像器材类商品零售额实现 914 亿元，同比+38.8%。

图29：中国社会消费品零售总额（年度）



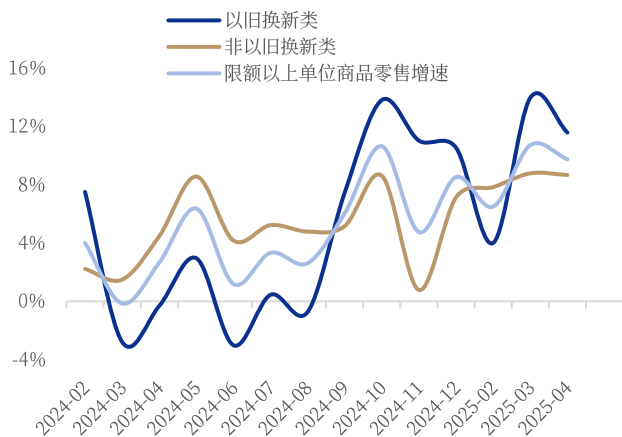
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图30：中国社会消费品零售总额当期值（月度）



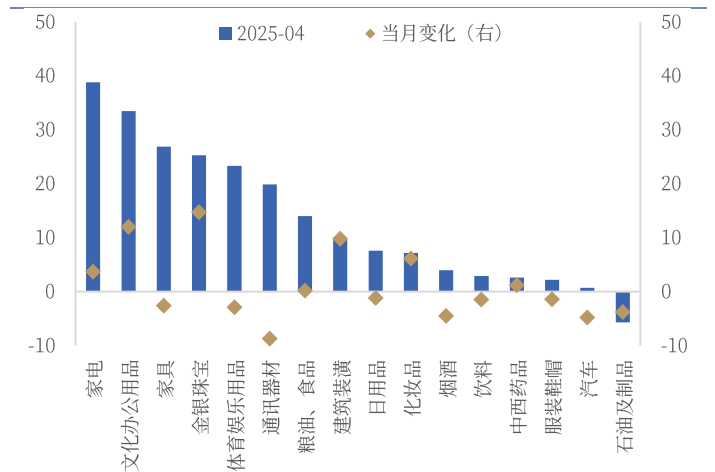
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图31：以旧换新相关零售延续高增但增速有所回落



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）

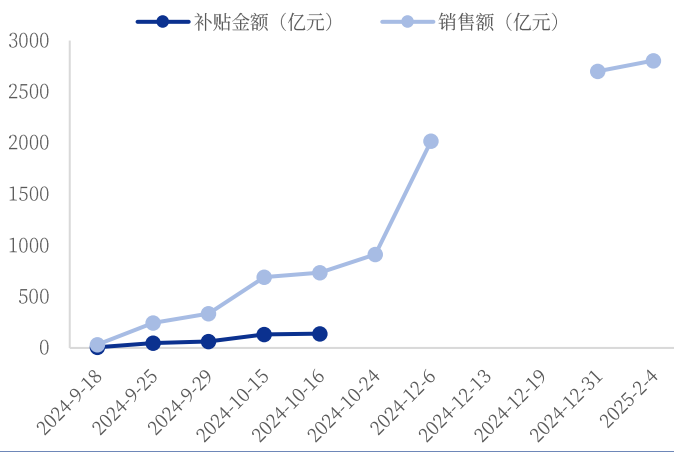
图32：25年4月各行业零售增速及环比变化（%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

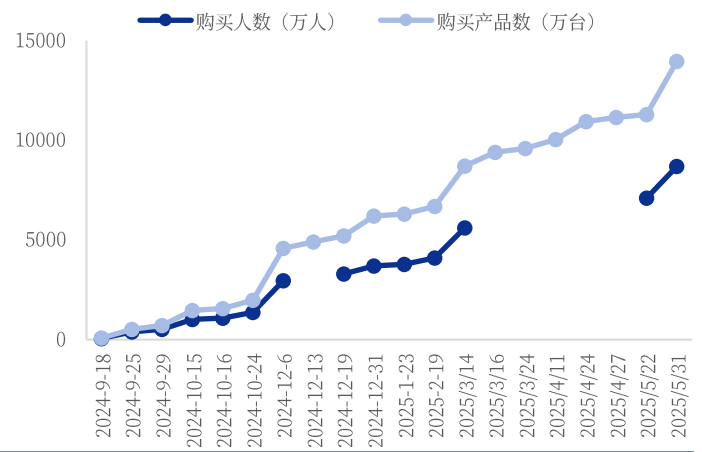
2025 年以旧换新补贴力度持续，以及补贴品类增加促进家电零售表现。截至 2025 年 5 月 31 日，消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 7761.8 万台，2024 年 8 月加力实施家电以旧换新政策以来，消费者累计购买以旧换新家电产品达 13961.8 万台（此处指家电以旧换新目录中的 12 类家电，不包括地方政府纳入补贴的家电如扫地机等）。

图33: 家电国补补贴金额及销售情况



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

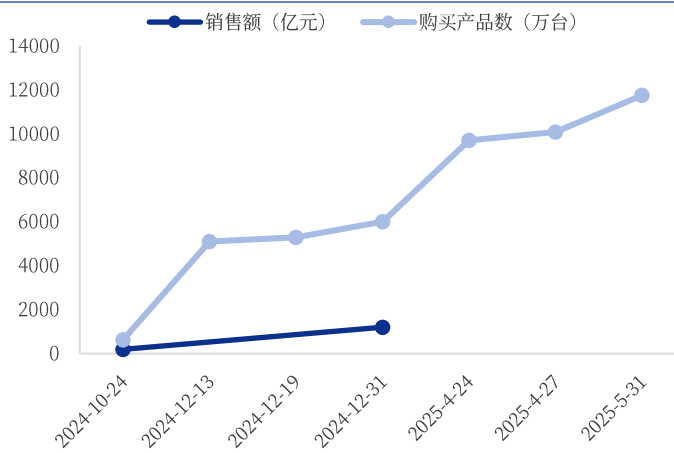
图34: 家电国补参与人数及产品销量情况



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

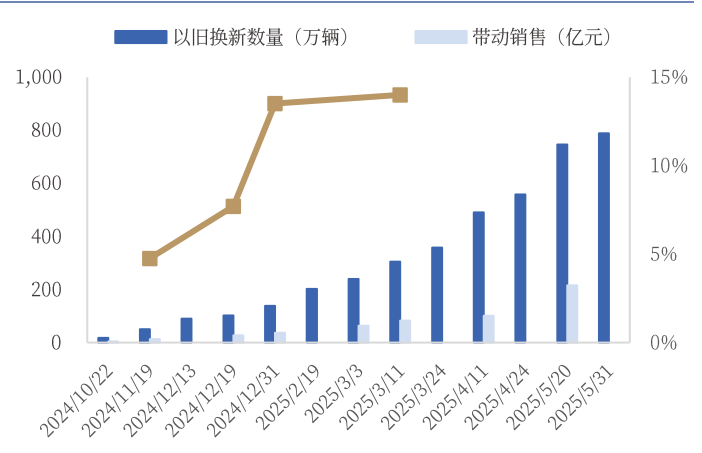
2025 年优化 3C 数码、两轮车等补贴细节，带动相关市场零售增长。1) 家居：截至 2025 年 5 月 31 日，家装厨卫“焕新”5762.6 万单。2) 3C：截至 2025 年 5 月 31 日，5352.9 万名消费者购买手机等数码产品 5662.9 万件。3) 电动自行车：截至 2025 年 5 月 31 日，电动自行车以旧换新 650 万辆。

图35: 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36: 两轮车补贴效果



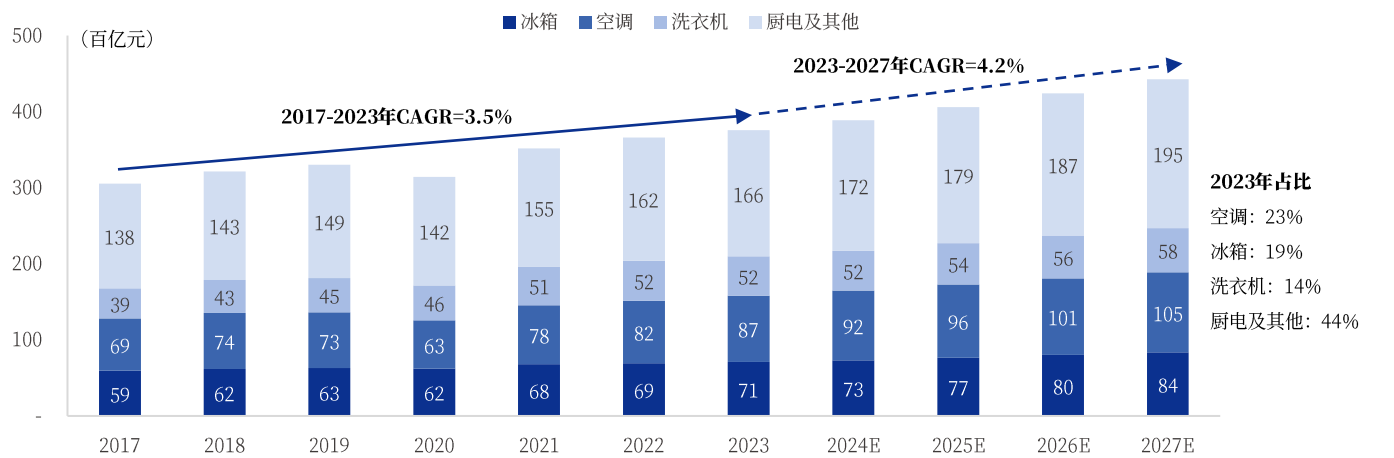
资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

### 三、海外：出口结束高增，全球布局受益

#### (一) 全球消费电器市场规模大，新兴市场大家电渗透率提升

全球家电市场规模广阔，各品类稳健增长。Frost & Sullivan 数据，2023 年全球家电市场销售额 37557 亿元，2017-2023 年 CAGR 3.5%；全球家电市场销售量 30.7 亿台，2017-2023 年 CAGR 为 1.0%。分品类来看，空调、冰箱、洗衣机是最大的品类，2023 年空调/冰箱/洗衣机/厨电及其他家电在全球销售额中的占比分别为 23%/19%/14%/44%，各品类过去六年均维持个位数稳健增长。

图37：全球家电市场分品类销售额

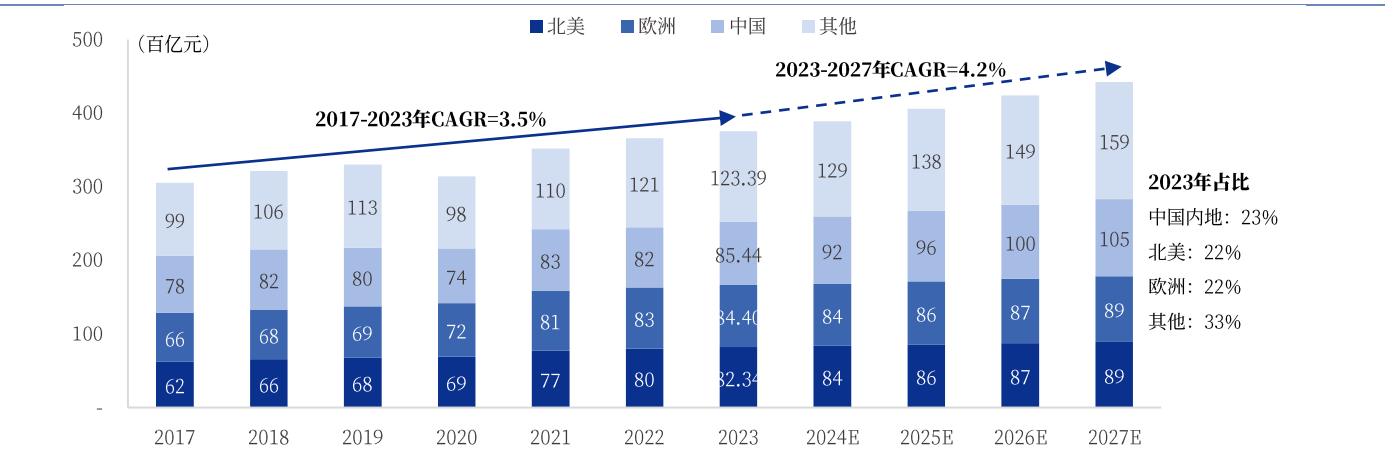


资料来源：Frost & Sullivan, 中国银河证券研究院

分区域来看，中国、北美、欧洲为家电前三大市场。Frost & Sullivan 数据，2023 年中国（不包含港澳台）、北美和欧洲市场家电销售额分别为 8544 亿元/8234 亿元/8440 亿元，占全球销售额的 23%/22%/22%，相比 2017 年分别-2.6pct/+1.5pct/+0.8pct，整体格局较稳定。

在中国、欧美市场，新兴家电产品带动需求增长：1) 中国（不包含港澳台）、北美和欧洲普通家电市场已进入成熟期，家电户均保有量高，主要为更新需求。2) 在中国工程师红利影响下，各类新兴家电产品使用体验明显改善，带动上述市场结构性的增长。诸如扫地机器人、洗地机、空气炸锅、平价高速吹风机等。

图38：全球家电市场分区域销售额



资料来源：Frost & Sullivan, 中国银河证券研究院

备注：此处中国指中国内地，不包含港澳台区域



**在新兴市场，传统大家电渗透率有较大提升空间：**1) 全球经济发展不平衡，很多地区尚未普及常用的家电产品，例如东南亚、印度等市场家电普及率不高，目前仍处于提升阶段。2) 以东南亚空调市场为例，东南亚国家人口众多，正值经济发展期，GDP增速较快，且主要位于热带，夏季高温炎热，但家用空调整体渗透率仍较低。3) Frost & Sullivan 预测，2027年其他国家及地区家电销售额的占比将从2023年的33%提升至36%。我们认为随着其城镇化的推进、家电的渗透普及，国内家电全球化有望受益。

## (二) 中国白电企业全球发展

中国企业在数字经济升级趋势下，全球竞争优势不再局限于成本优势，已转换为全面的产业链优势、产品优势、零售效率优势。自2020年起，中国家电产业的全球化兴起已成趋势，包括冰箱、洗衣机、空调、彩电、清洁电器、小家电等品类中都有优秀的公司在海外市场表现突出。

**按全球消费电器品牌分析，全球市场天下三分：**1) 欧美品牌长期在欧美市场占据主导地位，伊莱克斯、惠而浦、博世西门子、GE（被海尔收购）是龙头；2) 日韩品牌在各自国家占主导地位，三星、LG、松下、大金是龙头，同时日韩品牌在东南亚、中东非洲有很强影响力；3) 中国品牌在中国占主导地位，并且是全球消费电器的生产中心。目前，中国企业通过并购或在创新产品上取得突破，在全球市场崛起。中国白电龙头中，全球布局较好的是海尔、海信、美的，海外并购整合效果也较好，典型的如海尔并购GE家电业务、日本三洋家电业务；海信集团并购东欧的古洛尼；美的并购日本东芝消费电器业务等。海尔在美国地区率先实现突破，目前收入规模已接近惠而浦。2023年美的在全球家电公司中收入规模排名第一；按自有品牌销量计算，美的在全球家电行业排名第一，市场份额为7.9%。

表4：部分家电上市公司海外业务收入表现

| 公司     | 海外收入 (亿元) |       |       | 海外收入 YOY |       |       | 海外收入占比 |       |       |
|--------|-----------|-------|-------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|
|        | 2022      | 2023  | 2024  | 2022     | 2023  | 2024  | 2022   | 2023  | 2024  |
| 格力电器   | 233       | 249   | 282   | 3.3%     | 7.0%  | 13.2% | 12.2%  | 12.1% | 14.8% |
| 美的集团   | 1,426     | 1,509 | 1,690 | 3.6%     | 5.8%  | 12.0% | 41.3%  | 40.4% | 41.3% |
| 海尔智家   | 1,261     | 1,357 | 1,429 | 9.9%     | 7.6%  | 5.3%  | 51.8%  | 51.9% | 50.0% |
| 海信家电   | 249       | 279   | 356   | 7.4%     | 12.3% | 27.6% | 33.6%  | 32.6% | 38.4% |
| TCL 智家 | 59        | 102   | 135   | -32.4%   | 72.1% | 31.8% | 75.9%  | 67.4% | 73.5% |
| 长虹美菱   | 52        | 76    | 102   | 7.4%     | 46.8% | 35.1% | 25.6%  | 31.3% | 35.8% |
| 奥克斯    | 84        | 104   | 111   |          | 24.2% | 27.6% | 42.9%  | 41.9% | 45.9% |

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：奥克斯2024年数据为2024Q1-3）

### (三) 中国出口：美国关税政策受关注，家电结束高增长

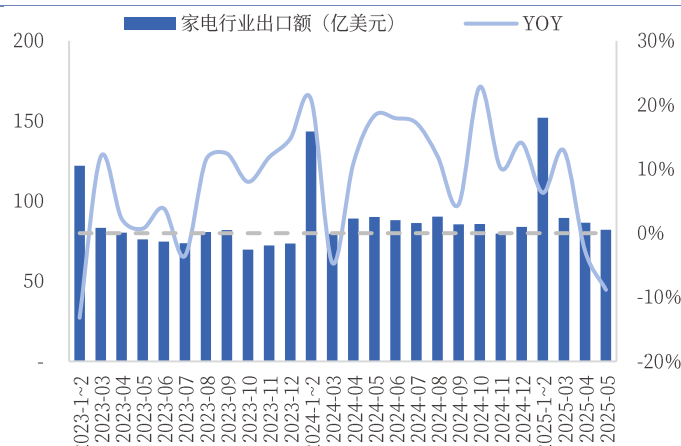
自 2001 年中国加入 WTO 以来家电出口额长期持续高增长，并在 2021 年创下历史高峰，当时由于新冠大流行的影响，欧美补贴消费者导致需求大幅增长。2022 年，由于欧美市场去库存导致家电出口下跌。但 2023-2024 年家电出口继续增长，并在 2024 年出口金额超过 2021 年历史高峰，主要是由于新兴市场国家大家电普及带动中国出口增长。2023-2024 年，冰箱、洗衣机、空调整体出口呈现高增长。产业在线数据，2024 年中国家用空调、冰箱、洗衣机出口出货量分别同比 +36.1%/+18.4%/+17.5%，达到 9641/5188/4511 万台，都创下历史新高。中国冰洗空出口的快速增长，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39：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40：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%。

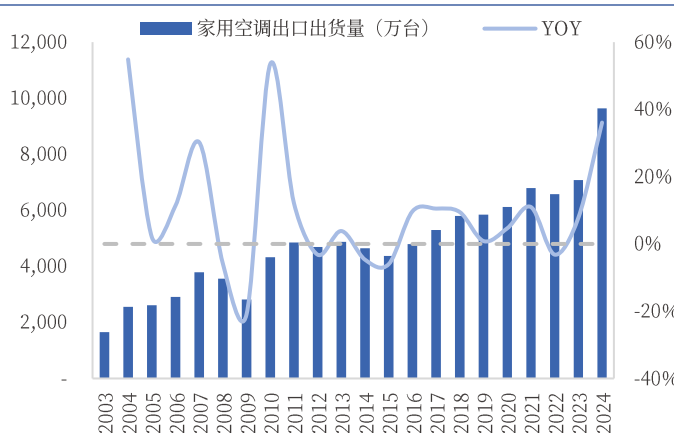
4 月美国大幅提升进口中国商品关税，导致对美国出口订单大幅减少。此外，去年出口同期基数偏高。5 月，中美日内瓦达成阶段性协议，但考虑到中国和其他地区出口到美国的税率差，4 月转移到海外生产基地的空调订单难以回到中国。后续影响有待观察美国关税政策变化。冰箱、空调未来几个月出口排产呈现下滑，一方面是美国订单转移到海外生产基地，另一方面是 2024 年冰箱、空调出口都呈现高增长，同比基数偏高。

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。

### (四) 家用空调出口：未来海外生产将大幅提升

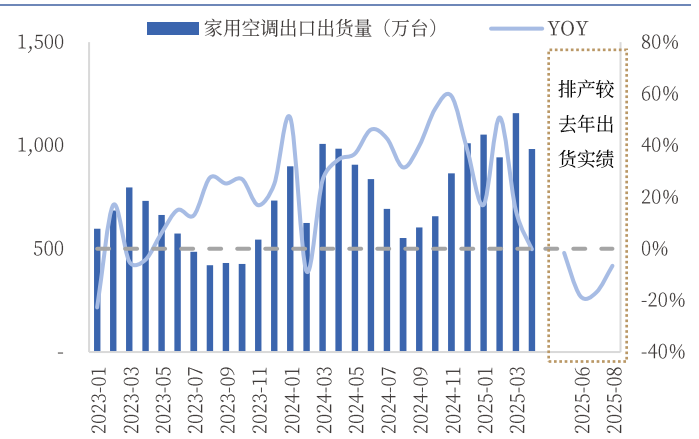
产业在线数据，2024 年全球家用空调出货量达 2.5 亿台，其中中国企业生产占比高达 83%。

图41：中国家用空调外销出货量（年度）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

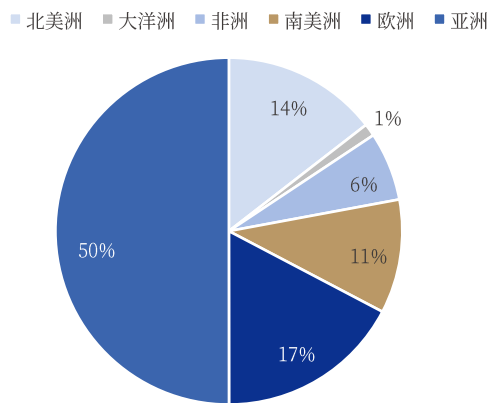
图42：中国家用空调外销出货量（月度）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

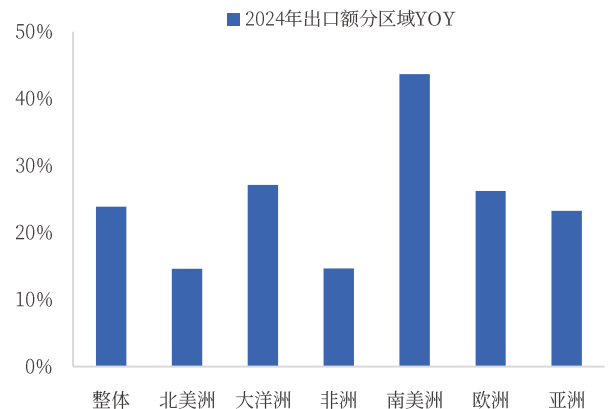
家用空调市场，北美的需求占比并不高。海关总署数据，2024 年中国空调（除零件）出口额为 167 亿美元，同比+23.9%，其中北美占比仅 14%。2024 年，由于气候炎热，空调对各地的出口普遍增长快。由于新兴市场国家空调渗透率提升，增长更快，2024 年对南美洲的出口同比+43.6%，2019-2024 年 CAGR 为 18.4%，出口额占比较 2019 年提升 3.5pct 至 10.6%。

图43：2024 年中国空调（除零件）出口额分区域占比



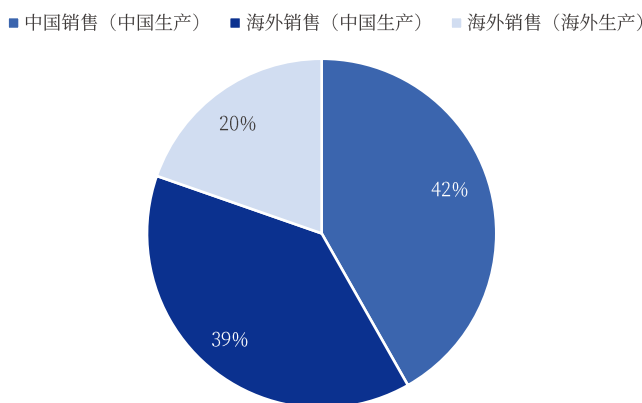
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图44：2024 年中国空调（除零件）出口额分区域同比增速



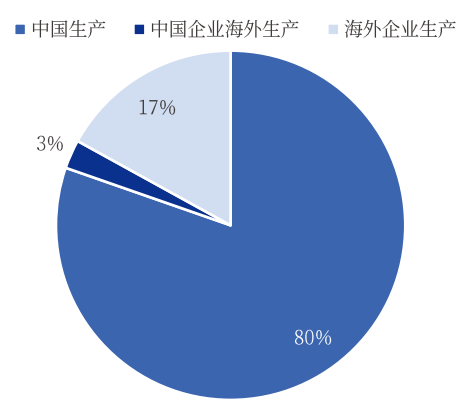
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图45：2024 年全球家用空调出货量分销售区域结构



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图46：2024 年全球家用空调出货量分厂商结构



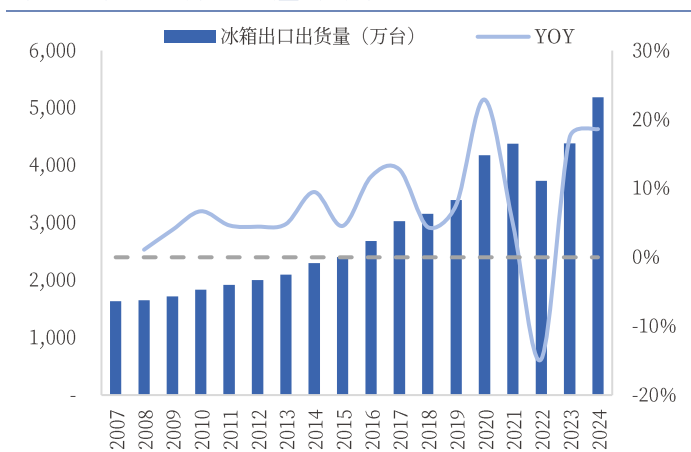
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

受益于中国大陆供应链优势,中国大陆空调出货量占全球的41.8%;海外生产的空调出货量中,中国大陆企业占比还不高,仅13.6%。但家电龙头基本已经具有全球化供应链能力。随着美国关税的影响,针对美国的出口将主要通过海外生产基地。

### (五) 冰箱、洗衣机出口表现亮眼

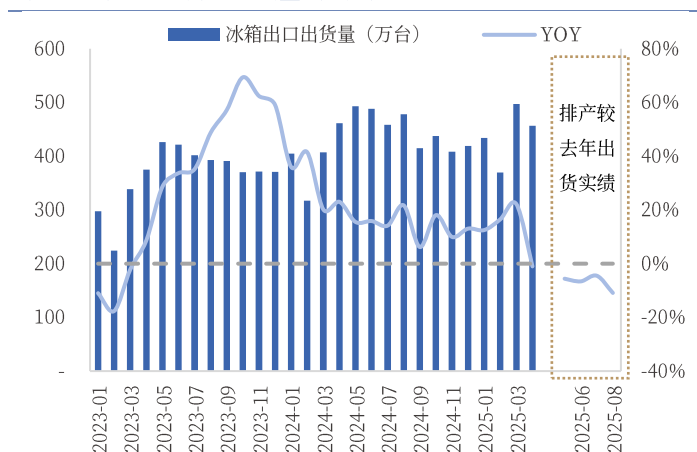
我家电企业积极实现全球化布局,叠加近年来新兴市场国家需求释放明显,2024年我国冰箱出口出货量增长18.6%,表现较为亮眼。产业在线数据,2025年5月至8月冰箱出口排产较去年出货实绩分别同比-5.6%、-6.6%、-4.5%、-10.9%。

图47: 中国冰箱外销出货量(年度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

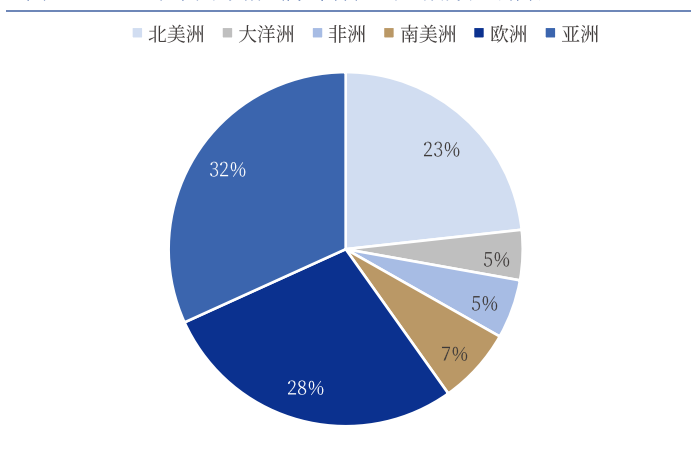
图48: 中国冰箱外销出货量(月度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

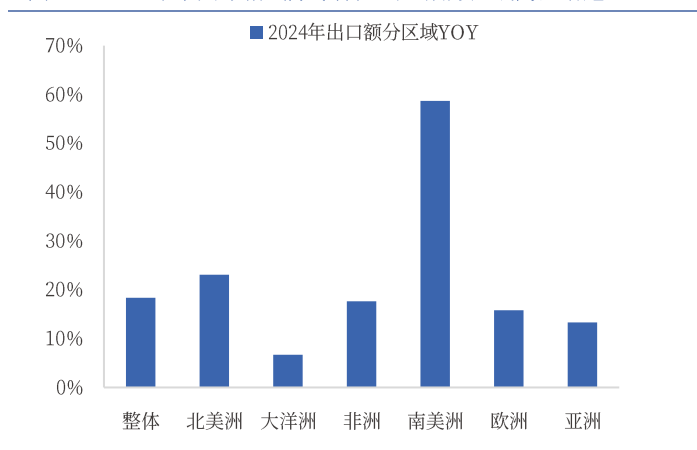
分区域来看,亚洲、欧洲、北美洲为主要出口市场,2024年出口额合计占比达83%。各出口区域2024年均实现较好增长,其中南美洲出口额为11亿美元,同比+58.7%,2019-2024年CAGR高达26%,出口额占比较2019年提升3.1pct至6.9%(海关总署数据)。

图49: 2024年中国冰箱(除零件)出口额分区域占比



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

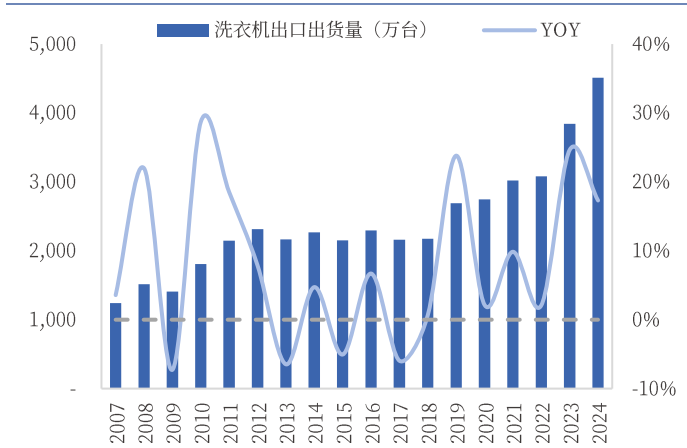
图50: 2024年中国冰箱(除零件)出口额分区域同比增速



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

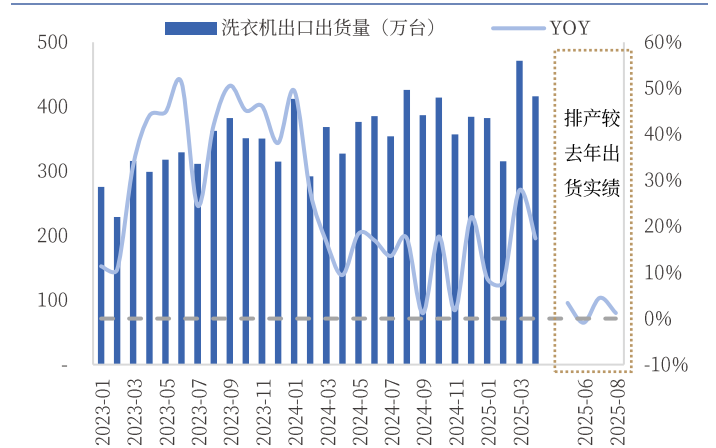
我国洗衣机在技术、成本和批量化生产等方面具备优势，叠加海外市场的关税担忧促使商家提前备货，2024年出口出货量达4511万台，同比增长17.3%。产业在线数据，2025年5月至8月洗衣机出口排产较去年出货实绩分别同比+3.4%、-0.9%、+4.5%、+1.2%。

图51：中国洗衣机外销出货量（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

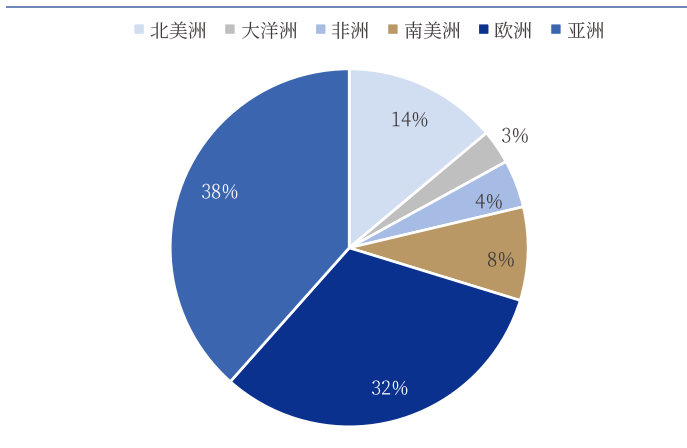
图52：中国洗衣机外销出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

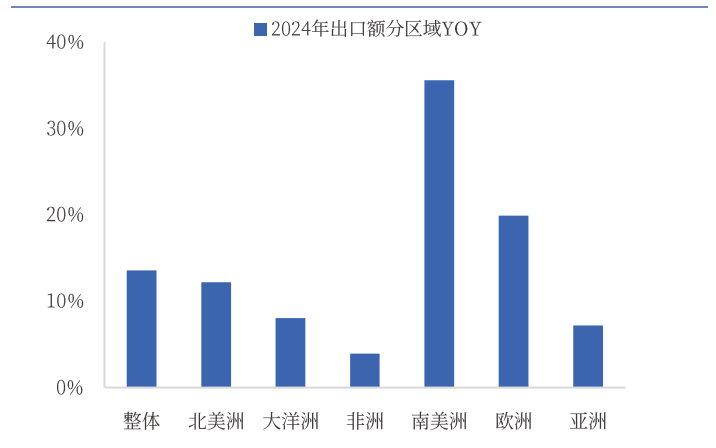
分区域来看，新兴市场需求增长是洗衣机出口快速增长的动力。海关总署数据，2024年南美洲为增速最快的区域市场，出口额同比+35.6%至5亿美元，出口额占比较2019年提升1.8pct至8.4%。

图53：2024年中国洗衣机（除零件）出口额分区域占比



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图54：2024年中国洗衣机（除零件）出口额分区域同比增速



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

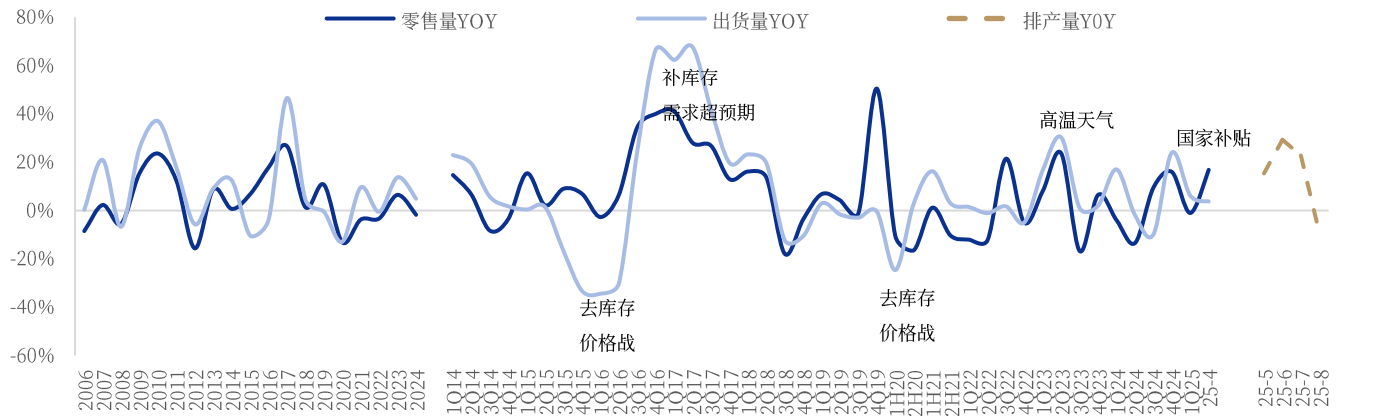


## 四、白电：空调竞争激烈，冰洗迎合年轻人

### (一) 2024 年家用空调内销景气，行业对后续出货抱有期待

2024 年家用空调内销是景气的一年。2024 年第四季度受益于国家补贴政策刺激，全年内销实现增长。产业在线数据，2024 年家用空调累计内销规模达 10445 万台，同比增长 4.9%，其中 4Q2024 内销量同比+24%，政策补贴刺激效果显著。

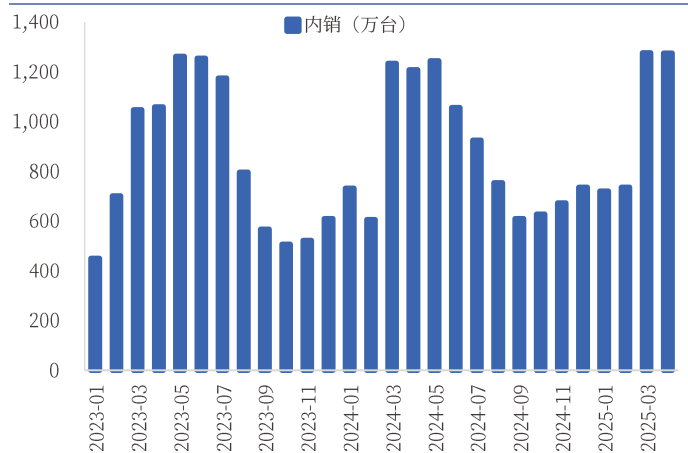
图55：中国家用空调市场零售量与出货量周期



资料来源：产业在线，奥维云网 AVC，中国银河证券研究院（注：排产量 YOY 指内销排产较去年同期内销出货实绩变化）

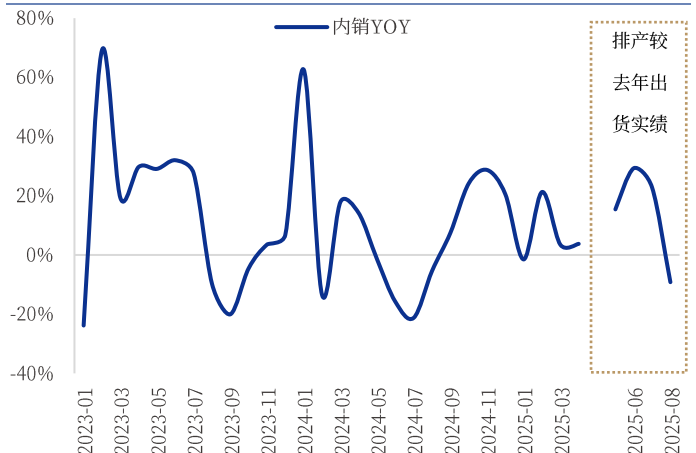
2025 年 4 月空调内销出货量低于预期，行业对 5-7 月出货抱有期待。1) 产业在线数据，2025 年 4 月空调内销出货量 1276 万台，同比+3.7%，低于市场预期（之前 4 月内销排产量较去年实绩同比+9.1%）。2) 行业对未来一个季度的空调内销需求抱有期待。当前市场有国家补贴，且 2024 年 5-7 月空调内销零售需求偏弱，基数较低。产业在线数据，2025 年 5 月至 8 月空调内销排产量较去年出货实绩分别+15.4%、+29.3%、+22.8%、-9.2%。

图56：家用空调内销出货量（月度）



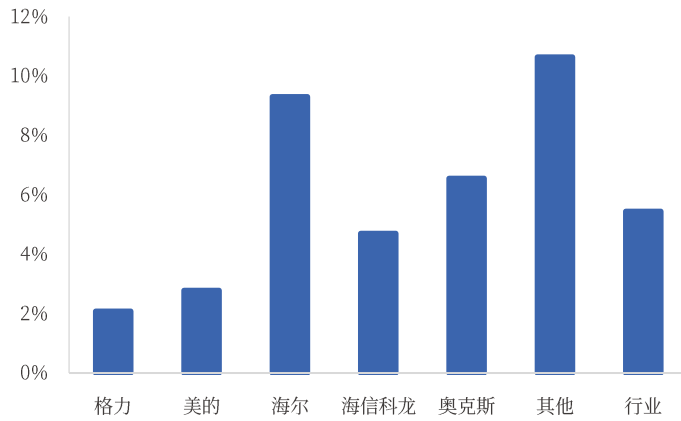
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图57：家用空调内销出货量同比增速及排产情况（月度）



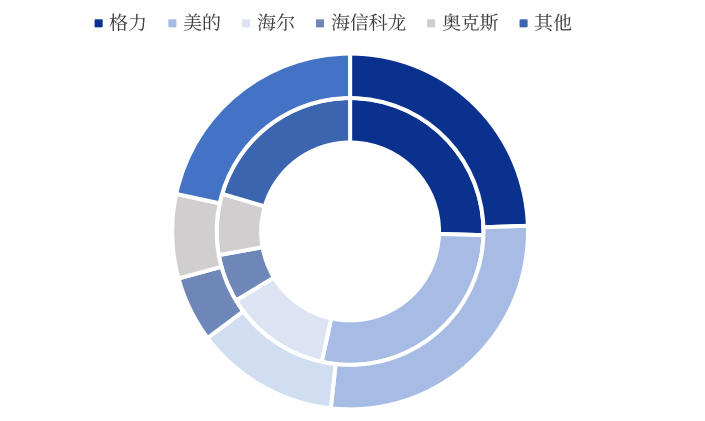
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图58: 家用空调主要品牌内销出货量增速 (25.1-4)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

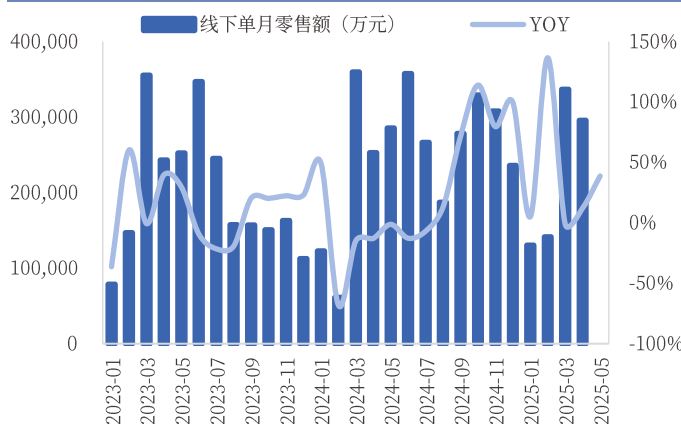
图59: 家用空调主要品牌内销出货量份额 (外 25Q1, 内 24Q1)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

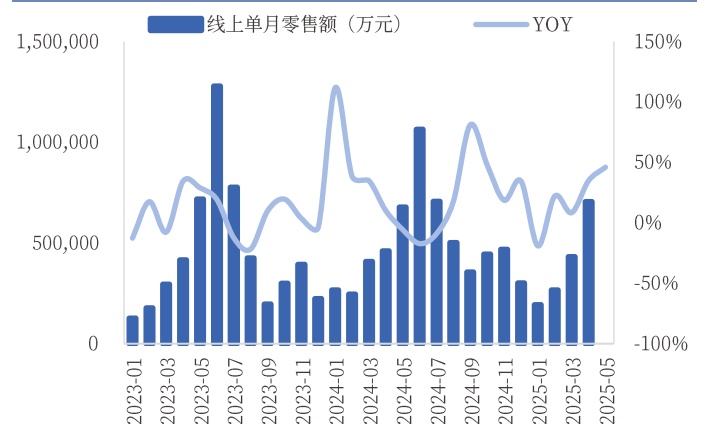
**国补政策拉动下, 空调终端需求持续向好。**从零售端来看, 2024 年上半年我国空调零售市场规模呈现下滑; 2024 年 8 月以来, 各地国补政策逐步落实, 空调零售市场重新焕发活力, 8-12 月空调线上、线下零售额始终保持两位数以上的同比增速, 终端需求持续向好。进入 2025 年, 随着政策宣传力度加强, 零售端整体延续增长态势, 2025 年 5 月空调线上、线下零售额规模分别同比+46%、+38.7% (奥维云网数据)。

图60: 空调线下零售市场零售额监测 (月度)



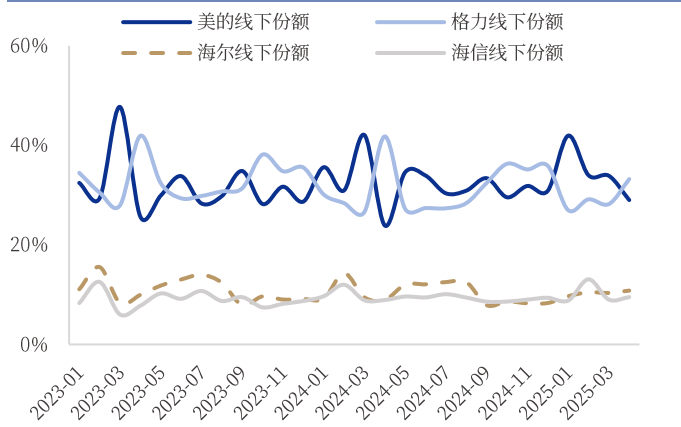
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图61: 空调线上零售市场零售额监测 (月度)



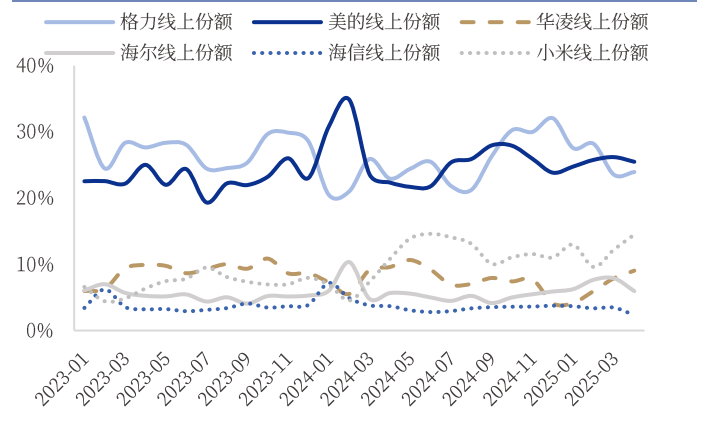
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图62: 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63: 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

## (二) 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。**

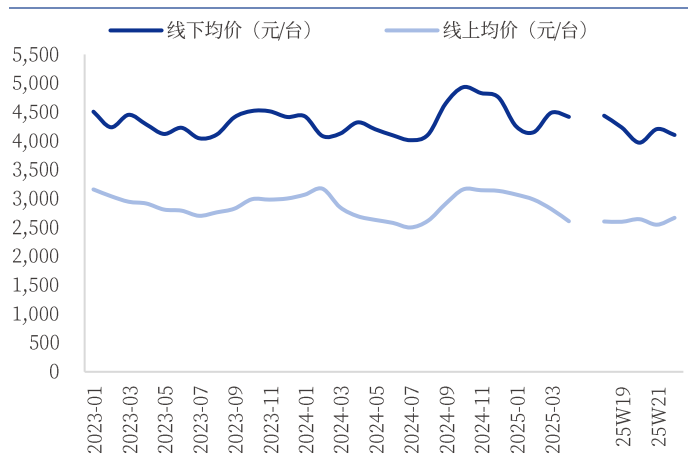
1) 空调零售市场竞争加剧，线上零售价自年初以来持续下降，线下市场零售价较为稳定。随着618临近，我们预计线上竞争将继续加剧。

2) 奥维云网数据，线上零售均价自2025年1月以来逐月下降，4月跌至2609元/台，同比-3.2%、环比-7.5%。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。

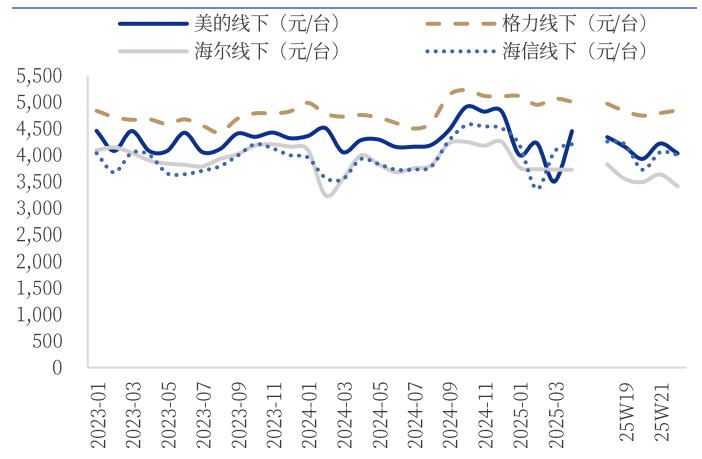
4) 2019-2021年空调零售市场竞争激烈。2022-2024年美的、格力注重提升盈利能力，空调行业竞争格局转好，在此期间空调二三线公司普遍利润率提升，市场份额提升。本轮价格下降，是美的借助华凌品牌提升市场份额导致。年初以来华凌价格下降，份额稳步提升，4月线上零售额占比达9.0%。华凌品牌作为第二品牌，起到调节市场竞争的功能。

图64：空调线下、线上零售均价



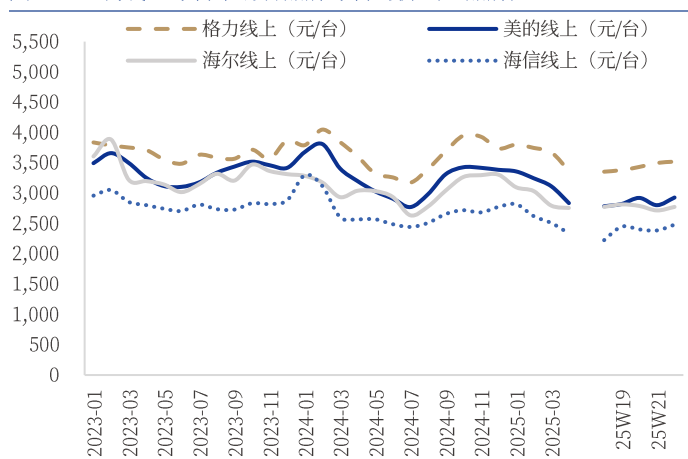
资料来源：AVC，中国银河证券研究院（25W22指25.5.26-6.1）

图65：空调线下零售市场各品牌零售均价



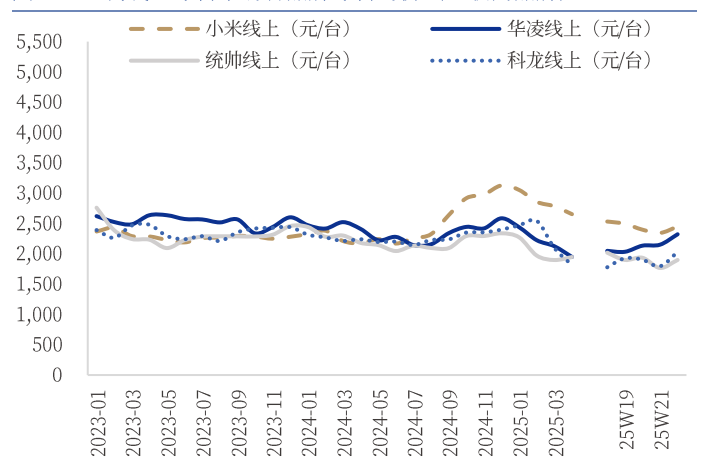
资料来源：AVC，中国银河证券研究院（25W22指25.5.26-6.1）

图66：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（25W22指25.5.26-6.1）

图67：空调线上零售市场各品牌零售均价（互联网品牌）

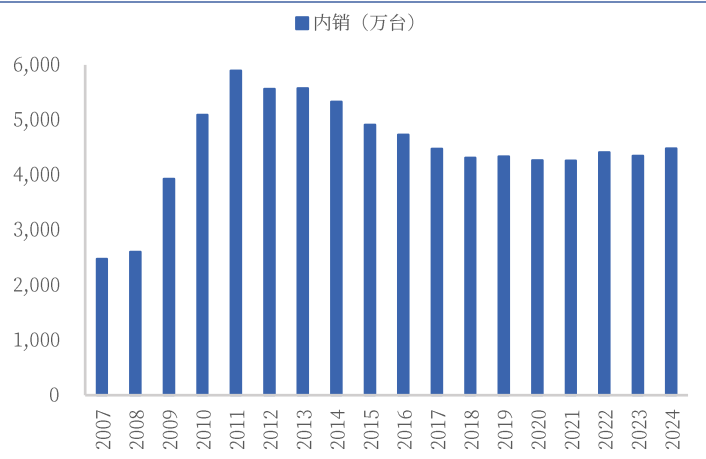


资料来源：AVC，中国银河证券研究院（25W22指25.5.26-6.1）

### （三）冰箱、洗衣机更新需求为主，销量多年处于一平台

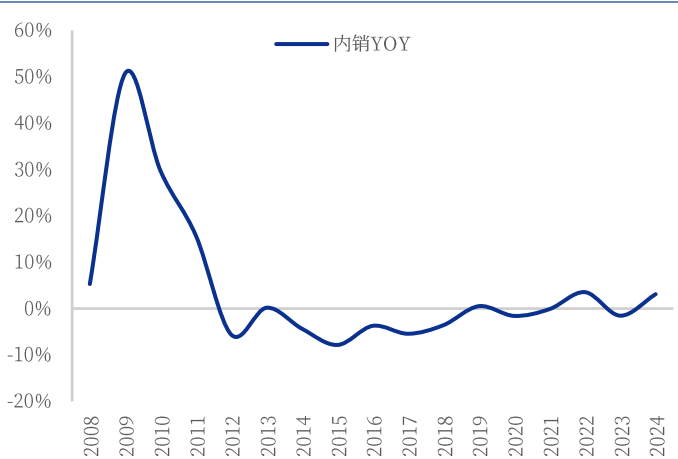
冰箱市场需求长期以更新为主，十多年前由于家电下乡出现过销售高峰。2019-2024 年期间冰箱内销量处于较为稳定的平台，时有小幅下滑或小幅增长。2024 年，受家电国补政策和以旧换新政策的推动，下半年起冰箱内销市场复苏，全年国内销量实现 3.1% 正增长（产业在线）。

图68：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

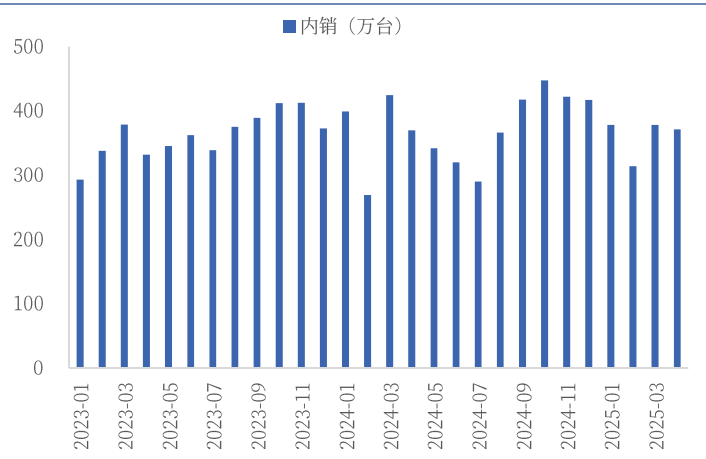
图69：冰箱内销出货量同比增速（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

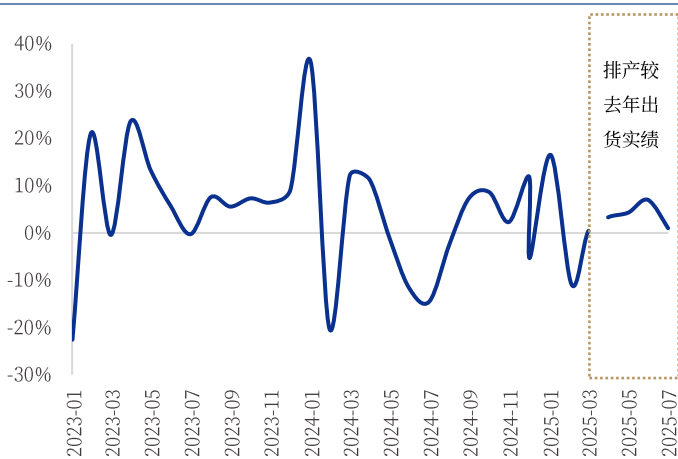
产业在线数据，2025 年 5 月至 8 月冰箱内销排产较去年出货实绩分别同比+3.3%、+4.3%、+7%、+1%。

图70：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

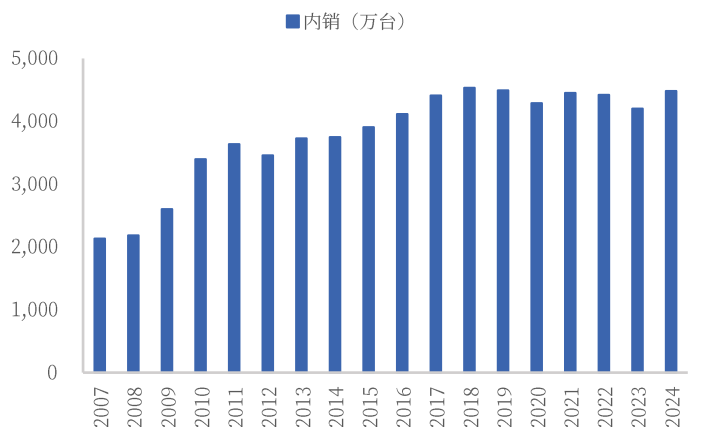
图71：冰箱内销出货量同比增速及排产情况（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

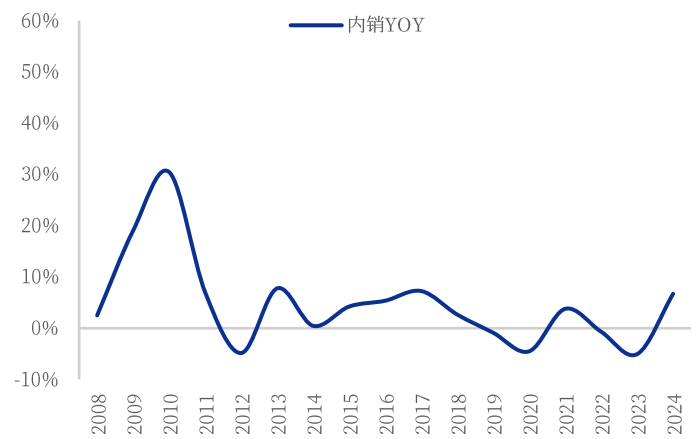
洗衣机销量情况与空调类似，得益于以旧换新政策有效激活了潜在需求，叠加消费者偏好高品质、高效产品推动产品结构升级，2024 年洗衣机内销累计达 4482 万台，同比增长 6.7%，创近年来最好增速。

图72: 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

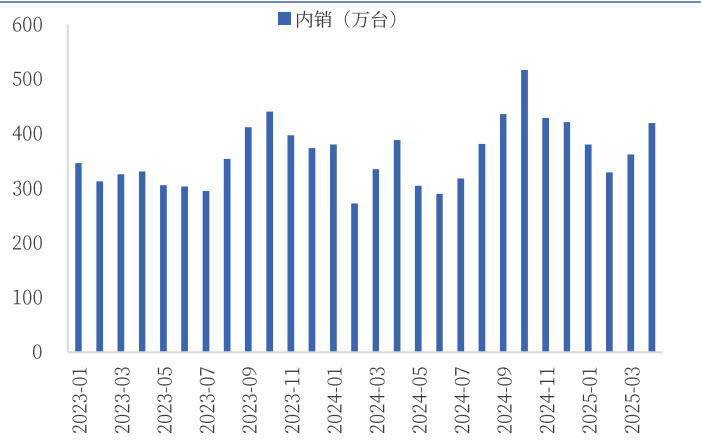
图73: 洗衣机内销出货量同比增速 (年度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

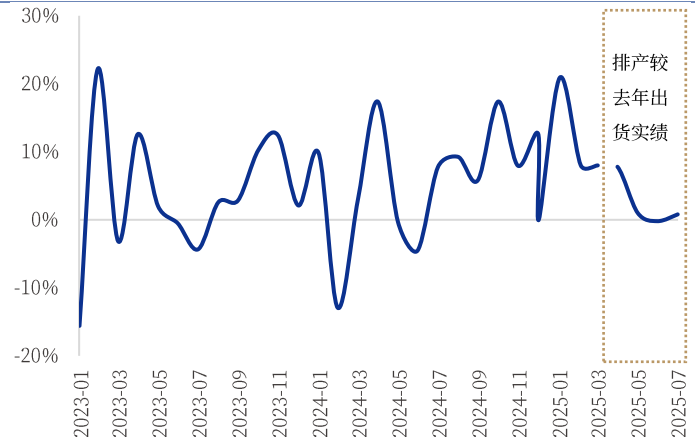
产业在线数据, 2025年5月至8月洗衣机内销排产较去年出货实绩分别同比+7.8%、+1%、-0.2%、+0.8%。

图74: 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75: 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

#### (四) 冰箱、洗衣机零售受益消费升级, 以及针对年轻人的产品转型

2023-2024年冰箱、洗衣机消费升级, 零售均价稳步提升, 带动冰箱、洗衣机零售额市场稳步增长。当下年轻人单身率明显上升, 带动不同的需求。小米洗衣机首先迎合了当下年轻人的需求。2024年小米推出子母洗衣机后, 带一个1KG小滚筒, 满足年轻人单独洗内衣/袜子的需求。家电企业2025年上半年跟进, 陆续推出细致分区洗产品, 开辟增长新赛道。2025年3月海尔统帅发布三筒洗衣机, 两个1kg小筒赋予不同面料、不同大小、不同家庭成员衣物分区洗涤的可能性, 同时产品“加量不加价”, 具备性价比, 成功打造爆款。

图76：多品牌推出三筒洗衣机



资料来源：海尔、美的、海信京东官方旗舰店，中国银河证券研究院

图77：三筒洗衣机满足不同场景需求



资料来源：海尔京东官方旗舰店，中国银河证券研究院

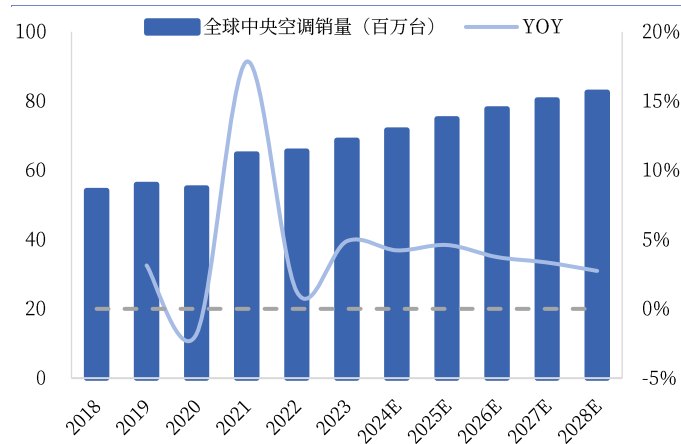
## 五、中央空调与热泵：海外市场更乐观

### (一) 全球中央空调持续扩容

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。

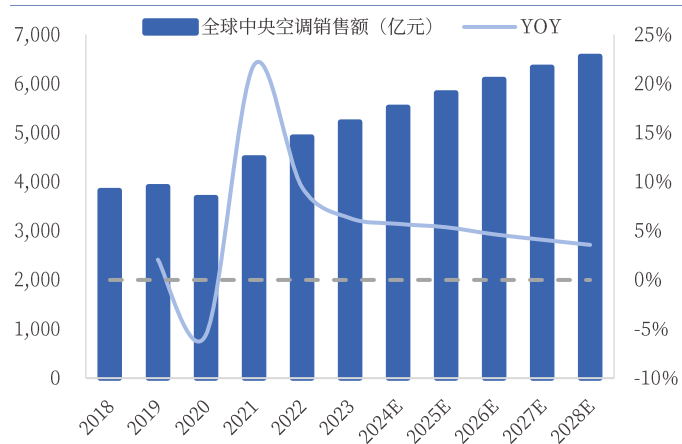
2000-2010 年代，中国的城镇化进程中家用空调的渗透率快速提升，工业化发展带动中央空调需求增长，为全球市场贡献了长期且巨大的增量。2020 年后，美国制造业回流刺激中央空调需求，以及全球数据中心大规模建设带动的冷水机组需求增长。

图78：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

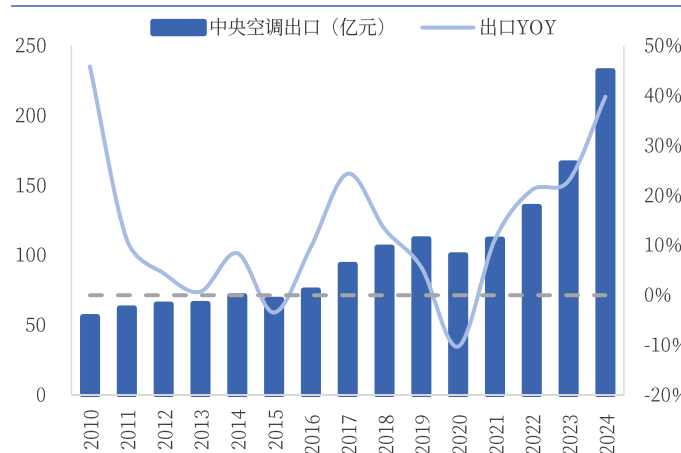
图79：全球中央空调销售额（年度）



资料来源：Frost & Sullivan，中国银河证券研究院

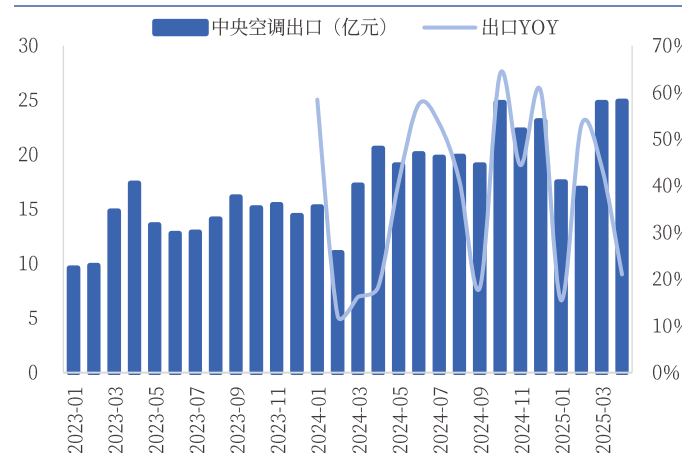
**中国企业全球竞争力提升，连续多年出口快速增长。**产业在线数据，2024 年中央空调出口额达 232 亿元，同比增长 39.8%；2025 年 1-4 月，出口额达 84 亿元，同比增长 31.4%，表现延续强劲，受益于龙头企业业务国际化发展。

图80：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81：中国中央空调出口出货规模及 YOY（月度）

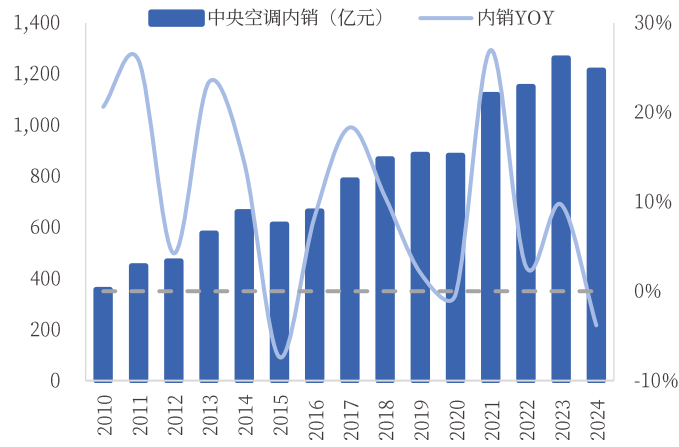


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

## (二) 中央空调内销需求弱

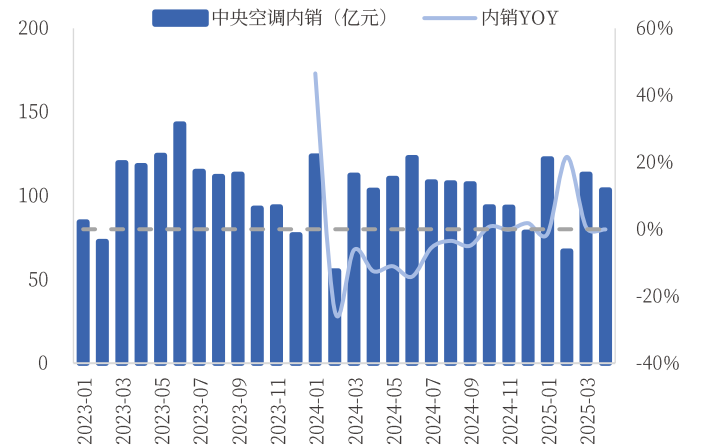
中央空调内销受房地产市场持续偏弱，工业投资步伐放缓负面影响。产业在线数据，2024年中央空调内销额1215亿元，同比下滑3.8%，主要系房地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓，中央空调终端需求疲弱；2025年1-4月中央空调内销规模为405亿元，同比增长2.8%，市场表现一般。受到家用空调政府补贴后高性价比的影响，家用中央空调市场竞争也在加剧。

图82：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

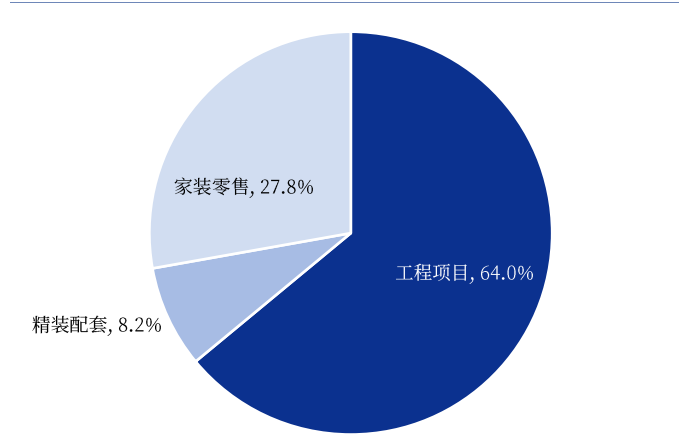
图83：中国中央空调内销出货规模及 YOY（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

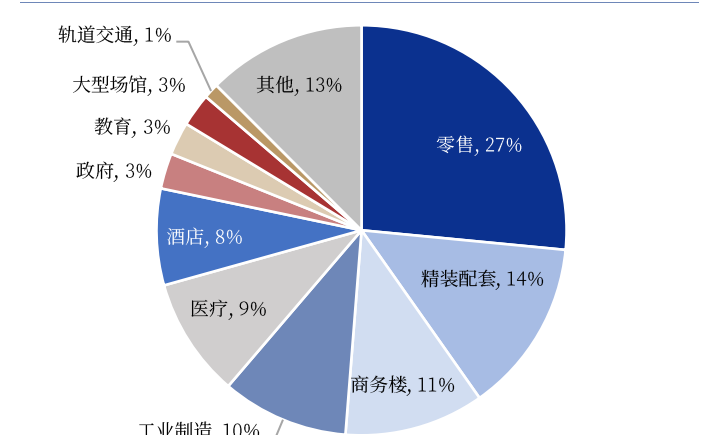
中央空调应用场景分散，国产品牌占据主要市场。据暖通家、产业在线数据，2024年，中央空调市场结构以工程项目为主，占比为64%；应用场景中零售、精装配套合计占比40%，其余商用类场景相对分散。

图84：中国中央空调市场结构（2024年，按销售额）



资料来源：暖通家，中国银河证券研究院

图85：中国中央空调内销应用结构（2024年，按销售额）

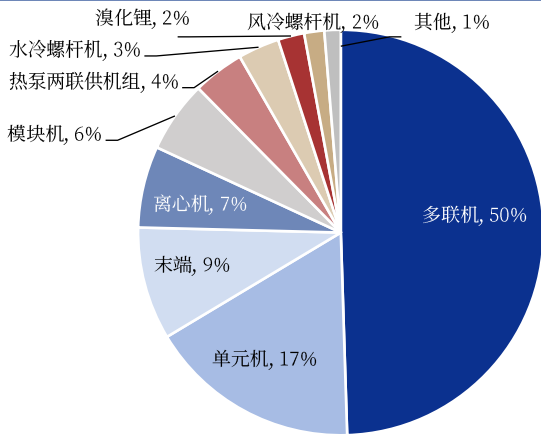


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院



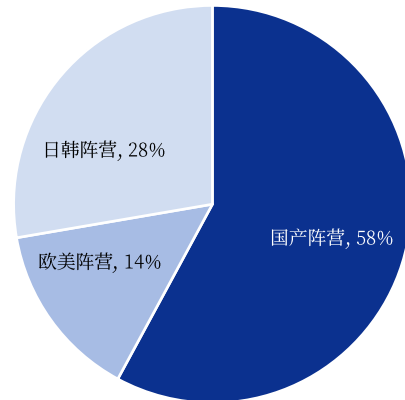
产品结构中多联机和单元机分别占比 50%、17%。竞争格局方面，国产阵营近年来份额持续提升，2024 年已达到 58%，占据主要市场份额。

图86: 中国中央空调产品结构 (2024 年, 按销售额)



资料来源: 暖通家, 中国银河证券研究院

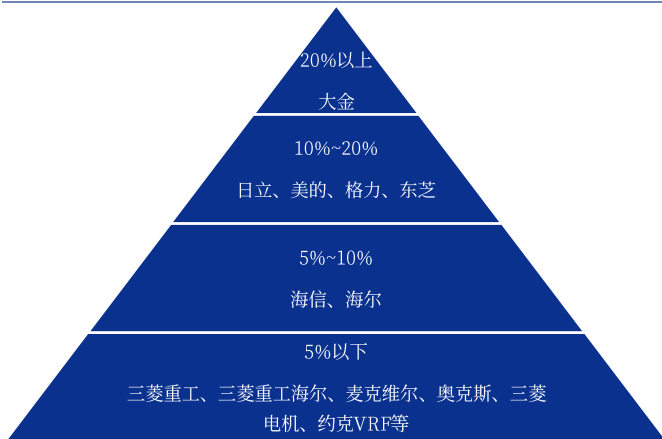
图87: 中国中央空调品牌阵营 (2024 年, 按销售额)



资料来源: 暖通家, 中国银河证券研究院

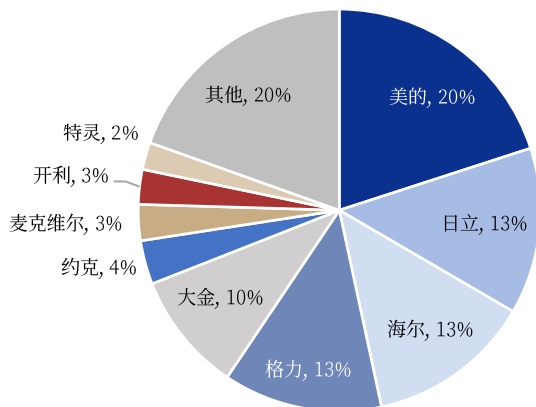
**国产品牌普遍实现替代, 美的为中国中央空调市场龙头。**经过长期发展, 目前以美的、海尔、格力为代表的国产品牌在中国中央空调市场中实现领先, 2024 年中国中央空调内销市场中三者分别占比 20%、13%、13%, 位列第 1、3、4 名。

图88: 中国多联机市场竞争格局 (2024 年, 按销售额)



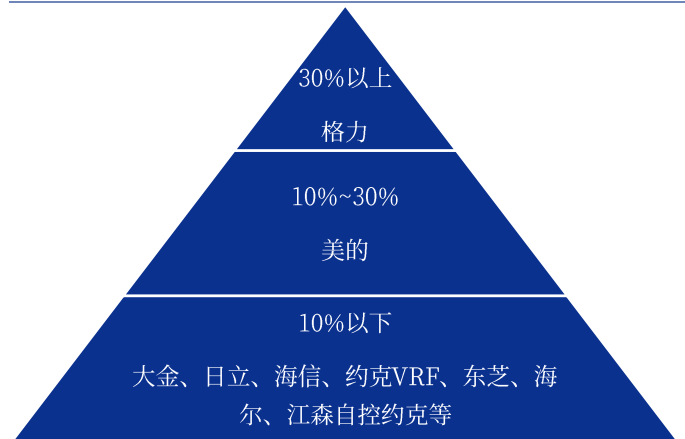
资料来源: 艾肯网, 中国银河证券研究院 (注: 区间内排名不分先后)

图90: 中国中央空调内销竞争格局 (2024 年, 按销售额)



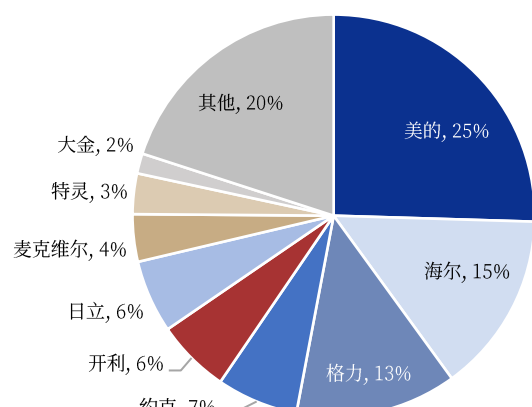
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图89: 中国单元机组市场竞争格局 (2024 年, 按销售额)



资料来源: 艾肯网, 中国银河证券研究院 (注: 区间内排名不分先后)

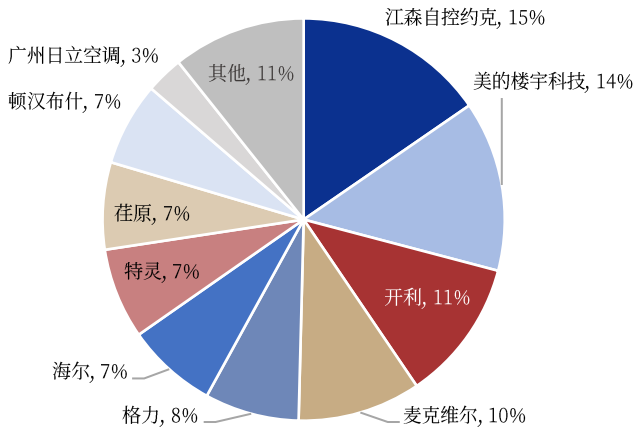
图91: 中国中央空调出口竞争格局 (2024 年, 按销售额)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

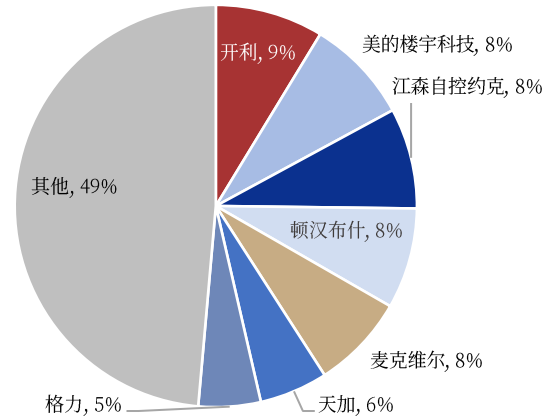
美国品牌优势在于大型冷水机领域，掌握离心压缩机螺杆压缩机的核心技术，江森自控约克和开利分别在离心机和水冷螺杆机排名第一；而日本品牌则在多联机方面具备较强优势，大金在中国多联机市场排名第一，市占率超 20%。

图92：中国离心机市场竞争格局（2024 年，按销售额）



资料来源：暖通家，中国银河证券研究院

图93：中国水冷螺杆机市场竞争格局（2024 年，按销售额）



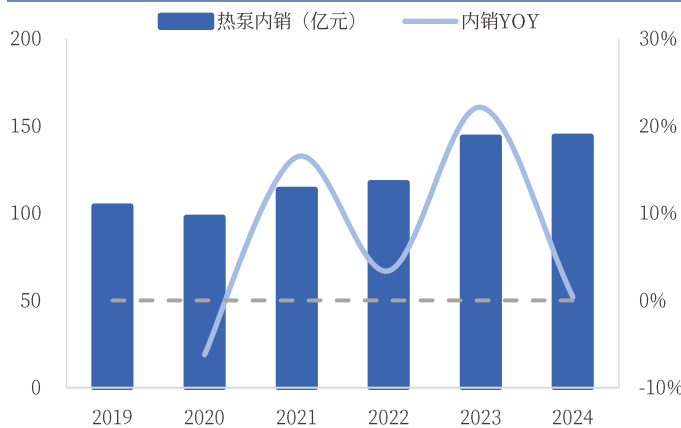
资料来源：暖通家，中国银河证券研究院

### （三）国内推动热泵行业高质量发展，出口恢复性高增长

**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。

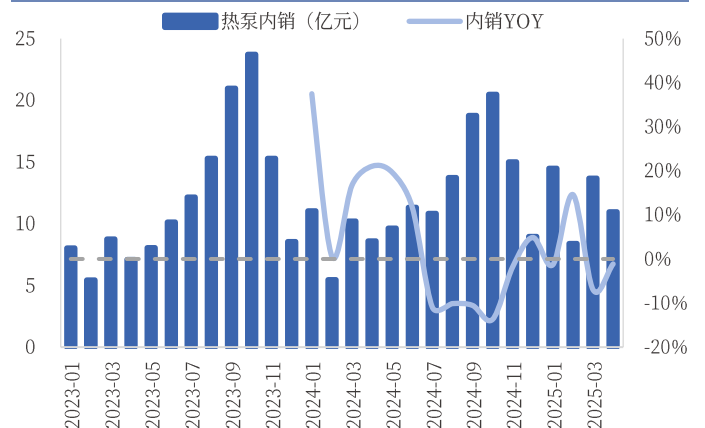
**热泵出口实现恢复性高增长：**欧洲热泵补贴政策的剧烈波动，导致热泵出口过去两年面临大幅度去库存周期。欧洲热泵补贴政策刺激下，2020-2022 连续 3 年热泵出口高增长。之后热泵补贴政策推出，2023-2024 年欧洲热泵市场大力度去库存，导致热泵出口大幅下滑。由于同比基数偏低，2025 年 1-4 月热泵出口同比增长 23.7%，实现恢复性高增长。展望未来，预计随着欧洲部分国家补贴重启，热泵出口有望延续改善。

图94：中国热泵内销出货规模及 YOY（年度）



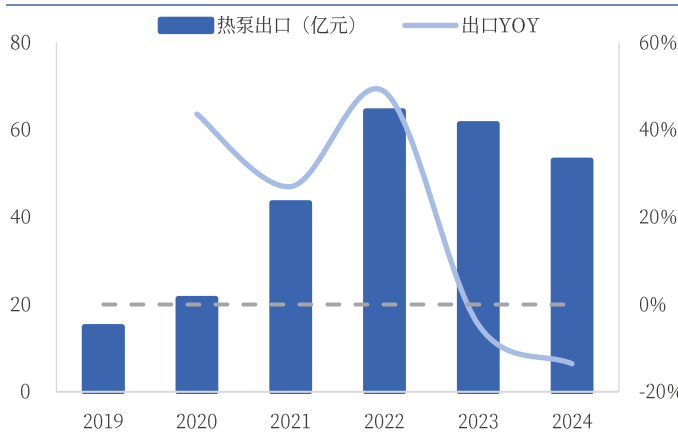
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图95：中国热泵内销出货规模及 YOY（月度）



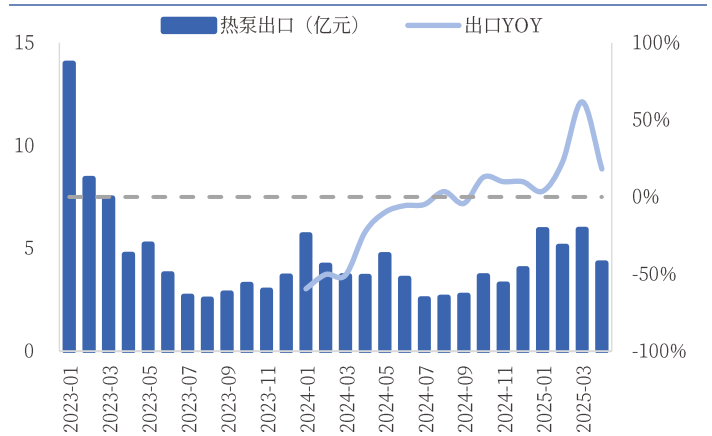
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图96：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

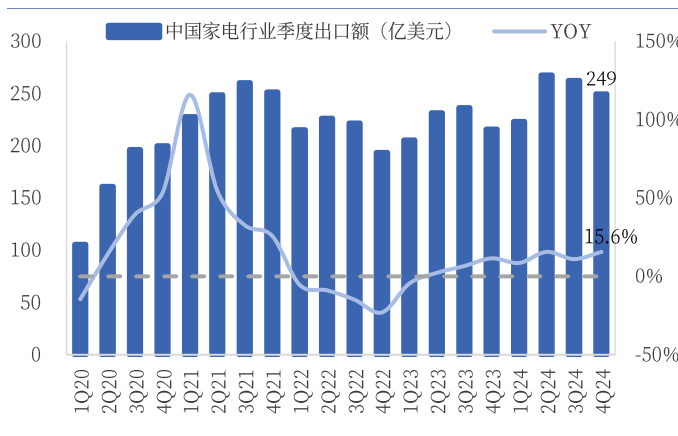
图97：中国热泵出口出货规模及 YOY（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

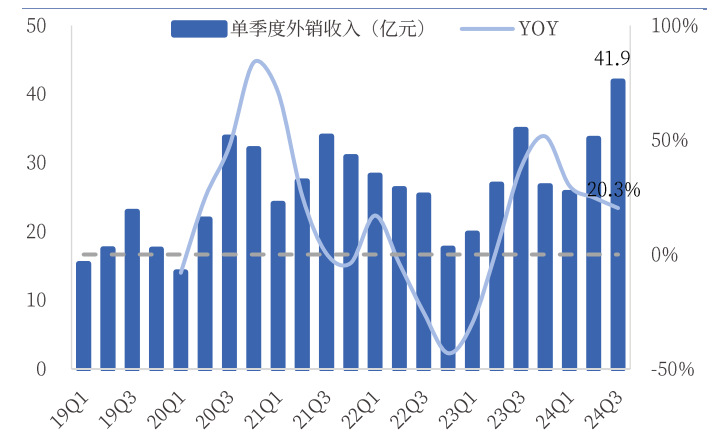
热泵出口的去库存周期和小家电出口之前面临的去库存周期类似。2020-2021年受益于欧美补贴导致的居家类需求大爆发，2022-2023年欧美补贴退出后的去库存导致家电出口下滑。2023年下半年开始，去库存周期结束，家电出口实现低基数的恢复性增长。行业的波动导致相关公司的业务波动更大，新宝股份的小家电出口业务波动更大。

图98：中国家电行业季度出口额



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图99：新宝股份季度外销营收



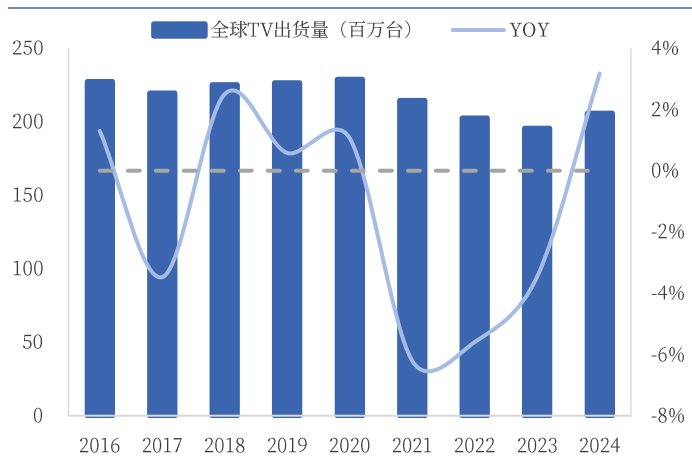
资料来源：新宝股份公司公告，中国银河证券研究院

## 六、黑电：全球化步伐加快

### (一) 全球市场需求整体稳定

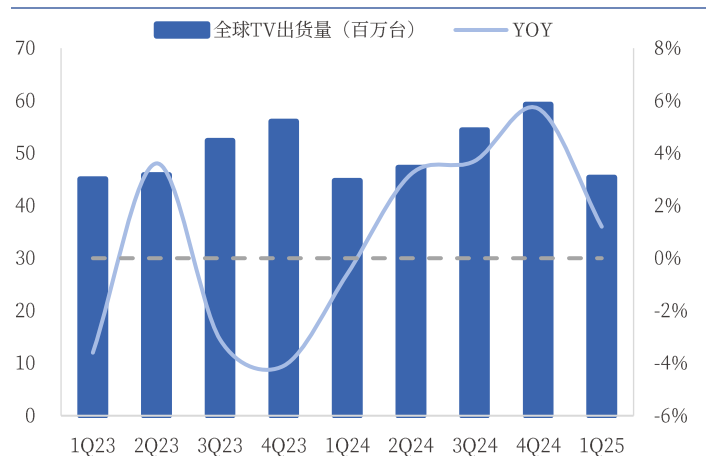
全球电视需求整体稳定，2024 年出货量止跌回升。全球彩电市场处于稳定期，2009-2012 年平板电视替代 CRT 电视。中国市场是全球彩电销量需求较弱的市场，中国市场零售量的下降导致全球彩电销量小幅下滑。中国市场对彩电内容管控严格，智能手机、平板、电脑等小屏的娱乐化对彩电的功能有所替代。据奥维睿沃数据，2024 年全球 TV 出货量月 2.1 亿台，同比+3.2%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比-0.6%/+3.2%/+3.7%/+5.7%。一方面，2024 年为体育大年，年内举办了奥运会、美洲杯、欧洲杯等体育赛事，刺激了全球电视需求；另一方面，中国市场于 24Q3 开始实施以旧换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

图100: 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)

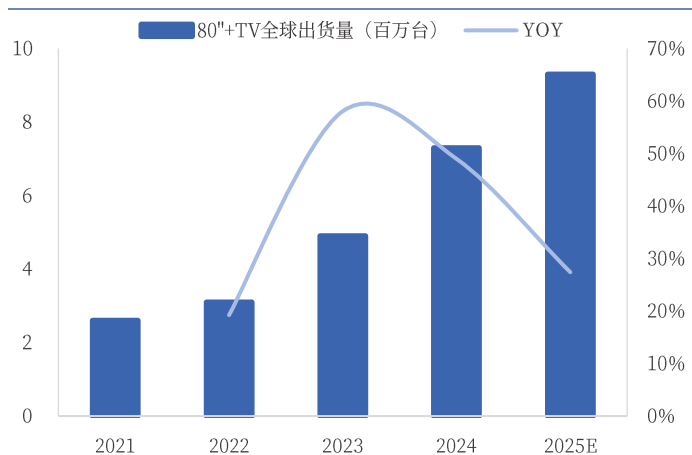
图101: 全球 TV 出货量 (季度)



资料来源: 奥维睿沃, 中国银河证券研究院

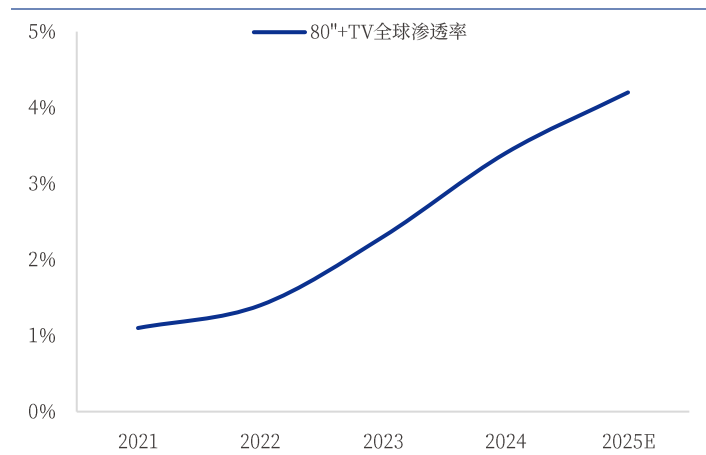
彩电的销售结构也在经常变化, 例如近些年呈现高清、4K、8K 超高清技术演进, 除液晶电视外, 还有 Mini LED、OLED 等新型显示技术路线。当前产品结构优化主要体现为大尺寸、Mini LED、高刷产品渗透率快速提升。

图102: 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103: 80 寸以上超大尺寸电视全球渗透率



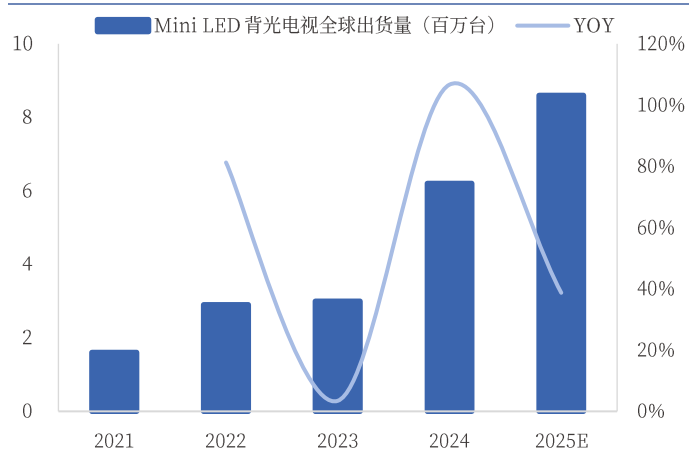
资料来源: 群智咨询, 中国银河证券研究院

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。

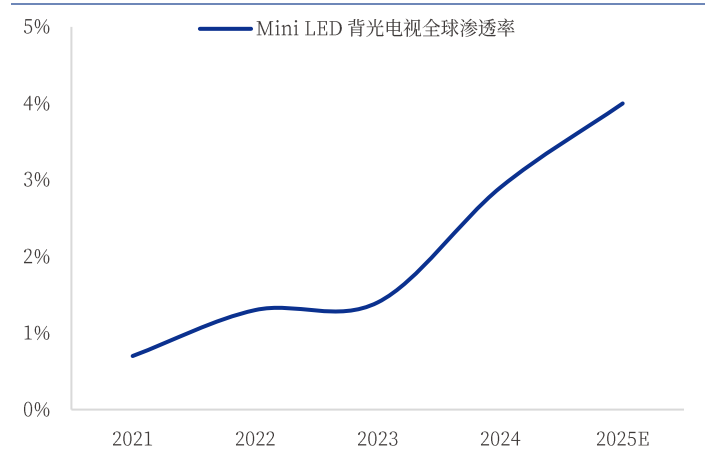
2) **Mini LED 产品爆发式增长，中国品牌引领市场发展。**据群智咨询，2024 年全球 Mini LED 背光电视出货量达到 620 万台，同比+106.7%，主要受益于中国品牌积极策略以及中国“能效补贴”政策，预计 2025 年将达 860 万台，同比+40%，未来 3 年复合增长率达 17.9%。中国品牌坚定 Mini LED 布局实现领先，top4 品牌 2024 年发布相关新品达到 62 款，国际品牌趋于积极。未来伴随技术下沉终端，Mini LED 电视价格门槛降低，预计渗透率将快速提升。

图104: 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

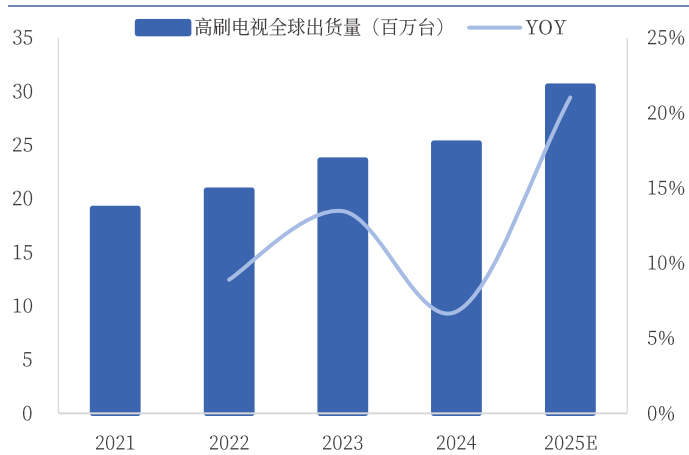
图105: Mini LED 背光电视全球渗透率



资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

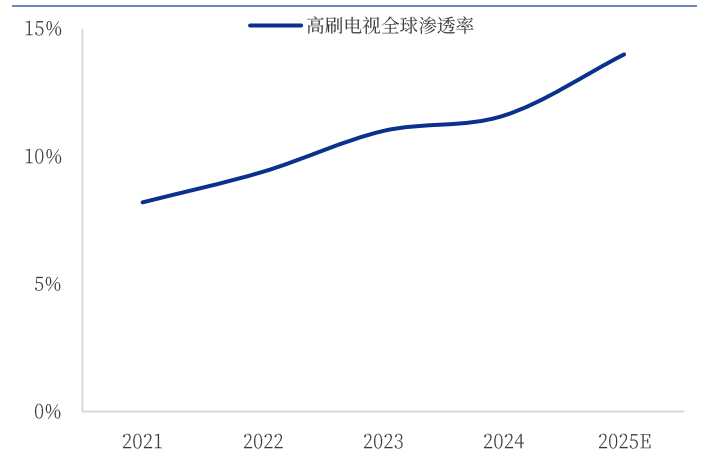
3) **高刷电视渗透率快速提升。**市场上 144Hz 刷新率的 LCD 电视层出不穷，165Hz 电视成为 2025 年部分旗舰产品中的配置，带动高刷电视规格从 120Hz→144Hz→165Hz 演变。据群智咨询，高刷电视的市场份额逐年增长，2024 年全球出货量达到了 2520 万台，同比+6.8%，渗透率达 11.6%，预计 2025 年有望突破 3000 万台，同比+21%，渗透率达 14%，迎来加速增长。

图106: 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107: 高刷电视全球渗透率

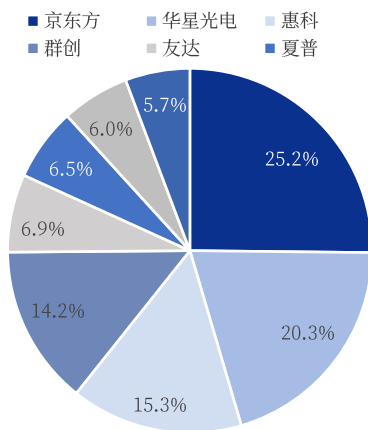


资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

**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，日本企业在全全球彩电市场基本处于二线梯队。

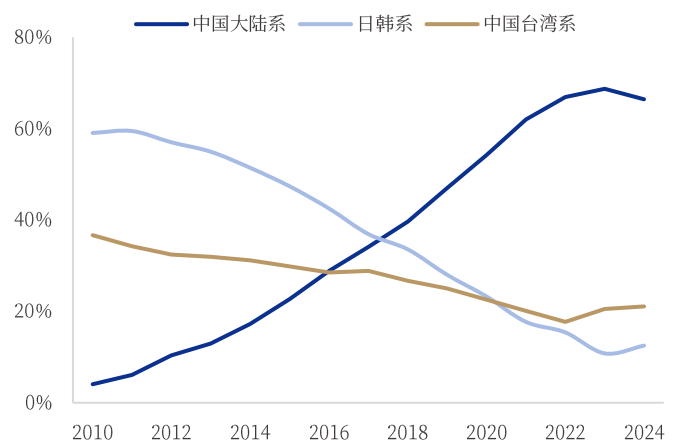
**中国家电企业通过完善的供应链优势、发挥规模效应、营销及产品创新等方式持续提升品牌影响力。**2016 年，中国大陆面板产能超中国台湾地区，2017 年超韩国。这追平了中国彩电企业和韩国企业的产业链差距，并和日本企业拉开差距。根据 RUNTO 数据，2024 年中国大陆 LCD 电视面板产能占全球 66.4%，中国台湾企业占 21.1%，韩国企业占 12.5%。

图108：2024 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

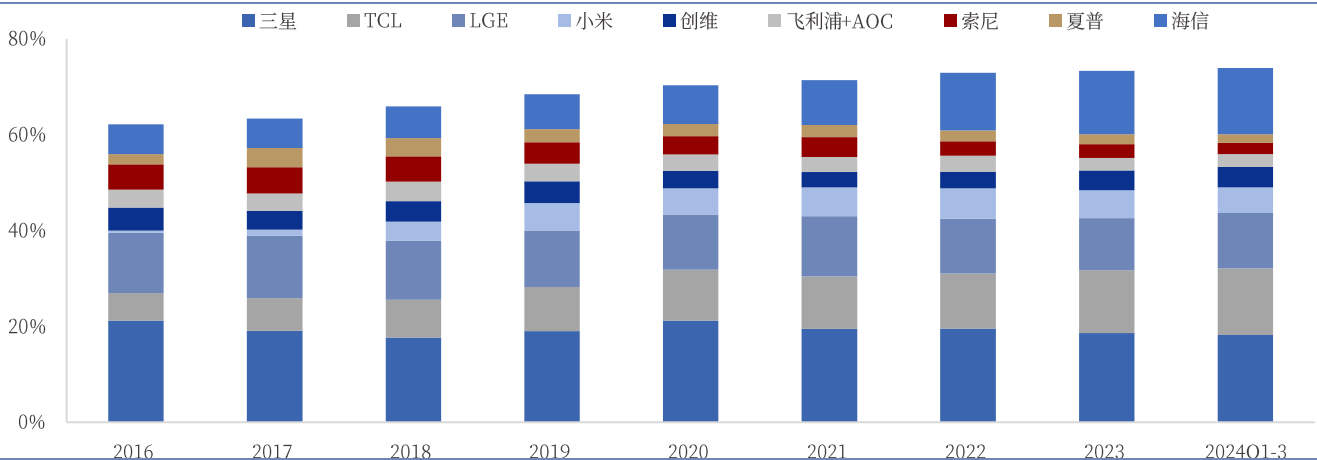
图109：2010-2024 年全球液晶面板出货量厂商占比



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110：全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升



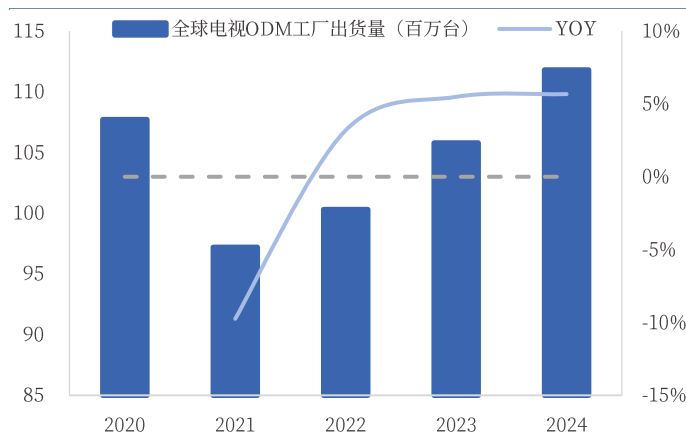
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

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

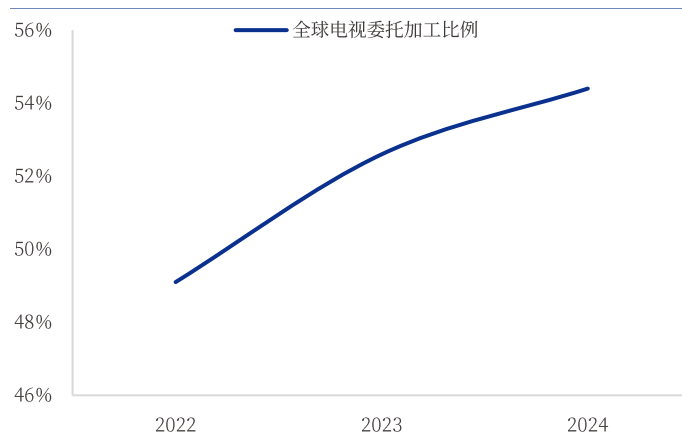
**受益于品牌委托加工占比提升，全球电视代工出货量持续增长。**据洛图科技，2024年，全球电视代工市场整体（含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）出货总量达1.12亿台，同比+5.7%。2024年全球电视市场品牌整机出货量同比增长约3%。包括韩系品牌在内的海外头部整机品牌以及国内部分品牌，外发代工比例逐年提高。2024年全球电视的委托加工比例达到54.4%，同比+1.9pct。

图111: 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)

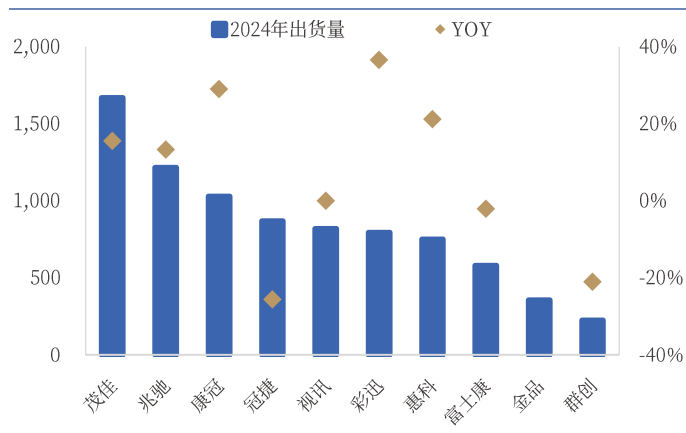
图112: 全球电视委托加工比例 (年度)



资料来源: 洛图科技, 中国银河证券研究院

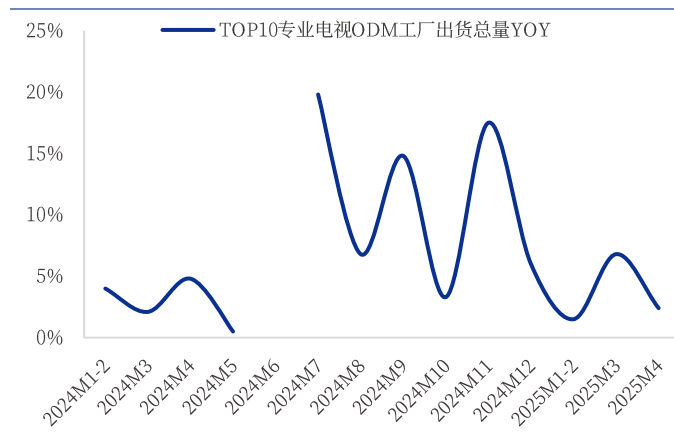
**全球电视 ODM 工厂表现分化，头部效应显著。**据洛图科技，2024年全球前十家专业电视代工工厂（不含长虹、创维、康佳、海信四家品牌自有工厂）出货总量同比+7.0%，合并市场份额占全球代工总量的74.3%，较2023年+0.9pct。

图113: 全球专业电视 ODM 工厂出货排名 (2024年)



资料来源: 洛图科技, 中国银河证券研究院

图114: 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

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5: 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

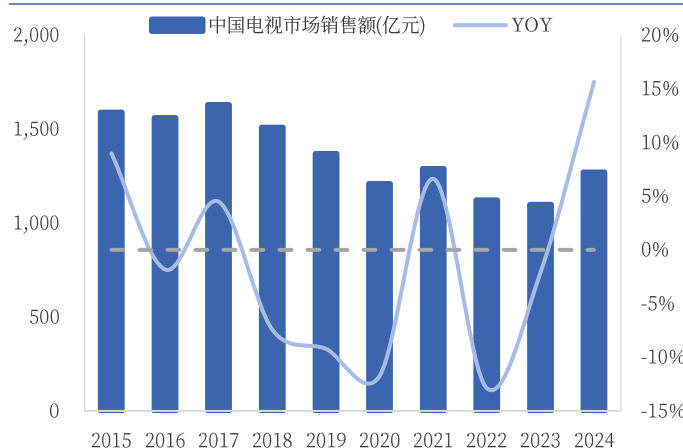
中国电视销量收缩，市场规模实现增长。据奥维云网，2024 年中国电视市场销量为 3086 万台，同比-2%；中国电视市场销售额为 1271 亿元，同比+16%。

图115: 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116: 中国电视市场销售额 (年度)

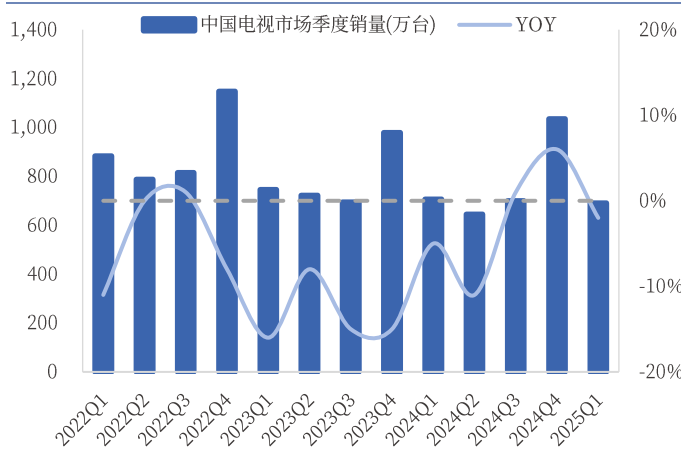


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院



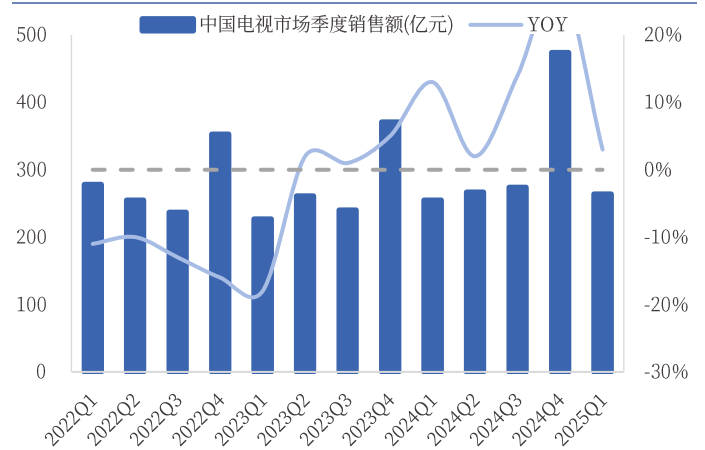
24Q4 受益于以旧换新政策实施，销量、销售额分别同比+6%、+28%，环比明显改善。25Q1，中国电视市场短期承压，当季销量同比-2.2%，销售额同比+3.4%。

图117: 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

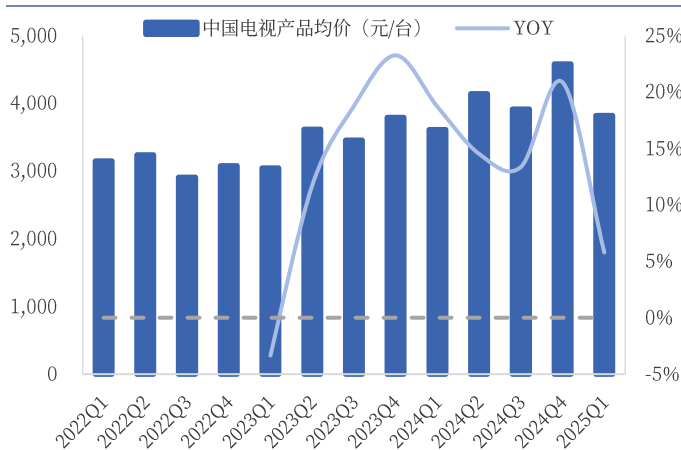
图118: 中国电视市场销售额 (季度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

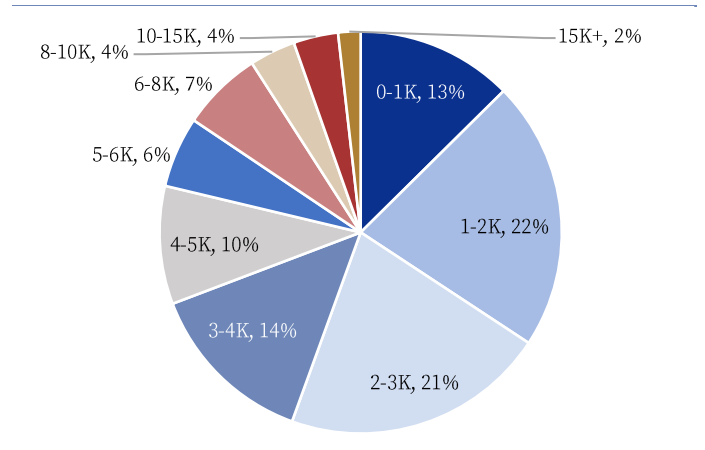
**产品高端化效果显著。**中国彩电销量数据表现疲软，但2023年以来产品高端化带动均价提升，进而支撑市场规模增长。2024年，中国电视市场均价为4119元/台，同比+18%，其中24Q4在国补带动下达到4580元/台，同比+20.9%。从价格段结构来看，25Q1中端(3-10k)、高端市场(10k+)份额占比分别提升5.7pct、0.6pct。

图119: 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120: 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%。

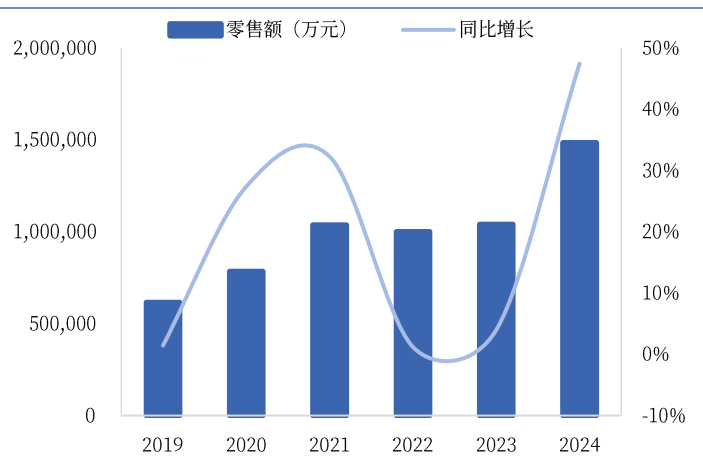
**4) 政策补贴鼓励节能产品。**以旧换新政策给予节能产品15%-20%补贴，直接刺激消费者对高能效产品的需求。据奥维云网，2024年9~12月，中国电视市场中一、二级能效产品销量渗透率达68.3%，较24年1~8月提升45.3pct。

## 七、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

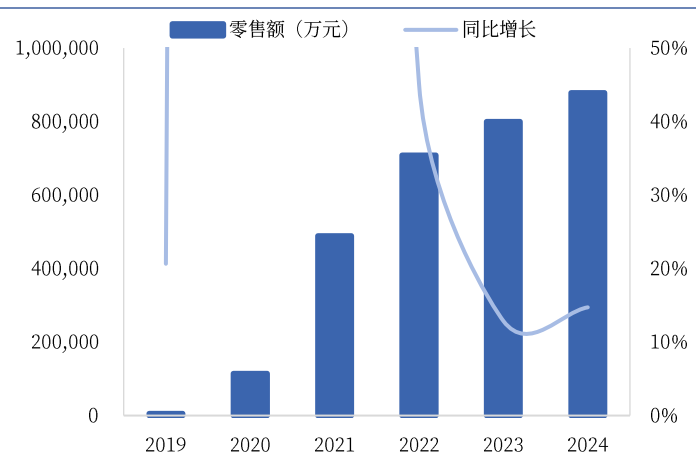
奥维云网数据，2024年我国清洁电器全年推总零售量 3035 万台，同比+22.8%；零售额 423 亿元，同比+24.4%，其中 1-8 月零售额同比+10.5%，9-12 月零售额同比+41.8%，显著受益国补政策拉动。2025 年 1-5 月我国清洁电器线上零售量 947 万台，同比+34.6%，线上零售额监测为 131 亿元，同比+41.2%，在以旧换新政策的持续加持下，行业销售热度较高。

图121: 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

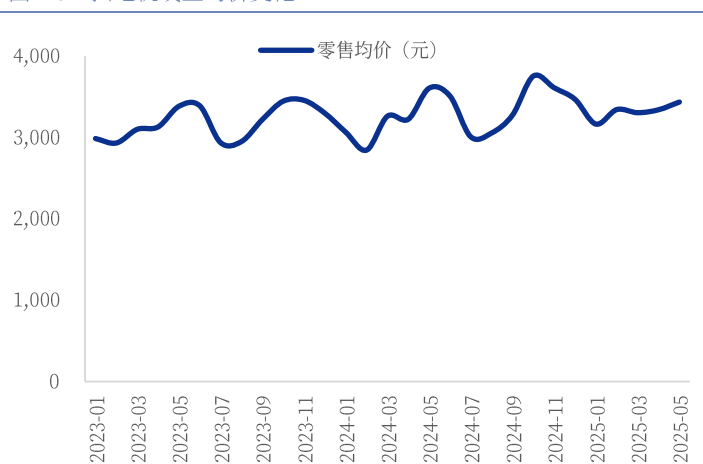
图122: 洗地机线上零售额及同比增速 (年度)



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

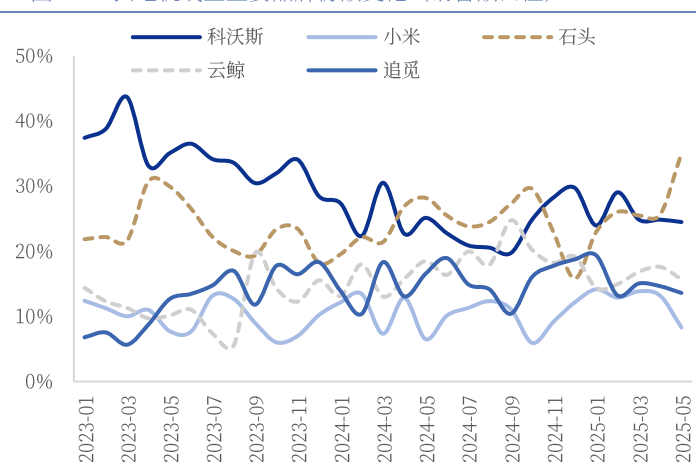
扫地机是天然受益于 AI 升级赋能的品类，叠加政策拉动（扫地机是受地方国补政策覆盖度最高的清洁电器品类），高客单价消费释放充分，高景气有望延续。奥维云网数据，2025 年 1-5 月扫地机器人线上零售量/零售额同比增速分别为 49.7%/51.4%，增速亮眼。

图123: 扫地机线上均价变化



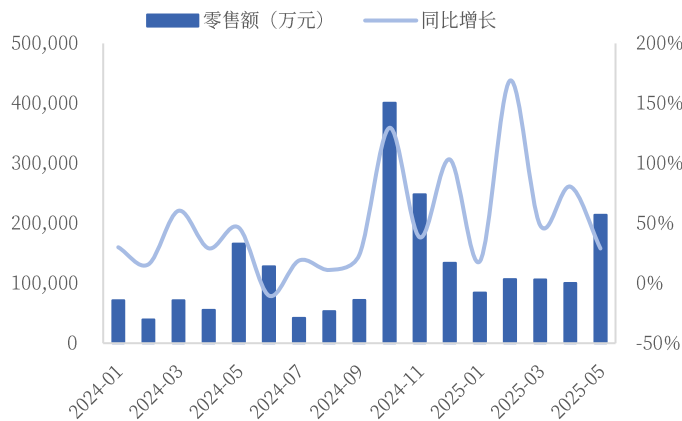
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图124: 扫地机线上主要品牌份额变化 (销售额口径)



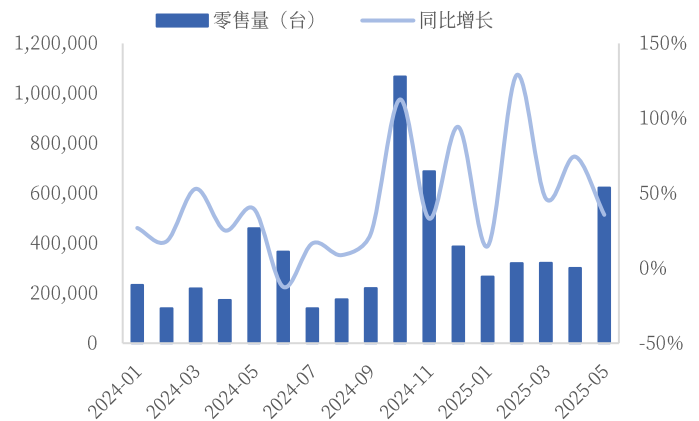
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图125: 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

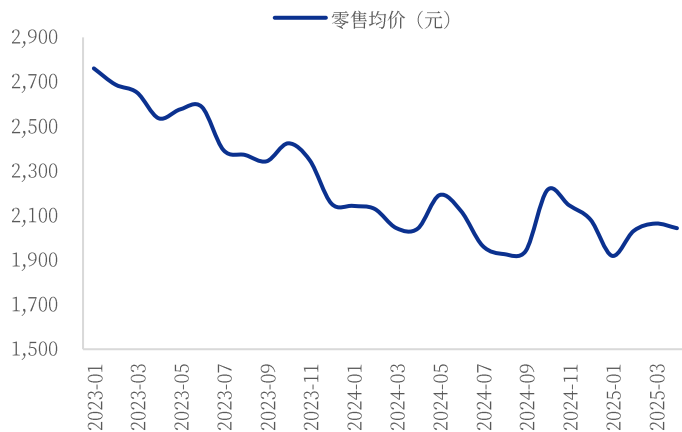
图126: 扫地机器人月度线上零售量及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

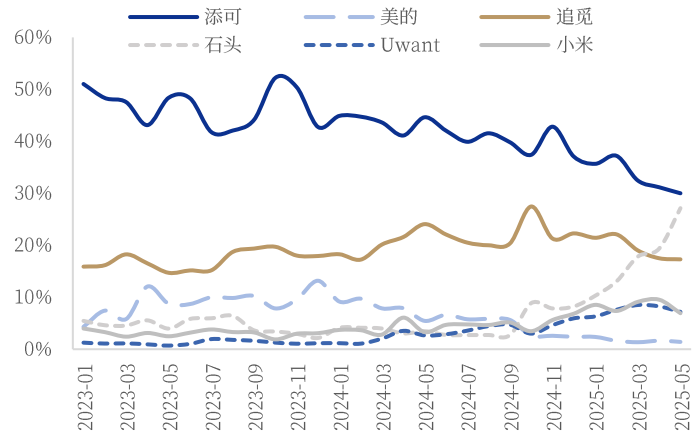
洗地机品类方面, 价格战持续, 行业洗牌加剧。短期受益于国补政策拉动, 长期受益于 AI 升级赋能、功能集成化、以及渗透率提升等 (奥维云网测算, 2024 年我国洗地机品类渗透率约 3.1%, 仍有较大提升空间)。

图127: 洗地机线上月度零售均价



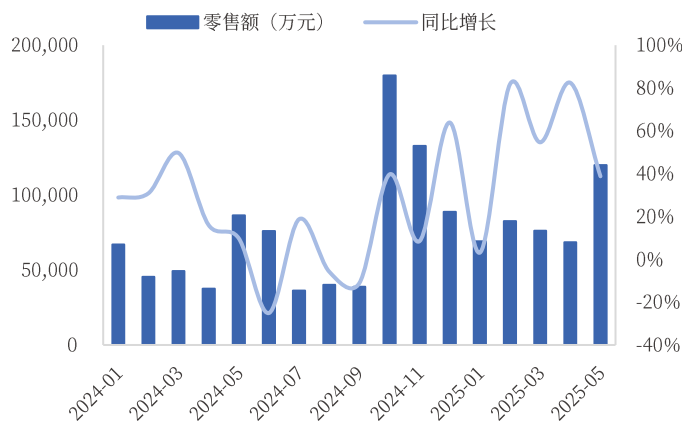
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图128: 洗地机线上主要品牌月度份额 (零售额)



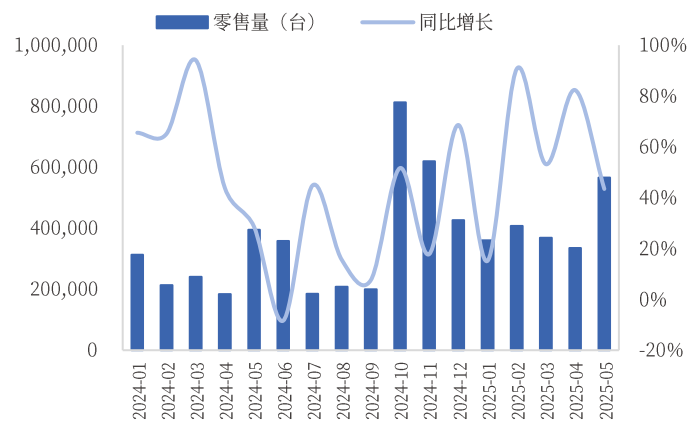
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图129: 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130: 洗地机线上月度零售量及同比增速

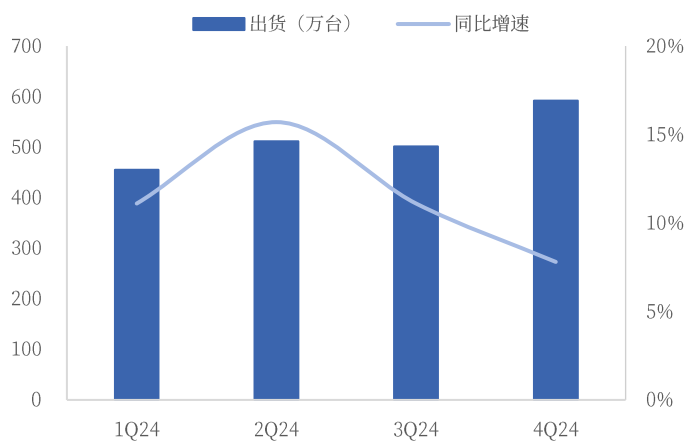


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

## (二) 全球扫地机市场中，中国企业份额快速增长

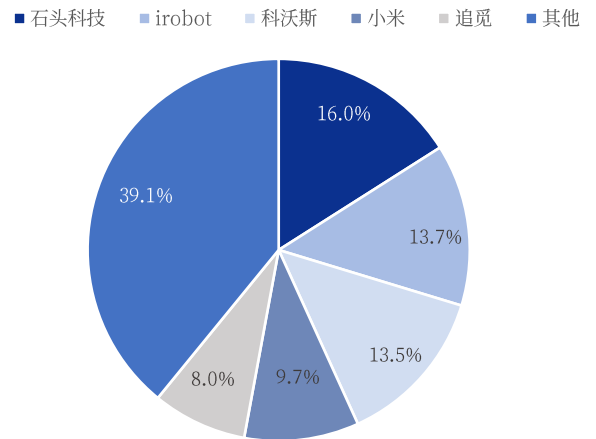
IDC 数据显示，2024 年全球智能扫地机器人市场全年出货量 2060 万台，同比增长 11.2%。中国出货量达 539 万台，同比增长 6.7%，其中四季度受到“国补”政策刺激，出货 175 万台，同比增长 28.2%；海外出货量测算达 1521 万台，同比增长 9.4%。2024 年，石头科技、irobot、科沃斯、小米、追觅在全球市场份额中分别占比 16.0%、13.7%、13.5%、9.7%和 8.0%。石头科技全球量额双第一，出货量上首度超过 irobot。其出海优先布局对智能家居产品需求较高的发达国家市场，线上线下并重，研发销售同步发力。Irobot 2024 年全球出货量下滑 6.7%，份额下滑 2.6%。产品在西欧、亚太市场受到中国厂商冲击，市场空间遭挤压。其在新兴国家市场的本土化布局较为乏力，产品线相对单一，可能对长期增长构成一定制约。

图131: 扫地机器人全球出货量 (万台)



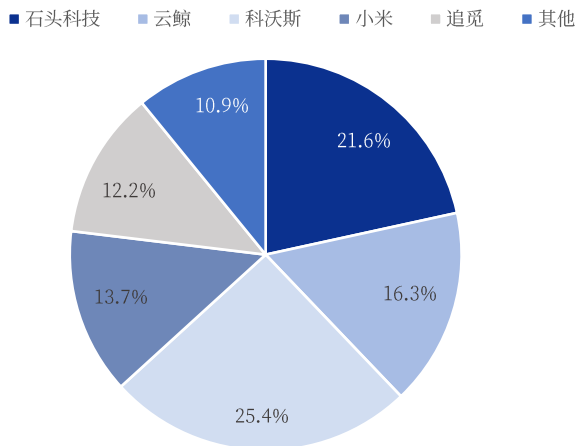
资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图132: 2024 年扫地机器人全球市场品牌份额 (按台数)



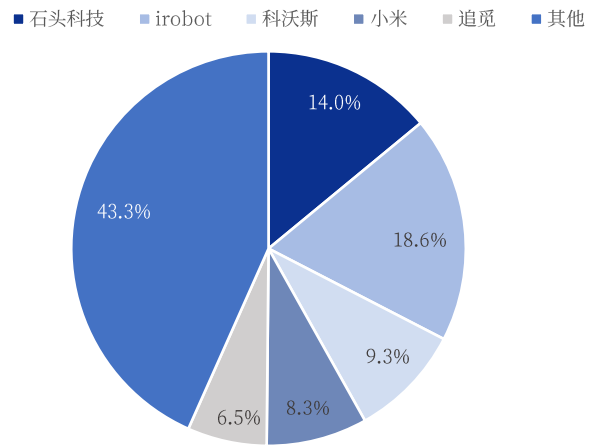
资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图133: 2024 年扫地机器人中国市场品牌份额 (按台数)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

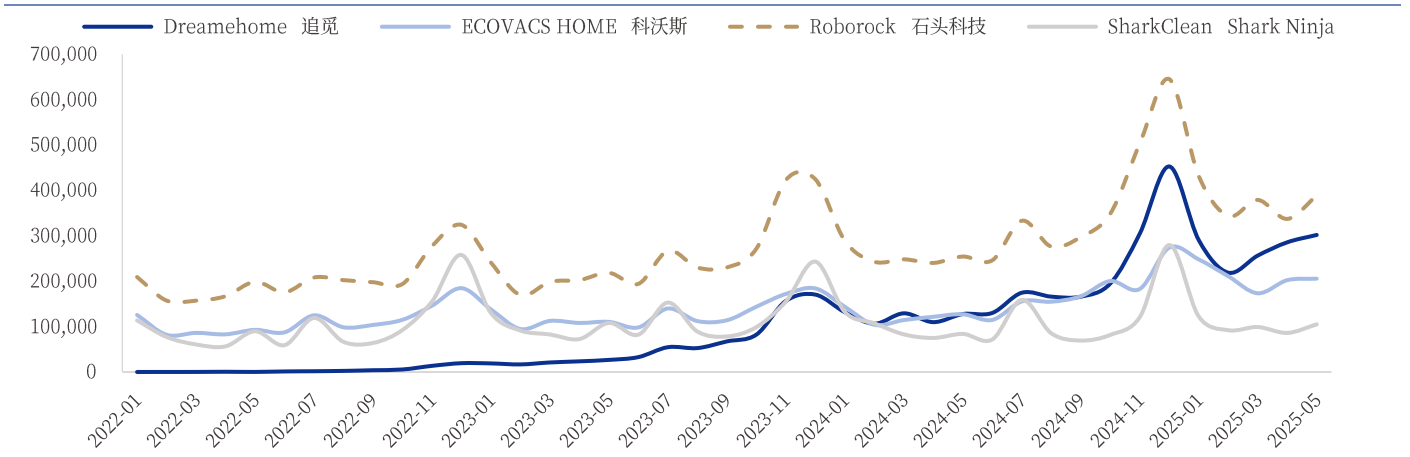
图134: 2024 年扫地机器人海外市场品牌份额 (按台数)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院 (注: 中国扫地机品牌海外市场份以其全球出货量\*全球份额-中国出货量\*中国份额后差值除以全球出货量-中国出货量方法测算。irobot 全球份额即为其海外市场份)

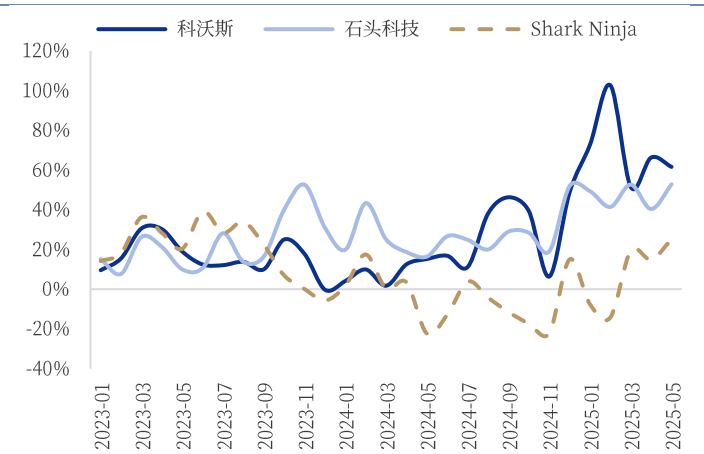
根据 Sensor Tower 数据，从海外 APP 下载量角度看，追觅、石头、科沃斯的 APP 下载量快速增长，SharkNinja 的下载量增长缓慢，表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

图135: 科沃斯、石头科技、SharkNinja、追觅 app 海外月度下载量



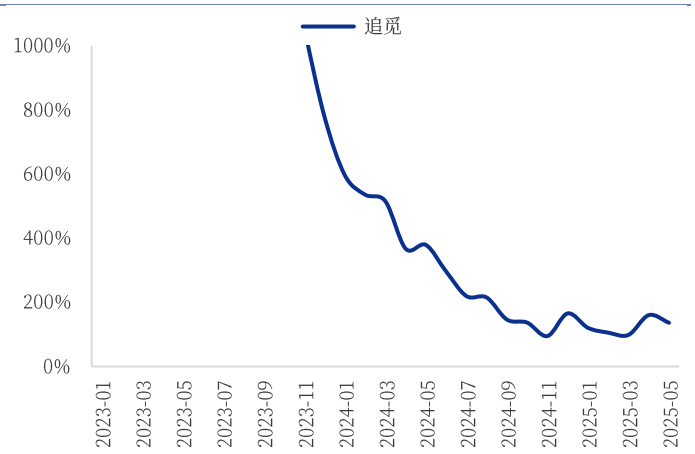
资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院 (注: 海外指全球下载量与中国大陆下载量轧差值)

图136: 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137: 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)

## 八、投资建议

白电板块的投资主要看公司业绩稳定性，分红率稳步提升与无风险利率下行带来的估值提升趋势；黑电板块的投资机会主要在于全球竞争力提升背景下的业绩弹性；清洁电器的投资机会在于行业自 2023 年三季度以来深度整合之后龙头胜出后的机会；此外，AI 与具身机器人技术的渗透，部分公司将引入有吸引力的新智能产品。推荐美的集团、海尔智家、海信视像、格力电器、老板电器、苏泊尔、石头科技，关注 TCL 电子 H、海信家电、荣泰健康、康冠科技、影石创新。

表6：核心股票池估值表

| 公司名称 | 代码        | 收盘价 (元) | EPS   |       |       | PE    |       |       | ROE (%) | 投资评级 |
|------|-----------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|------|
|      |           |         | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |         |      |
| 美的集团 | 000333.SZ | 75.49   | 5.76  | 6.42  | 7.13  | 13.11 | 11.76 | 10.59 | 5.56    | 推荐   |
| 海尔智家 | 600690.SH | 25.15   | 2.26  | 2.55  | 2.81  | 11.13 | 9.86  | 8.95  | 4.79    | 推荐   |
| 海信视像 | 600060.SH | 22.75   | 1.97  | 2.29  | 2.62  | 11.55 | 9.93  | 8.68  | 2.78    | 推荐   |
| 格力电器 | 000651.SZ | 44.77   | 6.31  | 6.66  | 7.12  | 7.10  | 6.72  | 6.29  | 4.21    | 推荐   |
| 老板电器 | 002508.SZ | 18.92   | 1.7   | 1.84  | 1.96  | 11.13 | 10.28 | 9.65  | 3.00    | 推荐   |
| 苏泊尔  | 002032.SZ | 53.86   | 2.9   | 2.99  | 3.11  | 18.57 | 18.01 | 17.32 | 7.44    | 推荐   |
| 石头科技 | 688169.SH | 217.85  | 8.68  | 11.66 | 15.25 | 25.10 | 18.68 | 14.29 | 2.06    | 推荐   |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 6 月 11 日，ROE 为 2025Q1 数据）

## 九、风险提示

消费补贴政策的持续性风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险。

## 附录：可比公司估值表

表7：可比公司估值表

| 公司名称            | 代码        | 币种  | 收盘价<br>(元) | 总市值(百<br>万元) | 营业收入(百万 CNY) |         | 归母净利润(百万 CNY) |        | PE    |       |
|-----------------|-----------|-----|------------|--------------|--------------|---------|---------------|--------|-------|-------|
|                 |           |     |            |              | 2025E        | 2026E   | 2025E         | 2026E  | 2025E | 2026E |
| <b>白电</b>       |           |     |            |              |              |         |               |        |       |       |
| 美的集团            | 000333.SZ | CNY | 75.49      | 575,445      | 445,320      | 477,367 | 43,306        | 47,347 | 13.11 | 11.76 |
| 美的集团            | 0300.HK   | HKD | 75.6       | 628,888      | 445,320      | 477,367 | 43,306        | 47,347 | 13.38 | 12.24 |
| 海尔智家            | 600690.SH | CNY | 25.15      | 219,135      | 305,906      | 323,980 | 21,265        | 23,664 | 11.13 | 9.86  |
| 海尔智家            | 6690.HK   | HKD | 23.65      | 239,487      | 305,584      | 326,053 | 21,135        | 23,467 | 9.61  | 8.65  |
| 格力电器            | 000651.SZ | CNY | 44.77      | 250,775      | 204,970      | 216,791 | 35,350        | 38,003 | 7.10  | 6.72  |
| 海信家电            | 000921.SZ | CNY | 27.88      | 36,709       | 100,685      | 108,960 | 3,814         | 4,292  | 10.13 | 9.00  |
| 海信家电            | 0921.HK   | HKD | 25.9       | 40,119       | 99,642       | 107,248 | 3,794         | 4,269  | 8.65  | 7.69  |
| 长虹美菱            | 000521.SZ | CNY | 7.27       | 6,980        | 32,226       | 35,238  | 802           | 908    | 9.34  | 8.24  |
| TCL 智家          | 002668.SZ | CNY | 10.03      | 10,874       | 20,471       | 22,608  | 1,161         | 1,296  | 9.37  | 8.39  |
| <b>厨电</b>       |           |     |            |              |              |         |               |        |       |       |
| 老板电器            | 002508.SZ | CNY | 18.92      | 17,878       | 11,713       | 12,287  | 1,679         | 1,792  | 11.13 | 10.28 |
| 火星人             | 300894.SZ | CNY | 13.02      | 5,309        | 1,271        | 1,328   | 86            | 104    | 61.97 | 51.26 |
| 亿田智能            | 300911.SZ | CNY | 38.26      | 6,900        | 710          | 798     | 97            | 118    | 71.18 | 58.29 |
| 华帝股份            | 002035.SZ | CNY | 6.64       | 5,628        | 6,733        | 7,106   | 536           | 581    | 10.50 | 9.68  |
| 万和电气            | 002543.SZ | CNY | 11.85      | 8,812        | 8,225        | 9,007   | 751           | 835    | 11.74 | 10.55 |
| <b>小家电</b>      |           |     |            |              |              |         |               |        |       |       |
| 苏泊尔             | 002032.SZ | CNY | 53.86      | 43,161       | 23,850       | 25,382  | 2,404         | 2,569  | 18.57 | 18.01 |
| 新宝股份            | 002705.SZ | CNY | 14.04      | 11,399       | 18,201       | 19,859  | 1,177         | 1,304  | 9.68  | 8.74  |
| 德尔玛             | 301332.SZ | CNY | 10.24      | 4,726        | 3,859        | 4,158   | 166           | 186    | 28.52 | 25.37 |
| 石头科技            | 688169.SH | CNY | 217.85     | 40,270       | 16,595       | 20,581  | 2,010         | 2,528  | 25.10 | 18.68 |
| 莱克电气            | 603355.SH | CNY | 22.35      | 12,818       | 10,666       | 11,604  | 1,275         | 1,385  | 10.05 | 9.26  |
| 北鼎股份            | 300824.SZ | CNY | 13.23      | 4,318        | 894          | 1,011   | 97            | 115    | 44.64 | 37.64 |
| 九阳股份            | 002242.SZ | CNY | 9.59       | 7,356        | 9,251        | 9,811   | 335           | 398    | 21.99 | 18.47 |
| JS 环球生活         | 1691.HK   | HKD | 2.03       | 7,053        | 12,550       | 14,014  | 417           | 630    | 15.49 | 10.22 |
| 小熊电器            | 002959.SZ | CNY | 47.56      | 7,469        | 5,199        | 5,638   | 376           | 426    | 19.89 | 17.54 |
| 欧圣电气            | 301187.SZ | CNY | 27.42      | 6,990        | 2,408        | 3,097   | 339           | 435    | 20.64 | 16.06 |
| 比依股份            | 603215.SH | CNY | 16.94      | 3,193        | 2,556        | 3,054   | 180           | 215    | 17.73 | 14.85 |
| 科沃斯             | 603486.SH | CNY | 52.6       | 30,261       | 18,550       | 20,536  | 1,521         | 1,775  | 19.90 | 17.04 |
| 飞科电器            | 603868.SH | CNY | 36.66      | 15,969       | 4,657        | 5,101   | 667           | 762    | 23.96 | 20.96 |
| <b>新显示及消费电子</b> |           |     |            |              |              |         |               |        |       |       |
| 海信视像            | 600060.SH | CNY | 22.75      | 29,688       | 64,103       | 69,672  | 2,582         | 2,915  | 11.55 | 9.93  |
| 视源股份            | 002841.SZ | CNY | 34.46      | 23,985       | 25,098       | 27,912  | 1,162         | 1,399  | 20.65 | 17.14 |

|           |           |     |        |        |         |         |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-----|--------|--------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|
| TCL 电子    | 1070.HK   | HKD | 9.76   | 24,604 | 105,767 | 119,661 | 1,964 | 2,307 | 11.46 | 9.76  |
| 创维集团      | 0751.HK   | HKD | 3.47   | 7,749  | 67,273  | 69,204  | 750   | 815   | 9.46  | 8.70  |
| 极米科技      | 688696.SH | CNY | 121.66 | 8,516  | 4,024   | 4,647   | 361   | 469   | 23.59 | 18.15 |
| 康冠科技      | 001308.SZ | CNY | 21.63  | 15,154 | 18,149  | 20,676  | 1,043 | 1,239 | 14.53 | 12.23 |
| C 影石      | 688775.SH | CNY | 177    | 70,977 | 7,978   | 10,999  | 1,184 | 1,657 | 59.93 | 42.85 |
| <b>其他</b> |           |     |        |        |         |         |       |       |       |       |
| 得邦照明      | 603303.SH | CNY | 11.92  | 5,685  | 4,657   | 4,941   | 375   | 406   | 15.18 | 14.00 |
| 欧普照明      | 603515.SH | CNY | 17.58  | 13,100 | 7,501   | 7,989   | 952   | 1,026 | 13.76 | 12.77 |
| 荣泰健康      | 603579.SH | CNY | 23.15  | 4,107  | 1,726   | 1,886   | 207   | 230   | 19.87 | 17.88 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 收盘价为 2025 年 6 月 11 日, 表中除已覆盖公司 (见表 6) 外, 其余上市公司盈利预测均为 Wind 一致预期)



## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: SW 家电指数与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 5 月 31 日)   | 6  |
| 图 2: SW 家电细分行业指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 5 月 31 日)         | 7  |
| 图 3: SW 家电指数 2025 年初以来涨跌幅排名第 12 (截至 2025 年 5 月 31 日)     | 7  |
| 图 4: 家用电器持仓市值占比有所提升                                      | 8  |
| 图 5: 其他消费子板块持仓占比   | 8  |
| 图 6: SW 家电指数市盈率 (PE-TTM) 水平变化 (2008 年初至 2025 年 5 月 31 日) | 8  |
| 图 7: SW 家电行业现金分红率水平较高                                    | 9  |
| 图 8: 家电龙头分红率稳步提升   | 9  |
| 图 9: 各 SW 一级行业资本开支占经营性现金流净额比值 (2022-2024 年)              | 9  |
| 图 10: 美的集团、海尔智家、海信家电 A 股估值 (PE-TTM)                      | 10 |
| 图 11: 美的集团、海尔智家、海信家电 H 股估值 (PE-TTM)                      | 10 |
| 图 12: 美的集团、海尔智家、海信家电 H/A 股收盘价折价率                         | 10 |
| 图 13: 家用电器和音像器材类商品零售类值 (年度)                              | 11 |
| 图 14: 家电推总零售额 (年度)                                       | 11 |
| 图 15: 家用电器和音像器材类商品零售类值 (月度)                              | 11 |
| 图 16: 2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况                            | 11 |
| 图 17: 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                        | 12 |
| 图 18: 6 月 1 日起, 江苏国补采用限额管理, 活动将持续到年底                     | 12 |
| 图 19: 中国新开工房屋面积及同比增速 (年度)                                | 13 |
| 图 20: 中国商品房销售面积及同比增速 (年度)                                | 13 |
| 图 21: 中国精装修开盘套数 (年度)                                     | 14 |
| 图 22: 中国一线城市二手房成交面积 (年度)                                 | 14 |
| 图 23: 中国大家电每百户拥有量 (城镇)                                   | 14 |
| 图 24: 中国大家电每百户拥有量 (农村)                                   | 14 |
| 图 25: 中国冰箱内销出货量 (万台)                                     | 15 |
| 图 26: 中国洗衣机内销出货量 (万台)                                    | 15 |
| 图 27: 中国家用空调内销出货量 (万台)                                   | 15 |
| 图 28: 中国彩电内销出货量 (万台)                                     | 15 |
| 图 29: 中国社会消费品零售总额 (年度)                                   | 17 |
| 图 30: 中国社会消费品零售总额当期值 (月度)                                | 17 |
| 图 31: 以旧换新相关零售延续高增但增速有所回落 (%)                            | 17 |
| 图 32: 25 年 4 月各行业零售增速及环比变化 (%)                           | 17 |

|  |    |
|--|----|
| 图 33: 家电国补补贴金额及销售额情况 .....                   | 18 |
| 图 34: 家电国补参与人数及产品销量情况 .....                  | 18 |
| 图 35: 家装厨卫补贴效果 .....                         | 18 |
| 图 36: 两轮车补贴效果 .....                          | 18 |
| 图 37: 全球家电市场分品类销售额 .....                     | 19 |
| 图 38: 全球家电市场分区域销售额 .....                     | 19 |
| 图 39: 中国家电行业出口额 (年度) .....                   | 21 |
| 图 40: 中国家电行业出口额 (月度) .....                   | 21 |
| 图 41: 中国家用空调外销出货量 (年度) .....                 | 22 |
| 图 42: 中国家用空调外销出货量 (月度) .....                 | 22 |
| 图 43: 2024 年中国空调 (除零件) 出口额分区域占比 .....        | 22 |
| 图 44: 2024 年中国空调 (除零件) 出口额分区域同比增速 .....      | 22 |
| 图 45: 2024 年全球家用空调出货量分销售区域结构 .....           | 22 |
| 图 46: 2024 年全球家用空调出货量分厂商结构 .....             | 22 |
| 图 47: 中国冰箱外销出货量 (年度) .....                   | 23 |
| 图 48: 中国冰箱外销出货量 (月度) .....                   | 23 |
| 图 49: 2024 年中国冰箱 (除零件) 出口额分区域占比 .....        | 23 |
| 图 50: 2024 年中国冰箱 (除零件) 出口额分区域同比增速 .....      | 23 |
| 图 51: 中国洗衣机外销出货量 (年度) .....                  | 24 |
| 图 52: 中国洗衣机外销出货量 (月度) .....                  | 24 |
| 图 53: 2024 年中国洗衣机 (除零件) 出口额分区域占比 .....       | 24 |
| 图 54: 2024 年中国洗衣机 (除零件) 出口额分区域同比增速 .....     | 24 |
| 图 55: 中国家用空调市场零售量与出货量周期 .....                | 25 |
| 图 56: 家用空调内销出货量 (月度) .....                   | 25 |
| 图 57: 家用空调内销出货量同比增速及排产情况 (月度) .....          | 25 |
| 图 58: 家用空调主要品牌内销出货量增速 (25.1-4) .....         | 26 |
| 图 59: 家用空调主要品牌内销出货量份额 (外 25Q1, 内 24Q1) ..... | 26 |
| 图 60: 空调线下零售市场零售额监测 (月度) .....               | 26 |
| 图 61: 空调线上零售市场零售额监测 (月度) .....               | 26 |
| 图 62: 空调线下零售市场主要品牌零售额份额 (月度) .....           | 26 |
| 图 63: 空调线上零售市场主要品牌零售额份额 (月度) .....           | 26 |
| 图 64: 空调线下、线上零售均价 .....                      | 27 |
| 图 65: 空调线下零售市场各品牌零售均价 .....                  | 27 |
| 图 66: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (主品牌) .....            | 27 |
| 图 67: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (互联网品牌) .....          | 27 |
| 图 68: 冰箱内销出货量 (年度) .....                     | 28 |
| 图 69: 冰箱内销出货量同比增速 (年度) .....                 | 28 |

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 70: 冰箱内销出货量 (月度)                 | 28 |
| 图 71: 冰箱内销出货量同比增速及排产情况 (月度)        | 28 |
| 图 72: 洗衣机内销出货量 (年度)                | 29 |
| 图 73: 洗衣机内销出货量同比增速 (年度)            | 29 |
| 图 74: 洗衣机内销出货量 (月度)                | 29 |
| 图 75: 洗衣机内销出货量同比增速及排产情况 (月度)       | 29 |
| 图 76: 多品牌推出三筒洗衣机                   | 30 |
| 图 77: 三筒洗衣机满足不同场景需求                | 30 |
| 图 78: 全球中央空调销量 (年度)                | 31 |
| 图 79: 全球中央空调销售额 (年度)               | 31 |
| 图 80: 中国中央空调出口出货规模及 YOY (年度)       | 31 |
| 图 81: 中国中央空调出口出货规模及 YOY (月度)       | 31 |
| 图 82: 中国中央空调内销出货规模及 YOY (年度)       | 32 |
| 图 83: 中国中央空调内销出货规模及 YOY (月度)       | 32 |
| 图 84: 中国中央空调市场结构 (2024 年, 按销售额)    | 32 |
| 图 85: 中国中央空调内销应用结构 (2024 年, 按销售额)  | 32 |
| 图 86: 中国中央空调产品结构 (2024 年, 按销售额)    | 33 |
| 图 87: 中国中央空调品牌阵营 (2024 年, 按销售额)    | 33 |
| 图 88: 中国多联机市场竞争格局 (2024 年, 按销售额)   | 33 |
| 图 89: 中国单元机组市场竞争格局 (2024 年, 按销售额)  | 33 |
| 图 90: 中国中央空调内销竞争格局 (2024 年, 按销售额)  | 33 |
| 图 91: 中国中央空调出口竞争格局 (2024 年, 按销售额)  | 33 |
| 图 92: 中国离心机市场竞争格局 (2024 年, 按销售额)   | 34 |
| 图 93: 中国水冷螺杆机市场竞争格局 (2024 年, 按销售额) | 34 |
| 图 94: 中国热泵内销出货规模及 YOY (年度)         | 34 |
| 图 95: 中国热泵内销出货规模及 YOY (月度)         | 34 |
| 图 96: 中国热泵出口出货规模及 YOY (年度)         | 35 |
| 图 97: 中国热泵出口出货规模及 YOY (月度)         | 35 |
| 图 98: 中国家电行业季度出口额                  | 35 |
| 图 99: 新宝股份季度外销营收                   | 35 |
| 图 100: 全球 TV 出货量 (年度)              | 36 |
| 图 101: 全球 TV 出货量 (季度)              | 36 |
| 图 102: 80 寸以上超大尺寸电视全球出货量           | 36 |
| 图 103: 80 寸以上超大尺寸电视全球渗透率           | 36 |
| 图 104: Mini LED 背光电视市场全球出货量        | 37 |
| 图 105: Mini LED 背光电视全球渗透率          | 37 |
| 图 106: 高刷电视市场全球出货量                 | 37 |

|  |    |
|--|----|
| 图 107: 高刷电视全球渗透率 .....                             | 37 |
| 图 108: 2024 年全球液晶电视面板厂出货量市占率 .....                 | 38 |
| 图 109: 2010-2024 年全球液晶面板出货量厂商占比 .....              | 38 |
| 图 110: 全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升 .....                 | 38 |
| 图 111: 全球电视 ODM 工厂出货量 (年度) .....                   | 39 |
| 图 112: 全球电视委托加工比例 (年度) .....                       | 39 |
| 图 113: 全球专业电视 ODM 工厂出货排名 (2024 年) .....            | 39 |
| 图 114: 全球 TOP10 专业电视 ODM 工厂出货量 YOY (月度) .....      | 39 |
| 图 115: 中国电视市场销量 (年度) .....                         | 40 |
| 图 116: 中国电视市场销售额 (年度) .....                        | 40 |
| 图 117: 中国电视市场销量 (季度) .....                         | 41 |
| 图 118: 中国电视市场销售额 (季度) .....                        | 41 |
| 图 119: 中国电视市场产品均价 (季度) .....                       | 41 |
| 图 120: 中国电视市场价格段结构 (25Q1, 按销量) .....               | 41 |
| 图 121: 扫地机器人线上零售额及同比增速 (年度) .....                  | 42 |
| 图 122: 洗地机线上零售额及同比增速 (年度) .....                    | 42 |
| 图 123: 扫地机线上均价变化 .....                             | 42 |
| 图 124: 扫地机线上主要品牌份额变化 (销售额口径) .....                 | 42 |
| 图 125: 扫地机器人月度线上零售额及同比增速 .....                     | 43 |
| 图 126: 扫地机器人月度线上零售量及同比增速 .....                     | 43 |
| 图 127: 洗地机线上月度零售均价 .....                           | 43 |
| 图 128: 洗地机线上主要品牌月度份额 (零售额) .....                   | 43 |
| 图 129: 洗地机线上月度零售额及同比增速 .....                       | 43 |
| 图 130: 洗地机线上月度零售量及同比增速 .....                       | 43 |
| 图 131: 扫地机器人全球出货量 (万台) .....                       | 44 |
| 图 132: 2024 年扫地机器人全球市场品牌份额 (按台数) .....             | 44 |
| 图 133: 2024 年扫地机器人中国市场品牌份额 (按台数) .....             | 44 |
| 图 134: 2024 年扫地机器人海外市场品牌份额 (按台数) .....             | 44 |
| 图 135: 科沃斯、石头科技、SharkNinja、追觅 app 海外月度下载量 .....    | 45 |
| 图 136: 科沃斯、石头科技、SharkNinja 的 app 海外下载量月度 YOY ..... | 45 |
| 图 137: 追觅 app 海外下载量月度 YOY .....                    | 45 |
| <br>   |    |
| 表 1: SW 家电指数及细分行业指数涨跌幅情况 .....                     | 6  |
| 表 2: 家电细分品类推总零售额及零售量 YOY .....                     | 13 |
| 表 3: 2025 年消费品以旧换新加力扩围 .....                       | 16 |

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 表 4: 部分家电上市公司海外业务收入表现.....          | 20 |
| 表 5: 部分电视 ODM 工厂经营情况 (2024 年) ..... | 40 |
| 表 6: 核心股票池估值表.....                  | 46 |
| 表 7: 可比公司估值表.....                   | 47 |

## 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。

**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，主要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   | 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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn