

# 内外兼修行致远，倚得东风势更强

## —— 家电行业 2025 年度策略报告

家电行业分析师：杨策



# 内外兼修行致远，倚得东风势更强

## ——家电行业 2025 年度策略报告

2024 年 12 月 30 日

### 核心观点

- **以旧换新政策显著提振内销，出口端延续强劲。**中央资金加持下的“以旧换新”政策持续发力，根据商务部全国家电以旧换新数据平台，截至 2024 年 12 月 6 日，以旧换新活动带动家电销售 2019.7 亿元，政策效果显著。政策提振下，消费信心逐步恢复，更新需求引领内销，2024 年 1-10 月家电社零达 7908.0 亿元，同比增长 7.8%。出口方面，欧美家电走出去库周期，新兴市场迅速成长，2024 年 1-10 月我国家用电器累计出口额达 837.49 亿美元，同比增长 14.05%，增速较 2023 年提升 5.8 个百分点，出口端表现靓丽。
- **2025 年行业展望：家电内销将持续受益于政策刺激，出口端发挥全球供应链协调能力，能够应对美国关税政策风险。**内销方面：虽然国内消费面临购买力和人口结构变化的压力，但坚定而积极的政策刺激将支撑家电内销基本盘，其中空、冰、洗更新需求庞大，我们测算 2025 年主要品类换新销售额有望达到 2024.39 亿元；此外，新兴品类方面，扫地机产品功能已适合大规模推广，渗透率有望快速提升，数字技术融合也会为家电产品升级带来更多惊喜，与传统产品换新共振，拉动家电内销同比增长 5% 以上。出口方面：受美国关税政策风险影响，家电产业全球供应链将寻求再平衡，我们测算 2024 年家电出口增速或将放缓至 5%，投资者更应关注具备国际化竞争力、全球化产能协调能力的家电龙头，其中美的、海尔、海信、TCL 等大家电头部企业已经具备广泛的全球化供应链布局，经营韧性有望显现。
- **投资建议：**全球化是家电产业的长期增长点，政策刺激是家电内需的稳定因素。此外，随着国内政策利好释放，内销占比较高、过去增速受损的企业将迎来业绩改善；科技创新引领变革，AI、AR、VR 等技术产品的融合也将受市场关注，部分主题性投资标的有望走出行情。我们建议投资者把握两条主线：1) 全球竞争力强、充分受益于以旧换新的大家电龙头，建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、海信视像；2) 处于激烈竞争、龙头角逐赛最后阶段的清洁电器市场，我们预计 2025 年下半年会迎来市场出清和格局优化，建议关注石头科技以及供应链向东南亚快速转移的德昌股份。
- **风险提示：**1、中国消费补贴力度不及预期的风险。2、美国关税政策变化的风险。3、市场竞争加剧的风险。

### 重点公司盈利预测及估值 (2024-12-13)

| 股票代码      | 推荐标的 | EPS(元/股) |       |       | PE (X) |       |       | 评级 |
|-----------|------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |      | 2024E    | 2025E | 2026E | 2024E  | 2025E | 2026E |    |
| 000333.SZ | 美的集团 | 5.17     | 5.72  | 6.25  | 14.59  | 13.18 | 12.08 | 推荐 |
| 600690.SH | 海尔智家 | 2.03     | 2.30  | 2.56  | 13.98  | 12.39 | 11.12 | 推荐 |
| 000651.SZ | 格力电器 | 5.68     | 6.11  | 6.58  | 7.94   | 7.37  | 6.84  | 推荐 |
| 688169.SH | 石头科技 | 12.72    | 14.55 | 16.57 | 16.59  | 14.51 | 12.73 | 推荐 |

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

### 家用电器行业

推荐 维持评级

### 分析师

#### 杨策

☎：010-80927615

✉：yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

### 相对沪深 300 表现图

2024-12-29



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河家电】行业深度\_家电行业出海专题\_奋楫逐浪，剑指全球

【银河家电】行业深度\_家用电器\_三中全会专题：延续扩内需导向，高水平开放为出海护航

【银河家电】行业深度\_家用电器\_2024 年度中期策略报告：一树春风千万枝，扬帆出海进行时

## 目录

### Catalog

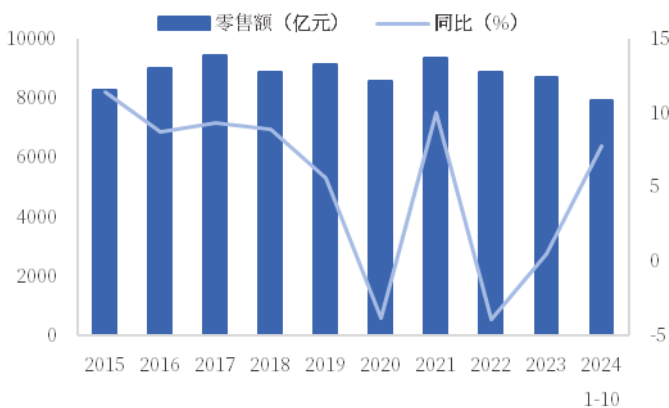
|  |           |
|--|-----------|
| <b>一、 回顾：内销持续改善，出海版图扩张 .....</b>       | <b>4</b>  |
| (一) 家电行业内销如期复苏，出口表现强劲 .....            | 4         |
| (二) 营收延续增势，盈利能力改善 .....                | 5         |
| (三) 板块行情回顾：表现强于大市，内部走势分化 .....         | 7         |
| <b>二、 行业展望：内销重要性提升，新兴市场出口强势 .....</b>  | <b>8</b>  |
| (一) 内需：政策催化需求释放，消费意愿拐点已现 .....         | 8         |
| (二) 出口：政策不确定性存在扰动，新兴市场逐步发力 .....       | 10        |
| (三) 长期展望：数字化变革提速，行业并购重组值得期待 .....      | 15        |
| (四) 发挥国企改革引领，长虹系迎发展新机遇 .....           | 17        |
| <b>三、 细分行业前瞻：白电行稳致远，黑电延续升级 .....</b>   | <b>20</b> |
| (一) 白电：政策效果显著，内外销良好态势有望延续 .....        | 20        |
| (二) 厨卫：地产端筑底回升，结构优化为主 .....            | 24        |
| (三) 小家电及清洁电器：清洁电器景气复苏，关注出海表现 .....     | 29        |
| (四) 黑电：大屏产品需求延续旺盛，面板价格中枢回落助力利润释放 ..... | 32        |
| <b>四、 投资建议 .....</b>                   | <b>35</b> |
| (一) 估值处于历史偏低水平 .....                   | 35        |
| (二) 公募基金连续 6 个季度增配家电板块，白电深受青睐 .....    | 36        |
| (三) 投资建议及重点公司推荐 .....                  | 38        |
| <b>五、 风险提示 .....</b>                   | <b>39</b> |

# 一、回顾：内销持续改善，出海版图扩张

## (一) 家电行业内销如期复苏，出口表现强劲

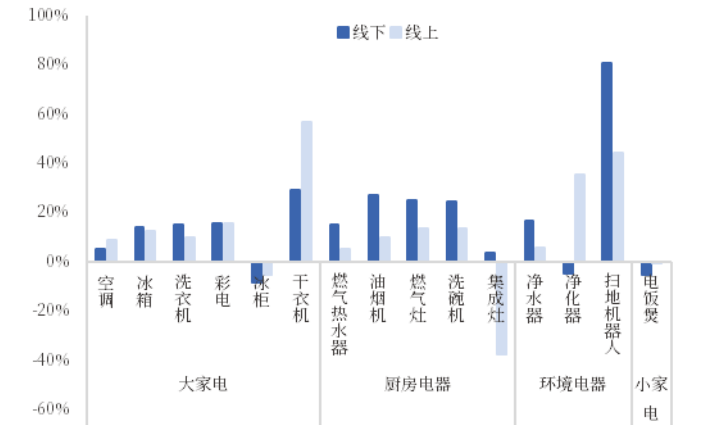
2024年，中央资金加持下的“以旧换新”政策持续发力，消费信心逐步恢复，更新需求引领内销。根据统计局数据，2024年1-10月家用电器和音像器材类社会消费品零售总额7908.0亿元，同比增长7.8%，增速较2023年全年提升了7.3个百分点，复苏节奏明显。分品类来看，白电、黑电销量增长靓丽，小家电、厨电触底反弹、结构优化。具体来看，白电作为兼具刚需与改善属性的品类，政策拉动更新需求释放，内销增长亮眼，2024年1-10月空调、冰箱、洗衣机内销9005.55万台、3645.10万台和3631.13万台，同比分别增长2.29%、2.04%和5.91%。黑电方面，2024年1-10月内销彩电9116.2万台，同比上涨9.42%，大屏化消费火热，产品结构延续改善。厨卫方面，奥维云网显示，2024年1-8月国内厨卫大家电零售额规模为982亿元，同比下滑3.6%，房地产筑底、渠道结构转换的大背景下，厨电换新需求释放较弱，销售表现疲弱。小家电和环境电器方面，2024年前三季度我国厨房小家电零售额为371亿元，同比下降4.6%，降速较2023年全年（YOY-9.6%）有所收窄，但复苏仍显弱势，清洁电器在低基数和以旧换新促销的拉动下，增速显著改善。

图1：家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率



资料来源：国家统计局，iFind，中国银河证券研究院

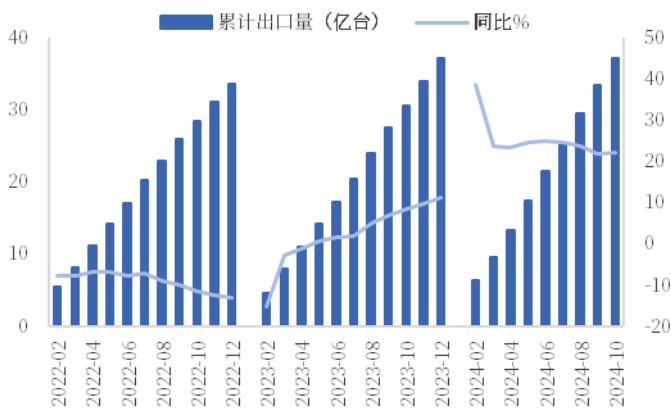
图2：2024年1~10月家电细分品类累计零售额同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

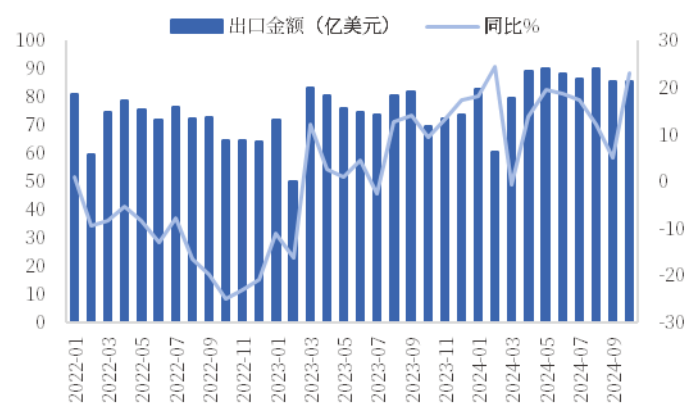
出口方面，欧美市场补库需求回升，新兴市场迅速成长，全球家电消费稳中向好，为我国家电企业扬帆出海提供了较为友好的环境，2024年出口端实现靓丽表现。根据国家统计局数据，2024年1-10月我国家用电器累计出口37.21亿台，同比增长22.20%；累计出口额达837.49亿美元，同比增长14.05%，出口量、额同比增速分别较2023年提升11个百分点和5.8个百分点，高基数下延续强势复苏。展望2025年，随着东南亚、中东、南美等发展中国家消费水平随经济发展“水涨船高”，新兴市场大家电普及率正处于快速提升期，为家电出海奠定良好基础，我国家电在全球市场份额仍处于上升期。欧美关税存在不确定性背景下，产业链出海、全球供应链再平衡是必然选择，家电企业出海策略将由增“量”向提“质”升级，国际化发展依然是行业中长期发展的增长点。

图3: 家用电器累计出口出货量及同比变化



资料来源: 海关总署, iFind, 中国银河证券研究院

图4: 家用电器出口金额及同比变化

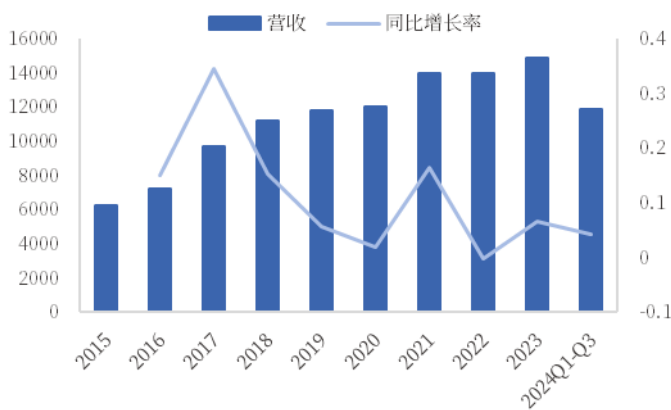


资料来源: 海关总署, iFind, 中国银河证券研究院

## (二) 营收延续增势, 盈利能力改善

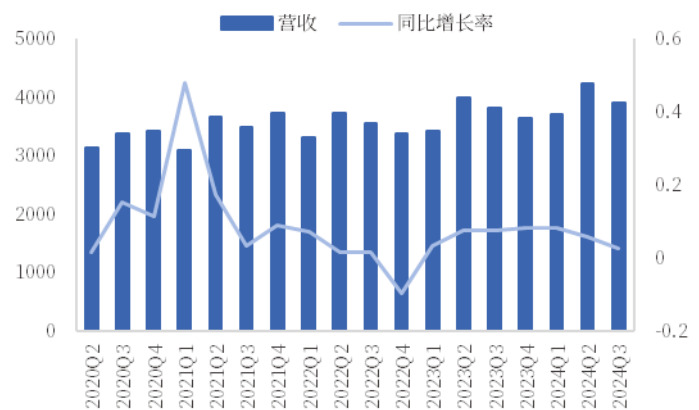
内外销售延续增势, 驱动家电板块营收增长。2024 年前三季度家电行业 (SW) 实现营业收入 11878.08 亿元, 同比增长 4.27%, 除厨电、照明外各子板块收入均实现正增长。12 月政治局会议对 2025 年消费明确要“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”、“要大力提振消费、全方位扩大国内需求”等政策导向, 换新补贴等利好政策延续的可能性较高, 行业收入持续增长具备良好基础。展望 2025 年, 在以旧换新的拉动作用下, 大家电换新升级需求有望迎来集中释放, 叠加外销景气稳健改善, 家电行业收入增长态势有望延续。

图5: 家电板块年度累计营收 (亿元) 及同比变化



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

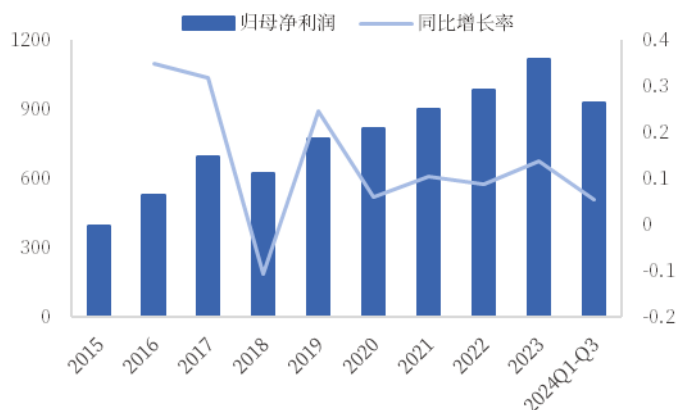
图6: 家电板块单季营收 (亿元) 及同比变化



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

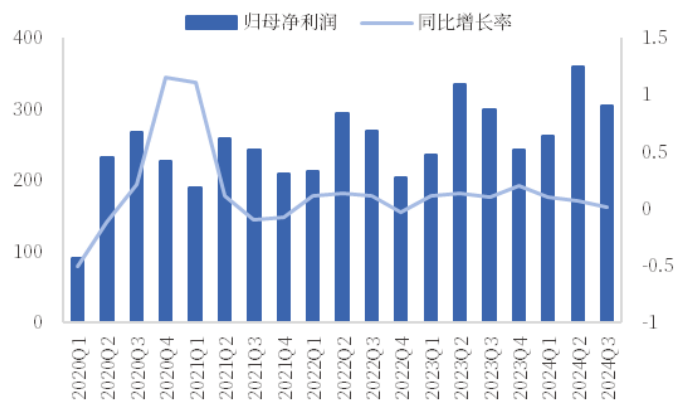
产品结构改善, 企业积极通过智能化改造实现降本增效, 行业盈利能力持续改善, 归母净利润增势强于收入。2024 年前三季度家电行业 (SW) 累计实现归母净利润 927.15 亿元, 同比增长 5.41%, 增速显著优于营收, 主要受益于报告期内产品需求增长以及企业积极降本控费。从盈利能力角度来看, 2024 年前三季度家电板块毛利率为 25.24%, 同比基本持平; 净利率分别为 8.08%, 同比提升 0.03 个百分点, 家电企业积极提质增效, 盈利能力稳中向好。展望 2025 年, 当前家电行业格局不断优化, 以旧换新政策为产品结构改善、品类换新升级提供了良好机遇, 叠加企业积极推进降本提效, 供应链智能化管理水平提升, 经营质效有望持续提升。

图7：家电板块年度归母净利（亿元）及同比变化



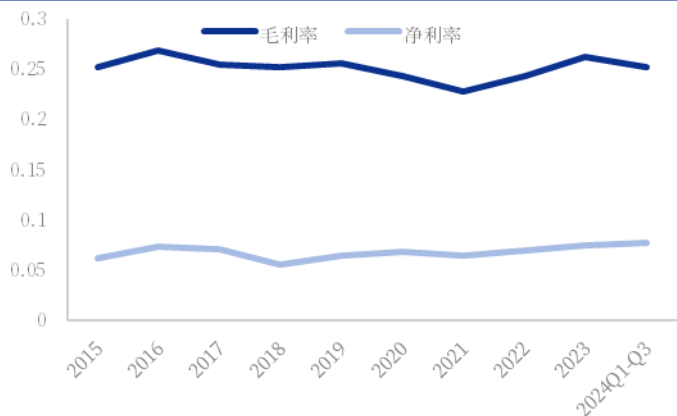
资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图8：家电板块单季归母净利（亿元）及同比变化



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

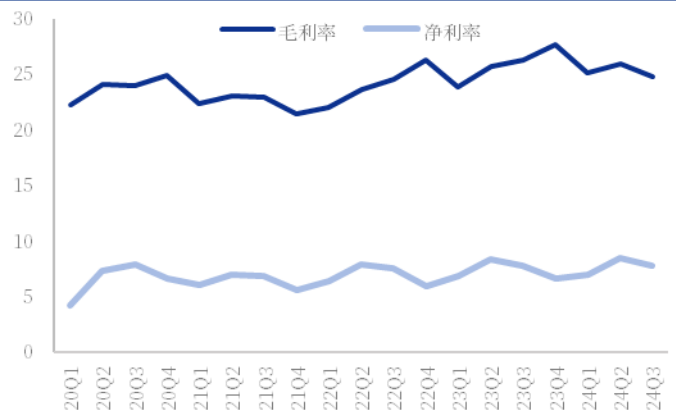
图9：家电板块年度毛利率及净利率



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

备注：为便于对比分析，文中净利率均为归母净利润整体法测算

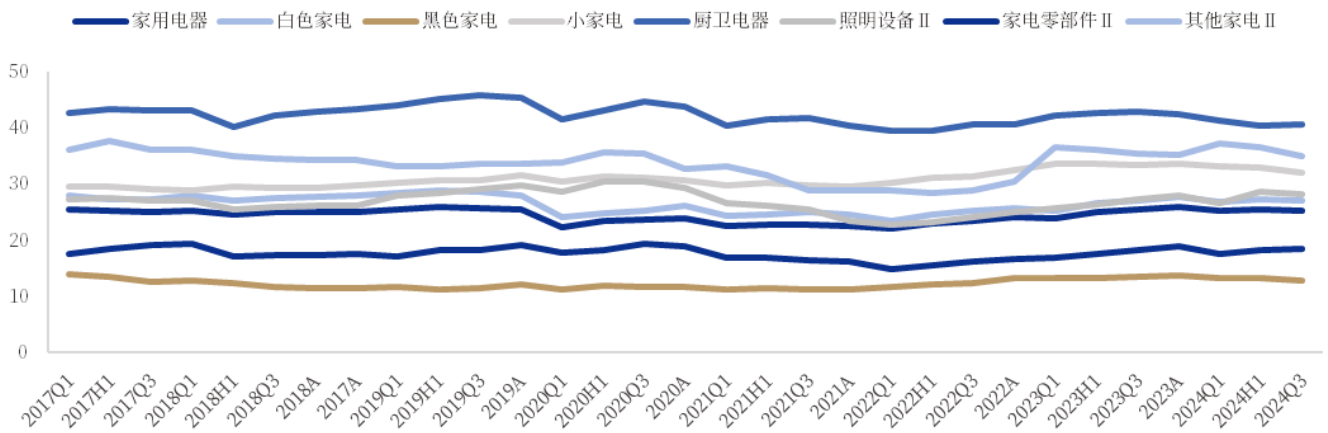
图10：家电板块单季毛利率及净利率 (%)



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

白电板块毛利率持续改善，其余子板块表现有所分化。受益于需求改善、结构优化和制造效率的提升，白电板块单季毛利率从2022Q3的25.17%回升至2024Q3的27.04%，连续9个季度实现同比改善，为家电行业整体利润率改善提供主要支撑。其余细分板块毛利率走势分化，其中厨电、零部件板块毛利率也在规模效应和成本红利的作用下录得改善，但黑电板块毛利率震荡下行，主要与行业格局改善缓慢叠加面板价格回升导致的成本压力有关。

图11: 家电企业毛利率 (%) 变化情况

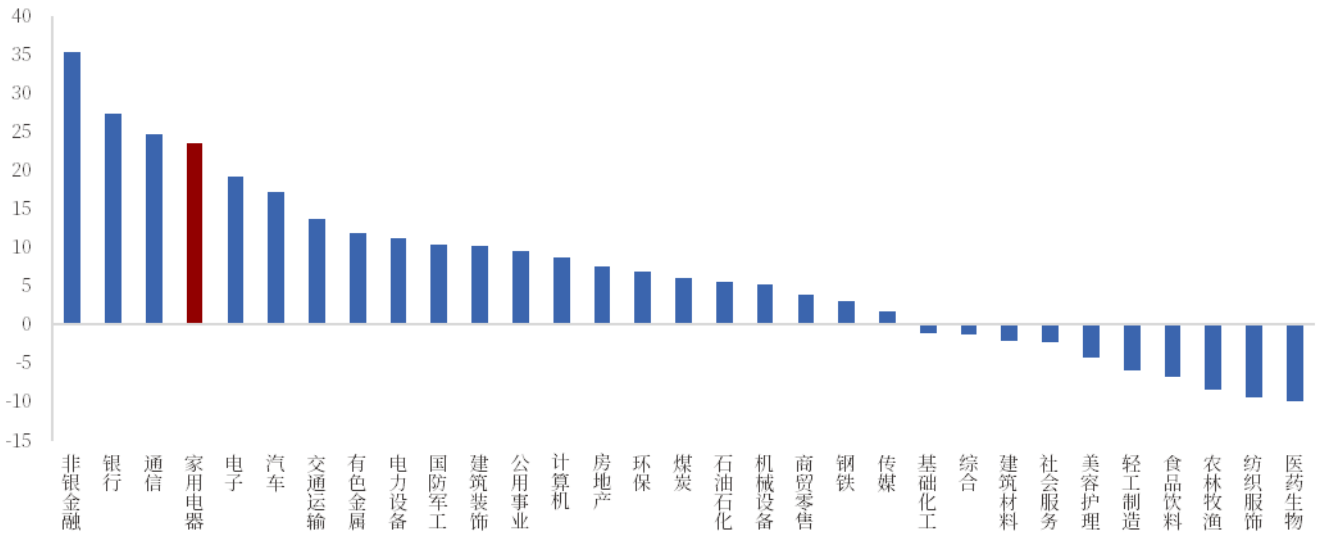


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

### (三) 板块行情回顾: 白电引领上涨, 表现显著强于大市

截至 2024 年 12 月 13 日, 家用电器板块 (SW) 累计上涨 23.51%, 收益率在 31 个一级行业中位列第 4 位, 跑赢沪深 300 指数 8.88 个百分点。整体来看, 受到市场对以旧换新政策红利和地产改善的乐观预期影响, 家电板块估值与业绩实现双击, 表现较为强势。子板块表现分化, 其中白电与黑电板块涨幅远高于其他子板块, 累计收益达 30% 以上, 主要受益于红利策略强势、家电以旧换新政策落地及产品内外销持续改善等多重利好因素的共同影响; 厨卫电器上涨 20.40%, 主要受益于地产端预期改善, 以及概念股在反弹阶段连续大涨的拉动。照明设备/家电零部件分别下跌 7.48%/0.41%, 主要系销售平淡、业绩疲弱、竞争加剧所致。

图12: 板块涨跌幅 (%) 排名



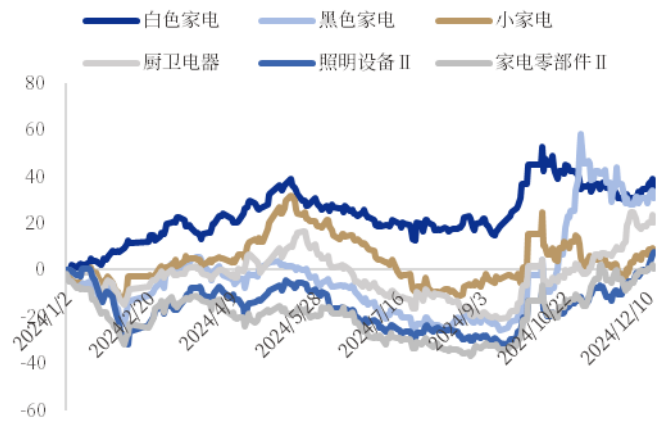
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图13: 家电指数与沪深300指数累计收益率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图14: 家电子行业收益表现 (%)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

## 二、行业展望：政策支撑内销，新兴市场出口强势

### (一) 内需：政策催化需求释放，消费意愿拐点已现

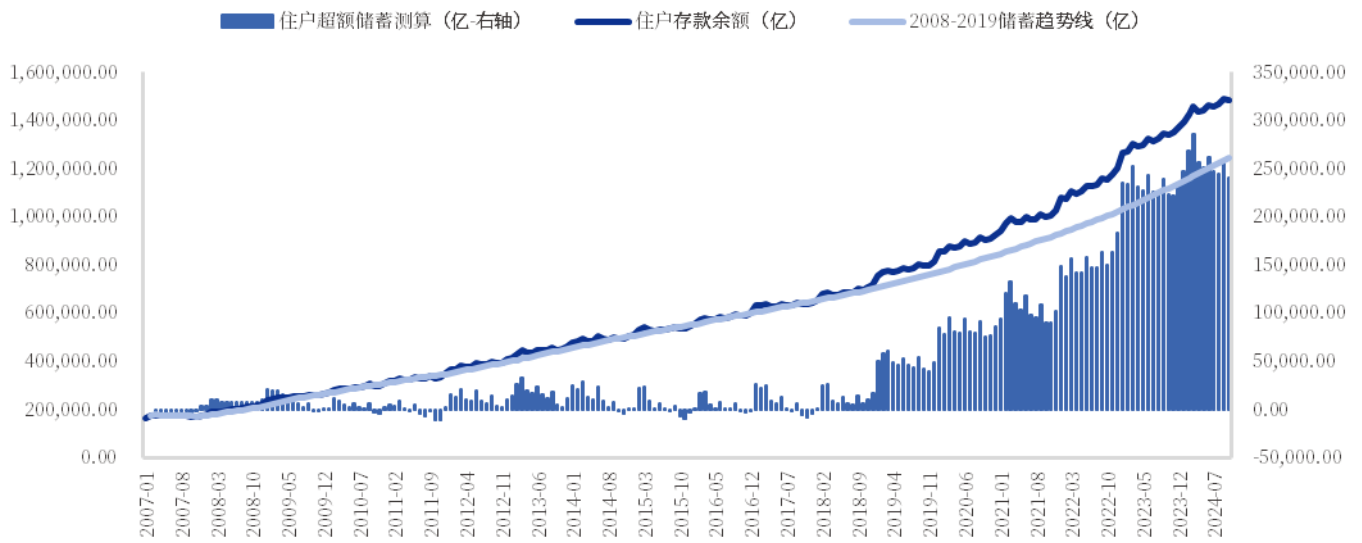
“以旧换新”政策效果显著。今年以来，得益于地方政府补贴发力、企业接力、平台合力推动大家电以旧换新，政策效果逐步显现。2024年3月13日，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；4月12日，商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。8月末，中央财政补贴的超长期特别国债资金陆续下发到地方，家电消费需求释放显著。根据商务部全国家电以旧换新数据平台，截至12月6日，2963.8万名消费者参与以旧换新活动，购买8大类家电产品4585万台，带动销售2019.7亿元。

未来扩内需、促消费政策有望持续加码，家电内销或再受提振。12月9日中共中央政治局会议召开，对于2025年的经济工作，会议指出要实施更加积极的财政政策，加强超常规逆周期调节，更提出要大力提振消费，全方位扩大国内需求。我们认为，2025年或将有更积极、范围更广、手段更丰富、力度更大的促消费政策实施，考虑2024年以旧换新政策下放的中央超长期特别国债资金使用期限截止2024年12月31日，较短时间内政策拉动的效果非常理想，我们认为新的中央补贴资金额度将在2025年初下发，家电消费涉及的补贴规模将进一步提升，推动家电内销持续改善，发挥家电消费对经济拉动的积极作用。

居民消费信心改善，储蓄向消费转移的拐点已现。根据中国人民银行数据显示，截至2024年10月，人民币存款余额为148.27万亿元，较年初增长8.24%，同比增长10.56%，10月住户超额储蓄测算值为23.98万亿元，较2023年末规模有所缩减，居民超额储蓄势头缓解，蕴含的巨大消费潜力或逐步释放。根据央行发布的2024年二季度城镇储户问卷调查报告，2024年第二季度倾向于“更多储蓄”的居民占61.5%，比上季减少0.2个百分点，居民储蓄意愿首次出现下行，消费意愿企稳回升，储蓄向消费转移的拐点已至，扩内需政策催化下，消费潜力有望迎来释放。

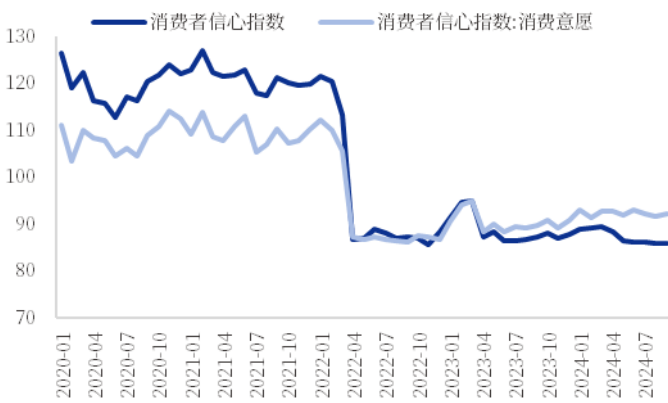


图15: 我国住户存款余额



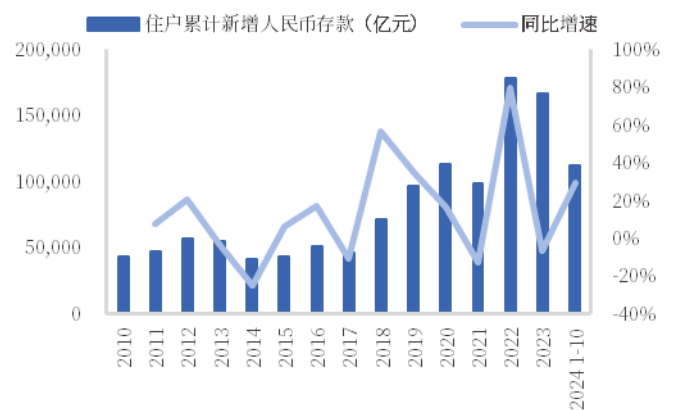
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图16: 消费者信心指数



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图17: 居民户新增人民币存款



资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

展望 2025 年, 我们认为, 以旧换新政策后续的力度对家电内销表现起到决定性的作用, 考虑到 2025 年财政支持力度有望加大, 家电以旧换新补贴资金有望从 300 亿左右提升至 500 亿左右, 我们测算 2025 年主要品类换新销售额有望达到 2024.39 亿元, 拉动家电内销同比增长 5% 以上。

表1: 国内家电市场主要产品以旧换新销量及销售额测算

| 保有量测算 (亿台) | 空调   | 冰箱   | 洗衣机  | 彩电   | 油烟机  |
|------------|------|------|------|------|------|
| 2018       | 4.33 | 4.11 | 3.89 | 4.96 | 2.19 |
| 2019       | 4.58 | 4.20 | 3.98 | 5.02 | 2.31 |
| 2020       | 4.66 | 4.24 | 4.01 | 5.02 | 2.37 |
| 2021       | 5.23 | 4.33 | 4.10 | 4.94 | 2.48 |
| 2022       | 5.33 | 4.35 | 4.12 | 4.95 | 2.54 |
| 2023       | 5.79 | 4.33 | 4.09 | 4.51 | 2.69 |

更新换代需求测算

|               |         |         |         |        |        |
|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 急需更新需求规模 (亿台) | 2.94    | 3.41    | 3.32    | 4.71   | 1.67   |
| 活动参与率假设       | 4.20%   | 4.50%   | 3.50%   | 1.20%  | 0.90%  |
| 以旧换新销量 (万台)   | 1236.48 | 1534.25 | 1163.44 | 565.40 | 150.68 |
| 均价 (元)        | 4550    | 4928    | 2924    | 5531   | 3504   |
| 销售额 (亿)       | 562.60  | 756.08  | 340.19  | 312.72 | 52.80  |

资料来源: 产业在线, iFind, 国家统计局, 全国家用电器工业信息中心, 中国银河证券研究院

综合考虑上述驱动因素及国内消费市场边际变化, 我们测算 2025 年家电内销同比增速中枢有望达到 5%。消费人群假设方面, 国内人口总数缓慢下滑, 2025 年自然增长率假设为-1.00‰, 城镇化率假设为 67%, 以此分别测算消费群体。消费结构方面, 城镇和农村地区存量及更新需求主要来自于不同品类家电保有量提升的客观需要, 并考虑到下沉渠道建设节奏进行调整。品类增速方面, 我们结合 2024 全年销售表现和不同家电品类更新频率的固有差异, 对空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶和彩电销量给予敏感性测算。结合上述因素, 我们测算 2025 年主要家电品类销售规模有望达到 2.86 亿台, 同比 2024 年预计增长 6.46%, 内销销售额有望达到 9936.56 亿元, 同比增长 4.76%左右, 其中分品类测算结果将在下文第三部分的细分行业前瞻中展示。

表2: 国内家电市场主要产品销量及整体销售额测算

| 国内市场           | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024E     | 2025E     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 存量及更新需求 (万台)   | 18,622.75 | 18,272.61 | 18,663.54 | 18,149.52 | 19,559.49 | 21,073.09 | 22,640.68 |
| 新增&住宅驱动需求 (万台) | 8,287.95  | 6,495.48  | 5,786.98  | 5,700.32  | 5,768.89  | 5,786.91  | 5,954.37  |
| 内销合计 (万台)      | 26,910.70 | 24,768.09 | 24,450.52 | 23,849.83 | 25,328.38 | 26,860.00 | 28,595.04 |
| 同比增速           | -0.78%    | -7.96%    | -1.28%    | -2.46%    | 6.20%     | 6.05%     | 6.46%     |
| 销售额 (亿元)       | 9138.7    | 8570.6    | 9340.2    | 8890.1    | 8718.7    | 9485.07   | 9936.56   |
| 同比增速           | 3.11%     | -6.22%    | 8.98%     | -4.82%    | -1.93%    | 8.79%     | 4.76%     |

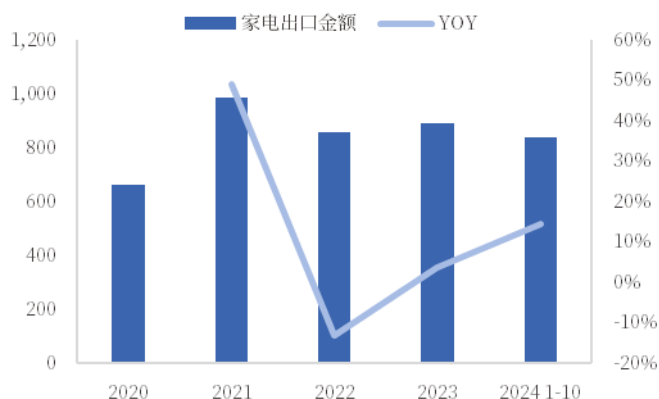
资料来源: 产业在线, iFind, 国家统计局, 全国家用电器工业信息中心, 中国银河证券研究院

备注: 内需销售额为全品类假设, 包括但不限于主要大家电

## (二) 出口: 政策不确定性存在扰动, 新兴市场逐步发力

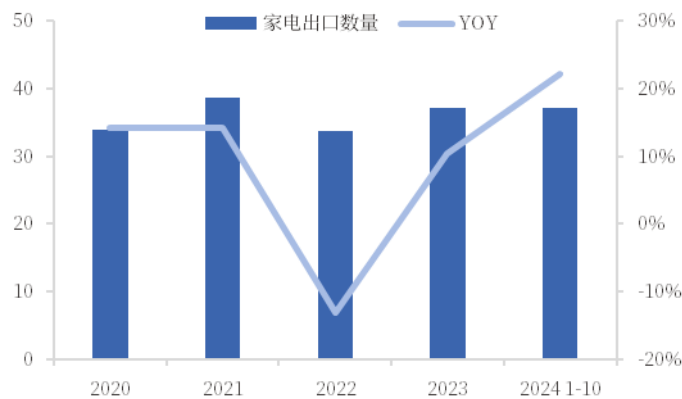
全球份额提升, 新兴市场发力, 家电出口显著改善。根据海关总署数据, 近年来我国家电出口增势良好, 先前因疫情扰动全球供应链、订单产能转移等因素影响, 家电出口金额实现了 49.92% 的大幅增长, 随后在高基数影响下, 出口增速震荡回落。2024 年 1-10 月份, 国内累计出口家电 837.49 亿美元, 同比增长 14.50%, 得益于全球家电消费需求复苏以及中国对新兴市场出口持续向好等因素, 我国家电出口实现稳步增长。展望 2025 年, 出口端将在新兴市场家电消费高增长和现阶段人民币汇率有所贬值的背景下得到一定支撑, 企业面临美国加关税的政策不确定性, 主动将产能迁移至东南亚等国家, 结合上一轮中美贸易争端中家电行业表现, 我们认为空调、洗衣机、干衣机等偏刚需+入户服务属性较强的品类将更具韧性。

图18: 中国家电出口金额 (亿美元) 及增速



资料来源: 海关总署, iFind, 中国银河证券研究院

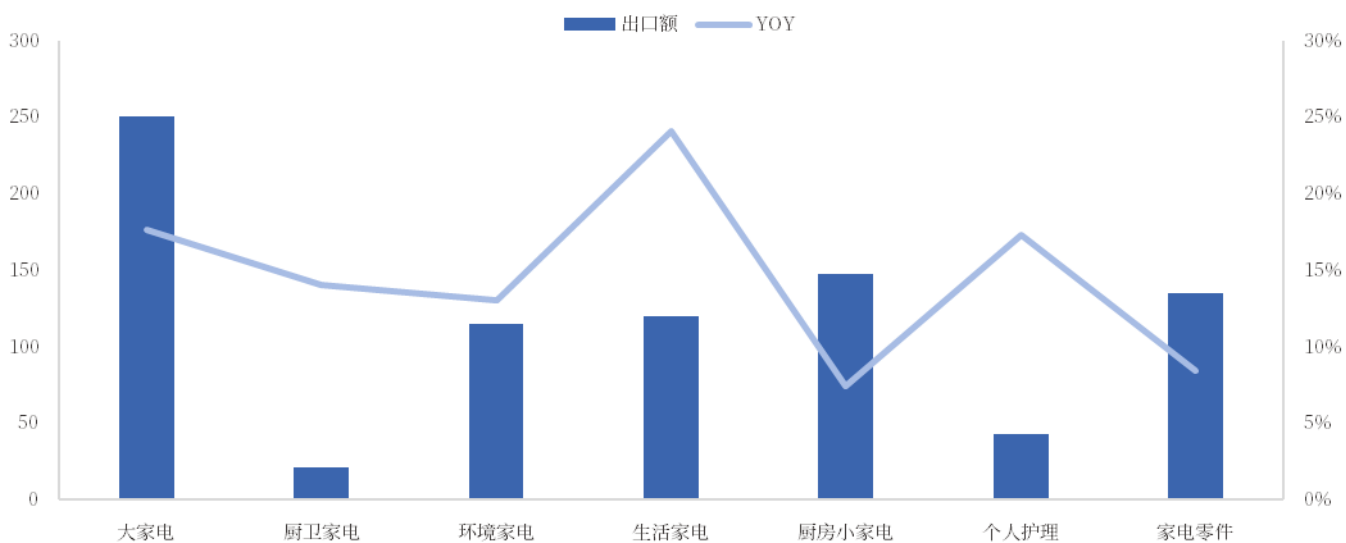
图19: 中国家电出口数量 (亿台) 及增速 (%)



资料来源: 海关总署, iFind, 中国银河证券研究院

从品类角度来看, 我国家电出口品类以白电、生活家电和小家电为主, 现阶段景气均有不同程度的复苏。截至 2024 年三季度末, 我国大家电/厨卫家电/环境家电/生活家电/厨房小家电/个人护理/家电零件出口额累计分别为 250/21/115/120/147/43/135 亿美元, 同比分别增长 17.6%/14.0%/13.0%/24.1%/7.4%/17.3%/8.4%, 其中白电、黑电为代表的大家电和清洁电器为代表的环境电器增长最为强劲, 主要得益于我国大家电产能能在全球范围内占主导地位, 以及扫地机器人产品迭代速度加快, 产品力提升。整体来看, 我国家电产业链完善, 产能较为充裕, 研发、生产、配套能力领先, 在全球范围内竞争力持续提升。

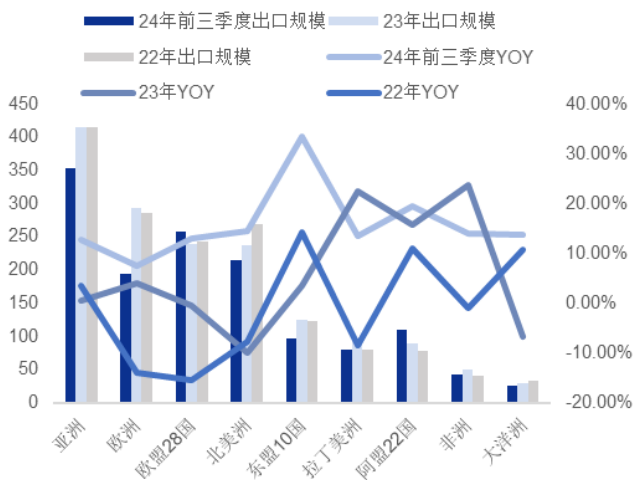
图20: 2024 年前三季度家电主要品类出口规模 (亿美元) 及增速



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

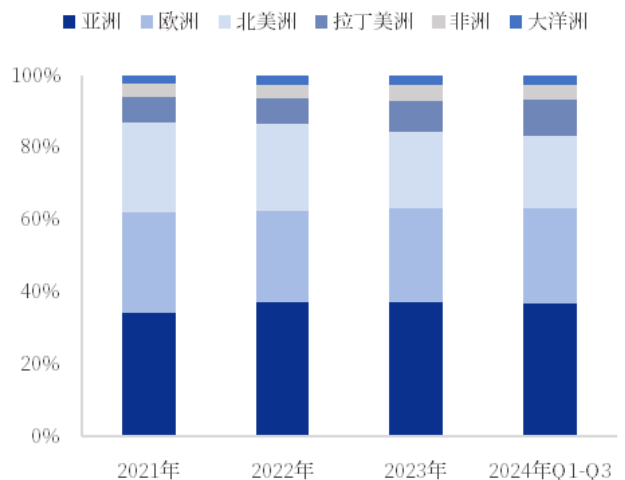
从出口结构来看, 2024 年中国家电对新兴市场的影响力持续提升, 北美市场出口占比连续下降。2024 年前三季度我国家电出口主要目的地包括欧美、日韩、东南亚及拉丁美洲等地, 其中北美市场出口占比在近四年内持续下降, 亚洲、欧洲、大洋洲出口规模占比相对稳定, 新兴市场东盟、阿盟增长靓丽, 2024 年前三季度对两地出口家电规模分别为 96.68 亿和 109.30 亿美元, 同比分别增长 33.50%和 19.40%。

图21: 我国对全球9大区域市场出口规模(亿美元)及增速



资料来源: 中国机电产品进出口商会, 中国银河证券研究院

图22: 中国家电出口结构



资料来源: 中国机电产品进出口商会, 中国银河证券研究院

不同区域家电出口在宏观环境、市场规模、品类结构、竞争格局、渠道体系等特点差异较大, 我们认为, 接下来东南亚、拉美等新兴市场仍具备较大潜力。分区域市场来看:

**欧洲国家经济基础扎实, 居民整体消费能力较强, 其高通胀环境促使消费者向高性价比家电产品倾斜, 严格的环保政策推动节能型家电产品的更新需求。**根据 Statista 统计, 2023 年欧洲整体家电销售规模达到约 977 亿美元, 其中大家电销售额为 541.9 亿美元, 预计在未来 5 年欧洲整体家电销售额复合增速约为 4%。品类结构方面, 受气候、安装费用贵等因素影响, 欧洲空调市场规模较小, 扫地机器人在大多国家渗透率仅 10%, 潜在空间较大。竞争格局方面, 欧洲龙头地位相对稳固, 博世和西门子在冰箱、洗衣机等大家电中稳居第一梯队。渠道体系方面, 欧洲家电渠道格局相对稳定, 因欧洲国家众多, 不同国家间分销壁垒较高, 且电商辐射范围有限, 家电线上、线下渠道较为分散, 电器专卖店、线上零售、大型商超为较为主要的家电销售渠道。

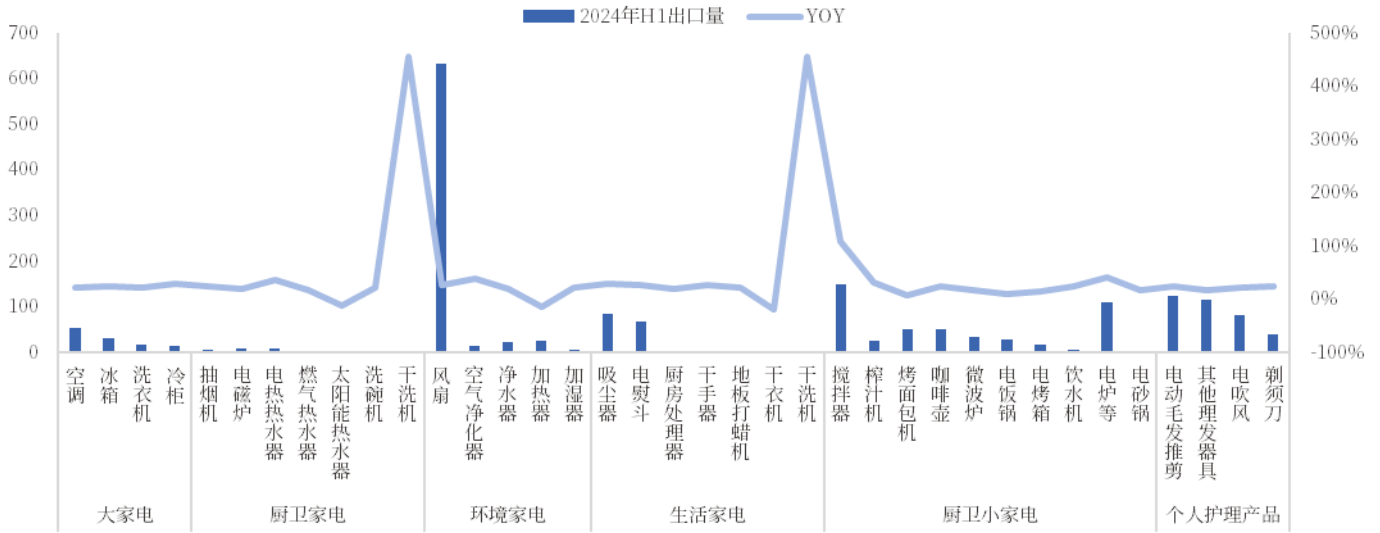
**东南亚家电市场品类拓展潜力大, 竞争格局分散+电商崛起带来机遇。**宏观环境方面, 东南亚人口较为稠密, 但家电户均消费水平低, 家电消费有较大增长空间。根据 Statista 数据, 2023 年东南亚家电市场总规模为 481 亿美元, 预计 2028 年将达到 614 亿美元, 增长空间较大; 品类结构方面, 东南亚市场 2023 年空调零售量为 1030 万台, 约为我国零售量的 24%, 随着天气因素发酵和经济水平提升, 空调市场具备较大增长潜力。竞争格局方面, 东南亚家电市场集中度低于我国, 白电主要品牌为海尔、美的、长虹、三星和 LG 等, 其本土强势品牌较少。渠道体系方面, 东南亚家电销售主要渠道仍为线下零售, 以电器专卖店为主, 以 Shopee 和 Lazada 为主要电商平台持续发展, 线上渠道份额不断攀升。

**北美市场改善但贡献度仍未回升, 对拉丁美洲出口延续高速增长。**据机电商会统计, 2024 年前三季度我国对北美出口家电 194.0 亿美元, 同比增长 7.4%, 增速较去年同期(-14.4%)大幅提升了近 22 个百分点, 主要得益于部分白电品类补库以及小家电消费复苏。品类结构方面, 2024 年前三季度对美国空调和冰箱出口额分别同比下降 20.8%和 19.4%, 洗衣机出口额同比增长 12.2%, 榨汁机出口额同比增长 29.9%, 此外个人护理类产品出口量额齐升。竞争格局方面, 目前美国主要家电市场领导者有惠而浦、海尔、LG、博世、三星等。2024 年前三季度我国对拉丁美洲出口家电 96.7 亿美元, 同比增长 33.5%。

相比之下, 全球小家电竞争格局相对分散, 国产小家电得益于产品种类丰富、产品力好、性价

比高等特性，出海竞争力较强。针对市场格局分散的特点，国产小家电厂商着力加强销售渠道建设，线下积极与当地大型卖场、独立 3C 门店等渠道商展开合作，线上与 eBay、亚马逊等平台合作，增加产品投放曝光度。以石头科技渠道建设为例，公司已在美国、日本、荷兰、波兰、德国、韩国等地设立海外公司，在美国 Amazon、Home Depot、Target、Bestbuy、WalMart 等线上平台开设线上品牌专卖店，并于 2023 年首次进入美国线下实体连锁零售渠道 Target，渠道拓展成功助力公司产品打开出口销路。

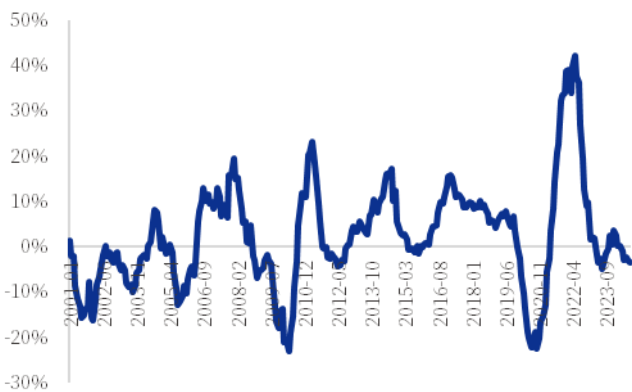
图23: 2024 年 H1 中国家电各品类出口量 (百万台) 及增速



资料来源: 中国机电产品进出口商会, 中国银河证券研究院

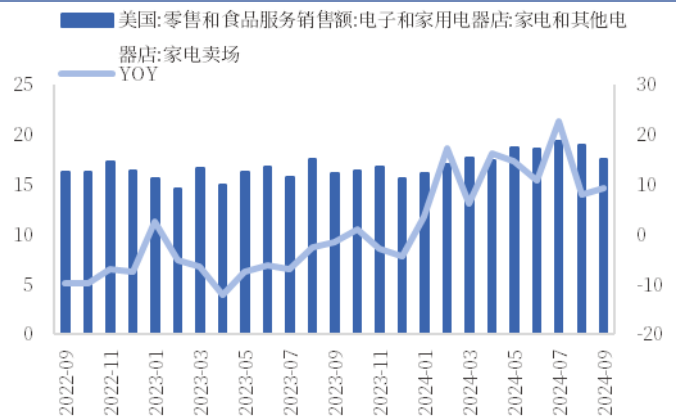
当地消费需求和库存周期变化对家电消费起主导性作用。以美国市场为例，2022 年 8 月份开始，美国家用电器需求收缩叠加库存高企，渠道主动去库，对我国出口订单增长形成压力。2023 年下半年，美国结束去库存，开启新一轮补库周期。美国商务部数据显示，2024 年起，美国家电卖场零售额月增速回归零轴之上，3 至 8 月增速保持 10% 之上，低基数下消费需改善，本地家电厂商供给有限，推动终端主动建库，支撑我国家电企业对美出口增长。

图24: 美国家用电器存货额同比增速



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图25: 美国家电卖场销售额 (亿美元) 及增速 (%)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

展望 2025 年，我国家电出口或受到关税政策扰动，人民币贬值将提供对冲。美国大选落幕，特朗普胜任后宣布对我国出口产品加征 10% 关税，后续若践行此先竞选时提出的“对中国出口产品加征 60%-100% 关税、对非美制造业产品加征 10% 关税”，将对我国家电业出口形成不利影响。考

考虑到现阶段美国家电 CPI 在需求的拉动下有所反弹，通胀制约特朗普进一步提升关税。同时，近期人民币对美汇率快速贬值，一度来到 7.20-7.30 区间，间接提升我国家电产品性价比。整体来看，我们认为对美出口仍以当地消费需求为主导，目前汇率贬值能在一定程度上对冲关税影响，且头部企业在东南亚地区产能充裕，预计对北美地区出口整体可控，但增速中枢可能下移。

图26: 美国家电 CPI 同比增速 (%)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图27: 美国 CPI 同比增速 (%)

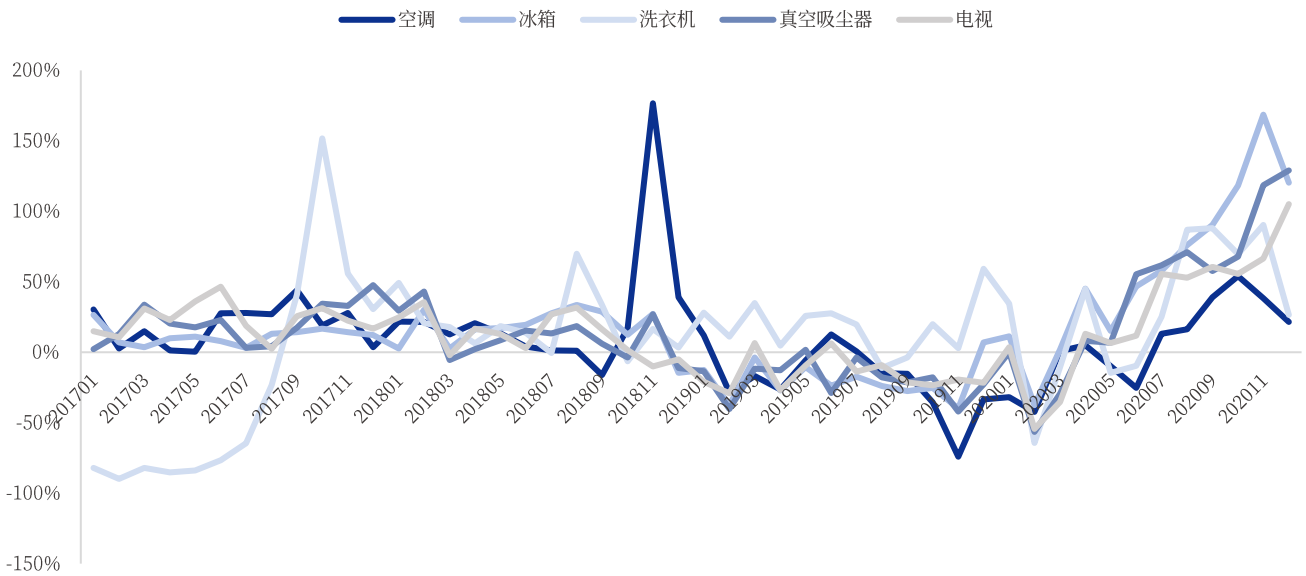


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

全球化布局领先的家电龙头应对贸易政策不确定性的能力更强。我国家电企业对共和党获胜后的单边主义早有准备，且在上一轮贸易战中积累了一定经验。为了应对潜在的贸易政策变化和关税压力，美的、海尔、海信、长虹、TCL 等家电龙头纷纷在墨西哥、越南、泰国、马来西亚和东欧等具备地缘政治优势和关税优惠的地区布局产能，有望通过中间品贸易呵护自身产品性价比优势。相比较而言，全球产能布局完善、产品具备较强竞争力、OBM 出口占比较高的家电龙头更有能力应对高关税环境，叠加非美地区份额持续提升，出口表现有望展现韧性。

贸易政策变化引发的抢出口值得关注。以 2018 年起美国发动的三轮加征关税为例，根据海关总署数据，2018 年家电厂商为应对关税加征提前出货，导致 2018 年对美家电出口额先扬后抑，从 2019 年 2 月开始，除洗衣机外，空调、冰箱、真空吸尘器、电视等主要产品对美出口增速陆续转负，其中 2019 年对美出口额下滑最为显著，分别下滑 20.97%/21.18%/20.06%/15.37%。加征关税削弱了我国出口产品的性价比优势，对出口企业竞争力造成影响，未来企业为应对贸易政策变化可能提前备货，抢出口值得关注。

图28: 部分家电品类在美加征关税期间出口美国销售额同比增速



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

未来, 我国家电出口增量将主要依赖于对一带一路国家等新兴市场的开拓, 以及在发达市场中份额的提升。“一带一路”的发展为我国家电出口创造的良好环境, 家电出口多元性有望提升, 非洲、南美洲、大洋洲等市场潜力释放, 将为家电企业出口创汇提供支持。展望 2025 年, 新兴国家消费崛起, 叠加我国家电出口在全球市场份额提升, 家电出口增速有望达到 5% 以上, 其中以大家电为主要贡献。

表3: 家电主要产品出口数量及出口额测算

|           | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024E     | 2025E     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 出口规模 (万台) | 27,026.04 | 29,421.54 | 30,087.81 | 29,574.08 | 32,584.88 | 36,684.08 | 39,613.37 |
| 同比增速      | 3.72%     | 8.86%     | 2.26%     | -1.71%    | 10.18%    | 12.58%    | 7.99%     |
| 销售额 (亿美元) |           | 661.28    | 987.22    | 855.00    | 877.78    | 971.42    | 1,025.60  |
| 同比增速      |           |           | 49.29%    | -13.39%   | 2.66%     | 10.67%    | 5.58%     |

资料来源: 产业在线, iFind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

备注: 出口规模包括白电及传统厨电, 出口额为全品类假设, 包括但不限于上述品类; 出口销售额为全品类口径

### (三) 长期展望: 数字化变革提速, 行业并购重组值得期待

政策引领数字经济全面发展, 助力家电智能制造和数字化消费实现跃迁。自十八大以来, 国家对数字经济的重视度不断提升, 政策支持力度持续加大。2024 年 3 月政府工作报告明确要“大力推进现代化产业体系建设, 加快发展新质生产力”、“深入推进数字经济创新发展”, 提出包括“制定支持数字经济高质量发展政策”、“深化大数据、人工智能等研发应用, 开展‘人工智能+’行动”、“实施制造业数字化转型行动, 推进服务业数字化”等在内的一系列要求, 推动数字经济发展已上升到新的战略高度, 数字经济将成为经济增长的新引擎和新质生产力发展的重要抓手。

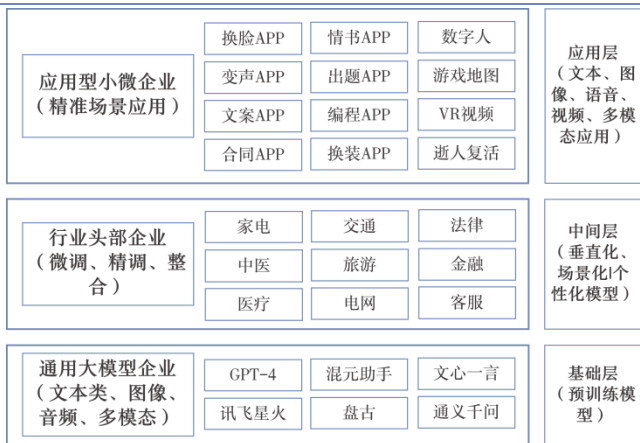
对于家电行业而言, 数字产业化与产业数字化将为家电行业升级提供新的路径。数字技术革新及基础设施建设加快将为新质生产力的形成提供坚实支撑, 数据作为新生产要素可以更好地赋能家电智造升级, 5G+AIoT 技术融合带动家电产品创新, 数字营销将助力消费活力释放。随着家电行业智能化渗透和数字经济发展建设, 家电行业产品、生态、营销、服务、制造与供应链六个维度将迎

来深层次、可持续的变革。

AI大模型主导智能家电的服务框架和决策交互，带领智能家电应用的升级。根据《智能家电与生成式人工智能大模型：创新与发展白皮书》，智能家电以多层次的软硬件架构模式为支撑，主要经历单机智能、协作智能、决策智能、高阶智能以及泛在智能5个演进阶段。当下智能家电处于决策智能向高阶智能的转化阶段，在决策智能阶段，多模态人机交互开始出现，指令式的语音交互，大/小屏端的设备操控及信息呈现，指纹、人脸的身份识别等 AI 算法广泛应用在不同品类的智能设备上，引入大模型后家电具备智能决策能力；高阶智能阶段，通用人工智能进一步发展，智能家电具备更高级的主动性和个性化服务，满足用户个性化需求；当自我学习和进化的智能算法融入各类智能设备，智慧空间的连通便有了技术支撑。泛在智能的系统特征在于智能设备无处不在，跨设备、场景、地域实现全方位智能融合，智能技术嵌入各种设备和环境，实现无缝智能交互，提供全场智慧生活。

AIGC 场景化落地+IoT 普及，合力打造智慧空间生态闭环。随着 AIGC 近期的蓬勃发展以及百模同出的促进，行业逐渐走向了相对健康、认知较为统一的生态圈，即以通用大模型训练为基础层、以垂直领域为主的中间层和行业具体应用为主的应用层。基于数据、算力和算法，AIGC 行业大模型和场景大模型，纳入细小应用领域，实现实质性落地应用。基础大模型最终落脚点在微调整合成通用细分小模型，才能真正实现 AIGC 产业化和商业化。我们认为未来将有更多 AIGC 通过行业头部企业在垂直领域的微调整合成为场景大模型和行业大模型，与通用细分产业合作，实现精准场景多模态落地应用。

图29: AIGC 三层生态圈



资料来源：《2023 智能家电与生成式人工智能大模型-创新与发展白皮书》，国家高端智能化家用电器创新中心发起，国家智能家居质量检验检测中心，中国银河证券研究院

图30: AIGC 落地应用架构



资料来源：《企业AIGC商业落地应用研究报告》，亿欧TE智库，中国银河证券研究院

现如今，AI 浪潮正逐渐向家电终端蔓延，国内家电厂商纷纷推出了自己的大模型产品，创新技术与产业融合加快。2023 年 10 月 16 日，美的发布了面向智能家居领域的“美言大模型”，以提升智能家电的用户交互和自主决策水平。同年 11 月 20 日，海尔智家展示了智慧家庭首个垂域模型智家大脑 2.0 HomeGPT。作为智慧家庭首个垂域模型，HomeGPT 能使人机语音交互更自然，可根据用户指令，自动指定场景。黑电方面，长虹发布了全球首个基于大模型智慧家电 AI 平台—长虹云帆 AI 大模型，具备多维感知、多重理解、多任务管理、多模态交互、内容联想的五大能力，能够优化显示交互体验。2024 年 6 月 24 日，老板电器发布“食神”的 AI 烹饪大模型。目前，白电、黑电、厨电领域大模型应用已具备良好基础，未来或许在更多的细分领域推广、应用。



图31：应用大模型的智能家电系统结构框架图



资料来源：《2023 智能家电与生成式人工智能大模型-创新与发展白皮书》，国家高端智能化家用电器创新中心，国家智能家居质量检验检测中心，中国银河证券研究院

表4：当前家电行业大模型应用情况

| 时间         | 模型名称              | 发展情况  |
|------------|-------------------|---|
| 2023.10.16 | 语言大模型——美言         | 该模型是国内首个家居领域 AI 大模型“美言”，具备智能感知、自然交互、自主决策等能力，支持全屋空气、智慧烹饪、智慧洗护、智慧能源等 8 大业务系统，几乎覆盖生活的方方面面。                             |
| 2023.11.20 | 海尔智家大脑 HomeGPT    | 该模型是智慧家庭首个垂直模型，通过独有的深度语义理解技术、亿级家庭知识增强、行业首个场景生成引擎三大技术优势，全面推动行业交互体验、智慧场景能力、生活服务能力全面进阶。                                |
| 2023.11.20 | “长虹云帆”大模型         | 长虹率先将生成式人工智能应用在电视终端，通过长虹自主研发的 AI 技术，融合训练大量专业模型，构建出全球首个基于大模型的智慧家电 AI 平台。该模型是业内首个兼具功能辅助和情绪陪伴的 AI 烹饪大模型，为用户量身定做专属烹饪方案。 |
| 2024.6.24  | 老板电器 AI 烹饪大模型“食神” |   |

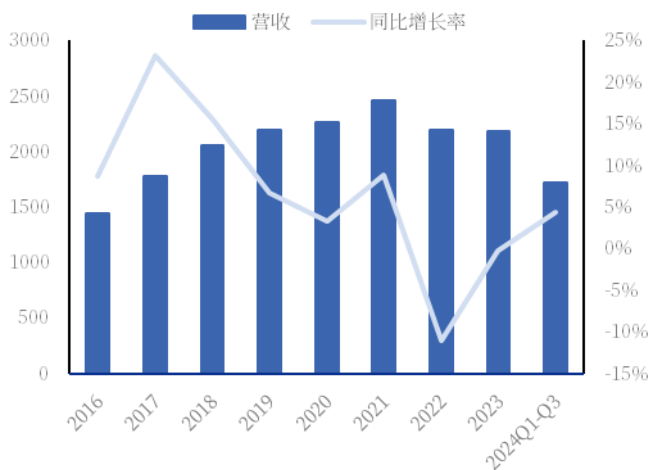
资料来源：美的、海尔、长虹、老板电器官网及公众号，中国银河证券研究院

#### （四）发挥国企改革引领，长虹系迎发展新机遇

**国家重视央国企改革引领，家电央国企发展值得关注。**截至目前，家电行业国资控股上市公司数量达 14 家，其中深康佳、彩虹集团为实控人为国资委，其余上市公司则由地方国资委控股。从业务领域角度看，家电央国企之间业务跨度较大，其中长虹美菱和澳柯玛主营为制冷电器产销，兆驰股份、四川长虹、深康佳业务以黑电制造为主，其余企业则来自小家电、白电零部件、照明等多个细分领域。

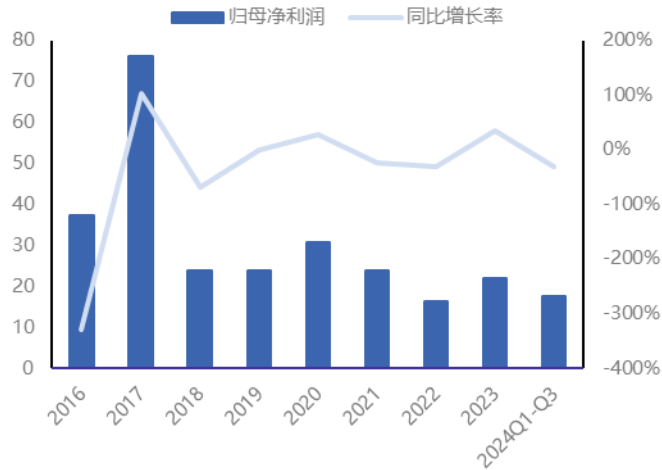
**家电央国企成长性和盈利能力有提升空间。**从整体角度来看，目前央国企家电上市公司贡献行业 14.48% 的营业收入，对家电行业成长性具有一定影响力，但归母净利润和总市值在行业中占比仅分别为 1.90% 和 9.24%，与收入贡献度不匹配。2024 年前三季度，上述家电央国企实现营业收入合计达 1719.90 亿元，同比增长 4.41%，归母净利润合计达 17.58 亿元，同比下滑 30.94%，收入及业绩增速均弱于家电行业整体，主要由深康佳 A 收入承压、亏损 16 亿元的拖累所致；整体毛利率为 11.91%，同比下滑 0.54 个百分点，远低于行业 25.24% 的平均毛利率水平；净利率受海立股份和深康佳的拖累，更是低至 1.54%，盈利能力较为薄弱。

图32: 家电央企年度累计营收(亿元)及同比变化



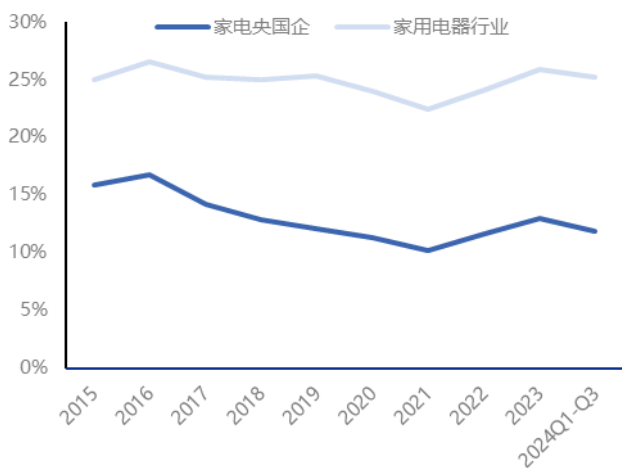
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图33: 家电央企年度归母净利润(亿元)及同比变化



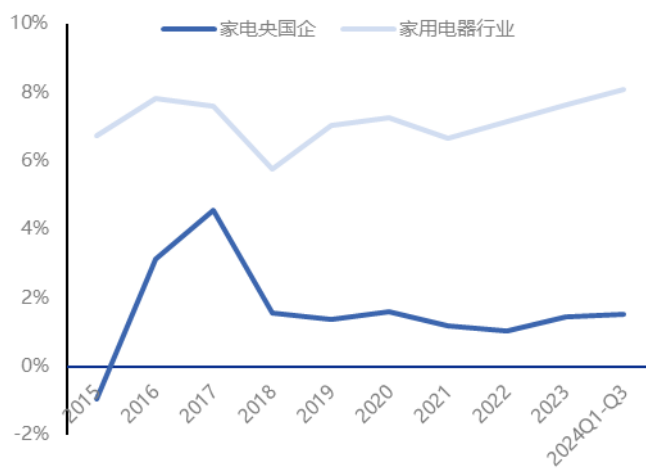
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图34: 家电央企毛利率与行业对比



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图35: 家电央企净利率与行业对比



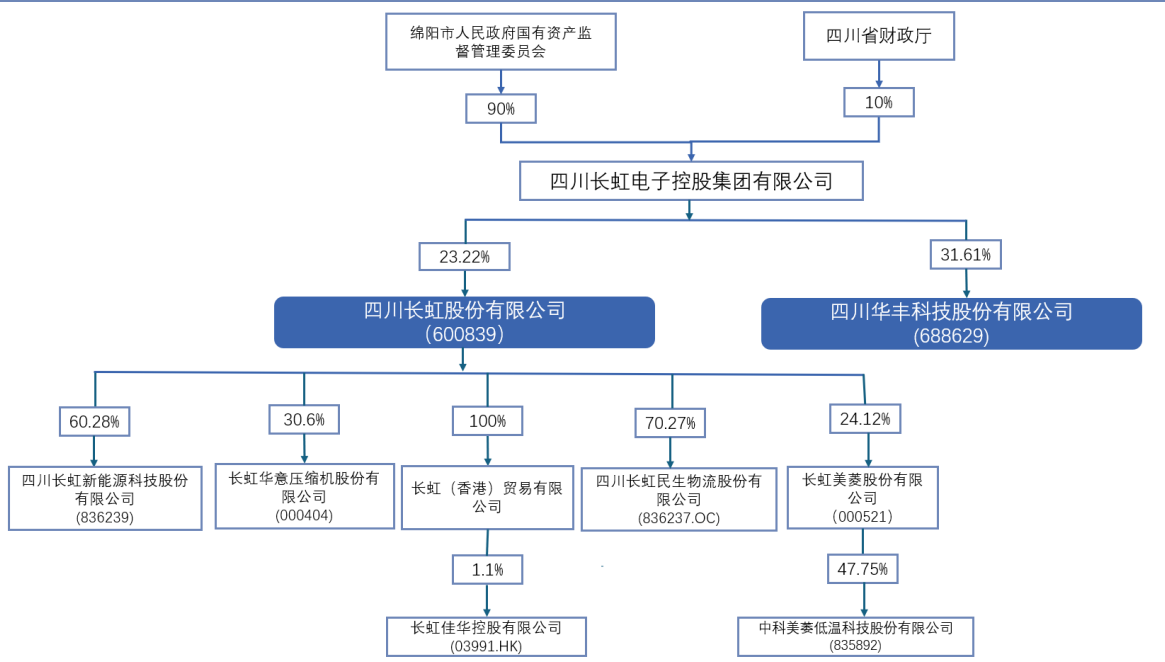
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

**强化主业竞争力、加快转型升级和提升经营质效将成为未来家电央企改革的重点。** 11月12日地方国企改革和监管工作视频会议召开, 中共中央政治局委员、国务院副总理张国清指出, 要“坚定不移做强做优做大国有资本和国有企业, 推动国有企业不断增强核心功能、提升核心竞争力”, 要“健全国有企业推进原始创新制度安排, 强化企业科技创新主体地位, 因地制宜发展新质生产力”, 要“‘一企一策’完善国企考核评价制度, 开展国有经济增加值核算, 引导国企切实把主责主业饭碗端稳端牢”。未来, 强化主业竞争力将主要体现在剥离地产物业等非直接相关的较落后产业布局, 进一步聚焦消费、制造领域, 推动智能制造、智能家居等主业转型发展, 提升国有家电企业的行业影响力和品牌竞争力; 家电国企转型升级将通过内外部协同优化供应链安排, 提升精益化生产效率, 优化全球产能合理建设分布, 借助 AI、物联网等技术赋能制造升级; 提升经营质效方面, 国有家电企业将面临更具综合性和经济性的市场化考核要求, 在提升盈利能力和营运能力的基础上, 重视国有资产使用效率。

**国企改革背景下, 长虹系上市公司有望迎来发展新机遇。** 长虹系家电企业包括绵阳市国资委控股的 A 股主板上市公司四川长虹和旗下长虹美菱、长虹华意, 以及北交所上市企业中科美菱和港股上市公司长虹佳华等共 7 家上市公司, 集群具备较大规模, 产业布局丰富。具体来看, 长虹系家电

企业以四川长虹为主体，主业包括彩电、冰箱、冷柜、洗衣机等大家电产销（四川长虹&长虹美菱），以及以冰箱压缩机为代表的通用设备制造业务（长虹华意），以 ICT 产品分销和专业 ICT 解决方案提供为代表的 ICT 综合服务业务（长虹佳华控股），以电子制造（EMS）为代表的中间产品业务以及其他相关特种业务等，并通过多家子公司开展物流、教育、软件、包装、模塑、汽车零部件、新能源、环保、地产物业、电子、物联网等业务，布局横跨消费、智造、能源环保、资源产业等领域，更在放疗设备、低空经济、AI 能源和机器人可用锂电池等前沿领域取得一定进展，逐步实现由老牌家电国企向高科技领域的延伸、转型。

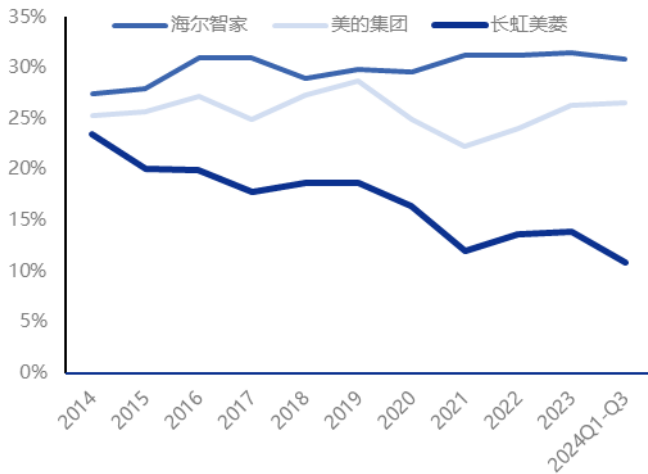
图36: 长虹系上市公司股权穿透示意图



资料来源：四川长虹、长虹华意、长虹美菱、华丰科技公告，中国银河证券研究院

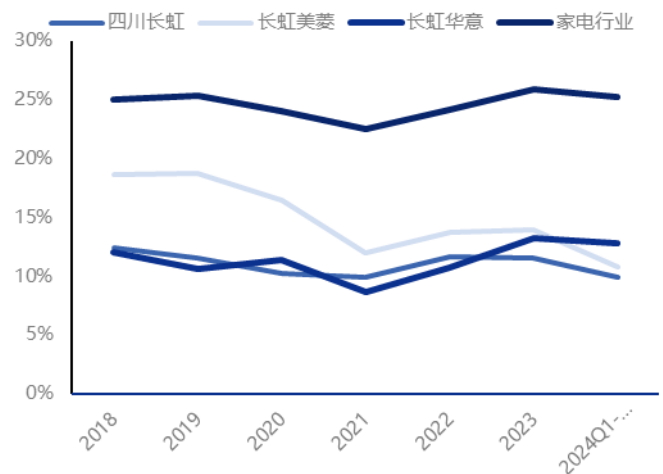
**提升经营管理质效，家电央企经济性指标或迎改善。**2023年初国资委将央企目标管理体系由此前的“两利四率”调整为“一利五率”，并提出了“一增一稳四提升”的具体要求，2024年要求在保持“一利五率”目标管理体系不变同时，实现五率持续优化。具体来看，“一利”和“五率”优化目标是一方面实现利润总额、净利润和归母净利润稳定增长，提升央企经济效益，另一方面实现净资产收益率、全员劳动生产率、营业现金比率同比改善，持续提高研发投入强度和科技产出效率，保持整体资产负债率稳定，提升企业经营质效，实现竞争力的提升和长期可持续发展。近年来长虹系企业主动拥抱智能化发展机遇，借助数字化手段提升效率。从盈利能力角度来看，前三季度长虹美菱毛利率为10.30%，与海尔智家、美的集团相比，毛利率有较大提升空间；从全员劳动生产率角度来看，2023年四川长虹、长虹美菱和长虹华意全员劳动生产率测算为11.20、11.37和13.99万元，2019-2023年复合增速分别为13.49%、16.91%和16.71%，与海尔智家（28.99万）、美的集团（29.46万）和海信视像（24.38万）差距持续缩小。参考行业龙头改革的成功经验，结合家电行业转型升级的客观要求，我们认为公司未来将加快“智改数转”升级，在加大研发投入的同时运用科学手段减费降本，扩大规模效应，实现高质量增长。

图37: 长虹美菱毛利率与海尔智家、美的集团对比



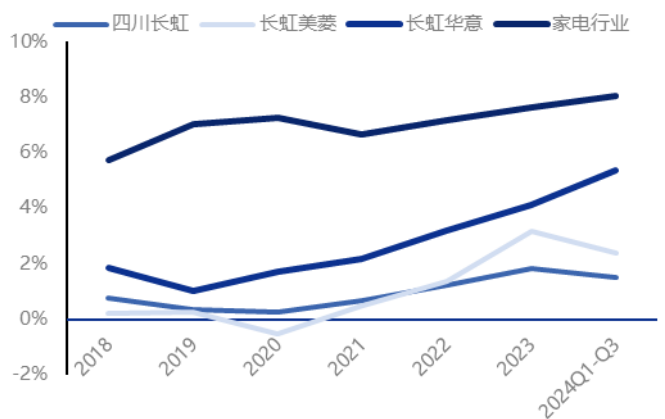
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图38: 长虹系上市公司毛利率与行业对比



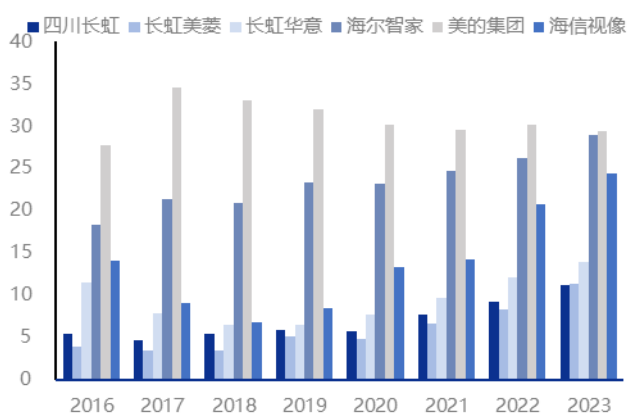
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图39: 长虹系上市公司净利率与行业对比



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图40: 长虹系上市公司全员劳动生产率与行业龙头对比



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

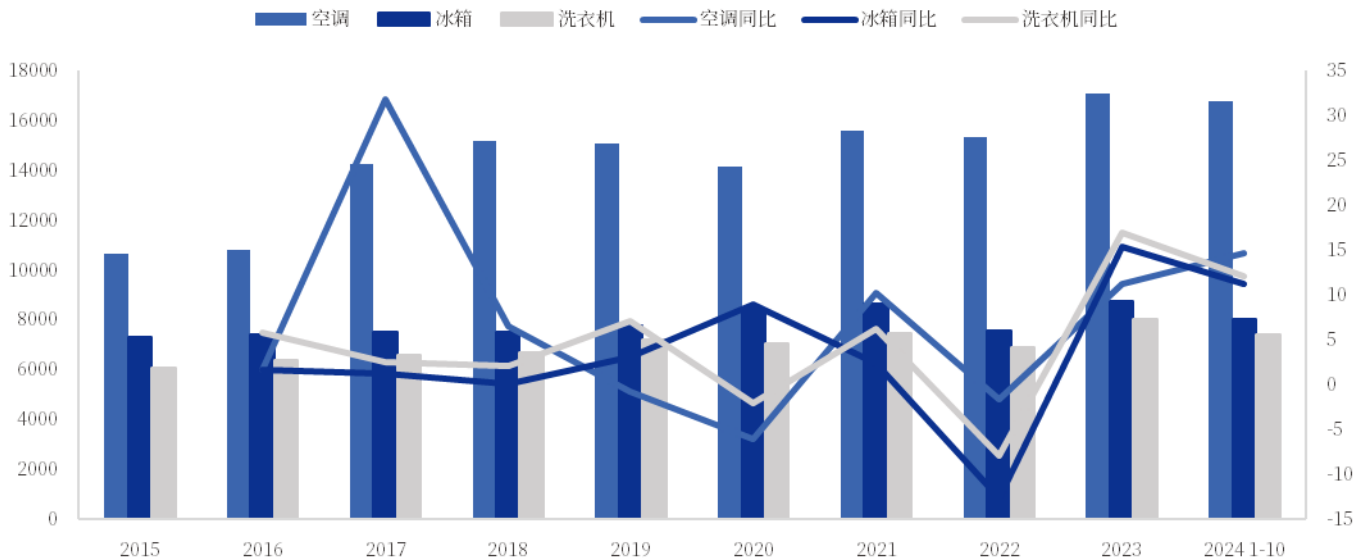
展望未来，跨界转型、并购或为家电央企注入新的发展活力。在深化改革的政策引导下，家电央企将拥抱新一轮科技革命和产业变革的新形势，加快培育新质生产力。依托工业互联网平台能力，长虹华意设计了基于制造过程全流程管控的数字化工厂整体建设解决方案，以信息化建设需求为基础，引入大数据分析建模、云原生架构、区块链分布式数据存储及数据加密、智能合约、标识解析技术，实现生产制造过程的信息化、透明化、智能化管控。长虹佳华创新业务在云应用、元宇宙、安全等新兴领域持续布局和发力，培育新优势，并抢先布局低空基础设施建设，与国家标准北斗网格码的技术团队进行合作，为低空基础设施提供配套的数字化底座。此外，公司积极布局智慧健康、新能源电池、医疗生物等领域，考虑到未来央企将注重科技竞争力提升，公司将迎来广阔的优质科技资产注入、产业布局机遇，持续拓展前沿领域布局。

### 三、细分行业前瞻：白电行稳致远，黑电延续升级

#### (一) 白电：政策效果显著，内外销良好态势有望延续

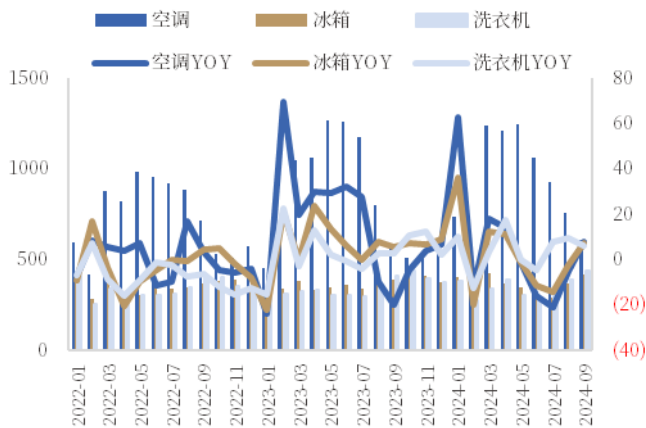
2024年白电内外销景气复苏显著，增长符合预期。产业在线数据显示，2024年1-10月空调、冰箱、洗衣机累计出货量分别为15483.85万台、7120.68万台和6469.55万台，同比分别增长13.01%、11.02%和12.30%，其中内销分别为9005.55万台、3645.10万台和3631.13万台，同比分别增长2.04%、2.29%和5.91%。出口分别为5304.00万台、6761.00万台和2741.00万台，同比分别增长27.2%，21.9%和15.9%。

图41：空调、冰箱、洗衣机年度销量（万台）及同比增速（%）



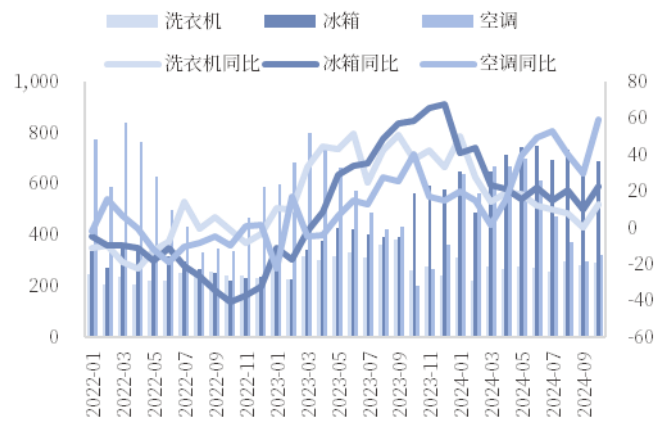
资料来源：iFind，产业在线，中国银河证券研究院

图42：白电内销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：iFind，产业在线，中国银河证券研究院

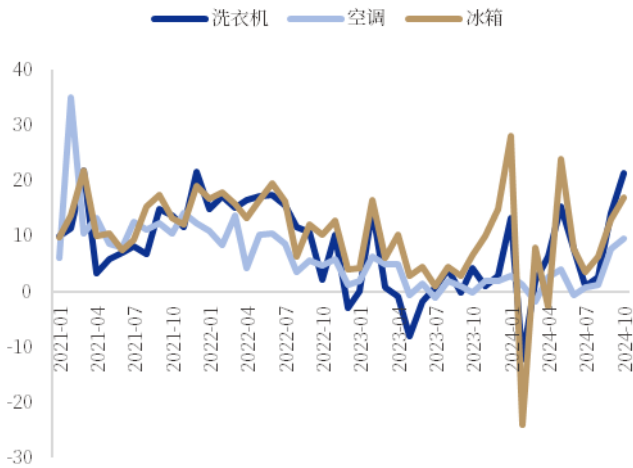
图43：白电外销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：iFind，产业在线，中国银河证券研究院

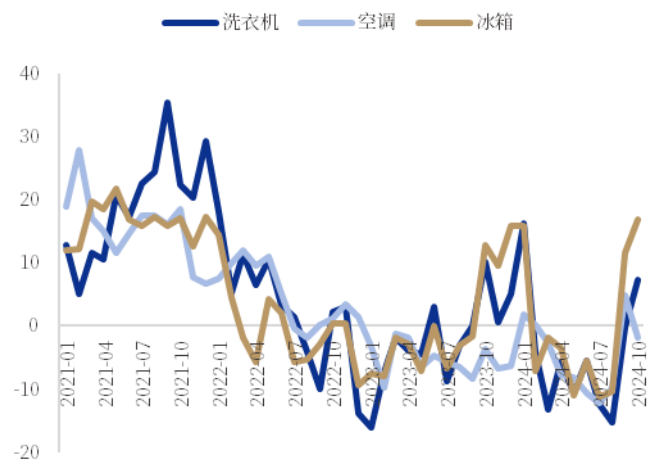
白电市场在以旧换新政策的拉动下实现一定的消费升级，高端品类需求释放，线下套系消费活跃度显著提高，市场结构优化，均价水平提升。由于以旧换新补贴以最高2000元补贴产品价格的20%，叠加厂商与渠道的优惠加码，高端品类消费门槛大幅降低，消费均价显著提升。奥维云网数据显示，2024年1-10月，空调、冰箱、洗衣机线下均价为4295、7147和4479元，同比分别变动提升24.3、571.4和277.3元，线上均价为2723、2417和1513元，同比变动分别为-140.7、+228.7和-31.9元，以旧换新政策拉动下，线下高端与套系消费发力明显。

图44：白电线下均价同比增长率（%）



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

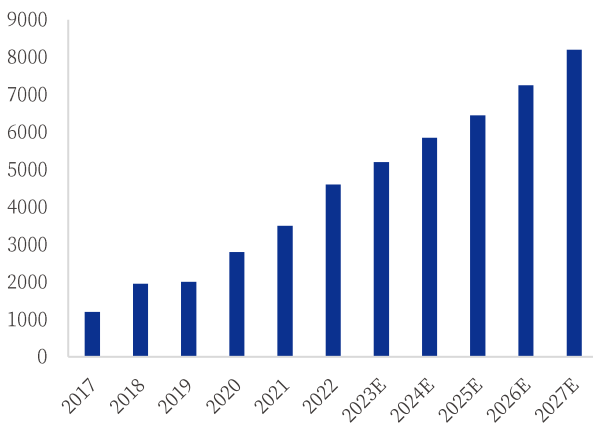
图45：白电线上均价同比增长率（%）



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

智能、健康、节能、高效，空调产品从“升级”到“极致”。消费者对空调品质的要求日益抬升，单一功能升级难以适应快节奏的行业竞争，企业需推出产品竞争“组合拳”，一步到位满足消费者多元化的需求。智能化方面，国内智能空调历经高速发展，市场规模由2017年的1276.04亿元增长至2022年的4734.23亿元，年均增长率达29.98%，2023年智能语音空调销量占比提升，线上销量规模同比增长20.7%。健康方面，消费者对空气健康要求提升，空调在实现“温度调节”的功能基础上，附加了环境调节、空气净化需求，其中2023年净化功能挂机空调线上线下销量占比均实现同比增长，线上/下新风空调销量分别为48.9和24万台，同比分别增长10.4%和20.7%。我们期待智能空调将普及更适老的语音交互，根据不同用户日程和吹风习惯提前调节房间环境，依靠传感器实时监测室内空气，对空气温度、湿度智能调控，始终保持环境舒适。预计到2027年，智能空调市场规模将达8358.31亿元，市场前景广阔。

图46：国内智能空调市场规模及预测（亿元）



资料来源：国家统计局, 中国银河证券研究院

图47：美的智能空调 APP 节能控制

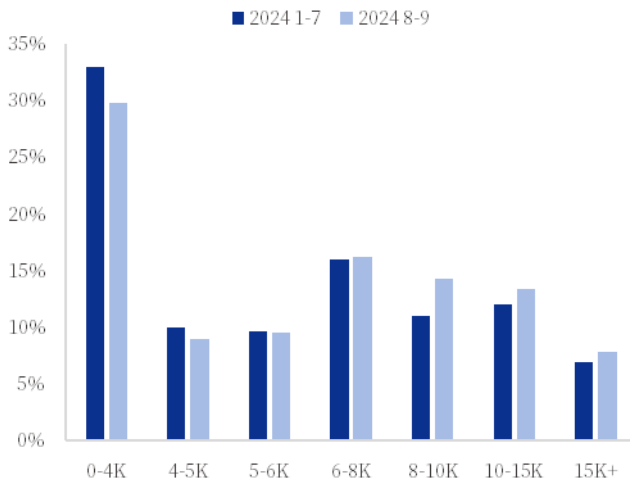


资料来源：美的京东自营官方旗舰店, 中国银河证券研究院

冰洗市场 K 型分布有所改善，中高端份额提价趋势延续，“健康”和“创新”将成为产品关键词。冰箱和洗衣机作为传统刚需大家电，近年来均价持续提升，主要得益于产品功能、空间结构和健康属性升级。以旧换新政策加持下，2024年8-9月，线下冰箱高端销售额占比持续扩大，其中8-10k/10-15k/15+k 价格段销售份额分别达14.30%/13.40%/7.80%，较1-7月中央补贴资金下发前均有所提升；从产品类型上看，多门智能冰箱受到市场欢迎，2024年1-10月法式多门线下均价提

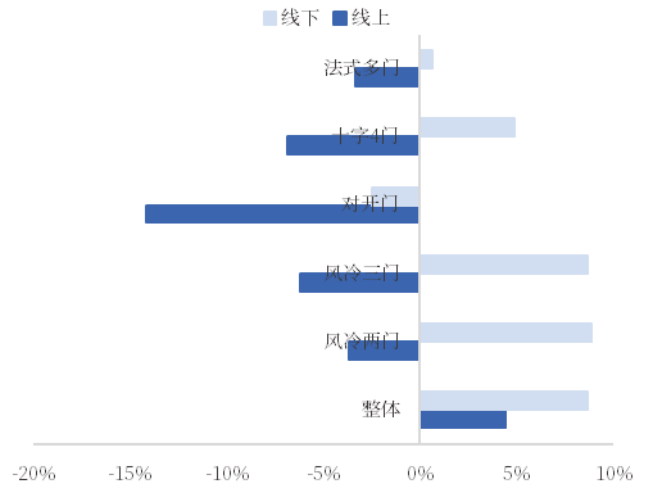
升 0.62%。智能冰箱依托物联网、云计算、人工智能等技术，通过传感器、摄像头、显示屏等设备，实现了冰箱智能化控制与食品智能化管理，包括智能温湿度调节、智能食材识别保鲜、智能菜谱推荐、远程交互、快捷下单、娱乐影音等功能，产品升级趋势明显，对应均价稳步提升。洗衣机方面，消费者对健康清洁要求提升，消毒方式由高温和紫外线拓展至银离子、臭氧、光触媒、电解水等等。展望 2025 年，国内政策拉动消费需求释放的有利背景下，冰洗市场表现有望进一步得到支撑，量价稳步提升的良好态势有望延续。

图48：2024 年线下冰箱市场价格段销额结构及变动



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图49：2024 年 1-10 月冰箱分产品类型均价增速情况



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

我们认为，在更加积极的财政政策加码之下，2025 年以旧换新政策补贴力度有望加大，考虑到 2024 年有效补贴时间仅有 5 个月左右，我们认为 2025 年白电消费需求释放将更为充分。我们预计 2025 年白电出货增速中枢有望达到 10%左右：内销方面，国内地产端集中出台利好政策，下沉市场、智能家电和高端套系市场仍有发展潜力，以旧换新释放更新需求，2025 年空调、冰箱、洗衣机内销增速预计分别为 8.31%、5.7%和 6.75%；海外市场方面，人民币贬值支撑产品性价比，叠加东南亚等新兴市场景气持续上行，预计空调、冰箱、洗衣机出口增速分别为 12.00%、9.95%和 12.30%，表现值得期待。

表5：白电销售规模（万台）及同比增速测算

| 名称   | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024E     | 2025E     |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 空调   |           |           |           |           |           |           |           |
| 内销合计 | 9,216.26  | 8,028.07  | 8,469.98  | 8,753.88  | 9,959.71  | 10,501.18 | 11,373.65 |
| YOY  | -0.69%    | -12.89%   | 5.50%     | -0.48%    | 13.77%    | 5.44%     | 8.31%     |
| 出口   | 5,846.48  | 6,118.37  | 6,789.27  | 6,574.72  | 7,084.39  | 8,642.96  | 9,680.11  |
| YOY  | -0.82%    | 4.65%     | 10.97%    | -3.16%    | 7.75%     | 22.00%    | 12.00%    |
| 合计销量 | 15,062.73 | 14,146.44 | 15,259.25 | 15,328.60 | 17,044.10 | 19,144.14 | 21,053.76 |
| YOY  | -0.74%    | -6.08%    | 7.87%     | 0.45%     | 11.19%    | 12.32%    | 9.97%     |
| 冰箱   |           |           |           |           |           |           |           |
| 内销合计 | 4,338.24  | 4,269.58  | 4,264.72  | 4,123.20  | 4,348.39  | 4,639.73  | 4,904.20  |
| YOY  | 0.67%     | -1.58%    | -0.11%    | -3.32%    | 5.46%     | 6.70%     | 5.70%     |
| 出口   | 3,399.31  | 4,177.30  | 4,378.57  | 3,434.58  | 4,374.40  | 5,231.78  | 5,752.34  |
| YOY  | 5.92%     | 22.89%    | 4.82%     | -21.56%   | 27.36%    | 19.60%    | 9.95%     |
| 合计销量 | 7,737.55  | 8,446.88  | 8,643.29  | 7,557.78  | 8,722.79  | 9,871.51  | 10,656.54 |

|      |          |          |          |          |          |          |          |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| YOY  | 2.91%    | 9.17%    | 2.33%    | -12.56%  | 15.41%   | 13.17%   | 7.95%    |
| 洗衣机  |          |          |          |          |          |          |          |
| 内销合计 | 4,492.59 | 4,290.64 | 4,453.07 | 4,076.85 | 4,200.10 | 4,599.11 | 4,909.55 |
| YOY  | -0.61%   | -4.50%   | 3.79%    | -8.45%   | 3.02%    | 9.50%    | 6.75%    |
| 出口   | 2,689.83 | 2,747.87 | 3,018.71 | 2,805.82 | 3,844.88 | 4,436.99 | 4,982.74 |
| YOY  | 4.71%    | 2.16%    | 9.86%    | -7.05%   | 37.03%   | 15.40%   | 12.30%   |
| 合计销量 | 7,182.42 | 7,038.51 | 7,471.78 | 6,882.67 | 8,044.98 | 9,036.10 | 9,892.29 |
| YOY  | 9.49%    | -2.00%   | 6.16%    | -7.88%   | 16.89%   | 12.32%   | 9.48%    |

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

## (二) 厨卫：地产端筑底回升，结构优化为主

地产端政策利好持续释放，有望促进存量房消化库存。2024 年地产政策密集发布，至今年 11 月末，住房和城乡建设部、央行、财政部等多个部门分别出台多项房地产政策，形成政策“组合拳”，积极推动房地产市场止跌回稳。北京、深圳、杭州等一系列重点城市对居民住宅限购措施进行不同程度的放松和优化，有望提升商品住宅流动性。2024 年 5 月 17 日，央行同时发布三大重磅“下调”政策，同步下调公积金利率、商贷利率下限和最低首付比率和利率，降低购房门槛。此外，央行设立 3000 亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，促进消化存量商品房，去库存改善市场预期。9 月 24 日，央行宣布降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行；降低存量房贷利率，统一房贷最低首付比例。2024 年 10 月 13 日，住房和城乡建设部出台“四个取消、四个降低、两个增加”政策：取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准；降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担；新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造、年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿。政策多手段助力房地产市场止跌回稳，厨电作为地产后周期有望受益。

表6：2024 年以来重要地产政策梳理

| 发布时间            | 发布方             | 政策名称                              | 主要内容   |
|-----------------|-----------------|-----------------------------------|--|
| 2024 年 1 月 5 日  | 住房和城乡建设部、金融监管总局 | 《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》              | 一、建立城市房地产融资协调机制<br>二、筛选确定支持对象<br>三、满足合理融资需求<br>四、做好融资保障工作  |
| 2024 年 2 月 21 日 | 住房和城乡建设部        | 《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》          | 充分认识住房发展规划和年度计划的重要作用，住房发展规划和年度计划是建立“人、房、地、钱”要素联动机制的重要抓手。科学编制 2024 年、2025 年住房发展年度计划。提前谋划 2026—2030 年住房发展规划。     |
| 2024 年 3 月 22 日 | 住房和城乡建设部        | 住房和城乡建设部关于新形势下进一步加强城市建设档案管理工作的通知  | 城市建设档案是城乡建设活动的真实记录，是城市规划、建设、治理工作的一项重要内容，是城乡建设高质量发展和人民群众生命财产安全的重要保障。做好城建档案管理工作，是住房和城乡建设部的一项法定职责。                |
| 2024 年 4 月 7 日  | 住房和城乡建设部办公厅     | 住房和城乡建设部办公厅关于开展 2024 年乡村建设评价工作的通知 | 从农房建设、村庄建设、县镇建设、发展水平 4 方面开展评价。通过评价全面掌握乡村建设状况和水平，精准查找农民群众的急难愁盼问题和乡村建设的短板弱项，采取措施扎实解决评价发现的问题，提升乡村建设水平，建设宜居宜业和美乡村。 |



|             |               |   |   |
|-------------|---------------|---|---|
| 2024年4月30日  | 中共中央政治局       | 二十届三中全会                                       | 结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。   |
| 2024年4月30日  | 北京市住房和城乡建设委员会 | 《关于优化调整本市住房限购政策的通知》                           | 在执行现有住房限购政策的基础上，允许已有住房达到限购套数的居民家庭或成年单身人士，在五环外新购买1套商品住房。   |
| 2024年5月6日   | 深圳市住房和城乡建设委员会 | 《深圳市住房和建设局关于进一步优化房地产政策的通知》                    | 分区优化住房限购政策，部分非核心城区购房社保要求下调至1年，有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。   |
| 2024年5月17日  | 中国人民银行        | 《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》                  | 取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。   |
| 2024年5月17日  | 中国人民银行        | 《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》     | 对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%   |
| 2024年5月17日  | 中国人民银行        | 《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》                    | 自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。   |
| 2024年5月28日  | 广州市政府办公厅      | 《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》                     | 对于贷款购买首套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，取消利率下限；二套最低首付比例调整为不低于25%，取消利率下限。  |
| 2024年5月28日  | 深圳市住房和建设局     | 深圳下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限                        | 自5月29日起，深圳市下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。首套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的30%调整为20%，二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的40%调整为30%。首套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的LPR-10BP调整为LPR-45BP，二套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的LPR+30BP调整为LPR-5BP。   |
| 2024年9月24日  | 中国中央银行        | 降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行；降低存量房贷利率，统一房贷最低首付比例 | 降低存款准备金率和政策利率。近期将下调存款准备金率0.5%，向金融市场提供长期流动性约1万亿元；在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5%。降低中央银行的政策利率，即7天期逆回购操作利率下调0.2%，从目前的1.7%调降至1.5%，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定。降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例。引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在0.5%左右。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%。 |
| 2024年10月8日  | 财政部           | 推动房地产市场止跌回稳                                   | 允许专项债券用于土地储备。支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可用于新增的土地储备项目。支持收购存量房，优化保障性住房供给。用好专项债券收购存量商品房用作各地的保障性住房；继续用好保障性安居工程补助资金，对支持的方向作出优化调整，适当减少新建规模，支持地方更多通过消化存量房的方式来筹集保障性住房的房源。  |
| 2024年10月13日 | 住房和城乡建设部      | 房地产政策“组合拳”，推动市场止跌回稳                           | 四个取消：取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。   |

2024年11月12日

财政部 税务总局  
住房和城乡建设部

关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告

四个降低：降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。

两个增加：新增实施100万套城中村改造和危旧房改造、年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。

(一) 对个人购买家庭唯一住房（家庭成员范围包括购房人、配偶以及未成年子女，下同），面积为140平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；

面积为140平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。

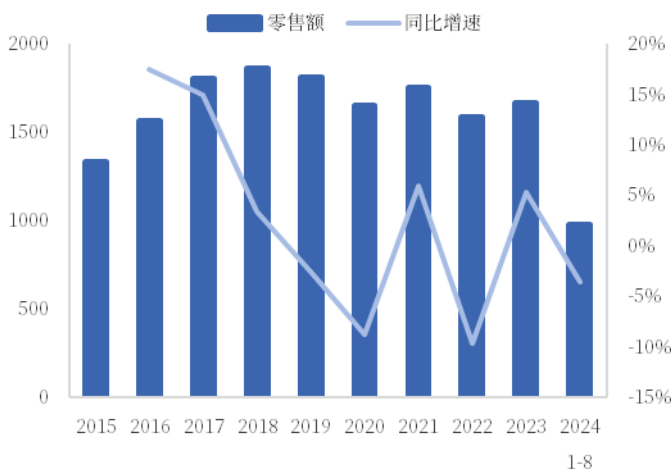
(二) 对个人购买家庭第二套住房，面积为140平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为140平方米以上的，减按2%的税率征收契税。

(三) 取消普通住宅和非普通住宅标准的城市，根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例》第八条第一项，纳税人建造普通标准住宅出售，增值额未超过扣除项目金额20%的，继续免征土地增值税。

资料来源：中国政府网，中国人民银行，住房和城乡建设部，中国银河证券研究院

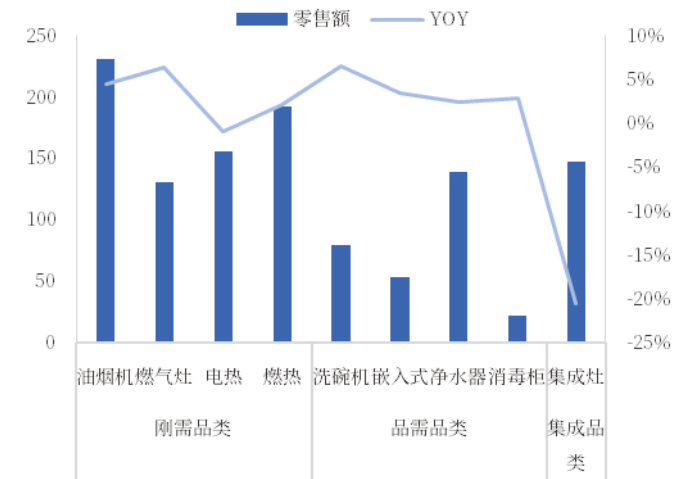
厨卫作为地产后周期板块，现阶段仍受地产端筑底的影响，政策端到销售端传导需要时间。奥维云网数据显示2024年1-8月国内厨卫大家电零售规模为982亿元，同比减少3.60%，主要系去年同期竣工集中释放导致的高基数效应以及集成灶市场大幅收缩所致。分品类来看，前三季度油烟机、燃气灶、电热和燃热等刚需品类在政策拉动下小幅复苏。未来，随着地产端下调首付比例、贷款利率、认房不认贷、放松限购政策效果逐步传导，厨卫产品需求有望得到支撑，2025年产销改善空间值得期待。

图50：2015年至今厨卫大电市场全渠道零售额（亿元）及同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

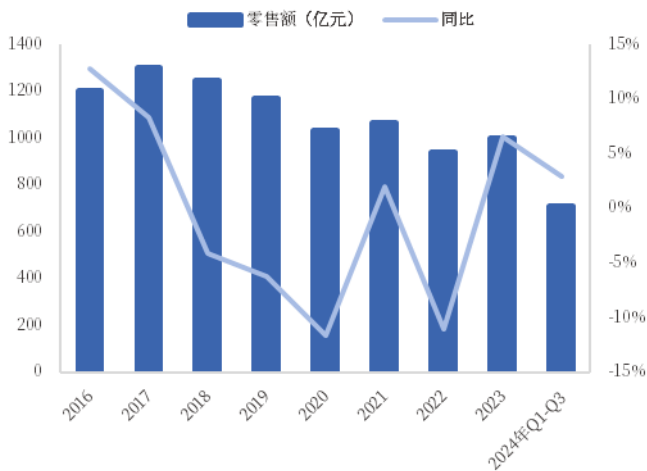
图51：2024年前三季度厨卫大电分品类规模（亿元）及同比表现



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

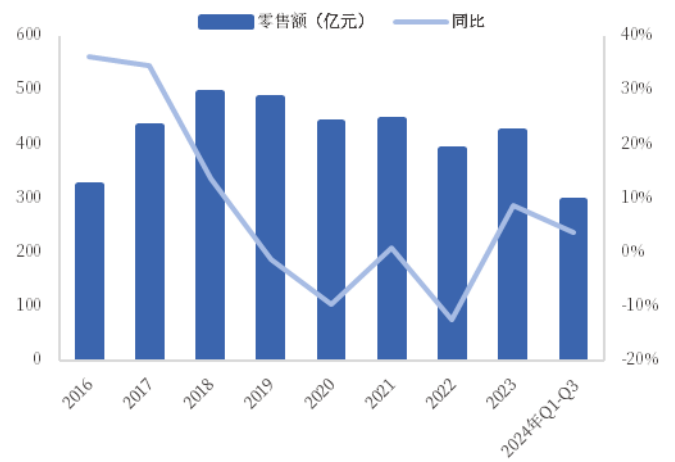
刚需产品在低基数下有所复苏，提升生活品质的可选厨卫产品增长弹性更为显著。2024年前三季度，包括油烟机、燃气灶、电气热水器、燃气热水器在内的刚需厨卫产品零售额同比增长2.89%至711亿元，其中油烟机零售额为231亿元，同比增长4.5%；燃气灶零售额为131亿元，同比增长6.3%；电热零售额为156亿元，同比减少0.9%，零售量为1205万台，同比上升2.5%；燃热零售额192亿元，同比增长2.1%，零售量891万台，同比增长4.0%。而洗碗机、净水器、消毒柜、嵌入式蒸烤机所代表的品质生活类产品零售额达296亿元，同比增长3.7%。与刚需品类相较而言，在居民收入稳步增长、家居品质要求提升的背景下，品质生活类产品渗透率有较大提升空间。

图52: 刚需品类消费复苏



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

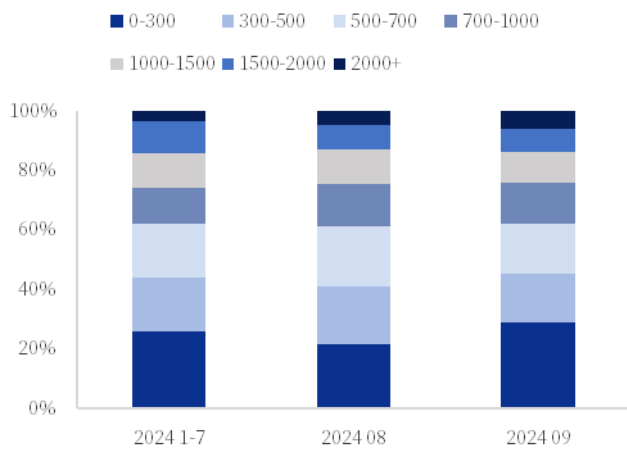
图53: 品质生活类产品需求释放更为充分



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

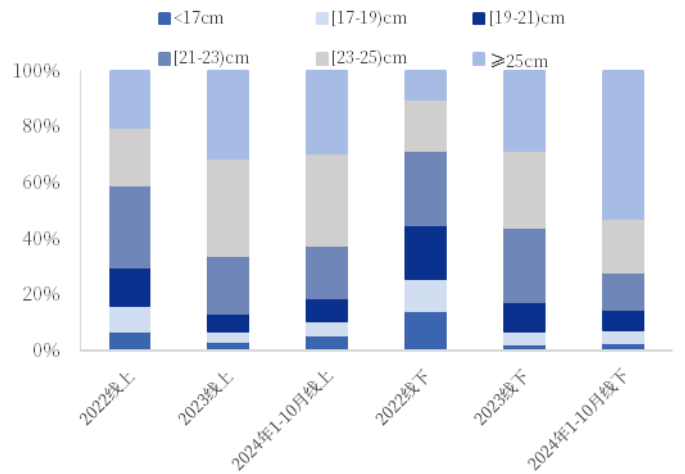
展望 2025 全年, 品质升级与智能交互将成为厨卫产品革新的主要方向。近年来, 低端产品在传统烟灶市场中占比持续收缩, 大风力、超薄低吸、智能交互等新功能不断升级迭代, 市场产品结构持续优化, 行业产品均价预计坚挺。以油烟机为例, 根据奥维云网统计, 油烟机线上/下新品风量 25cm 以上占比由 2023 年的 31.2%/28.6% 变成 2024 年 1-10 月的 29.46%/52.71%, 线下性能参数高配趋势显著, 产品力强化明显。燃气灶方面, 2024 年 1-7 月线上销量中 2000 元以上占比 3.6%, 8 月占比 4.8%, 9 月占比 6%, 价格竞争态势有所缓解, 未来需求改善背景下, 产品结构有望延续优化。

图54: 2024年1-9月燃气灶价格段销量占比走势(线上)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

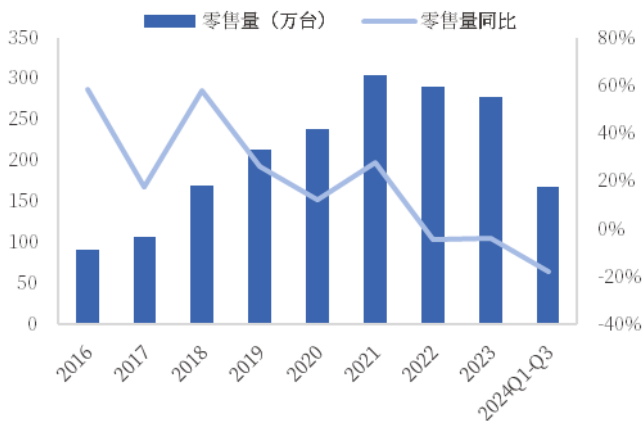
图55: 2022-2024年1-10月油烟机新品风量结构变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

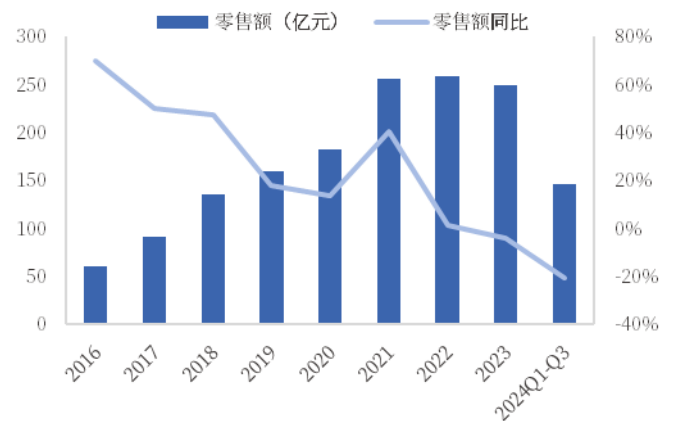
集成灶复苏弱于预期, 但长期渗透率仍有提升空间。奥维云网数据显示, 2024 年, 集成灶市场在低基数下仍出现大幅下降, 消费者信心不足、贵价商品属性、房地产红利消退等因素造成了集成灶市场的下滑, 量额齐跌, 增速表现弱于厨电整体。2024 年 1-10 月, 竣工面积同比减少 23.90%, 地产端支撑减弱, 2024Q1-Q3 集成灶零售额/零售量同比分别下滑 20.50%/18.00%, 降速未见企稳。但从中长期角度来看, 我国居民住宅厨房空间偏紧凑, 集成灶的渗透率还具有一定的提升空间。

图56: 历年集成灶市场全渠道零售量规模 (万台) 及同比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

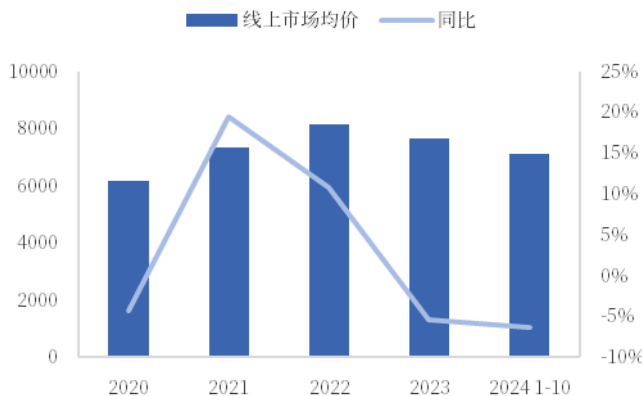
图57: 历年集成灶市场全渠道零售额规模 (亿元) 及同比



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

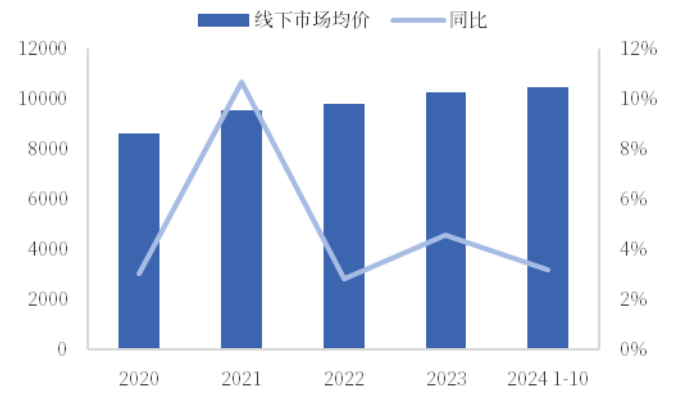
集成灶终端售价走势分化, 线上渠道拓展面临压力。与传统烟机灶具相比, 集成灶的一体式安装属性对空间布局的要求更高, 更适合新房安装或重新装修的场景, 且如果单独置换可能需要调整厨房已有布局, 因此线下定制化整装方案的匹配程度更高, 线上单独换新选购需求有限。2024年1-10月, 集成灶线上均价为7108元, 同比下降479.5元, 线下均价为10474元, 同比上升322.8元, 线下高端产品占比更高, 渠道布局存在一定壁垒, 在行业收缩的压力面前更具韧性。

图58: 集成灶线上市场均价 (元) 及同比变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图59: 集成灶线下市场均价 (元) 及同比变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

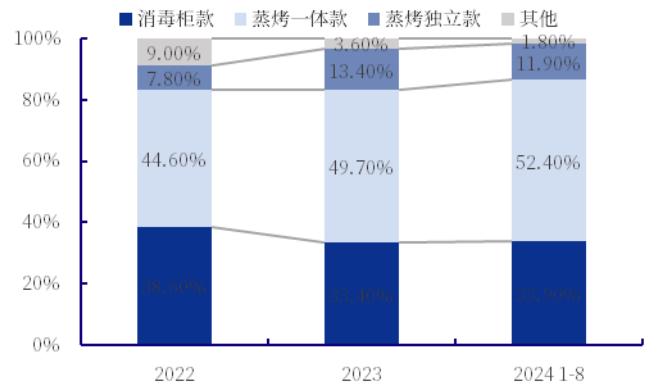
未来集成灶功能将持续丰富, 新产品、新技术迭代加快, 打造新的增长驱动。目前我国集成灶以蒸烤复合类 (蒸烤一体款和蒸烤独立款) 为主, 2024年1-8月线下渠道集成灶累计零售结构分布中, 蒸烤一体款集成灶零售额占比52.4%, 蒸烤独立款集成灶零售额占比11.9%, 消毒柜款集成灶零售额占比33.9%, 与线上的产品结构有所区别。在行业需求收缩、竞争激烈的背景下, 企业纷纷推动产品创新, 未来集成灶将在集合烟机、燃气灶和洗碗机、蒸烤机的基础上, 整合更多烹饪功能, 例如火星人推出的NEXT蒸烤料理集成灶, 创造性地将9烟机、灶具、蒸箱、烤箱、豆浆机、破壁机、炒菜机等36种厨电集于一身, 上置双灶+下置蒸烤&料理机, 以1机=36机的一站式联动烹饪, 在1m<sup>2</sup>的有限空间内满足“全能厨房”需求。

图60: 火星人 NEXT 蒸烤料理集成灶发布



资料来源: 火星人产品发布会, 中国银河证券研究院

图61: 集成灶线下市场分款式零售额结构及变化



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

考虑到传统厨电对住宅购置和装修依赖程度依然较高, 销售增长压力仍存。当前时点来看, 尽管房地产政策已优化落地, 但城中村改造、认房不认贷、首付比例下调、限购放开等政策利好传导仍需要一定时间, 我们认为 2025 年厨卫增长将很大程度上依赖于以旧换新政策对刚需品类的拉动以及出口端的布局节奏, 我们测算油烟机和燃气灶销售规模同比增速分别为 3.9%和 6.04%。

表7: 油烟机及燃气灶销售规模 (万台) 及同比增速测算

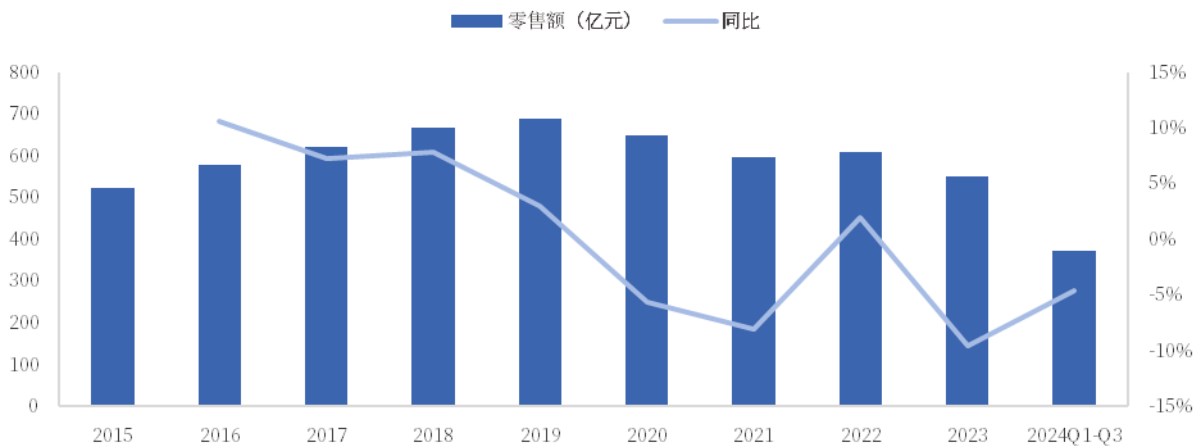
| 品类  | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    |
|-----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 油烟机 |          |          |          |          |          |          |          |
| 内销  | 1,743.21 | 1,640.00 | 1,639.85 | 1,383.20 | 1,460.50 | 1,480.95 | 1,520.93 |
| YOY | -2.76%   | -5.92%   | -0.01%   | -15.65%  | 5.59%    | 1.40%    | 2.70%    |
| 出口  | 1,081.42 | 1,121.54 | 1,434.13 | 1,066.41 | 1,160.28 | 1,210.40 | 1,275.28 |
| 增速  | 13.76%   | 3.71%    | 27.87%   | -25.64%  | 8.80%    | 4.32%    | 5.36%    |
| 合计  | 2,824.63 | 2,761.54 | 3,073.98 | 2,449.61 | 2,620.78 | 2,691.35 | 2,796.21 |
| YOY | 2.96%    | -2.23%   | 11.31%   | -20.31%  | 6.99%    | 2.69%    | 3.90%    |
| 燃气灶 |          |          |          |          |          |          |          |
| 内销  | 1,777.10 | 1,662.60 | 1,481.70 | 1,430.00 | 1,483.68 | 1,518.84 | 1,581.12 |
| YOY | -2.17%   | -6.44%   | -10.88%  | -3.49%   | 3.75%    | 2.37%    | 4.10%    |
| 出口  | 4,666.83 | 5,307.33 | 6,108.28 | 6,472.35 | 6,225.83 | 6,773.08 | 7,211.98 |
| YOY | -2.17%   | -6.44%   | -10.88%  | -3.49%   | 3.75%    | 2.37%    | 4.10%    |
| 合计  | 6,443.93 | 6,969.93 | 7,589.98 | 7,902.35 | 7,709.51 | 8,291.92 | 8,793.09 |
| YOY | 4.17%    | 8.16%    | 8.90%    | 4.12%    | -2.44%   | 7.55%    | 6.04%    |

资料来源: 产业在线, iFind, 国家统计局, 全国家用电器工业信息中心, 中国银河证券研究院

### (三) 小家电及清洁电器: 清洁电器景气复苏, 关注出海表现

小家电复苏疲弱。奥维云网数据显示, 2024 年 Q1-Q3 我国厨房小家电 (咖啡机、电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、煎烤机、台单烤、空气炸锅) 零售额 371 亿元, 同比下降 4.6%。其中, 空气炸锅线上零售额大幅收缩 24.93%, 低基数下表现依然承压, 拖累小家电品类增长。长期来看, 与欧美发达国家相比, 我国厨房、个护小家电及清洁电器保有率有较大提升空间, 成长空间广阔。展望 2025 年, 随着消费回归理性, 拥有较高性价比和较强产品力的刚需品类将有不错表现, 以价换量、推陈出新的清洁电器有望延续复苏, 小家电仍有结构性机会。

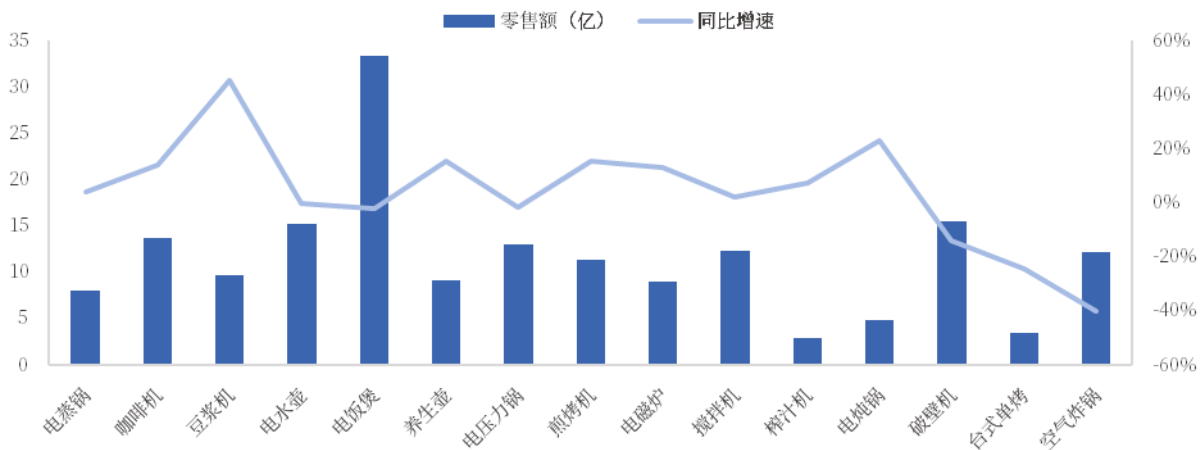
图62: 截至 24 年第三季度厨小电零售额及同比增速



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

分品类来看, 刚需品类韧性持续显现, 新兴品类表现值得关注。电饭煲、电磁炉、电压力锅、电水壶等刚需品类保有量高, 换新需求逐步释放; 破壁机、电烤箱、空气炸锅等受到同类型产品的替代、高基数的影响, 需求疲软, 2024 年上半年销售额同比分别下滑 14.30%、24.40%、40.10%; 上半年咖啡机、电炖锅、养生壶、豆浆机零售额同比增长 13.9%、22.7%、15.2%、45.1%, 作为改善型厨房小家电, 多元化消费需求有所回暖。

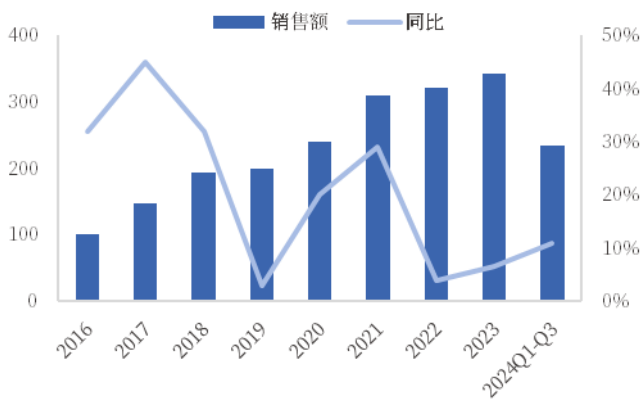
图63: 24H1 小家电分品类线上销售表现



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

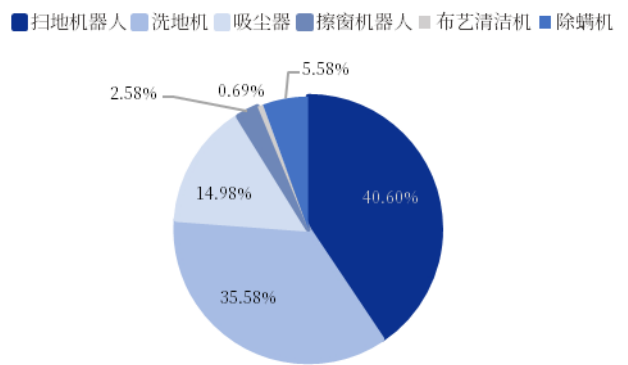
清洁电器消费分级, 全能基站价格下沉带动扫地机器人景气回升, 支撑销量表现。奥维云网数据显示, 2024 年前三季度清洁电器销售额 234 亿元, 同比增长 11.00%, 销量累计达 1901 万台, 同比增长 17.90%。分品类来看, 扫地机器人和洗地机两大新兴品类合计贡献 76.18% 销售额, 两强地位持续巩固; 除螨仪、擦窗机器人、布艺清洁机对于市场的贡献程度提高, 反映了消费者对于清洁电器产品个性化的追求逐渐提高。

图64：国内清洁电器销售额（亿元）及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

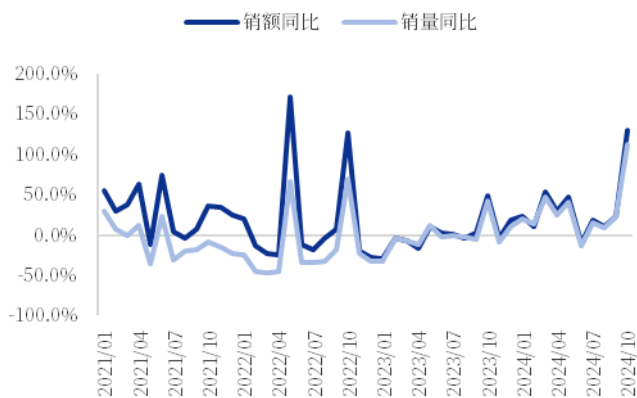
图65：2024 年前三季度清洁电器细分种类占比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

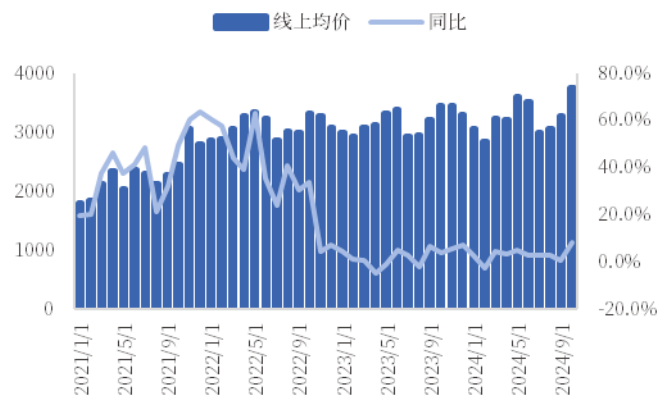
新品迭代、全能基站升级，扫地机器人渗透率快速普及，低基数下景气回升显著。奥维云网(AVC)推总数据显示，2024年1-10月扫地机器人销量大幅增加，线上渠道销额同比增加44.59%，销量同比增长36.74%。此外今年上新节奏前置，厂家旗舰机型更新发布，新品迭代升级拉动短期消费回暖，同时全能款产品价格分布拓宽，逐步形成全价格段竞争局面。2024年10月份，扫地机器人线上销额和销量同比分别增长129.63%和112.60%，市场出现量额齐升的良好态势。从扫地机器人线上均价来看，10月均价同比上升，2024年10月均价为3750元，相比去年同期上升了278.1元，以价换量的竞争白热化有所缓解。展望2025年，全能款清扫基站将依然是主流产品，产品革新将刺激需求回暖。扫地机器人在避障、路径规划和清洁力等方面技术提升明显，带有自清洁和自集尘功能的全能基站有效解决了集尘倾倒、滚刷及拖布清洁、充电等环节所需的人工操作要求，有效解决“解放双手”的用户痛点，产品力大幅提升，渗透率快速普及。

图66：线上扫地机器人月度销售规模同比走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图67：扫地机器人线上均价（元）及同比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

洗地机销售表现良好，以价换量竞争抬升延续。奥维云网数据显示，1-10月洗地机线上渠道累计销售额同比上升10.89%，销量同比上升30.10%，均价2118元，同比下降491元，降幅达14.77%，商家以价换量策略效果显著，线上竞争白热化；线下渠道累计销售额同比增长8.76%，销量同比增长20.13%，均价3087元，降幅达9.04%。当前，洗地机的核心竞争价格段为2500-3000元，占比达到29%；低于2000元的高性价比产品份额达到25.6%，较2023年同期提升了10.6个百分点。

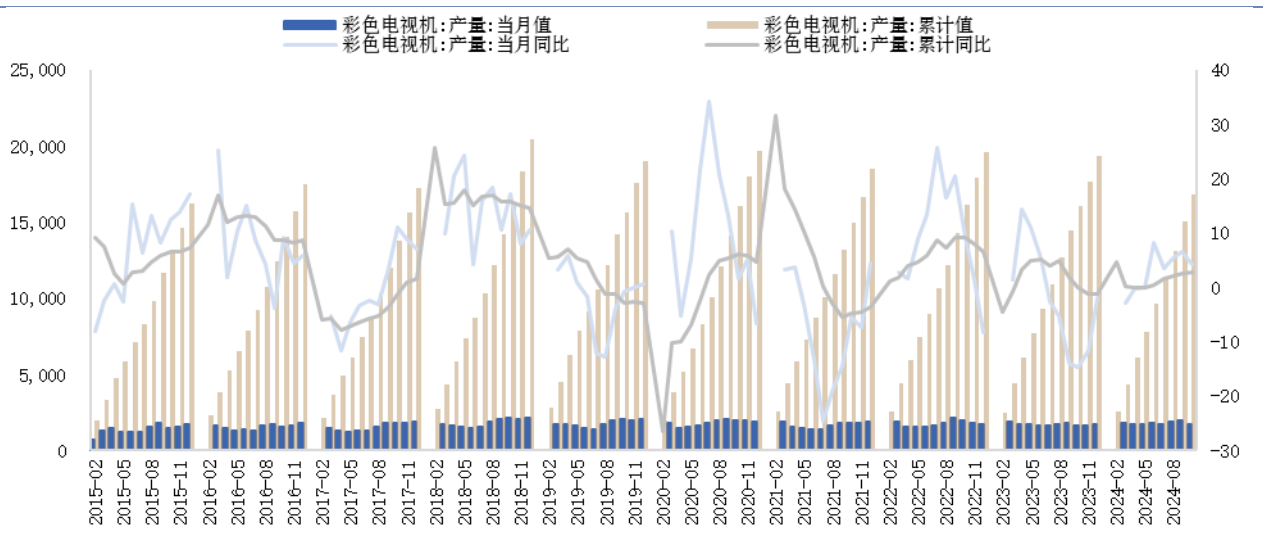
展望未来，清洁电器在技术革新、产品升级、产品出海等方面有较大潜力，行业格局即将迎来大幅度优化，值得积极布局。清洁电器厂商主动寻求业务出海，一方面海外清洁电器售价较高，出海有利于提高厂商毛利率，另一方面作为全球最重要的清洁市场，欧美是国内厂商做大做强道路的必争之地。石头科技线上线下并举，前期在亚马逊旗舰店打开局面后，攻入壁垒较高的沃尔玛、百

思买、Costco 等线下渠道，而后与实体零售商 Target 合作。德尔玛将线上营销经验复制应用到海外市场，其产品多次登顶 Shopee 东南亚各国最畅销榜单榜首，2019-2023 年海外收入年复合增长率达 61.38%。扫地机器人在智能交互、路线规划、清洁能力等方面的技术升级有望加快，随着旗舰机型和高性价比爆款的推出，有效解决消费痛点，国内渗透率有望快速提升；而在欧美等发达国家，吸尘器刚需属性较强，广泛存在着智能化、集成化的更新换代需求，国产清洁电器出海大有可为。我们认为，扫地机器人赛道龙头角力已进入最后阶段，行业即将面临出清，格局改善后，头部企业壁垒将迎来强化。

#### (四) 黑电：大屏产品需求延续旺盛，面板价格中枢回落助力利润释放

彩电增长趋缓，大屏化拉动结构性改善。生产端来看，2024 年 1-10 月，我国彩电累计产量 16759.40 万台，较去年同期增长 2.7%。销售端，根据产业在线的数据，国内新增需求拉力不足，存量竞争态势明显，2024 年 1-9 月内销彩电 2589.50 万台，同比下降 4.64%；2024 年 1-9 月共出口彩电 8072.20 万台，同比去年同期上升 7.27%，出口份额回稳向好，主要得益于欧美大屏化销售火热以及新兴市场的开拓。展望 2025 年，销售端增长或得到支撑，成本端中枢下移有助于企业利润释放。

图68：彩电当月产量（万台）、累计产量（万台）及同比情况（%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图69：彩电内销（万台）及内销同比（%）

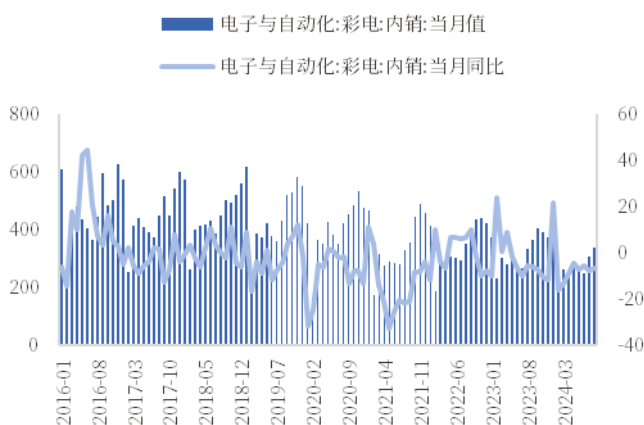
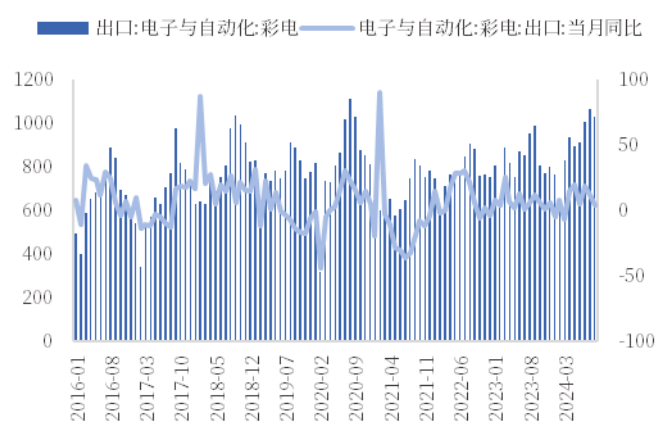


图70：彩电出口（万台）及出口同比（%）



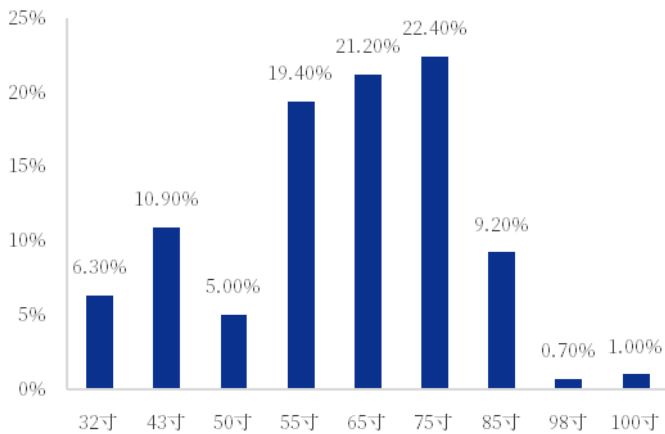


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

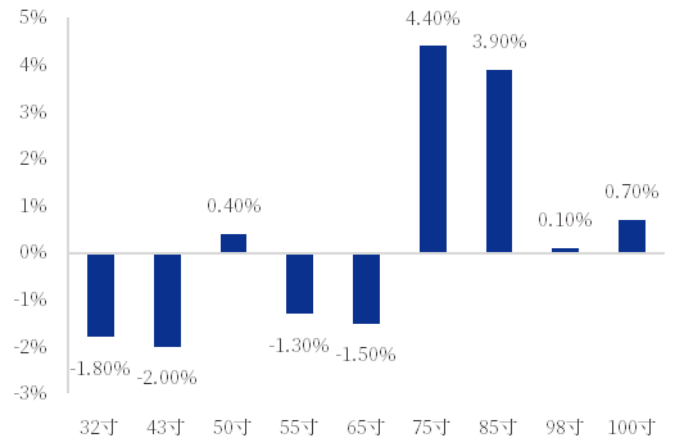
彩电市场大屏化趋势延续。2024年H1彩电销售中,65寸和75寸的产品销量份额位居前两席,75寸/85寸/98寸/100寸的产品市场份额同比分别提升4.40%/3.90%/0.10%/0.70个百分点至22.40%/9.20%/0.70%/1.00%,大屏产品市场份额合计为33.30%,较去年同期增长近10个百分点。现代化家居生活对影音娱乐要求提升,大屏更具沉浸感与震撼力的视觉效果,彩电企业同时加大了对大屏彩电的研发和推广力度,彩电消费大屏化趋势延续。

图71: 24H1 中国彩电市场重点尺寸市场份额



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

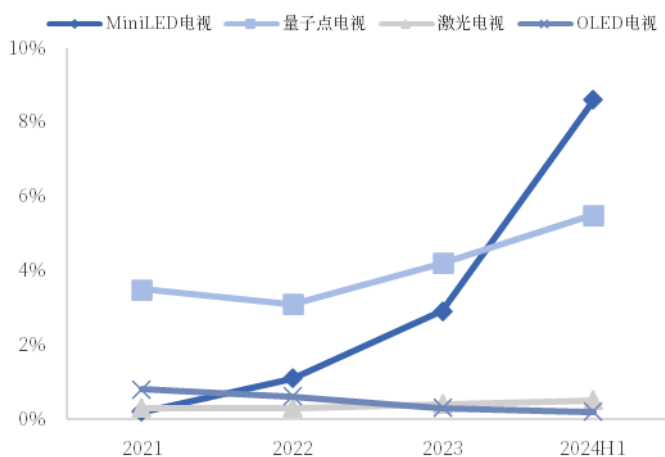
图72: 24H1 中国彩电市场重点尺寸市场份额同比变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

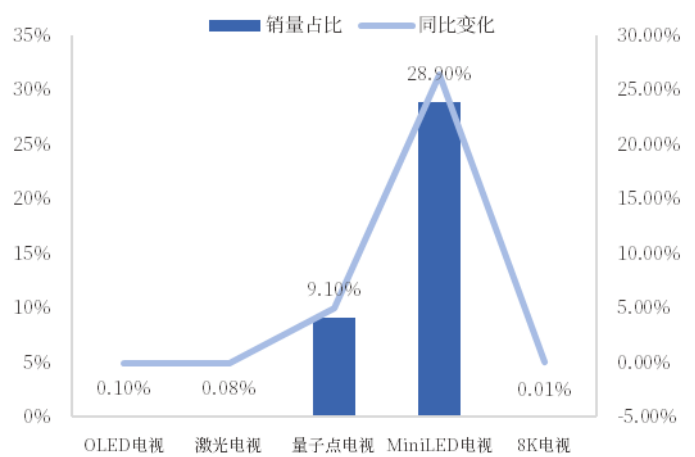
MiniLED 占据主流,量子点电视渗透率提升。MiniLED 产品驶入高速普及期,上半年零售量达100.2万台,占彩电线上市场的38.7%。高端市场新技术产品多元化发展,MiniLED 渗透率快速提升。根据奥维数据,2024年十一假期期间,线上市场MiniLED 产品销售份额为28.9%,较去年同期增长了26.4%;量子点电视销量占比9.1%,同比增长5%。MiniLED 和量子点成为了中国彩电新技术市场的增长主力。从渗透率提升角度来看,黑电产品多元化技术将并行发展,不会形成完全替代,在OLED 和 MicroLED 解决技术、寿命和成本痛点前,MiniLED 将成为一段时间内的主流产品。

图73: 2021-2024H1 年中国彩电市场技术产品零售量渗透率



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图74: 2024年十一中国彩电线上市场技术产品销量份额及变化

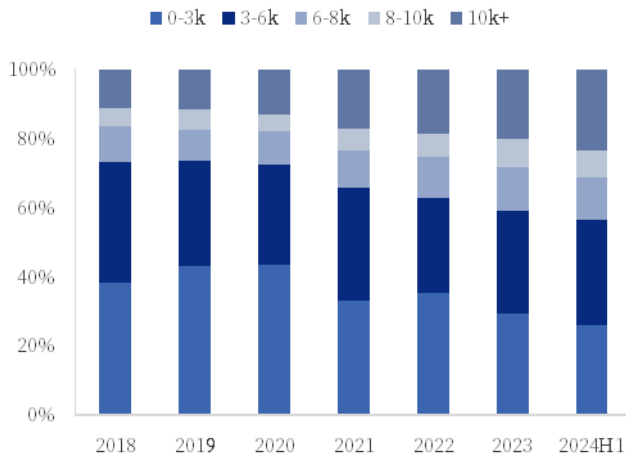


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

未来,彩电大屏化、智能化、高端化趋势有望延续。随着市场中高净值人群规模与数量的增长,对于彩电产品的高质量需求也逐步提高。家庭观影、游戏互动过程中,消费者更倾向于使用高参数产品,随着大屏高刷技术成熟,120Hz及以上屏幕市场份额逐年提升。2024年上半年120HZ电视

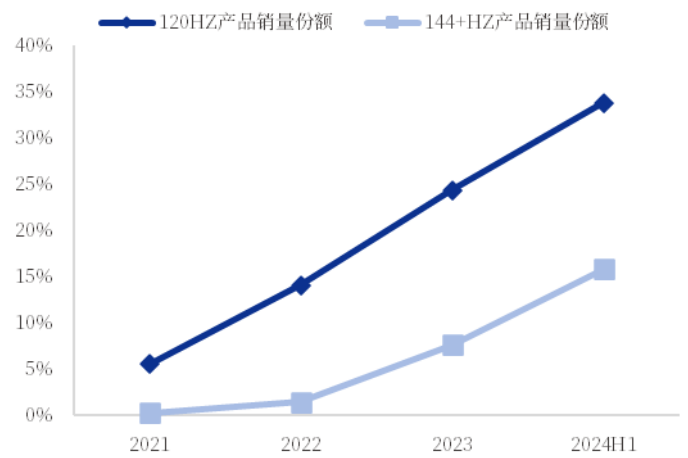
占彩电整体零售量的 33.80%，相比 2023 年增长 9.4pct；144HZ 以上电视占彩电整体零售量的 15.8%，相比上年全年增长 8.2pct。高参数产品消费强劲，根据奥维云网的数据，2024 年上半年中 10k 以上价格带市场零售份额持续扩张，已达 23.5%。对比 2023 年增长了 3.2 个百分点。

图75：中国彩电市场分价格段份额结构走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

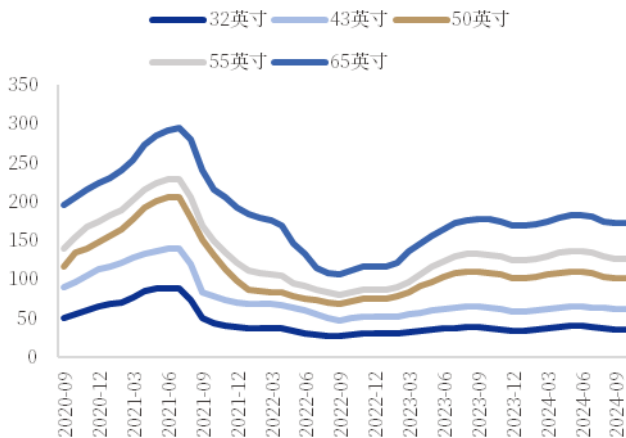
图76：中国彩电市场 120Hz+产品销量份额走势



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

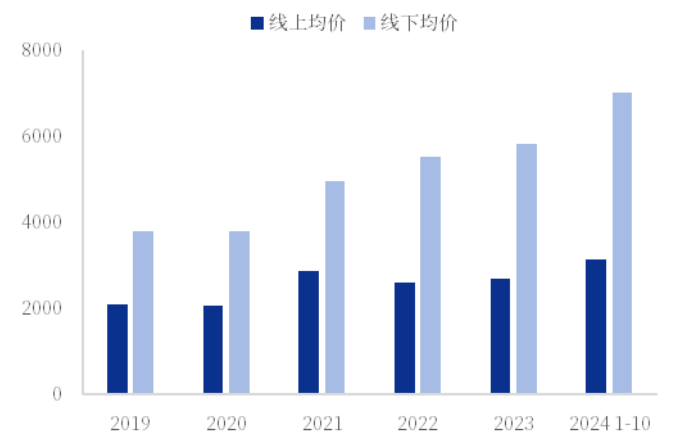
面板价格涨势回落释放利润空间。面板作为黑电的核心部件，约占其生产成本的 60%-80%。2022 年 9 月起逐渐面板价格呈现上升趋势，现阶段逐步企稳回落。以 65 英寸液晶面板为例，截至 2024 年 10 月，其价格较 2023 年同期累计上涨 97.70%；进入 2024 年以来，65 英寸液晶面板价格从年初的 169 美元/片升至 10 月份的 172 美元/片，累计上涨 1.78%。24 年 1-10 月彩电线上线下均价分别为 3139/7025 元，同比分别增加 13.02%/17.82%，主要系可以看出面板价格的提高导致黑电产品相应提价。2025 年，随着需求端趋于稳定，面板价格中枢有望下移，黑电产品成本压力有望显著缓解，助力具备规模优势的头部企业业绩改善。

图77：各尺寸液晶面板价格 (美元/片)



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图78：彩电线上线下零售均价 (元)



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

尽管全球彩电市场趋于饱和，海外彩电需求量萎缩，但通胀缓解预期及降息刺激可选消费的有利环境下，欧美等发达国家和地区彩电需求或将回暖，出口份额持续扩张的黑电厂商出口销量有望得到一定支撑。国内新增需求拉力不足，以旧换新政策驱动下，更新需求将充分释放。综合考虑到大屏化消费趋势和政策拉动的共振影响，我们测算 2025 年彩电内外销售规模同比增速分别为 4.50% 和 3.10%。

表8: 彩电销售规模（万台）及同比增速测算

| 彩电  | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024E     | 2025E     |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 内销  | 5,343.30  | 4,877.20  | 4,141.20  | 4,082.70  | 3,876.00  | 4,120.19  | 4,305.60  |
| YOY | -0.91%    | -8.72%    | -15.09%   | -1.41%    | -5.06%    | 6.30%     | 4.50%     |
| 出口  | 9,342.18  | 9,949.14  | 8,358.85  | 9,220.20  | 9,895.10  | 10,388.87 | 10,710.92 |
| 增速  | -2.73%    | 6.50%     | -15.98%   | 10.30%    | 7.32%     | 4.99%     | 3.10%     |
| 合计  | 14,685.48 | 14,826.34 | 12,500.05 | 13,302.90 | 13,771.10 | 14,509.05 | 15,016.52 |
| YOY | -2.08%    | 0.96%     | -15.69%   | 6.42%     | 3.52%     | 5.36%     | 3.50%     |

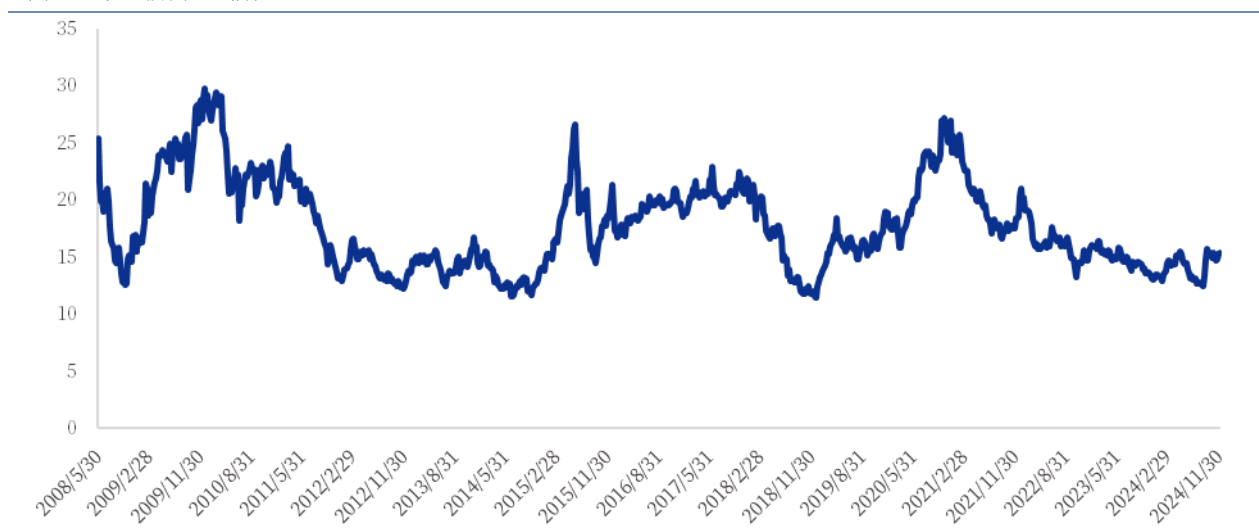
资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

## 四、投资建议

### （一）估值处于历史偏低水平

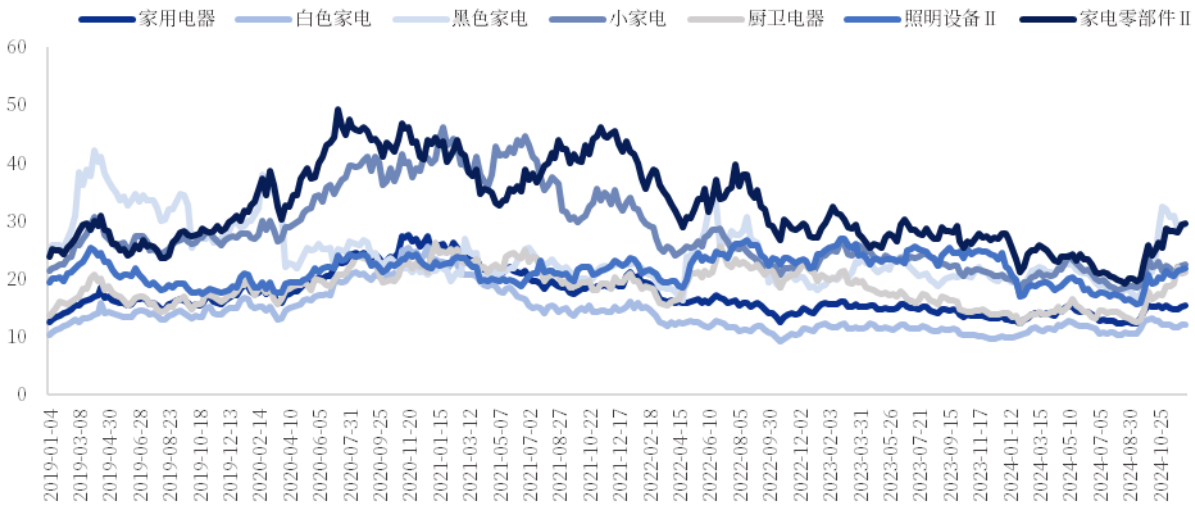
截止 2024 年 12 月 13 日，家电板块市盈率（板块整体法，TTM，剔除负值）为 15.34 倍，估值较年初上升 14.09%，处于历史偏低水平。从子板块角度来看，白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件市盈率分别为 12.16/29.29/22.42/21.29/21.87/29.53 倍，年初至今上述板块市盈率分别变化 24.08%/42.89%/11.65%/50.57%/-0.79%/6.01%，其中受以旧换新政策支持以及部分概念股上涨拉动，白电、黑电、厨电板块估值显著回升。

图79: 家电板块 PE 估值



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图80: 家电各细分板块 PE 估值

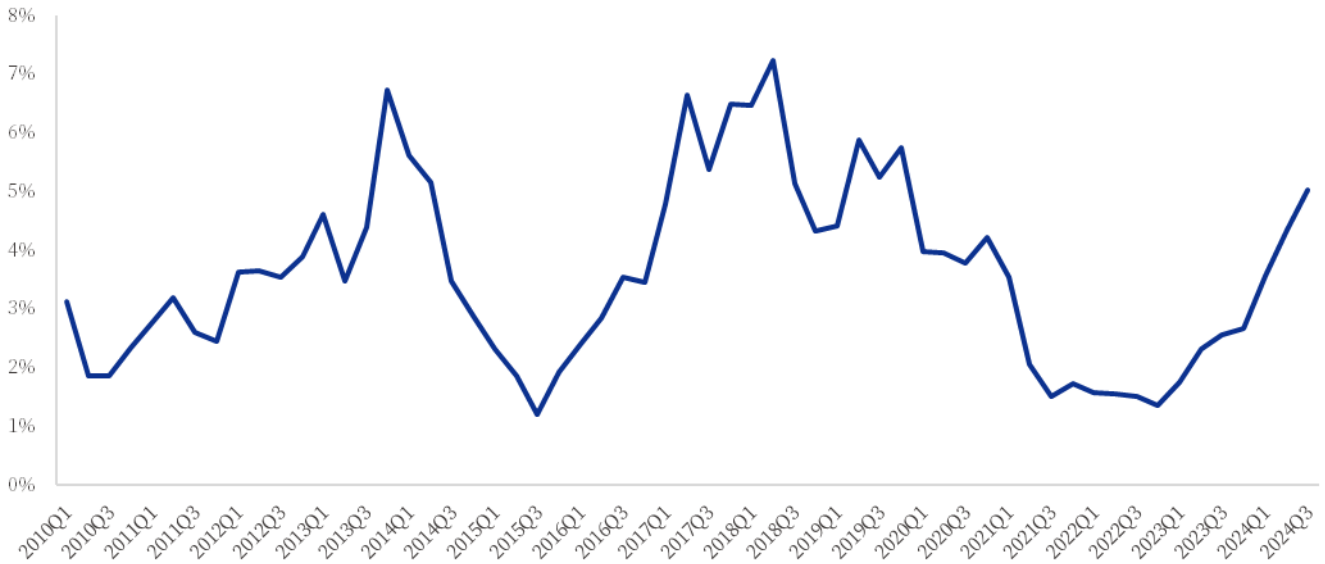


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

## (二) 公募基金连续 6 个季度增配家电板块, 白电深受青睐

景气持续确认, 家电板块投资情绪显著回暖。过去三年, 由于地产端需求收缩、海外去库等不利因素冲击家电行业投资情绪, 公募基金对家电板块配置力度显著降低, 随着 2023 年行业景气复苏, 公募基金对家电个股投资热情触底回升。步入 2024 年以来, 家电板块逐渐走强, 公募基金对家电板块配置力度顺势提升, 截至 2024 年三季度末, 家电板块重仓个股市值在公募基金持仓中占 5.03%, 连续 6 个季度上涨。

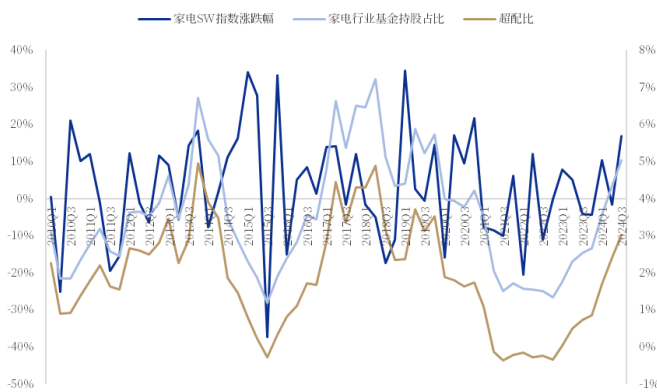
图81: 家电板块重仓个股市值占比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

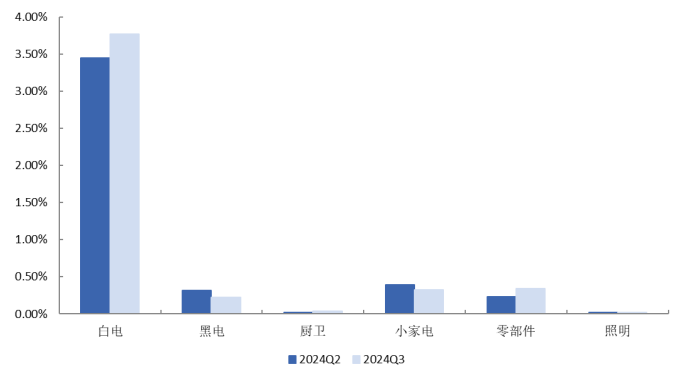
从子板块来看, 公募基金对家电行业的配置主要集中在白电板块, 且配置力度不断上升。截至 2024 年三季度末, 白电配置比例环比提升 0.33PCT 至 3.77%, 厨卫和零部件配置比例环比分别提升 0.01 和 0.34 PCT, 黑电、小家电板块行业持仓比例环比下降 0.08 和 0.07PCT, 9 月 24 日市场强势反弹后, 部分概念股涨势明显, 机构调仓换股后, 子板块持仓力度分化。

图82: 家电行业基金持股占比、超配比 (右轴) 与指数涨跌幅 (左轴)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图83: 公募基金重仓持股中家电各子板块市值占比及变化

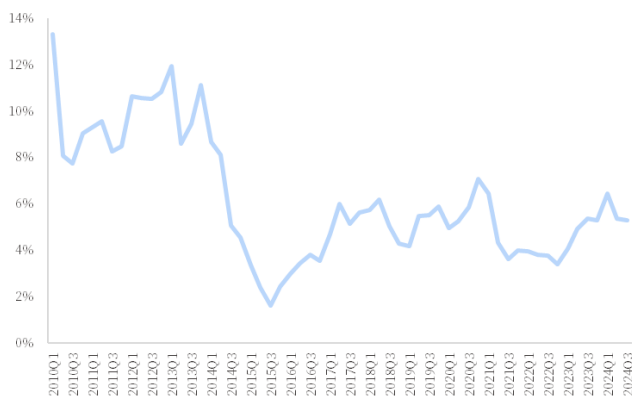


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

备注: 板块分类标的及具体数据请参考【银河家电】家电行业半年报综述

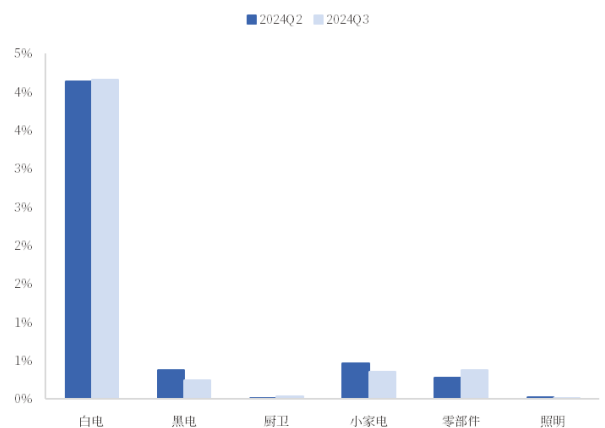
截至 2024 三季度末, 基金重仓家电板块市值占家电板块自由流通市值比例为 5.34%, 自 24Q1 起持续回落, 预计与家电行情逐步发展过程中非公募资金炒作力度加大有关。分板块来看, 三季度末公募基金持有白电板块股票市值在家电板块自由流通总市值中占比最高 (4.16%), 黑电、厨电、小家电、零部件、照明占比分别为 0.25%、0.04%、0.36%、0.37%和 0.02%, 仅厨卫和零部件环比均有所提升, 其余细分在反弹阶段中估值偏高出现减仓。

图84: 家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图85: 家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

白电深受资金青睐, 板块龙头得资金支持。2024 年三季度末基金持有市值排名前三的分别为美的集团、海尔智家和格力电器, 重仓市值为 382.90、160.70、131.25 亿元, 其中重仓持有格力电器的基金数骤增 102 家, 主要与格力估值显著低于其他白电龙头且股息率较高等因素有关; 此外, 重仓长虹美菱市值达 7.93 亿, 配置力度显著提升。其余细分板块龙头中, 公募对零部件及机器人概念龙头三花智控和扫地机赛道领军者石头科技逢低增配, 并积极持有黑电企业兆驰股份和海信视像, 厨电板块龙头老板电器和华帝股份重仓市值排名退出前 20。

表9: 家电行业公募基金持仓市值 Top10 重仓股情况一览 (2024 年三季报)

|    | 证券代码      | 证券名称 | 持股市值 (亿) | 持股数量<br>(万股) | 持股数环比<br>变动% | 持股占流通比<br>(%) | 持股占流通比<br>环比变动(PCT) | 重仓基金数 | 环比<br>变化 |
|----|-----------|------|----------|--------------|--------------|---------------|---------------------|-------|----------|
| 1  | 000333.SZ | 美的集团 | 382.90   | 50341.67     | 15.27        | 6.68          | -0.09               | 724   | -13      |
| 2  | 000651.SZ | 格力电器 | 160.70   | 33521.76     | 34.88        | 6.04          | 1.37                | 389   | 102      |
| 3  | 600690.SH | 海尔智家 | 131.25   | 40823.36     | -22.39       | 4.35          | -1.87               | 255   | -6       |
| 4  | 002050.SZ | 三花智控 | 54.58    | 22903.49     | 25.54        | 6.24          | 1.25                | 128   | 52       |
| 5  | 688169.SH | 石头科技 | 50.18    | 1806.15      | 25.21        | 9.78          | -1.61               | 140   | -71      |
| 6  | 600060.SH | 海信视像 | 31.10    | 13896.91     | -16.18       | 10.73         | -2.55               | 40    | -19      |
| 7  | 000921.SZ | 海信家电 | 20.27    | 5710.58      | -17.32       | 4.16          | -0.88               | 93    | 46       |
| 8  | 6690.HK   | 海尔智家 | 13.39    | 4760.11      | 13.15        | 0.51          | 0.06                | 20    | 7        |
| 9  | 002429.SZ | 兆驰股份 | 9.78     | 18173.33     | -8.02        | 4.02          | -0.47               | 20    | -3       |
| 10 | 000521.SZ | 长虹美菱 | 7.93     | 7277.98      | 227.82       | 7.11          | 4.91                | 45    | 29       |

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

### (三) 投资建议及重点公司推荐

全球化是家电产业的长期增长点, 政策刺激是家电内需的稳定因素。此外, 随着国内政策利好释放, 内销占比较高、过去增速受损的企业将迎来业绩改善; 科技创新引领变革, AI、AR、VR 等技术产品的融合也将受市场关注, 部分主题性投资标的有望走出行情。我们建议投资者把握两条主线: 1) 全球竞争力强、充分受益于以旧换新的大家电龙头, 建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、海信视像; 2) 处于激烈竞争、龙头角逐赛最后阶段的清洁电器市场, 我们预计 2025 年下半年将迎来市场出清和格局优化, 建议关注石头科技以及供应链向东南亚快速转移的德昌股份。

表10: 家电行业重点公司盈利预测及估值 (2024-12-29)

| 股票代码      | 公司名称 | EPS(元/股) |       |       | PE (X) |       |       | 年初至今涨跌幅% | 评级 |
|-----------|------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|----------|----|
|           |      | 2024E    | 2025E | 2026E | 2024E  | 2025E | 2026E |          |    |
| 白电        |      |          |       |       |        |       |       |          |    |
| 000333.SZ | 美的集团 | 5.17     | 5.72  | 6.25  | 14.59  | 13.18 | 12.08 | 43.96    | 推荐 |
| 600690.SH | 海尔智家 | 2.03     | 2.30  | 2.56  | 13.98  | 12.39 | 11.12 | 38.95    | 推荐 |
| 000651.SZ | 格力电器 | 5.68     | 6.11  | 6.58  | 7.94   | 7.37  | 6.84  | 50.22    | 推荐 |
| 厨电:       |      |          |       |       |        |       |       |          |    |
| 002508.SZ | 老板电器 | 1.77     | 1.90  | 2.04  | 12.21  | 11.34 | 10.60 | 5.90     | 推荐 |
| 002035.SZ | 华帝股份 | 0.67     | 0.76  | 0.84  | 11.22  | 9.94  | 8.91  | 25.71    | -  |
| 黑电:       |      |          |       |       |        |       |       |          |    |
| 600060.SH | 海信视像 | 1.54     | 1.78  | 2.01  | 13.08  | 11.34 | 10.03 | 0.92     | 推荐 |
| 清洁电器:     |      |          |       |       |        |       |       |          |    |
| 688169.SH | 石头科技 | 12.72    | 14.55 | 16.57 | 16.59  | 14.51 | 12.73 | 12.01    | 推荐 |
| 605555.SH | 德昌股份 | 1.09     | 1.38  | 1.71  | 20.72  | 16.30 | 13.15 | -1.13    | -  |

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

备注: 部分未评级公司采用一致预测数据

## 五、风险提示

---

1、**中国消费补贴力度不及预期的风险。**“以旧换新”等促消费政策补贴或刺激力度存在不确定性，可能导致国内消费需求释放不及预期的风险。

2、**美国关税政策变化的风险。**若特朗普政府对我家电对美国出口产品加征关税，则将影响我国家电产品性价比，进而对产品出口销售造成不利影响。

3、**市场竞争加剧的风险。**部分品类存在同质化竞争，市场竞争较为激烈，需求有限的背景下，厂商降价促销、以价换量，盈利能力可能受到不利影响。

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 家用电器和音像器材类零售额累计值和同比增长率 .....        | 4  |
| 图 2: 2024 年 1~10 月家电细分品类累计零售额同比变化 .....  | 4  |
| 图 3: 家用电器累计出口出货量及同比变化 .....              | 5  |
| 图 4: 家用电器出口金额及同比变化 .....                 | 5  |
| 图 5: 家电板块年度累计营收（亿元）及同比变化 .....           | 5  |
| 图 6: 家电板块单季营收（亿元）及同比变化 .....             | 5  |
| 图 7: 家电板块年度归母净利（亿元）及同比变化 .....           | 6  |
| 图 8: 家电板块单季归母净利（亿元）及同比变化 .....           | 6  |
| 图 9: 家电板块年度毛利率及净利率 .....                 | 6  |
| 图 10: 家电板块单季毛利率及净利率（%） .....             | 6  |
| 图 11: 家电企业毛利率（%）变化情况 .....               | 7  |
| 图 12: 板块涨跌幅（%）排名 .....                   | 7  |
| 图 13: 家电指数与沪深 300 指数累计收益率 .....          | 8  |
| 图 14: 家电电子行业收益表现（%） .....                | 8  |
| 图 15: 我国住户存款余额 .....                     | 9  |
| 图 16: 消费者信心指数 .....                      | 9  |
| 图 17: 居民户新增人民币存款 .....                   | 9  |
| 图 18: 中国家电出口金额（亿美元）及增速 .....             | 11 |
| 图 19: 中国家电出口数量（亿台）及增速（%） .....           | 11 |
| 图 20: 2024 年前三季度家电主要品类出口规模（亿美元）及增速 ..... | 11 |
| 图 21: 我国对全球 9 大区域市场出口规模（亿美元）及增速 .....    | 12 |
| 图 22: 中国家电出口结构 .....                     | 12 |
| 图 23: 2024 年 H1 中国家电各品类出口量（百万台）及增速 ..... | 13 |
| 图 24: 美国家用电器存货额同比增速 .....                | 13 |
| 图 25: 美国家电卖场销售额（亿美元）及增速（%） .....         | 13 |
| 图 26: 美国家电 CPI 同比增速（%） .....             | 14 |
| 图 27: 美国 CPI 同比增速（%） .....               | 14 |
| 图 28: 部分家电品类在美加征关税期间出口美国销售额同比增速 .....    | 15 |
| 图 29: AIGC 三层生态圈 .....                   | 16 |
| 图 30: AIGC 落地应用架构 .....                  | 16 |
| 图 31: 应用大模型的智能家电系统结构框架图 .....            | 17 |
| 图 32: 家电央企年度累计营收（亿元）及同比变化 .....          | 18 |



|   |    |
|---|----|
| 图 33: 家电央企年度归母净利 (亿元) 及同比变化.....            | 18 |
| 图 34: 家电央企毛利率与行业对比 .....                    | 18 |
| 图 35: 家电央企净利率与行业对比 .....                    | 18 |
| 图 36: 长虹系上市公司股权穿透示意图 .....                  | 19 |
| 图 37: 长虹美菱毛利率与海尔智家、美的集团对比.....              | 20 |
| 图 38: 长虹系上市公司毛利率与行业对比 .....                 | 20 |
| 图 39: 长虹系上市公司净利率与行业对比 .....                 | 20 |
| 图 40: 长虹系上市公司全员劳动生产率与行业龙头对比.....            | 20 |
| 图 41: 空调、冰箱、洗衣机年度销量 (万台) 及同比增速 (%) .....    | 21 |
| 图 42: 白电内销出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....         | 21 |
| 图 43: 白电外销出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....         | 21 |
| 图 44: 白电线下均价同比增长率 (%) .....                 | 22 |
| 图 45: 白电线上均价同比增长率 (%) .....                 | 22 |
| 图 46: 国内智能空调市场规模及预测 (亿元) .....              | 22 |
| 图 47: 美的智能空调 APP 节能控制 .....                 | 22 |
| 图 48: 2024 年线下冰箱市场价格段销额结构及变动.....           | 23 |
| 图 49: 2024 年 1-10 月冰箱分产品类型均价增速情况 .....      | 23 |
| 图 50: 2015 年至今厨卫大电市场全渠道零售额 (亿元) 及同比变化.....  | 26 |
| 图 51: 2024 年前三季度厨卫大电分品类规模 (亿元) 及同比表现 .....  | 26 |
| 图 52: 刚需品类消费复苏.....                         | 27 |
| 图 53: 品质生活类产品需求释放更为充分 .....                 | 27 |
| 图 54: 2024 年 1-9 月燃气灶价格段销量占比走势 (线上) .....   | 27 |
| 图 55: 2022-2024 年 1-10 月油烟机新品风量结构变化.....    | 27 |
| 图 56: 历年集成灶市场全渠道零售量规模 (万台) 及同比.....         | 28 |
| 图 57: 历年集成灶市场全渠道零售额规模 (亿元) 及同比.....         | 28 |
| 图 58: 集成灶线上市场均价 (元) 及同比变化 .....             | 28 |
| 图 59: 集成灶线下市场均价 (元) 及同比变化 .....             | 28 |
| 图 60: 火星人 NEXT 蒸烤料理集成灶发布 .....              | 29 |
| 图 61: 集成灶线下市场分款式零售额结构及变化 .....              | 29 |
| 图 62: 截至 24 年第三季度厨小电零售额及同比增速 .....          | 30 |
| 图 63: 24H1 小家电分品类线上销售表现 .....               | 30 |
| 图 64: 国内清洁电器销售额 (亿元) 及同比增速 .....            | 31 |
| 图 65: 2024 年前三季度清洁电器细分种类占比.....             | 31 |
| 图 66: 线上扫地机器人月度销售规模同比走势 .....               | 31 |
| 图 67: 扫地机器人线上均价 (元) 及同比 .....               | 31 |
| 图 68: 彩电当月产量 (万台)、累计产量 (万台) 及同比情况 (%) ..... | 32 |
| 图 69: 彩电内销 (万台) 及内销同比 (%) .....             | 32 |

|   |    |
|---|----|
| 图 70: 彩电出口 (万台) 及出口同比 (%) .....                   | 32 |
| 图 71: 24H1 中国彩电市场重点尺寸市场份额 .....                   | 33 |
| 图 72: 24H1 中国彩电市场重点尺寸市场份额同比变化 .....               | 33 |
| 图 73: 2021-2024H1 年中国彩电市场技术产品零售量渗透率 .....         | 33 |
| 图 74: 2024 年十一中国彩电线上市场技术产品销量份额及变化 .....           | 33 |
| 图 75: 中国彩电市场分价格段销额结构走势 .....                      | 34 |
| 图 76: 中国彩电市场 120Hz+ 产品销量份额走势 .....                | 34 |
| 图 77: 各尺寸液晶面板价格 (美元/片) .....                      | 34 |
| 图 78: 彩电线上线下零售均价 (元) .....                        | 34 |
| 图 79: 家电板块 PE 估值 .....                            | 35 |
| 图 80: 家电各细分板块 PE 估值 .....                         | 36 |
| 图 81: 家电板块重仓个股市值占比 .....                          | 36 |
| 图 82: 家电行业基金持股占比、超配比 (右轴) 与指数涨跌幅 (左轴) .....       | 37 |
| 图 83: 公募基金重仓持股中家电各子板块市值占比及变化 .....                | 37 |
| 图 84: 家电板块自由流通市值中基金重仓持股占比 .....                   | 37 |
| 图 85: 家电子板块流通市值中公募基金持仓占比及变化 .....                 | 37 |
| <br>  |    |
| 重点公司盈利预测及估值 (2024-12-13) .....                    | 2  |
| 表 1: 国内家电市场主要产品以旧换新销量及销售额测算 .....                 | 9  |
| 表 2: 国内家电市场主要产品销量及整体销售额测算 .....                   | 10 |
| 表 3: 家电主要产品出口数量及出口额测算 .....                       | 15 |
| 表 4: 当前家电行业大模型应用情况 .....                          | 17 |
| 表 5: 白电销售规模 (万台) 及同比增速测算 .....                    | 23 |
| 表 6: 2024 年以来重要地产政策梳理 .....                       | 24 |
| 表 7: 油烟机及燃气灶销售规模 (万台) 及同比增速测算 .....               | 29 |
| 表 8: 彩电销售规模 (万台) 及同比增速测算 .....                    | 35 |
| 表 9: 家电行业公募基金持仓市值 Top10 重仓股情况一览 (2024 年三季度) ..... | 38 |
| 表 10: 家电行业重点公司盈利预测及估值 (2024-12-1) .....           | 38 |

## 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。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于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。

## 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<br>中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间<br>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<br>谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间<br>中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间<br>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