

## 特别评论

2024年9月

## 目录

要点	1
主要关注因素	2
财务分析	8
结论	9

## 联络人

## 作者

## 企业评级部

贾晓奇 027-87339288  
xqjia@ccxi.com.cn

李喆 027-87339288  
zhli@ccxi.com.cn

## 其他联络人

龚天璇 027-87339288  
txgong@ccxi.com.cn

## 中国家电行业中期信用观察

## “以旧换新” VS “消费降级”，家电行业信用如何？

## 要点

- 2024年3月以来新一轮“以旧换新”政策力度大、补贴效率高、央地共担模式有效保障了政策落实的资金来源；中诚信国际认为，随着政策从出台、细化到全国性推广，预计下半年效用将逐步显现。由于产品需求弹性不同，政策对不同品类的拉动效果存在差异，预计对于刚需功能性、具有低能耗优势的家电品类的带动作用更大。
- 中诚信国际观察到，2024年以来中国家电行业发展既有机遇又有挑战，海外新兴市场需求增长成为现阶段中国家电产业规模扩张的主要增长点，国内家电市场增长略显疲软。其中，**空调和厨电**受房地产行业走势影响较大，但空调海外市场爆发一定程度弥补了国内需求下滑，同时头部空调厂商凭借突出的供应链优势及经营能力，稳住了当期盈利水平；国内**冰洗**市场处于换新通道中，保持稳中有增，同时，品需类厨电产品亦具有一定增长空间；**黑电**娱乐属性较强，受移动电子设备的冲击，用户开机率及换机欲望较低，整体需求仍偏弱但有企稳迹象；**清洁电器**行业规范程度提高，扫地机和洗地机核心品类延续高速增长，且随着海外布局加大，国内清洁电器在国际市场影响力有望进一步提高。
- 2024年上半年家电产业总体收入规模保持增长，但运营效率及经营获现能力有所下降，盈利水平分化程度较大，其中，白电和清洁电器类企业利润同比增长，厨电和黑电企业经营承压；中诚信国际认为，家电行业整体财务杠杆较稳定，资本开支规模平稳，信用风险可控，但需特别关注黑电和厨电领域长期成本倒挂、流动性压力大的企业经营改善状况及潜在财务风险。

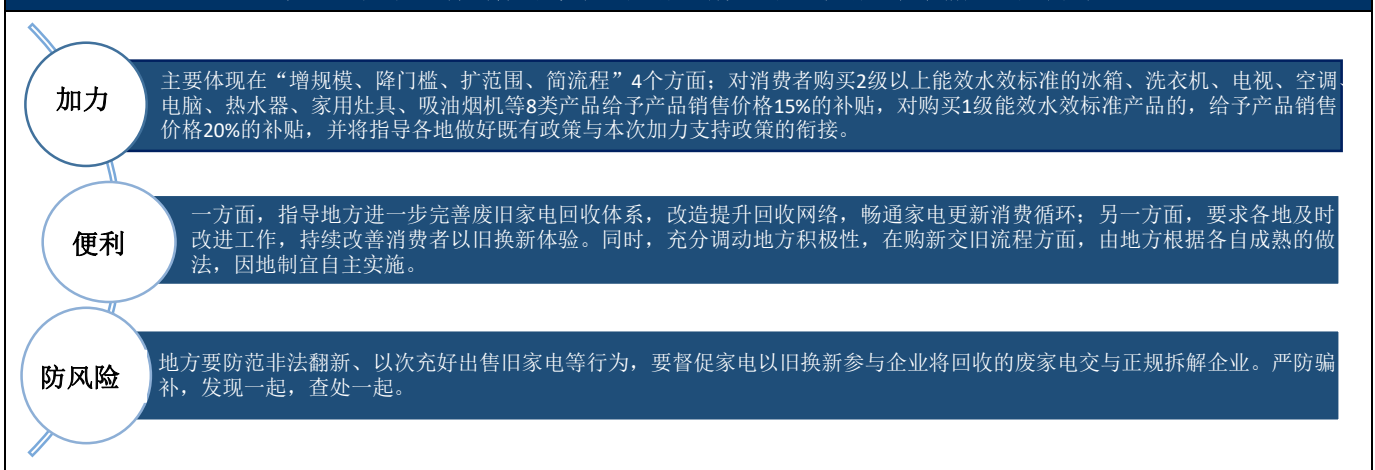
## 主要关注因素

家电作为耐用消费品的重要大类，产业规模大且全球化程度高，对整体消费市场的贡献显著。近年来全球经济复苏进程较为缓慢，政府对于家电行业的重视及支持力度加大。2024年以来国内新一轮“以旧换新”政策对于激发内需潜力、促进消费结构升级具有重要作用。另一方面，作为全球家电制造规模第一大国，中国家电出海是拉动经济增长的重要引擎。本文重点分析了2024年上半年家电行业最新政策、主要细分领域（黑电、白电、厨电和清洁电器）的最新市场情况、41家代表性国内上市企业财务表现，最后揭示行业最新信用状况。

家电产业在经过多年政策“空窗期”后，2024年3月以来新一轮“以旧换新”政策力度大、补贴效率高、央地共担模式有效保障了政策落实的资金来源；中诚信国际认为，随着政策从出台、细化到全国性推广，下半年效用将逐步显现，由于产品需求弹性不同，政策对不同品类的拉动效果存在差异。

自2008年12月“家电下乡”、2009年5月~2011年12月底“家电以旧换新”、2012年6月~2013年5月底“节能家电补贴”政策陆续结束以来，此后十余年家电产业政策进入“空窗期”。随着消费拉动内需的必要性加大，2024年3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，至此拉开新一轮“以旧换新”政策的序幕。7月24日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，提出国家发展改革委直接向地方安排超长期特别国债资金，支持家电以旧换新，补贴资金按照总体9:1的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%，各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金。8月24日，商务部等4部门办公厅颁布《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》，要求做好政策衔接，同时明确补贴品种和补贴标准，此后，北京、湖北、江苏等多地纷纷积极响应。中诚信国际认为，本轮家电政策力度大、资金来源较有保障且投放精准，通过信息化手段进一步简化了补贴流程，补贴落实效率高，能够真正为消费者让利，亦能提高企业和消费者参与积极性，预计从三季度起能释放较大的政策效用，但由于不同产品的需求弹性存在差异，政策拉动效果将有所不同。此外，旧家电回收对发展绿色循环经济亦产生深远影响。

图1：《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》政策要点

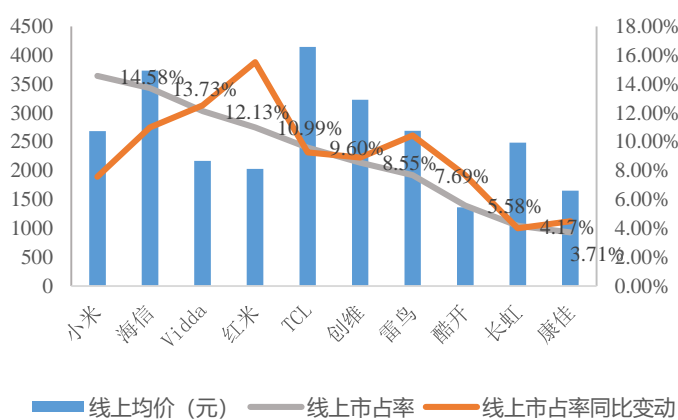


资料来源：国家发展改革委，中诚信国际整理

**电视<sup>1</sup>：2024年上半年全球电视出货量止跌企稳，中国品牌厂商电视出口量同比增长5.6%，但电视开机率持续较低叠加居民购机动力不足导致国内市场表现不佳，下半年销售旺季及“以旧换新”政策对需求的拉动效果有待观察；大尺寸化及 miniLED 渗透率提升成为发展趋势。**

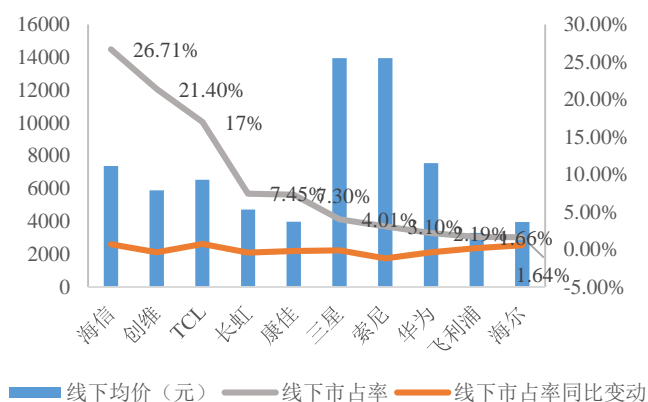
电视作为娱乐功能的家电产品，近年来电视开机率<sup>2</sup>持续下降，叠加宏观经济增长压力加大，居民消费动力不足导致电视需求长期疲软。2024年上半年全球电视出货量同比增长0.8%至9,071.7万台，而上年为近十年最低点。分区域来看，中国大陆的电视出货量为1,639万台，同比下降4.2%，表现未达预期，随着短视频、直播等对国内消费者吸引力的加大，平板、手机等移动终端对电视的替代效应加剧。欧洲、北美及新兴市场表现相对较好，巴黎奥运会等赛事举办对欧洲区域的电视需求有一定提振效果；北美市场因退税促销、渠道商补库存而有所增长，但持续周期较长，后续促进作用有减退迹象；拉美、中东和东南亚市场出货规模分别为1,410万台、1,200万台和1,940万台，均同比小幅增长。从生产端来看，2024年1~6月中国电视累计产量9,602.8万台，同比微增0.4%，仅中国产量就能覆盖当期全球出货量，亦表明厂商依然面临较大的库存压力，市场竞争愈发激烈。在此背景下，电视厂商整机扩产投资意愿很低，主要投资集中在产业链上游 LED 显示芯片、智能化仓储与物流搭建等方面。同期，中国电视出口量4,976万台，出口金额71.318亿美元，分别同比增长5.6%和12.9%，大屏化趋势带动出口金额增速大于数量增速，国内电视产能更多地需要通过海外市场消化。

图 2：2024H1 中国线上市场各主流品牌厂商电视销售情况



资料来源：AVC，中诚信国际整理

图 3：2024H1 中国线下市场各主流品牌厂商电视销售情况



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

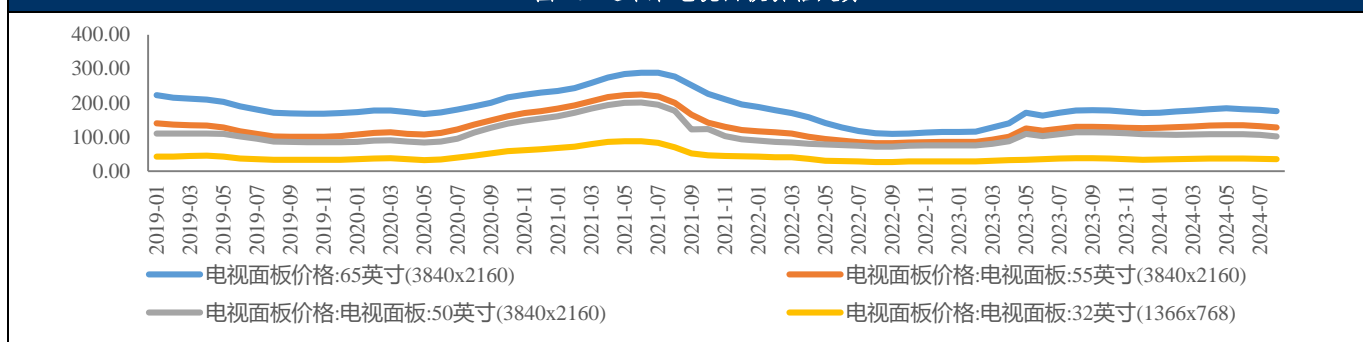
从电视行业竞争格局来看，国产品牌在全渠道均处于主导地位，2024年上半年国内线上、线下前五大厂商销量合计占比分别为61.03%和79.86%，其中海信、TCL、创维产品竞争力明显，小米（含红米）在中低档、线上渠道表现突出，海外品牌三星、索尼等在超高端电视领域保持相对稳定。行业最新变化方面，中国主流电视品牌商通过减少分区数降低 mini LED 入手门槛，带动相关产品渗透率快速提升，2024年1~6月国内 mini LED 零售额的份额达19.9%，同比增长10.1个百分点。此外，AI交互、云服务、壁画（零贴墙）、游戏定制电视等特色功能、高参数（如刷新率超144Hz）的产品对消费者吸引力更高，部分差异化产品增量

<sup>1</sup> 数据来源于 TrendForce、国家统计局、洛图科技、AVC。

<sup>2</sup> 根据前瞻产业研究院数据，中国电视开机率不足30%；电视平均换机周期一般约5~8年，但由于电视耐用程度高、技术迭代小，居民实际使用年限远高于换机周期。

高于电视平均出货水平。价格方面，2024年上半年，线上和线下电视均价分别为3,022元/台和6,127元/台，分别较上年增长9.41%和11.60%，渠道间销售均价差距过大，线下仍为高端机型的主要销售渠道。从价格区间来看，单价6千以下的电视销售份额占比56.5%，同比下降2.7个百分点。高配置、大尺寸化（75寸及以上）趋势带动超1万元价格段的产品销售额占比持续上升，2024年上半年为23.5%，较上年增加3.2个百分点。此外，面板在电视整机成本中占比约30~60%，2024年以来大尺寸面板价格延续增长态势，当年6月32寸、55寸和65寸电视面板价格分别同比增长5.71%、13.45%和11.66%，终端厂商采购成本有所增加，更加考验厂商的成本控制能力。

图4：近年来电视面板价格走势



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

中诚信国际认为，全球电视需求仍较疲弱但有企稳迹象，中国电视出口市场表现优于国内，部分差异化产品存在结构性增长机会，高端占比高、差异化机型市场认可度高、海外出口市场开拓能力强的终端厂商业绩表现具有相对优势。预计2024年下半年，随着节日和促销季的到来，中国品牌厂商海外电视出口有望延续增长；7月以来国内家电“以旧换新”政策逐步在各地推广，短期内有望拉动国内电视出货量反弹，对行业形成利好，但从过去十余年电视出货表现来看，全年电视销量恢复程度及持续性尚待观察。

**白电<sup>3</sup>：**我国白电出口表现亮眼，国内冰洗市场稳中有增，但由于需求乏力及消费降级，规模占比最高的空调在国内零售渠道业绩同比出现较大幅度的下滑；采购成本上升及以价换量策略对于头部空调厂商利润影响有限。

白色家电以空调、冰箱和洗衣机为主，各主流厂商分别围绕三大核心产品已形成稳固且集中的行业竞争格局。凭借中国品牌厂商完善的海外渠道搭建及产品的高质价比，白电出口成为中国厂商发力的重点，目前美国、日本和俄罗斯是主要出口国，但拉美、非洲中东等新兴市场增速较快。2024年上半年，随着海外多地市场需求回暖，白电出口表现亮眼，空调、冰箱、洗衣机出口量增速均超过20%，由于目前洗衣机、空调市场需求以刚需类产品为主，上述产品出口金额增速不及出口量，冰箱则因产品结构升级带动销售均价略有增长。国内市场方面，根据AVC，白电市场零售额同比下降7%至2,319亿元，其中主要品类空调、冰箱、洗衣机、干衣机零售额分别同比增长-14.5%、0.4%、1.8%和16.9%。具体来看，国内空调行业经历了2022~2023年的较快增长后，2024年上半年受房地产景气连续走低、国内频频降雨、消费降级以及同期基数较高等因素影响，需求表现乏力；冰冷和洗衣机产业依然处于换新需求驱动通道，市场表现较稳定。价格方面，除冰箱有产品迭代拉动均价提升外，2024年1~6月，国内空调、洗衣机、冷柜线上销售均价均有所下滑，幅度在

<sup>3</sup> 数据来源于海关总署、AVC。

1.5%~7%之间，其中空调市场竞争激烈，降价策略导致价格下行幅度较大。产品结构方面，政策引导叠加消费者对空调能耗的重视程度提升，当期新一级能效空调的零售销量占比持续提升并超过 86%。冰箱高端化趋势明显，“大冷冻”、“嵌入式”作为主要卖点，2024 年上半年嵌入式冰箱在线上市场和线下市场的零售额占比已分别增至 28.1%和 53.9%。从分区设置来看，法式多门、十字 4 门成为市场热销品类，市场渗透率加大。洗烘套装成为拉动行业需求的主要驱动力，2024 年上半年洗烘套装线上零售额超过 43 亿元，同比增长超过 42%。相较于洗衣机产品功能逐步趋同，干衣机产品结构保持稳健升级，热泵式干衣机销售占比进一步提升。

图 5：2024 年上半年我国白电出口情况

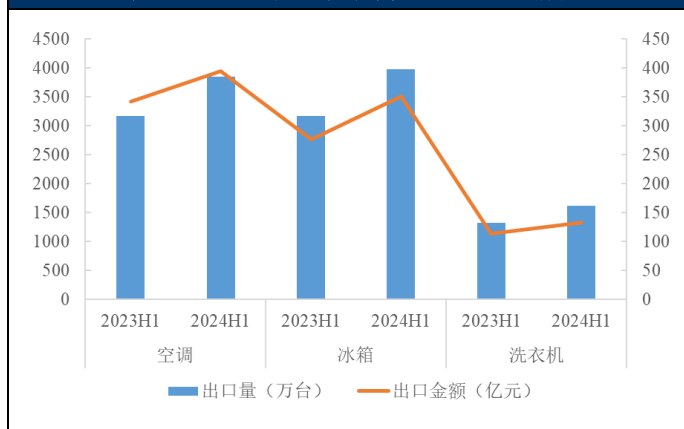
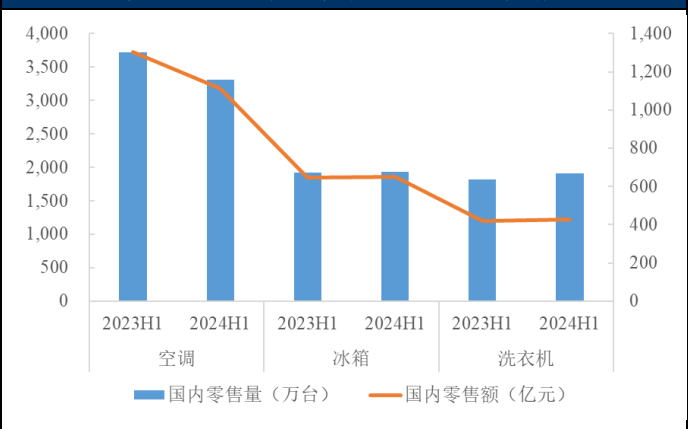


图 6：2024 年上半年国内白电零售情况



资料来源：海关总署，中诚信国际整理

资料来源：AVC，中诚信国际整理

表 1：2024 年上半年国内白色家电市场各大品牌市占率情况

空调市占率排名	线上市场			线下市场		
	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减
1	美的	24.17%	0.73%	格力	33.02%	1.39%
2	格力	24.03%	-3.94%	美的	30.96%	-4.53%
3	小米	11.44%	4.41%	海尔	10.45%	-0.56%
4	华凌	9.06%	0.14%	海信	9.55%	1.03%
5	奥克斯	6.01%	-0.15%	卡萨帝	2.99%	0.21%
合计	--	74.71%	--	--	86.97%	--
冰箱市占率排名	线上市场			线下市场		
	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减
1	海尔	30.59%	-1.09%	海尔	23.18%	2.08%
2	美的	19.30%	2.66%	卡萨帝	16.06%	-1.06%
3	容声	11.93%	-0.52%	容声	12.65%	0.70%
4	卡萨帝	5.47%	1.02%	美的	10.23%	0.82%
5	西门子	4.60%	-0.04%	西门子	8.21%	-1.35%
合计	--	71.89%	--	--	70.33%	--
洗衣机市占率排名	线上市场			线下市场		
	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减
1	小天鹅	28.58%	0.94%	海尔	25.66%	3.82%
2	海尔	28.53%	-2.05%	小天鹅	21.48%	3.83%
3	美的	7.81%	-1.29%	卡萨帝	12.19%	-3.05%
4	西门子	4.92%	-1.71%	松下	11.36%	0.05%
5	松下	4.61%	-1.24%	西门子	9.37%	-2.12%
合计	--	74.45%	--	--	80.06%	--

资料来源：AVC，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2024 年上半年，白电核心品类出口态势向好，国内冰洗市场亦稳中有增，但国内上一轮空调换新高峰已过，叠加房地产行业持续低迷对空调增量的带动作用很弱，国内空调市场库存及销售压力增加，以价换量成为上半年空调厂商竞争的主旋律，但空调海外市场爆发弥补了国内需求下滑。此外，尽管

期间内铝、铜、冷媒价格走高，但头部厂商采取大宗材料套期保值或策略性备料等措施，具有极强的成本控制及经营能力，使其上半年盈利状况仍保持稳定甚至有所增长。随着下半年白电进入淡季，终端厂商开始通过政策拉动终端出货，并加大对经销商的激励力度，国内空冰洗零售量有望环比实现较大幅度的提升，但厂商在经营结构上向高端化调整的效果存在不确定性。

**厨电：国内房地产开、竣工面积下降对厨卫大家电工程渠道销售冲击较大，存量市场竞争加剧，但市场表现有所分化，其中刚需类产品增长乏力，品需类产品仍有增长空间；厨房小家电价格受消费降级影响更大。**

厨房电器市场表现与房地产行业发展高度相关，2024年上半年，国内房地产行业依然处于出清调整阶段，2024年1~6月，国内房屋新开工和房屋竣工面积均同比下降超20%，面对房地产市场的不景气，工程销售渠道受到较大冲击，厨电行业存量市场竞争加剧，此外，受到居民消费意愿下降等因素影响，国内厨电零售市场需求亦表现疲软。2024年上半年，国内厨卫大家电<sup>4</sup>零售量4,149万台，同比增长0.5%，零售额771亿元，同比下降2.3%，厨电市场整体呈现以价换量的局面；当期厨卫家电电商渠道零售额同比下滑9.1%（中怡康），厨电工程及电商销售渠道下行压力较大。

表 2：2024 年上半年主要厨电品类市场各大品牌市占率情况（线上市场）

市占率 排名	油烟机			燃气热水器			洗碗机		
	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减
1	老板	21.56%	-0.52%	海尔	27.51%	0.63%	美的	21.45%	-2.06%
2	方太	19.39%	-3.14%	美的	20.77%	4.39%	西门子	18.15%	-0.37%
3	华帝	10.71%	-0.48%	林内	11.75%	-0.72%	海尔	16.13%	1.11%
4	美的	10.00%	-0.38%	万和	11.16%	-0.53%	方太	11.29%	2.91%
5	苏泊尔	5.11%	0.67%	万家乐	8.34%	-0.49%	老板	5.55%	-1.50%
合计	--	66.77%	--	--	79.53%	--	--	72.57%	--

资料来源：AVC，中诚信国际整理

具体来看，2024年上半年**厨卫刚需类**（烟、灶、电热、燃热）增长乏力，零售量3,342万台，同比增长1.1%，零售额468亿元，同比基本持平。**分品类看，灶具表现强于烟机**，2024年上半年油烟机零售额为149亿元，同比减少0.2%，零售量为868万台，同比减少3.3%；燃气灶零售额为84亿元，同比增长2.7%，零售量为1047万台，同比增长4.8%，烟灶联动、挥手、定时等智能功能的产品份额增长明显。**热水器方面**，2024年上半年热水器零售额为235亿元，同比下降0.9%，燃热产品替代升级持续，零售量占比提升至42.1%，热水器的恒温、静音、容量增大等功能特点促进结构升级。2024年上半年**厨卫品需类**（洗碗机、消毒柜、嵌入式微蒸烤）受益于结构性增长带动，整体需求小幅增长，零售量为333万台，同比增长2.3%，零售额为111亿元，同比增长3.6%。**分品类看**，2024年上半年，洗碗机零售额58亿元，同比增长4.6%；消毒柜零售额16亿元，同比增长1.5%；嵌入式微蒸烤整体零售额37.3亿元，同比增长2.2%，预计下半年品需厨电市场继续稳中有进。

**厨房小家电方面**，2024年上半年国内厨房小家电整体零售量13,149万台，同比上涨0.4%，零售额261亿元，同比下降5.4%，价格方面，厨房小电上半年线上、线下渠道均价仍在持续下探，价格“内卷”加剧。**刚需类产品**（电饭煲、电磁炉、电压力锅、电水壶）**需求高度饱和**，消费者更新迭代意愿较低，但豆浆机、

<sup>4</sup> 主要包括烟机、灶具、消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤、集成灶、电热水器、燃气热水器、净水机。

电炖锅、咖啡机等自制餐饮小家电的零售额同比提升，分别为 38.6%、14.6%、12.9%，一定程度上反映出消费者对品质化生活的追求。

中诚信国际认为，2024 年上半年，房地产市场下行叠加居民消费意愿下降等因素，导致厨电行业整体需求疲软，其中刚需类产品需求饱和，消费者产品迭代动力不足；品需类产品仍有一定市场空间，部分品类销量有所增长。此外，消费降级对于厨房小家电价格冲击更为明显。

**清洁电器：行业进入规范化发展阶段，市场规模维持较高增速，其中，扫地机和洗地机为主要销售增长点，扫地机新品性能提升大，洗地机中性价比机型销量走高；随着国内头部品牌市场竞争力大幅提升，未来海外出口业务有望迎来更大机遇。**

根据 AVC 数据，2024 年上半年中国清洁电器销售额同比增长 9.8%至 165 亿元，销量同比增长 13.6%至 1,241 万台，行业整体增速较快但各类产品表现有所分化。具体来看，扫地机器人、洗地机为两大核心品类，合计销售额占比超 72%。随着智能家居发展及消费者提高清洁效率的诉求更加强烈，近年来上述两大产品最具发展潜力，2024 年 1~6 月，中国扫地机器人、洗地机销量分别同比增长 11.9%和 22.7%，销售额分别同比增长 18.8%和 7%，由于**扫地机器人**产品需具备多重技术的高度集成能力，技术和资金壁垒相对更高，产品均价高，目前国内已形成高度集中的行业竞争格局，前五大厂商销售占比超 90%。随着厂商逐步升级、引入新技术和功能，带动当期线下产品均价同比提升 9.15%至 4,640 元，2024 年以来扫地机技术迭代主要体现在清扫吸力强化至 15,000Pa 以上、机械臂加压外扩、毛发清洁与防缠绕能力提升等方面。**洗地机**行业较为分散，产品多为代工生产，专业性品牌厂商及传统家电品牌厂商均参与竞争，2024 年以来性价比机型销量走高，产品均价同比下降 8.52%。此外，上述产品功能愈发广泛，在一定程度上冲击了**吸尘器、除螨仪**的需求，当年 1~6 月上述产品线下销量同比分别下降 22.11%和 26.5%。

表 3：2024 年上半年国内扫地机器人市场各大品牌市占率情况

扫地机器人市占率排名	线上市场			线下市场		
	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减
1	石头	25.49%	-1.56%	科沃斯	55.62%	-20.24%
2	科沃斯	22.77%	-12.92%	石头	21.41%	4.78%
3	追觅	18.96%	5.46%	追觅	14.80%	10.98%
4	云鲸	16.39%	5.12%	美的	4.81%	2.9%
5	小米	10.14%	2.3%	云鲸	2.22%	2.07%
合计	--	93.75%	--	--	98.86%	--

资料来源：AVC，中诚信国际整理

中诚信国际认为，目前清洁电器已由粗放式增长发展至更加规范化阶段，扫地机和洗地机是行业发展重点，行业竞争更加激烈。随着产品性能不断迭代，当下新机型已基本能够较好的解决用户的核心痛点，头部厂商初步形成较完善的产品矩阵来满足各价位段用户需求，老款以价换量将进一步拓宽消费群体，同时厂商通过加大线下门店的投资，加大对高端产品的推广、提升品牌知名度。**发展趋势方面**，国内市场渗透率仍较低，未来依然存在较大的增长空间。同时，凭借显著的产品竞争优势，自 2023 年开始国内厂商业务及渠道布局加速拓展至海外，其产品占有率有望在欧洲、北美等消费市场取得较大突破，部分成本控制能力较弱、技术迭代速度较慢的海外品牌将面临一定经营压力。

**2024 年上半年家电产业总体收入规模保持增长，但运营效率及经营获现能力有所下降，盈利水平分化程度**

较大，其中，白电和清洁电器类企业利润同比增长，厨电和黑电企业经营承压；行业整体财务杠杆较稳定，资本开支规模平稳，信用风险可控，需特别关注黑电和厨电领域长期成本倒挂、流动性压力大的企业经营改善情况。

**收入和盈利方面**，2024年上半年，家电样本企业收入同比增长6.35%至6,962.93亿元，各子行业收入增幅差异较大；资产和信用减值对于当期利润影响较稳定，受研发投入力度加大等影响，净利润增速同比下降，但规模仍同比增长10.69%至584.32亿元，增量主要来自白电和清洁电器。黑电和厨电样本企业净利润分别同比下降35.15%和10.82%，其中产品竞争力弱的企业盈利承压更为明显，细分龙头抵御市场波动的能力较强。黑电是家电品类中毛利率最低的子行业，2024年上半年黑电样本企业营业毛利率均值为15.79%，对刚性费用支出的覆盖能力较弱，部分缺乏竞争力的黑电企业长期在盈亏平衡点徘徊，盈利修复难度大。

**从资本结构来看**，家电样本企业资产和权益规模分别同比增长4.89%和8.36%，平均资产负债率保持稳定，行业均值为48.05%，其中，白电企业财务杠杆高于其他子行业，但处于合理水平。清洁电器样本企业因扩产需求带动负债率增速相对较大，其他子行业财务杠杆表现稳定。**从运营效率来看**，由于面板、聚合MDI及铜等主要材料涨价，厂商提前备料，家电行业平均存货周转率均同比小幅下降，其中，白电样本企业存货周转效率均值高于其他子行业，黑电样本企业存货周转效率最低，2024年6月末为2.19倍。厨电类应收账款周转速度相对较高，但2024年以来除清洁电器样本企业应收账款周转效率小幅提升外，其余子行业均小幅下降。

**从资本开支来看**，2024年1~6月，家电样本企业资本开支规模合计164.51亿元，同比下降0.57%，整体投资规模较小且稳定，其中，市场表现不佳的黑电和厨电类企业投资收缩较明显，白电和清洁电器仍有一定市场增长空间，依然保持稳步扩产的节奏。此外，当期家电样本企业平均研发费用率达4.43%，同比增加0.24个百分点，企业对研发投入保持增长态势，研发内容主要聚焦AI技术与智慧物联、智能节能等方面，加速产品迭代。

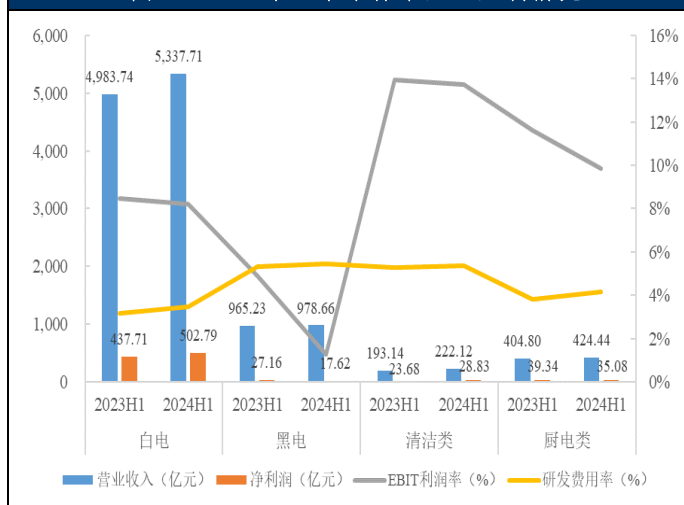
**债务方面**，2024年6月末，家电样本企业总债务同比下降1.87%至4,096.45亿元，其中，白电、黑电、厨电类和清洁电器样本企业债务分别同比增长-4.35%、0.95%、19.12%和24.36%。**从债务结构来看**，家电企业短期债务占比均值约79.77%，同比有所改善但债务期限结构仍有较大优化空间，其中，行业头部企业的债务结构更加合理。此外，当期家电样本企业货币资金对短期债务的覆盖能力较稳定，但经营活动净现金流对短债覆盖能力有所减弱，尤其是厨电板块。但厨电类企业财务政策差异较大，短期偿债压力分化明显，其中，在房地产出清调整对厨电市场冲击很大的背景下，部分产品销量不佳、销售费用侵蚀明显且债务期限结构严重不合理的企业面临较大的经营风险。此外，由于市场需求长期疲弱，黑电企业经营积累有限，导致其债务压力持续高于其他子行业，但品牌知名度高、再融资能力稳定的企业信用风险可控。清洁电器样本企业虽负债率增长相对较快，但主流企业资金储备能够支撑短期债务的偿付，信用风险较低。

**现金流方面**，2024年1~6月，除清洁电器外，其余子行业经营获现水平下滑导致家电样本企业经营活动净现金流同比减少31.70%，其中白电企业经营获现水平因备货力度加大、应收账款周转效率下降而有所下降；厨电样本企业经营活动净现金流同比减少63.36%，主要受市场需求承压影响，产品获利空间压缩且客户回款放缓所致；黑电样本企业经营活动净现金流合计数由正转负，主要受个别企业支付供应商货款力度



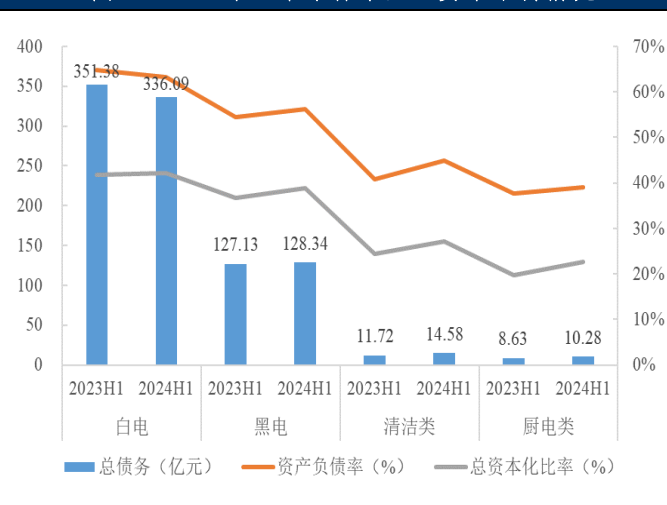
加大所致。

图 7：2024 年上半年样本企业盈利情况



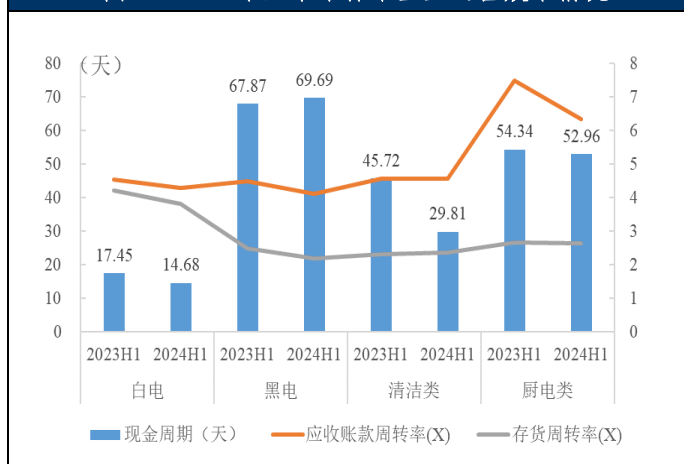
资料来源：iFind，中诚信国际整理

图 8：2024 年上半年样本企业资本结构情况



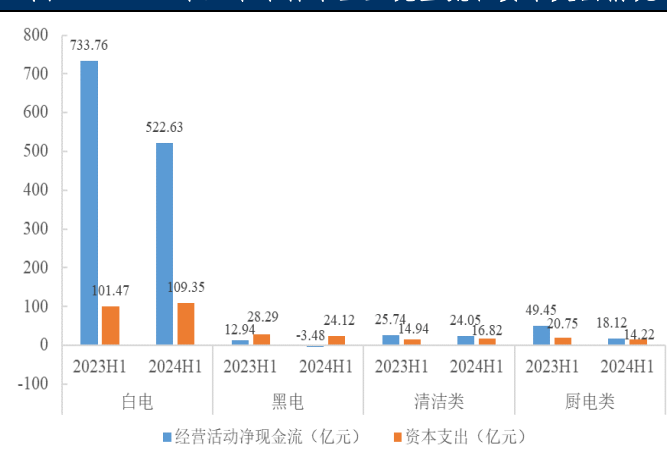
资料来源：iFind，中诚信国际整理

图 9：2024 年上半年样本企业运营效率情况



资料来源：iFind，中诚信国际整理

图 10：2024 年上半年样本企业现金流和资本支出情况



资料来源：iFind，中诚信国际整理

## 结 论

2024 年以来中国家电行业发展既有机遇又有挑战，海外新兴市场需求增长成为现阶段中国家电产业规模扩张的主要增长点，上半年国内家电市场增长略显疲软，其中，空调和厨卫大家电受房地产行业走势影响较大，但空调海外市场爆发弥补了国内需求下滑，同时头部空调厂商凭借突出的供应链优势及经营能力，稳住了当期盈利水平；国内冰洗市场处于换新通道中，保持稳中有增，同时，品需类厨电产品亦具有一定增长空间；黑电娱乐属性较强，受移动电子设备的冲击，用户开机率及换机欲望较低，整体需求仍偏弱但有企稳迹象；清洁电器行业规范程度提高，扫地机和洗地机核心品类延续高增长，且国内厂商在国际市场影响力有望进一步提高。基于此，家电产业资本开支增量主要集中于有增长潜力的白电、清洁电器领域，作为成熟行业，2024 年以来行业总体资本开支保持平稳，投资压力较小，信用风险整体可控，但亦需关注部分长期成本倒挂的黑电企业的盈利修复情况，以及需求不振、短债压力较大的厨电企业的信用风险状况。下半年，随着国内“以旧换新”政策发力，对于刚需功能性、具有低能耗优势的家电品类的带动作用将更为显著。

## 附录：样本企业名单

企业名称	企业简称	细分行业
美的集团股份有限公司	美的集团	白电
珠海格力电器股份有限公司	格力电器	白电
海尔智家股份有限公司	海尔智家	白电
海信家电集团股份有限公司	海信家电	白电
广东 TCL 智慧家电股份有限公司	TCL 智家	白电
惠而浦(中国)股份有限公司	惠而浦	白电
澳柯玛股份有限公司	澳柯玛	白电
长虹美菱股份有限公司	长虹美菱	白电
合肥雪祺电气股份有限公司	雪祺电气	白电
海信视像科技股份有限公司	海信视像	黑电
四川长虹电器股份有限公司	四川长虹	黑电
极米科技股份有限公司	极米科技	黑电
康佳集团股份有限公司	深康佳 A	黑电
创维数字股份有限公司	创维数字	黑电
深圳市兆驰股份有限公司	兆驰股份	黑电
科沃斯机器人股份有限公司	科沃斯	清洁类
莱克电气股份有限公司	莱克电气	清洁类
北京石头世纪科技股份有限公司	石头科技	清洁类
宁波富佳实业股份有限公司	富佳股份	清洁类
宁波德昌电机股份有限公司	德昌股份	清洁类
开能健康科技集团股份有限公司	开能健康	清洁类
苏州欧圣电气股份有限公司	欧圣电气	清洁类
广东德尔玛科技股份有限公司	德尔玛	清洁类
杭州老板电器股份有限公司	老板电器	厨电类
火星厨具股份有限公司	火星厨具	厨电类
浙江美大实业股份有限公司	浙江美大	厨电类
广东万和新电气股份有限公司	万和新电气	厨电类
浙江亿田智能厨电股份有限公司	亿田智能	厨电类
华帝股份有限公司	华帝股份	厨电类
浙江帅丰电器股份有限公司	帅丰电器	厨电类
广东鸿智智能科技股份有限公司	鸿智科技	厨电类
浙江比依电器股份有限公司	比依股份	厨电类
北京利仁科技股份有限公司	利仁科技	厨电类
安徽德豪润达电气股份有限公司	ST 德豪	厨电类
浙江苏泊尔股份有限公司	苏泊尔	厨电类
九阳股份有限公司	九阳股份	厨电类
爱仕达股份有限公司	爱仕达	厨电类
广东新宝电器股份有限公司	新宝股份	厨电类
小熊电器股份有限公司	小熊电器	厨电类
成都彩虹电器(集团)股份有限公司	彩虹集团	厨电类
深圳市北鼎晶辉科技股份有限公司	北鼎股份	厨电类

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
贾晓奇	企业评级二部	高级分析师
李喆	企业评级二部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号  
银河 SOHO 5 号楼  
邮编：100010  
电话：(86010) 66428877  
传真：(86010) 66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD  
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.  
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,  
Doncheng District, Beijing,PRC.100010  
TEL: (86010) 66428877  
FAX: (86010) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>