

空调内外销两旺，上游压缩机企业春节假期缩短

--12月产业在线空调数据点评

2025年1月22日

- **事件：**产业在线发布2024年12月空调销售数据，当月家用空调生产1817万台，同比增长33.7%，销售1746万台，同比增长30%，其中内销出货736万台，同比增长20.5%，出口出货1010万台，同比增长37.9%。排产端延续较高景气，25Q1空调总排产5652万台，较24年同期出货实绩+11%，其中内销排产2783万台，+8.01%，出口端排产2869万台，+13.3%。为保障生产，今年春节压缩机企业假期普遍较短。
- **受补贴刺激，空调内销保持景气：**1) AVC零售统计，2024年1Q、2Q、3Q和4Q空调零售额分别同比-5.42%、-17.43%、+8.99%和+26.28%，其中4Q明显受补贴政策刺激实现显著增长。此外，补贴导致空调销售均价开始提升，2024年12月空调品类线上下均价同比分别+4.4%/+7.69%，连续4个月同比提升。2025年，空调补贴数量从每人1台提升到3台，将继续刺激空调需求增长。2) 虽然市场面临性价比品牌如小米、奥克斯等的影响，但整体影响不大，奥克斯空调盈利能力超高，并未进行价格战；小米空调2024年新品（米家空调上出风Pro）定价偏高，表明小米注重盈利，在结构性提价。美的采用双品牌战略，平衡市场份额和主品牌溢价的关系，华凌品牌已经找到应对小米品牌的成熟方案。
- **2024年空调出口不断超预期，新兴市场高增：**1) 受益于新兴市场城镇化带动的空调需求，以及2024年夏季高温等影响，2024年全年空调出口大幅超预期。分区域来看，2024年我国对亚洲/拉丁美洲/大洋洲/非洲/欧洲/北美洲出口空调销售量同比分别变化+28.4%/+45.5%/+37.9%/+20.5%/+36.6%/-7.6%。2) 美国关税政策的扰动导致部分提前备货，但2024年对美国家用空调出口仅占8.6%，且近年来占比持续下降，美国对我国家用空调出口影响有限。中国空调龙头普遍具备全球供应链能力，有丰富的经验应对美国关税影响。
- **海外中央空调需求强劲。**1) 11月中国中央空调需求平淡，内销额达92.9亿元，同比下降0.5%，降幅有所缩窄。2) 11月中央空调出口额20亿元，同比增长31.7%，连续多年保持较高增速。一方面是中国企业海外份额提升，另一方面是海外需求增长。近些年美国中央空调市场受益于工业回美国实现了较好增长，近期特朗普宣布“星际之门”计划，将大幅投资建设AI产业，我们预计美国数据中心暖通空调需求将延续良好增势。3) 热泵出口走出调整期，欧洲热泵需求之前几年经历补贴刺激、补贴退出导致的需求波动，以及供应链长鞭效应导致中国热泵出口波动加剧。随着海外去库存，过去一年多的时间内我国热泵出口显著收缩，导致同比基数过低，近期数据开始呈现增长。11月空气源热泵内销额14.2亿元，同比下降7.1%，出口额3.8亿元，同比增长28.4%，但相比2022年同期下降24%，预计随着欧洲部分国家重启热泵补贴，2025年热泵出口有望修复，未来可创新高。
- **投资建议：**年报临近，大家电进入换年估值切换行情，推荐美的集团（000333.SZ）、海尔智家（600690.SH），建议关注海信家电（000921.SZ）。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险；内需恢复不及预期的风险；出口不及预期的风险。

家电行业

推荐 维持评级

分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

杨策

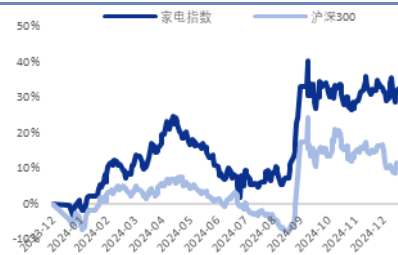
☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

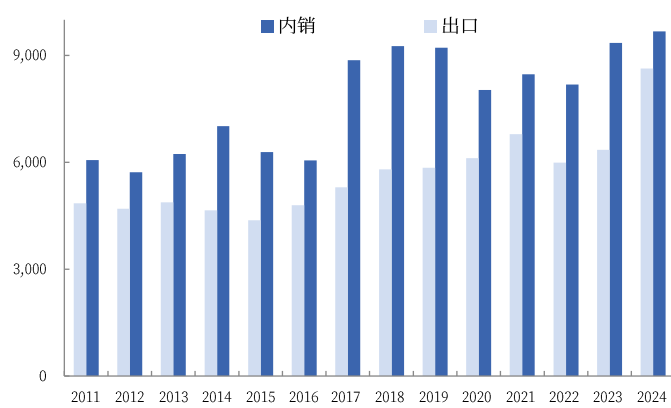
相对沪深300表现图

2025-01-22



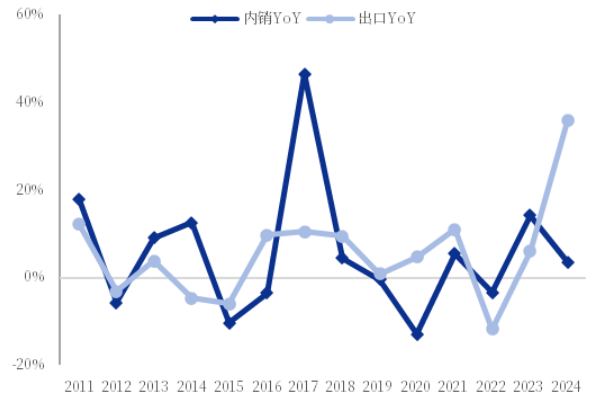
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图1：空调累计内销和出口（万台）



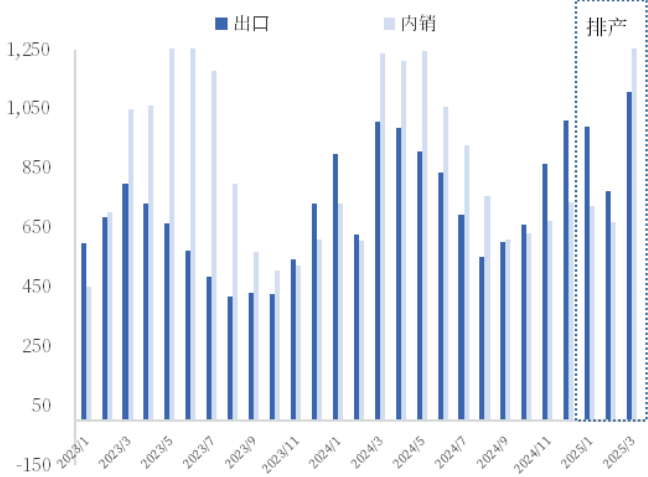
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图2：空调累计内销、出口同比增速



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

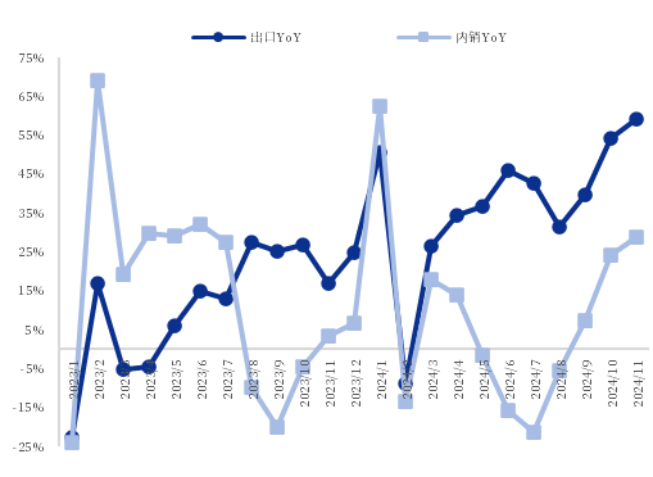
图3：空调月度内销、出口及排产计划（万台）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

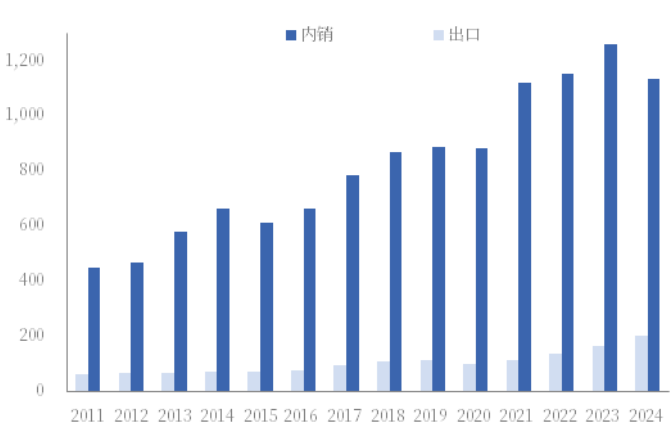
备注：排产数据由产业在线发布的“排产较去年同期出货实绩同比增速”计算

图4：空调月度内销、出口同比增速



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

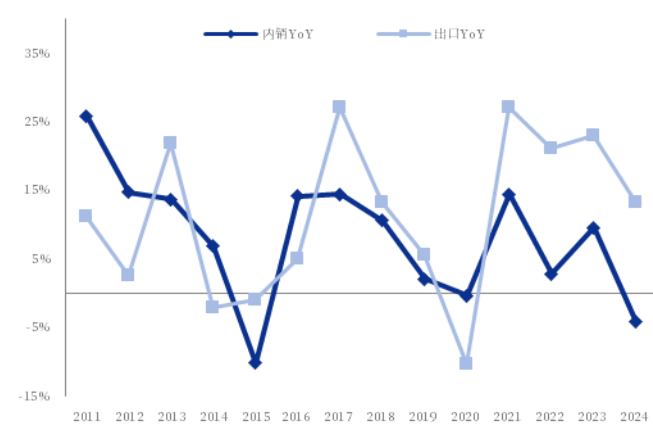
图5：中央空调累计销售额（亿元）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

备注：2024年为1-11月数据

图6：中央空调累计内销、出口同比增速



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

备注：2024年为1-11月数据

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、大消费负责人。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；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

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
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

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