



出口持续超预期，25Q1 空调排产积极

——家电行业月度动态跟踪

2025 年 1 月 22 日

核心观点

- 一季度空调排产火热，上游压缩机企业积极备产、缩短放假。**1月20日产业在线发布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。
- 出口端持续超预期。**2024年1-12月我国家用电器累计出口44.81亿台，同比增长20.8%，增速维持强势；2024年1-12月累计出口金额达1001.03亿美元，同比增长14.1%，出口产品结构仍在优化。受益于新兴市场显著增长以及海外商家提前备货等多重因素驱动，家电出口景气持续提升。从白电角度来看，11月空调、冰箱、洗衣机出口增速分别为59.13%、9.96%和1.81%，较高基数下白电出口景气略超预期，预计与海外需求回暖及备货前置有关。对于2025年，中国家电品牌出海仍是大势所趋，美国制造业回流叠加欧洲重启热泵补贴，中央空调和热泵出口有望复苏。
- 地产端出现企稳改善信号。**2024年12月份，30大中城市商品房成交套数同比增加8.20%，延续11月的良好增长态势，政策推动成交热度回升，其中一线和二线城市成交套数同比分别上升13.40%和16.00%，边际改善显著。地产端政策利好逐步传导，一二线城市房地产“止跌回稳”成效明显，随着住房更新、装修活动增多，短期家电增量需求有望逐步回暖。
- 投资建议：**以旧换新政策驱动下，家电内销表现显著改善，家电企业积极推动新兴市场拓展，全球份额稳步提升，行业景气持续迎来正反馈。年报窗口期临近，随着估值切换，质地优异的龙头标的具备一定安全边际。推荐美的集团（000333.SZ）、海尔智家（600690.SH）、老板电器（002508.SZ）、石头科技（688169.SH）。

核心组合（截至2025.1.22）

证券代码	证券名称	月涨跌幅	年涨跌幅	相对收益率
002508.SZ	老板电器	-3.64%	-3.64%	-0.14%
688169.SH	石头科技	7.26%	7.26%	10.77%
600690.SH	海尔智家	-4.53%	-4.53%	-1.03%
000333.SZ	美的集团	-2.95%	-2.95%	0.55%

资料来源：iFind、中国银河证券研究院

- 风险提示：**需求改善不及预期的风险；原材料价格变动的风险；家电出口存在不确定性的风险。

家电行业

推荐（维持）

分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

杨策

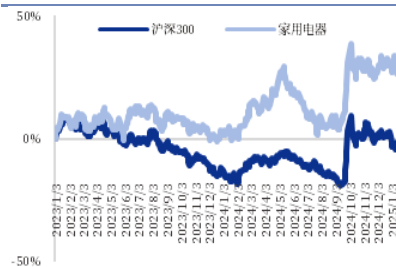
☎：010-80927637

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深300表现图

2025-1-22



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 国内外高景气延续，家电行业盈利能力回升	3
(一) 内需：地产端边际回暖，“以旧换新”与大促共振下内销显著改善	3
(二) 外销：家电出口增势良好，海运费和汇率有所波动	6
(三) 销售端动态跟踪	7
(四) 利润端：白电销售增长提振行业收入	9
二、 估值处于历史偏低水平，具备长期投资价值	11
(一) 估值低于历史均值	11
(二) 行业 Beta 表现	12
三、 投资建议	13
(一) 行业观点及投资建议	13
(二) 核心组合及表现	13
四、 风险提示	14

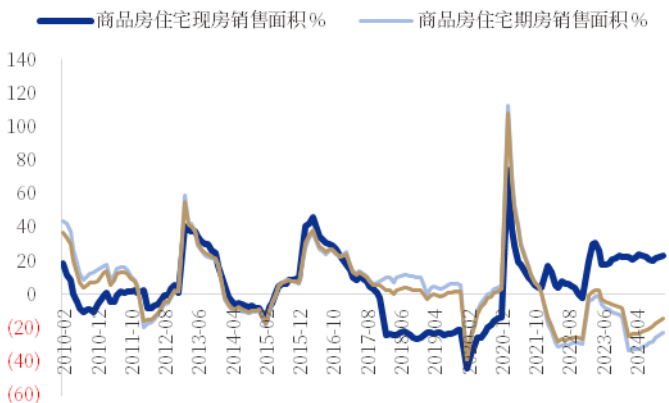
一、国内外高景气延续，家电行业盈利能力回升

(一) 内需：地产端边际回暖，“以旧换新”与大促共振下内销显著改善

1. 地产政策利好逐步传导，家电行业作为地产后周期有望受益

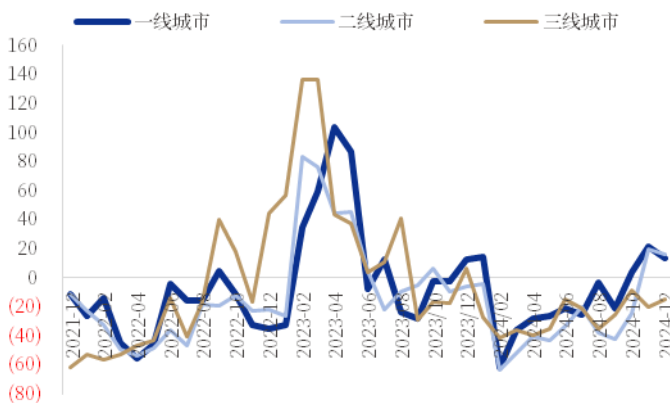
政策效果持续显现，地产销售边际回暖。2024年1-12月房地产住宅销售面积累计达81,449.62万平方米，同比减少14.1%，降幅自今年4月起持续收窄，其中12月现房销售面积同比增长23.4%，环比提升1.2个百分点；期房销售面积同比下降22.8%，降幅环比收窄1.7个百分点。从30大中城市商品房成交数据来看，2024年12月份，30大中城市商品房成交套数同比增加8.20%，延续11月的良好增长态势，政策推动成交热度回升，其中一线和二线城市成交套数同比分别上升13.40%和16.00%，边际改善显著。地产端政策利好逐步传导，一二线城市房地产“止跌回稳”成效明显，随着住房更新、装修活动增多，短期家电增量需求有望逐步回暖。

图1：商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率



资料来源：iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

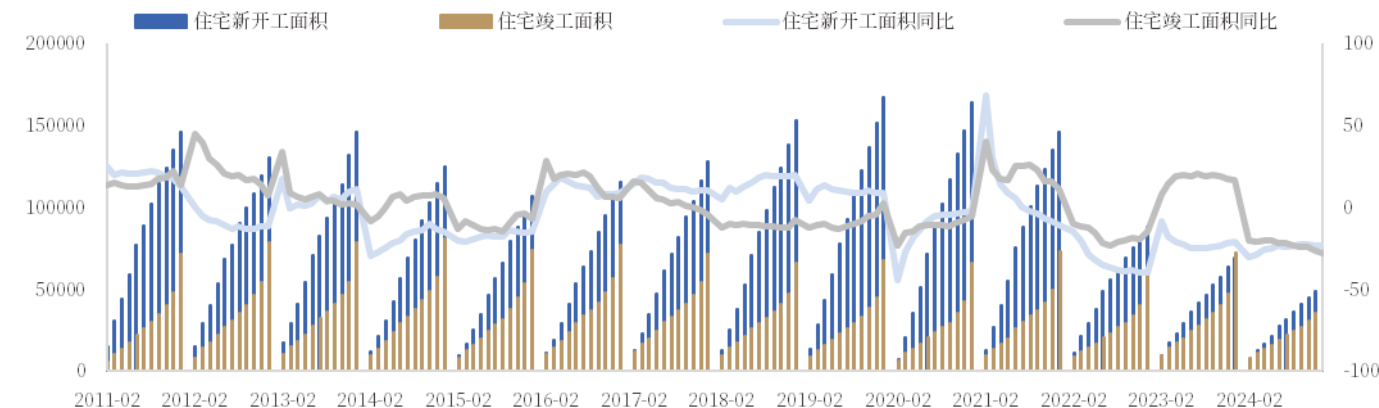
图2：30大中城市商品房成交套数同比增长率（%）



资料来源：iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

高基数下地产竣工端压力较大，开工端尚未出现积极信号。2023年1-12月全国房屋住宅竣工面积72432.5万平方米，同比增加17.0%，竣工端集中释放；新开工面积累计达69285.61万平方米，同比减少20.9%，中长期新增住宅供应正在收缩。进入2024年，1-12月住宅开工面积累计达53660.37万平方米，同比下滑23.0%；竣工面积累计达53741.25万平方米，高基数影响下，同比减少27.7%，住宅新开工面积和竣工面积等指标暂无明显改善，地产端压力仍存，传统大家电消费仍以更新升级需求为主导。

图3：住宅新开工与竣工面积（万平方米）累计值及同比增长率（右轴-%）



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

表1: 年初至今重要地产政策梳理

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；二、筛选确定支持对象；三、满足合理融资需求；四、做好融资保障工作
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5月28日	上海市住房和城乡建设管理委员会	关于调整本市住房公积金个人住房贷款最高贷款额度和最低首付比例的通知	<p>购买首套住房：最低首付款比例调整为20%，个人公积金最高贷款额度调整为65万元，家庭公积金最高贷款额度调整为130万元。</p> <p>购买第二套改善型住房：个人公积金最高贷款额度调整为50万元，家庭公积金最高贷款额度调整为100万元，最低首付款比例调整为35%，所购住房位于中国（上海）自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域的，最低首付款比例调整为30%</p>
2024年6月26日	北京市住房和城乡建设委员会	关于调整本市公积金个人住房贷款最低首付比例政策的通知	<p>对于使用贷款购买首套商品住房的居民家庭，最低首付款比例调整为不低于20%。对于使用贷款购买二套商品住房的居民家庭，所购住房位于五环以内的，最低首付款比例不低于35%；所购商品住房位于五环以外的，最低首付款比例不低于30%。</p>
2024年7月31日	国务院	《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》	<p>放开放宽除个别超大城市外的落户限制，推行以经常居住地登记户口制度。全面落实城区常住人口300万以下城市取消落户限制要求，全面放宽城区常住人口300万至500万城市落户条件。完善城区常住人口500万以上超大特大城市积分落户政策，鼓励取消年度落户名额限制。</p>
2024年10月12日	财政部	国务院新闻发布会	<p>财政部相关负责人表示，正在积极研究出台政策措施，促进房地产市场供需平衡，推动房地产行业平稳健康发展。下一步将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以用于新增的土地储备项目。</p>
2024年11月12日	财政部、税务总局、住房城乡建设部	《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》	<p>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。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。</p>
2024年12月9日	中共中央政治局会议		<p>做好明年经济工作要坚持稳中求进，全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局。会议指出，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险。</p>
2024年12月12日	中央经济工作会议		<p>明年要保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步。要实施更加积极的财政政策。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。实施适度宽松的货币政策。打好政策“组合拳”。</p>
2024年12月25日	住房城乡建设部		<p>持续用力推动房地产市场止跌回稳。一是着力释放需求。把“四个取消、四个降低、两个增加”各项存量政策和增量政策坚决落实到位，大力支持刚性和改善性住房需求。有效发挥住房公积金支持作用。加力实施城中村和危旧房改造，推进货币化安置，在新增100万套的基础上继续扩大城中村改造规模，消除安全隐患，改善居住条件。</p>

资料来源：中国政府网等，中国银河证券研究院

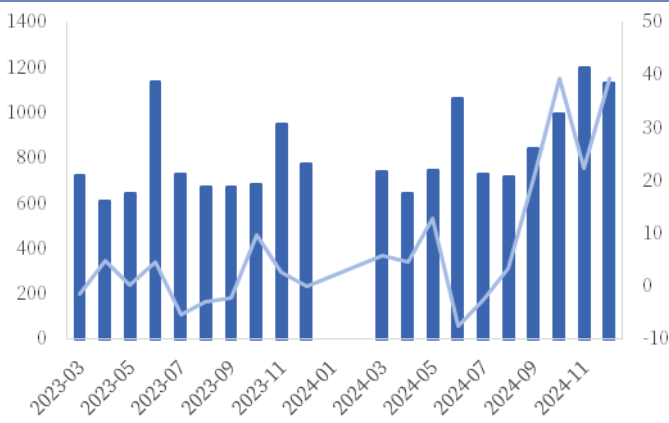
2.以旧换新补贴对消费提振明显，2025年内销有望得政策支持

以旧换新补贴品类中家电最受益。以旧换新补贴品类中家电最受益。12月限额以上家用电器和音像器材类商品零售额达1133亿元，同比激增39.30%；2024年家电社零累计达10307亿元，首

次突破万亿，同比增长 12.30%，创近十年来最好增速。从政策效果角度来看，以旧换新补贴对家电消费的提振较为显著，8 月补贴落地后，9 至 12 月家电社零合计同比大增 29.95%，对社零总额贡献度由去年同期的 1.75% 提升至 2.38%，强势助推社零增长。此外，补贴显著降低中高端家电产品购买门槛，有效推动家电产品换新升级，带动市场结构优化，头部企业充分受益，规模以上企业销售同比增速较市场整体零售增速表现更强。

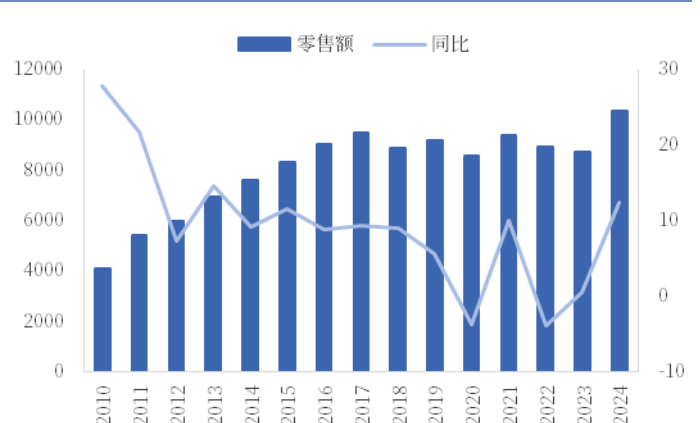
2025 年补贴政策已无缝衔接。1 月 8 日国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的相关情况。据了解，近日，中央财政已预下达 2025 年消费品以旧换新首批资金 810 亿元，支持各地做好政策持续实施的衔接工作。国家发展改革委副主任赵辰昕表示，经测算，这批资金能够充分保障“两新”政策顺利接续实施，特别是能够充分保障好元旦、春节期间人民群众消费需求的补贴需求。

图4：家电月度社消零售额（亿-左轴）与同比增速（%-右轴）



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

图5：家电社消零售额累计（亿-左轴）与同比增速（%-右轴）

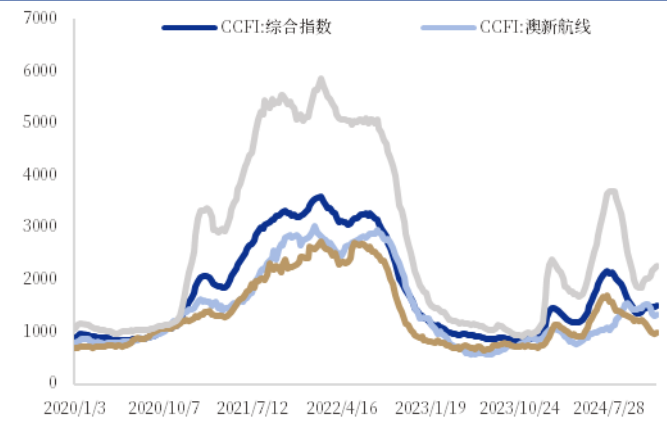


资料来源：iFind、中国银河证券研究院

（二）外销：家电出口增势良好，海运费和汇率有所波动

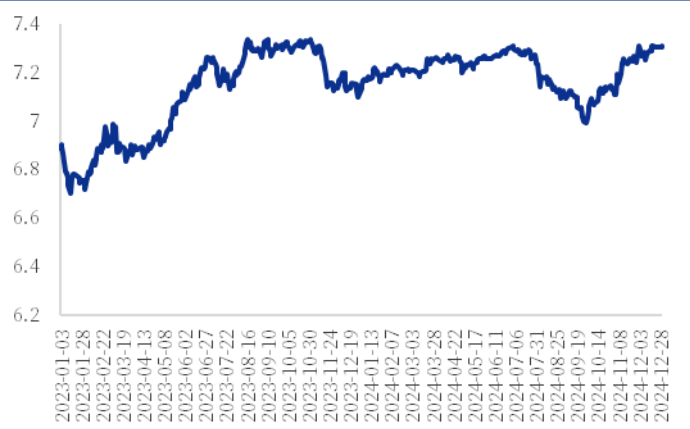
海外需求持续改善，家电出口延续回暖。根据海关总署，2024 年 1-12 月我国家用电器累计出口 44.81 亿台，同比增长 20.8%，增速维持强势；2024 年 1-12 月累计出口金额达 1001.03 亿美元，同比增长 14.1%，出口产品结构仍在优化。受益于新兴市场显著增长以及海外商家提前备货等多重因素驱动，家电出口景气持续提升。对于 2025 年，我国家电品牌逐步具备国际竞争力，新兴市场大家电渗透率提升，叠加跨境电商平台与各企业合作深化，中国家电品牌出海仍是大势所趋。海运费方面，截止 12 月 27 日 CCFI 综合指数为 1515.07 点，同比上升 66.64%，环比上月上升 2.79%，其中受突发事件扰动最大的欧运线指数同比抬升 105.26%，环比上升 11.92%，海运费小幅回升。汇率方面，12 月 31 日美元兑人民币汇率 7.31，近期受美国政策影响，美元指数强劲上涨，人民币汇率贬值对我国家电产品出口和企业收入结算有一定积极影响。

图6：中国出口集装箱运价指数



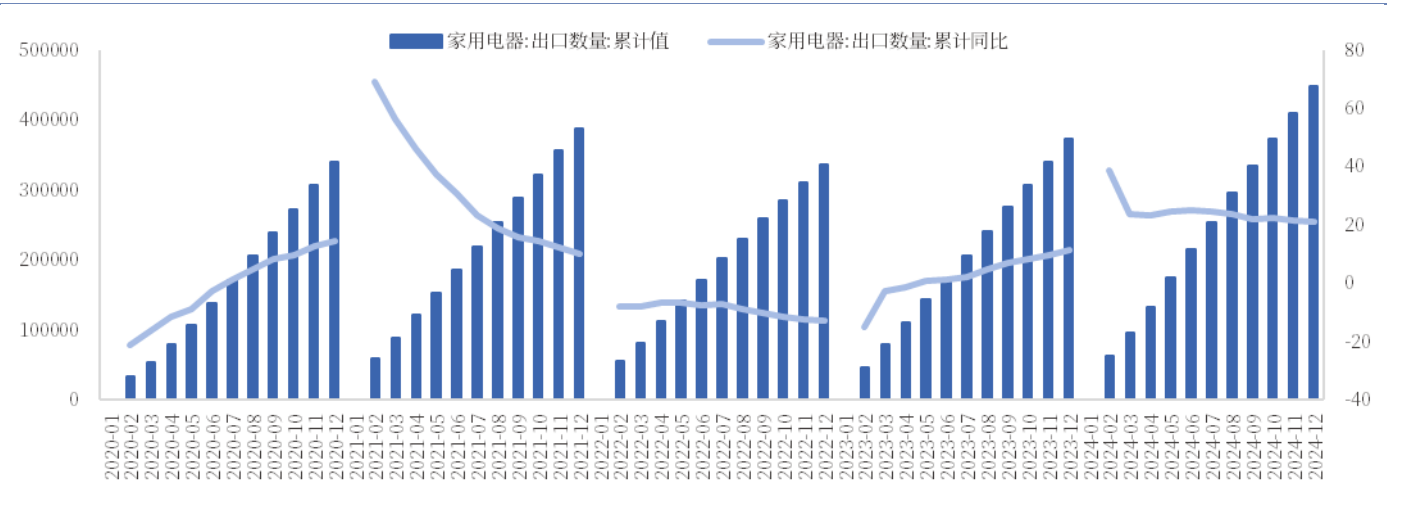
资料来源：iFind、中国银河证券研究院

图7：美元兑人民币即期汇率：离岸价



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

图8：家用电器累计出口数量（万台）及增速（%-右轴）



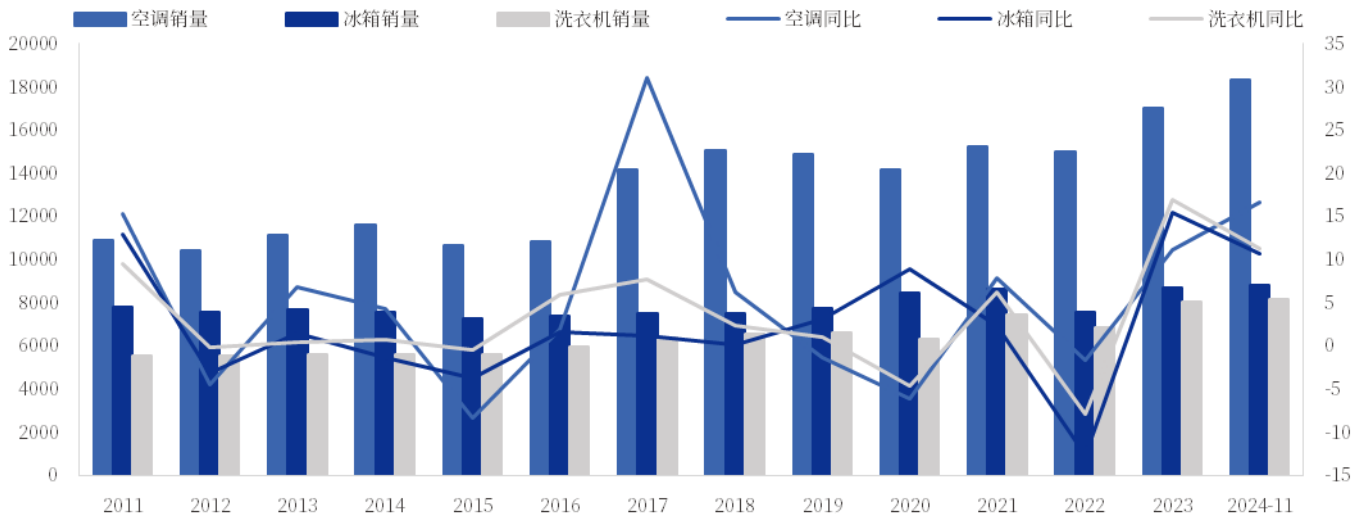
资料来源：海关总署、iFind、中国银河证券研究院

（三）销售端动态跟踪

1.白电：内外销延续高景气

政策与大促共振提升内销景气，白电出口延续良好增势。据产业在线数据显示，2024年11月家用空调销售1538.23万台，同比增长44.22%；其中内销出货673.19万台，同比增加28.72%，出口出货865.04万台，同比增长59.13%。海外需求延续改善，冰洗出口增势良好：11月冰箱销量为830.10万台，同比增长5.93%，其中内外销分别为421.90万台和408.20万台，同比分别增长2.31%和9.96%；洗衣机销量为786.30万台，同比增长5.07%，其中内外销分别为429.10和357.20万台，同比分别增长7.96%和1.81%。为了应对潜在的关税政策变化，海外渠道积极建库，白电出口端表现强劲。

图9: 白电累计销量 (万台) 及同比增速 (%-右轴)

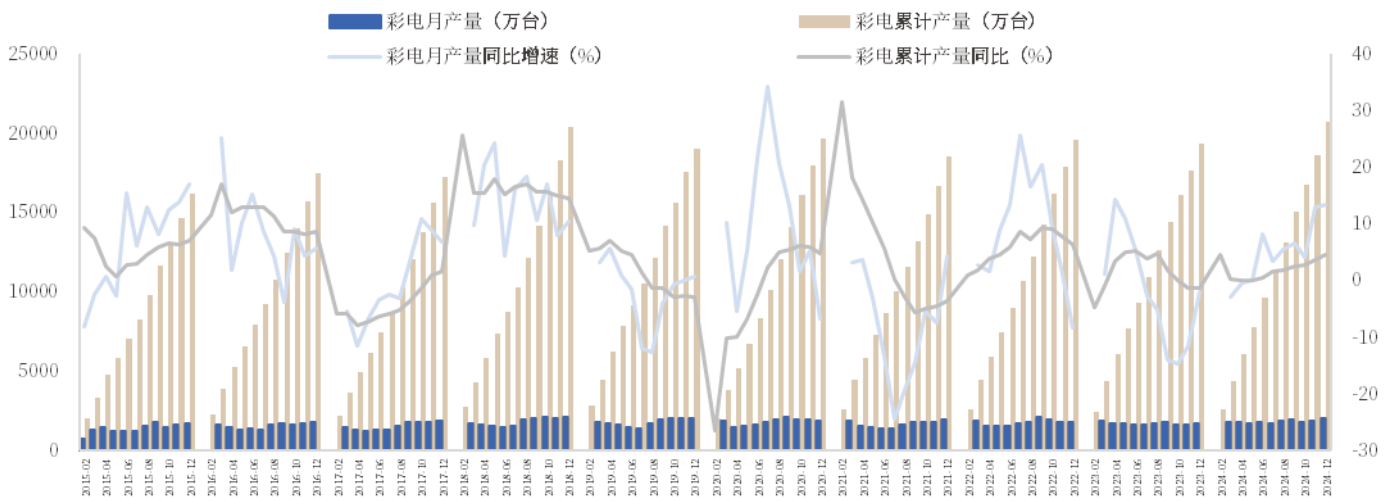


资料来源: 产业在线、中国银河证券研究院整理

2. 黑电: 大屏化推动产品结构改善

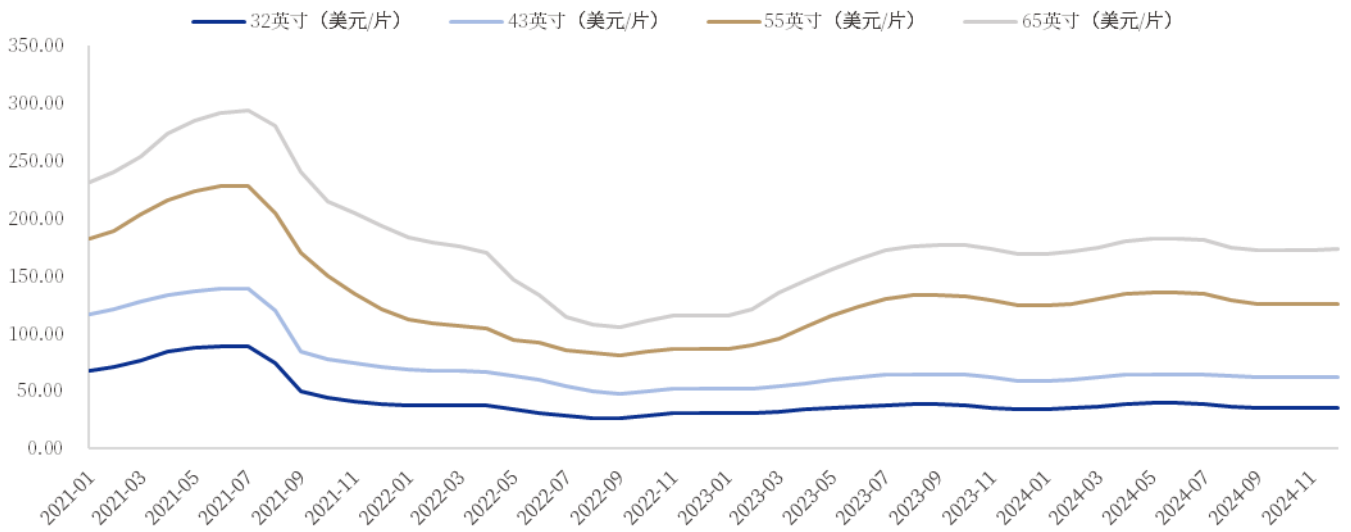
政策加快大屏化消费趋势, 行业景气复苏背景下, 面板价格小幅抬头。2024年12月, 彩电产量达1967.1万台, 同比增长13.4%, 以旧换新政策为国内彩电行业注入强心剂; 累计产量达20745.4万台, 同比增加4.6%。成本方面, 12月液晶电视32英寸/43英寸/55英寸/65英寸面板价格分别为36/62/125/173美元, 其中55英寸和65英寸面板价格同比分别增长1.61%/2.37%。

图10: 中国彩电月产量及增速 (右轴)



资料来源: iFind、中国银河证券研究院整理

图11: 液晶电视面板价格走势



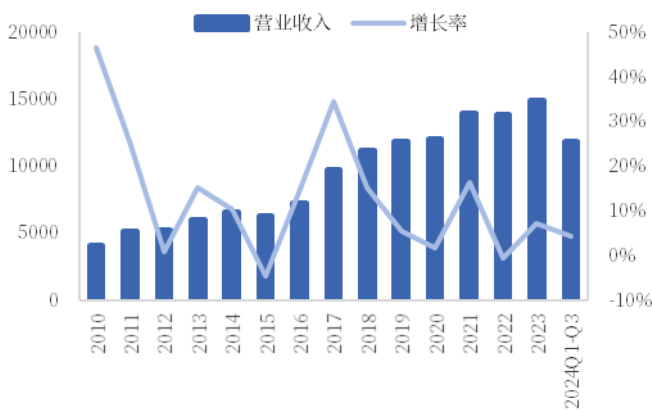
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(四) 利润端: 白电销售增长提振行业收入

1. 受益于行业景气普遍复苏, 业绩持续改善

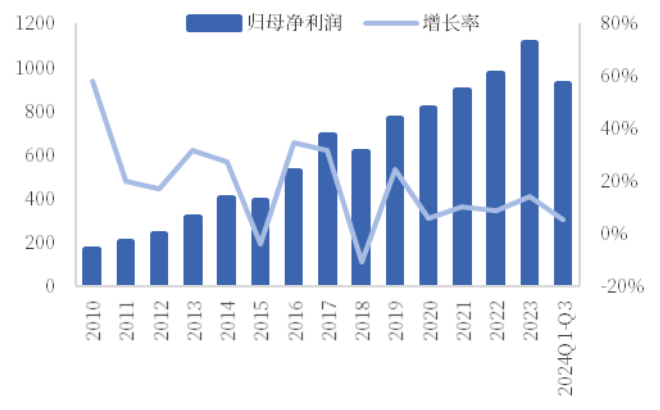
2024 年前三季度家电行业实现营业收入 11878.08 亿元, 同比增长 4.3%, 归母净利润为 927.15 亿元, 同比增长 5.41%, 毛利率和净利率分别为 25.24%和 8.08%。分季度来看, 2024Q3 家电行业实现营业收入 3904.68 亿元, 同比增长 1.4%, 归母净利润为 304.02 亿元, 同比下降 0.13%, 毛利率和净利率分别为 24.78%和 7.94%。尽管成本红利逐步减退, 家电企业积极把握需求改善的良好机遇, 凭借提质增效、优化产品结构等手段呵护毛利率, 板块毛利率持续改善。在以旧换新政策的提振下, 9 月以来行业销售显著回暖, 低基数下家电行业 Q4 业绩值得期待。

图12: 家电营业收入 (亿元) 及增长率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图13: 家电行业归母净利润 (亿元) 及增长率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

铜铝等金属材料价格中枢上移, 龙头企业优势将逐步显现。根据国家统计局发布的主要生产资料价格数据, 截至 2025 年 1 月 10 日, 铜、铝结算价环比上月分别减少 0.65%和 3.35%, 同比分别增长 7.78%和 2.09%。近期铜、铝等金属材料价格受美元走强的影响短期波动, 价格中枢上移的背景下, 拥有规模效应和供应链效率的龙头企业优势将逐步显现。

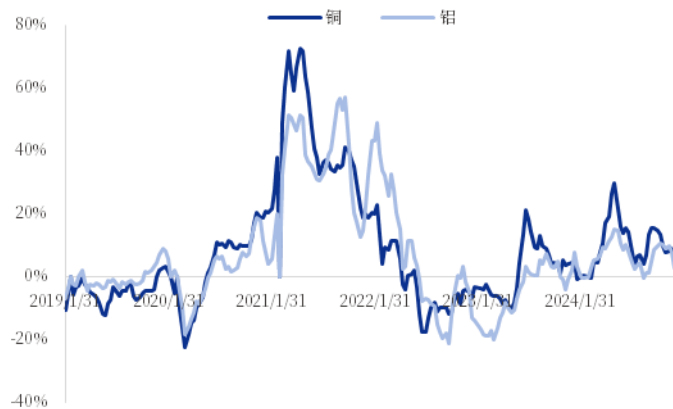
图14: 原材料价格(元/吨) 走势



资料来源: iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

备注: 此处分别选用电解铜(1#)、铝锭(A00)生产资料价格作为代表。

图15: 原材料价格同比变化

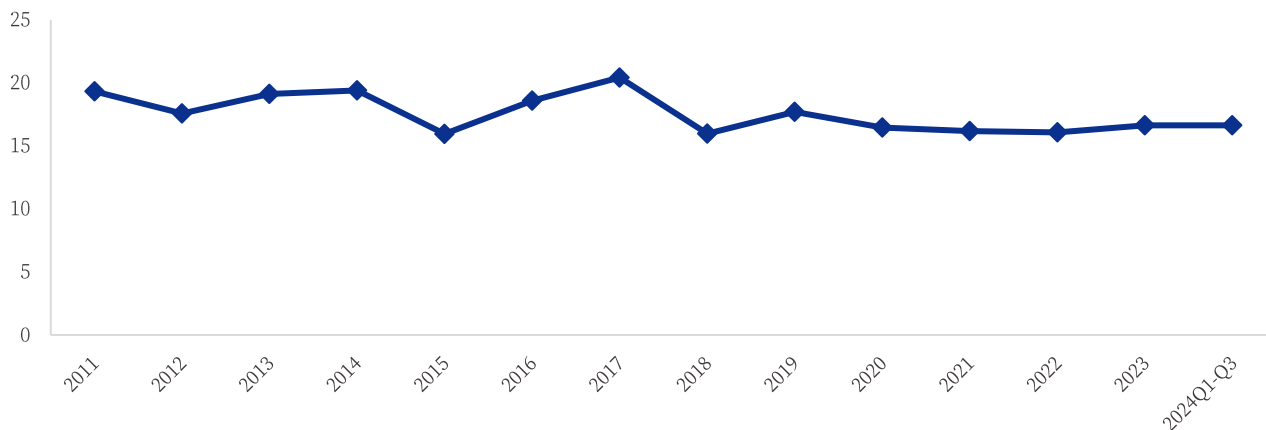


资料来源: iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

2.家电行业杜邦分析:

2024年行业年化ROE为16.62%，与2023年基本持平，以旧换新政策拉动行业景气复苏，叠加出口份额提升，行业整体盈利能力较为稳定。通过对行业ROE的杜邦分析，近年来行业的权益乘数有所下降，家电行业资产周转率企稳，销售净利率显著提升提振ROE。

图16: 家电行业净资产收益率(%)



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

备注: 为便于趋势分析, 2024年为年化ROE数据

表2: 家电行业杜邦分析指标

	净资产收益率 ROE (%)	销售净利率 (%)	资产周转率	权益乘数
2012	17.58	5.49	1.16	2.75
2013	19.11	6.18	1.17	2.65
2014	19.39	6.72	1.12	2.58
2015	15.95	6.74	0.97	2.45
2016	18.60	7.87	0.96	2.47
2017	20.42	7.60	1.03	2.61
2018	15.96	5.95	1.03	2.62

2019	17.70	7.06	0.98	2.55
2020	16.45	7.25	0.90	2.53
2021	16.18	6.68	0.95	2.56
2022	16.07	7.16	0.87	2.58
2023	16.64	7.69	0.85	2.54
2024	14.80	8.08	0.84	2.46

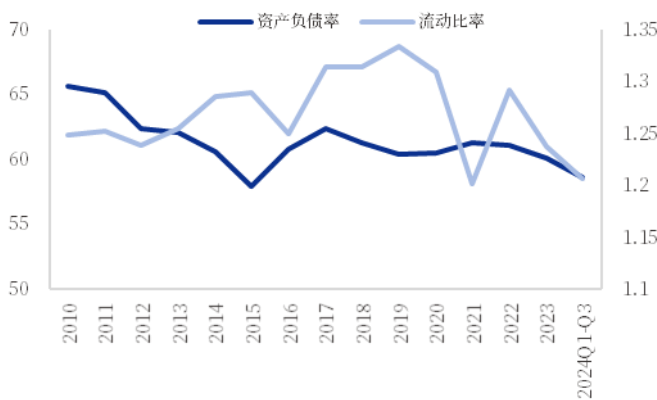
资料来源: iFind、中国银河证券研究院

备注: 为便于趋势分析, 2024年为年化数据

3. 家电行业资产负债率基本稳定, 存货周转明显加快

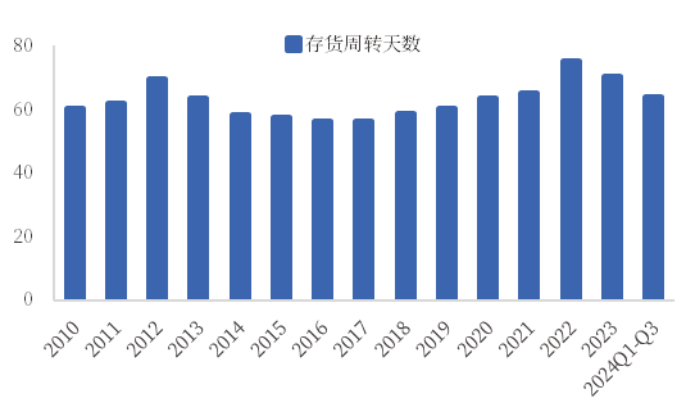
行业景气上行, 库存周转加快。近几年家电行业资产负债率维持在 60%左右, 2023 年有所下降至 58.6%, 资产负债结构改善。2022 年起受疫情影响, 厂商库存小幅提升, 2022 年存货周转天数抬升至 75.33 天, 2023 年至今, 由于家电消费回暖和企业积极推行以单定产, 存货周转天数降至 2024 年前三季度的 63.99 天。2010 年至今, 行业流动比率基本始终在 1.20 以上窄幅波动, 截止 2024 年前三季度末达 1.21, 流动比率有所下降。

图17: 家电行业资产负债率 (%-左轴) 与流动比率 (右轴)



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图18: 家电行业存货周转天数



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

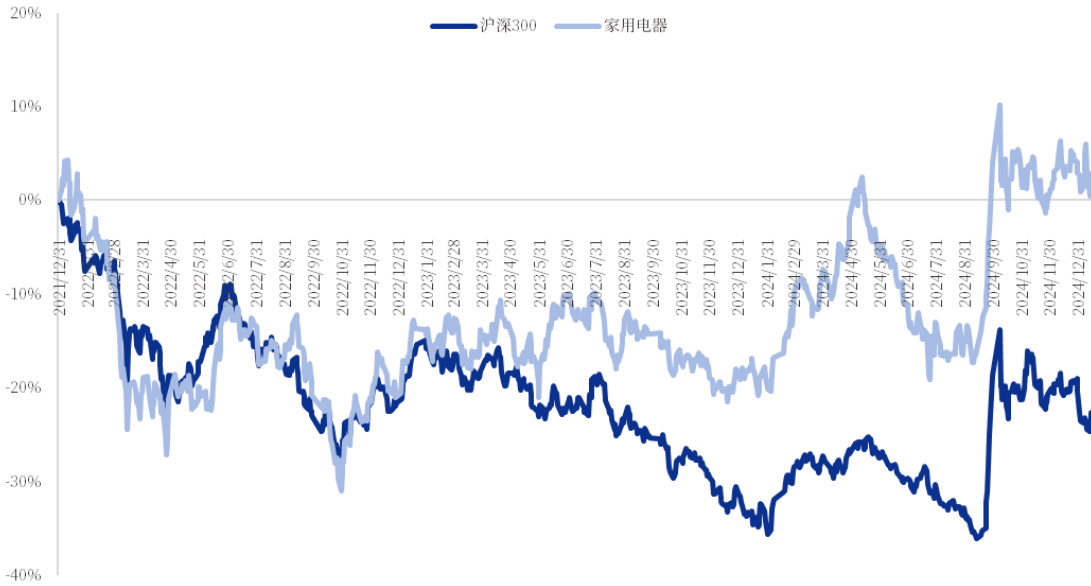
二、估值处于历史偏低水平, 具备长期投资价值

(一) 估值低于历史均值

1. 家电板块估值低于历史均值

截至 2025 年 1 月 22 日, 本月家电指数 SW 回调 1.35%, 收益率位列一级行业 8 位, 表现强于沪深 300 指数 (-3.50%); 当前家电行业市盈率 (TTM) 为 15.43 倍, 低于 2008 年至今历史平均水平 (17.76 倍)。

图19: 家电指数 SW 与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年初至今)



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图20: 2008 年至今家电板块市盈率水平变化

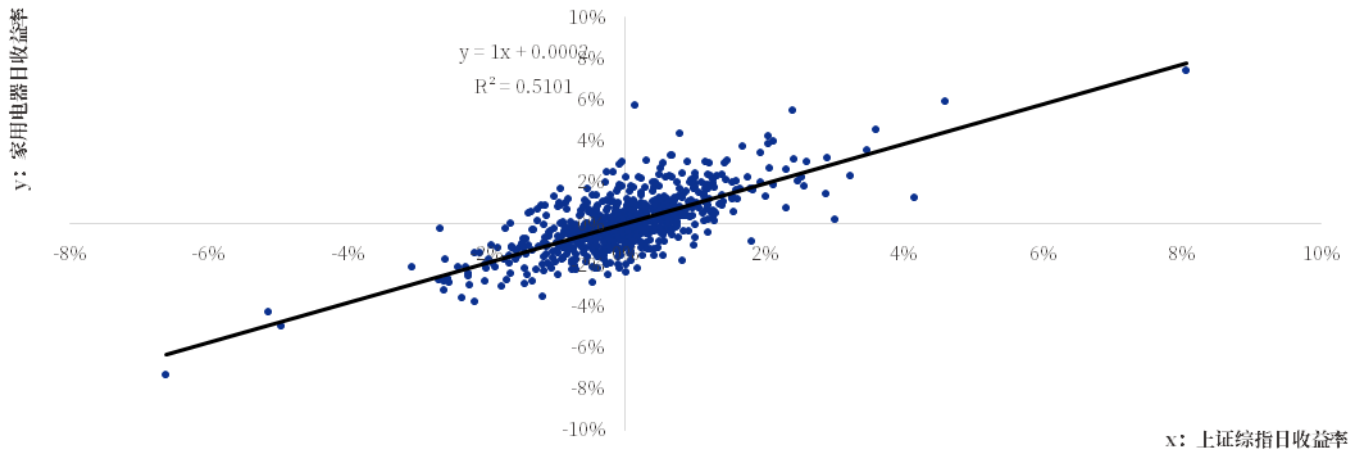


资料来源: iFind、中国银河证券研究院

(二) 行业 Beta 表现

2022 年初至今家用电器行业相对上证综指的 β 值略低于 1.00, 行业与上证指数的波动性相近, 单位风险的收益基本一致, 整个 A 股市场波动时, 行业表现与整个市场相对持平。

图21: 2022年初至今家用电器板块相对上证指数 Beta 表现



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 行业观点及投资建议

政策驱动下，家电内销表现显著改善，家电企业积极推动新兴市场拓展，全球份额稳步提升，行业基本面边际向好。从估值来看，随着年报披露窗口期临近，市场逐步交易 2025 年估值，质地优异的龙头标的具备一定安全边际。

白电：深度受益于家电以旧换新及家电全球化发展，景气度持续上升。行业格局优化，龙头有望充分受益，重点推荐美的集团、海尔智家。

厨电：政策引导房地产“止跌回稳”，随着政策利好逐步传导，将对传统厨电销量边际回暖和估值回升起到积极作用。厨电行业格局优化、成本压力缓解为龙头利润释放奠定基础，重点推荐老板电器。

清洁电器：企业积极推动渠道拓展、加快新品投放，海内外景气度有望改善，建议关注高成长性的细分品类，重点推荐石头科技。

(二) 核心组合及表现

我们筛选出 4 只标的构建核心组合：美的集团（000333）、海尔智家（600690）、石头科技（688169）和老板电器（002508）构建投资组合，设立基准日为 2023 年 1 月 3 日。截至 2025 年 1 月 22 日，该投资组合累计收益为 13.30%，跑赢 SW 家用电器指数 16.80PCT。

表3: 核心组合及推荐理由（截至 2025.1.22）

证券代码	证券简称	推荐理由	月涨跌幅	累计涨幅 年初至今	相对收益率 年初至今
002508.SZ	老板电器	厨电行业龙头之一，品牌护城河稳固。	-3.64%	-3.64%	-0.14%
688169.SH	石头科技	扫地机器人领军企业之一，产品技术壁垒坚实。	7.26%	7.26%	10.77%
600690.SH	海尔智家	布局国际化和智能家居较早，海外步入收获期。	-4.53%	-4.53%	-1.03%
000333.SZ	美的集团	C 端优势稳固，B 端市场广阔	-2.95%	-2.95%	0.55%

资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图22: 核心组合收益率变动 (2023年初至 2025.1.22)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

四、风险提示

需求改善不及预期的风险；原材料价格变动的风险；家电出口存在不确定性的风险。

图表目录

图 1: 商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率	3
图 2: 30 大中城市商品房成交套数同比增长率 (%)	3
图 3: 住宅新开工与竣工面积 (万平方米) 累计值及同比增长率 (右轴-%)	3
图 4: 家电月度社消零售额 (亿-左轴) 与同比增速 (%-右轴)	6
图 5: 家电社消零售额累计 (亿-左轴) 与同比增速 (%-右轴)	6
图 6: 中国出口集装箱运价指数	7
图 7: 美元兑人民币即期汇率: 离岸价	7
图 8: 家用电器累计出口数量 (万台) 及增速 (%-右轴)	7
图 9: 白电累计销量 (万台) 及同比增速 (%-右轴)	8
图 10: 中国彩电月产量及增速 (右轴)	8
图 11: 液晶电视面板价格走势.....	9
图 12: 家电营业收入 (亿元) 及增长率	9
图 13: 家电行业归母净利润 (亿元) 及增长率	9
图 14: 原材料价格 (元/吨) 走势.....	10
图 15: 原材料价格同比变化.....	10
图 16: 家电行业净资产收益率 (%)	10
图 17: 家电行业资产负债率 (%-左轴) 与流动比率 (右轴)	11
图 18: 家电行业存货周转天数.....	11
图 19: 家电指数 SW 与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年初至今)	12
图 20: 2008 年至今家电板块市盈率水平变化.....	12
图 21: 2022 年初至今家用电器板块相对上证指数 Beta 表现	13
图 22: 核心组合收益率变动 (2023 年初至 2025.1.22)	14
表 1: 年初至今重要地产政策梳理	4
表 2: 家电行业杜邦分析指标	10
表 3: 核心组合及推荐理由 (截至 2025.1.22)	13

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