



家电行业周报 20240209

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

分析师：王刚（执业 S1130524080001）

联系人：蔡润泽

zhaozhongping@gjzq.com.cn

wang_g@gjzq.com.cn

cairunze@gjzq.com.cn

25 年春节家电需求旺盛，2 月排产稳健增长

25 年春节家电需求旺盛，空冰排产稳定增长

1、春节家电消费总结：国补拉动下需求旺盛

2025 年 1 月 1 日至 2 月 1 日，总计 159.3 万名消费者购买 12 大类家电产品 191.5 万台。商务部大数据监测显示，假期前 4 天，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上。据我们统计，近 20 个省级行政单位公布了春节期间市场消费情况，其中北京假期前七日家电类累计销售 2.3 万台；河北省除夕到大年初三期间累计发放家电以旧换新补贴 1792 万元，带动家电累计销售 34132 台；陕西省 1 月 28 日至 2 月 3 日家电以旧换新共 4.28 万台。

2、三大白排产：空冰排产稳健增长

1) 25 年 2 月空调内外销排产有所上修。2025 年 2 月/3 月/4 月空调外销排产同比+39%/+10%/+9%，空调内销排产同比+20%/+12%/+14%。2) 25 年 2 月冰箱内外销排产小幅下修。2025 年 2 月/3 月/4 月冰箱外销排产同比+11%/+9%/+8%，冰箱内销排产同比+4%/+7%/+4%。3) 25 年 2 月洗衣机内外销排产双位数增长，3 月持平略降。2025 年年 2 月/3 月/4 月洗衣机外销排产同比+20%/-1%/+3%，洗衣机内销排产同比+24%/-2%/+0%。

3、24 年空调出口量创新高，冰冷出口量增长近 20%

1) 2024 年中国空调出口景气度创新高，全年累计出口量达 8081 万台，同比+22%，对南美、欧洲、东南亚出口数量分别同比+34%、+33%、+24%。2) 2024 年中国冰箱冷柜累计出口量达 8659 万台，同比+19%，对南美出口量同比高增 52%，对欧美出口量稳健增长。3) 2024 年中国洗衣机出口量达 4241 万台，同比+16%。4) 2024 年中国电视机出口量达 11049 万台，同比+11%，对北美出口量同比+27%，增速最高，其次为南美出口量同比+24%。

行业重点数据跟踪

市场及板块行情跟踪：本周沪深 300 指数+1.98%，申万家电指数+2.11%。个股中，本周涨幅前三名分别为四川长虹（+22.33%）、创维数字（+17.52%）、科沃斯（+17.40%）；本周跌幅前三名分别为银河电子（-6.73%）、*ST 同洲（-5.18%）、海信家电（-3.25%）。

原材料价格跟踪：本周（2/3-2/7）铜价指数+4.75%，铝价指数+2.15%，冷轧板卷指数-0.22%，中国塑料城价格指数+0.02%。本月铜价指数+4.75%，铝价指数+2.15%，冷轧板卷指数-0.22%，中国塑料城价格指数+0.02%。

汇率及海运价格跟踪：截至 2025 年 2 月 7 日，美元兑人民币中间价报 7.17，周涨幅+0.01%，年初至今-0.25%。近期集装箱航运市场运价小幅下行，上周出口集装箱运价综合指数环比-5.98%。

房地产数据跟踪：24 年 1-12 月，住宅新开工/住宅施工/住宅竣工/住宅销售全国累计面积分别为 53660/51333/53741/81450 万平方米，分别同比-22.6%/-13.0%/-25.8%/-14.1%。

细分行业景气指标

板块景气判断：白色家电-高景气维持、黑色家电-高景气维持、厨卫电器-底部企稳、小家电-底部企稳。

投资建议

内销方面，家电社零单月增速创新高，25 年以旧换新政策明确续作，各省后续政策落地力度或将加码，高景气有望延续；外销方面，欧美进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，美国库存水位健康，欧洲零售逐季回暖，我们预计成熟市场家电需求将进一步改善，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强。**建议关注以下主线：**

1) 业绩稳健+高股息回报的白电龙头，2) 具备高业绩弹性的黑电龙头，3) 具备强竞争优势的优质出口链龙头公司。

风险提示

海内外需求波动、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、关税波动风险。



内容目录

1、周观点：25 年春节家电需求旺盛，空冰排产稳定增长	4
1.1、春节家电消费总结：国补拉动下需求旺盛	4
1.2、三大白电排产：空冰排产稳健增长，洗衣机持平略降	5
1.3、24 年空调出口量创新高，冰冷出口量增速近 20%	6
2、行业重点数据跟踪	8
2.1、市场及板块行情回顾	8
2.2、原材料价格跟踪	9
2.3、汇率及海运价格跟踪	9
2.4、房地产数据跟踪	10
3、重点公司公告及行业动态	11
3.1、重点公司公告	11
3.2、行业动态	11
4、投资建议	12
5、风险提示	13

图表目录

图表 1： 2025 年春节期间家电类产品需求旺盛	4
图表 2： 25 年 2 月空调外销排产上修	5
图表 3： 25 年 2 月空调内销排产上修	5
图表 4： 25 年 2 月冰箱出口排产小幅下修	6
图表 5： 25 年 2 月冰箱内销排产小幅下修	6
图表 6： 25 年 2 月洗衣机出口排产保持稳健	6
图表 7： 25 年 1 月洗衣机内销排产保持稳定	6
图表 8： 2024 年全年中国空调累计出口量同比+22%	6
图表 9： 2024 年对南美空调出口量同比增速最快	6
图表 10： 2024 年全年中国冰箱冷柜累计出口量同比+19%	7
图表 11： 2024 年对南美冰箱冷柜出口量同比增速最高	7
图表 12： 2024 年全年中国洗衣机累计出口量同比+16%	7
图表 13： 2024 年对南美洗衣机出口量同比增速最高	7
图表 14： 2024 年全年中国电视机累计出口量同比+11%	8
图表 15： 2024 年对北美电视机出口量同比增速最高	8
图表 16： 申万一级行业涨跌幅（2/3-2/7）	8



图表 17: 家电板块 PE-TTM (21/01/04-25/2/7)	8
图表 18: 上周涨幅前十名公司 (2/3-2/7)	8
图表 19: 上周跌幅前十名公司 (2/3-2/7)	8
图表 20: LME 铜价上周 2/3-2/7 上升 4.75% (美元/吨)	9
图表 21: LME 铝价上周 2/3-2/7 上升 2.15% (美元/吨)	9
图表 22: 冷轧板卷上周 2/3-2/7 下降 0.22% (元/吨)	9
图表 23: 塑料上周 2/3-2/7 上升 0.02% (元/吨)	9
图表 24: 美元兑人民币汇率: 周涨幅+0.01%	10
图表 25: 集装箱运价综合指数环比-5.98%	10
图表 26: 2024 年 1-12 月住宅新开全国累计面积同比-22.6%	10
图表 27: 2024 年 1-12 月住宅施工全国累计面积同比-13.0%	10
图表 28: 2024 年 1-12 月住宅竣工全国累计面积同比-25.8%	11
图表 29: 2024 年 1-12 月住宅销售全国累计面积同比-14.1%	11



1、周观点：25年春节家电需求旺盛，空冰排产稳定增长

1.1、春节家电消费总结：国补拉动下需求旺盛

在以旧换新政策的带动下，春节期间家电市场需求旺盛。2025年1月1日至2月1日，有159.3万名消费者购买12大类家电产品191.5万台。商务部大数据监测显示，商圈客流大幅攀升；假期前4天，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长10%以上。据我们统计，已有近20个省级行政单位发表春节期间市场消费情况，家电销售量显著增长，市场潜力得到释放。其中北京假期前七日家电类累计销售2.3万台；河北省除夕到大年初三期间累计发放家电以旧换新补贴1792万元，带动家电累计销售34132台；陕西省1月28日至2月3日家电以旧换新共4.28万台。

图表1：2025年春节期间家电类产品需求旺盛

地点	春节期间家电类产品销售情况
北京市	2月4日，北京市商务局发布春节消费数据显示，家电以旧换新政策补贴品类由8类增加至12类，有效带动升级换新需求。假期前七日，家电类累计销售2.3万台；手机、平板、智能手表（手环）类，累计销售7.6万台。“北京网上年货节”联动多家电商平台发放年货品类券，满足留京市民及游客年货采购需求。京东“家电家居”“3C数码”等品类享额外补贴，春节期间销售额同比增长1.9%。
广东省	从广东省商务厅获悉，自1月20日本轮以旧换新上线至2月1日24时，全省家电类产品交易量已达120万台，销售额超36亿元，预计享受“国补”优惠约6.8亿元；数码产品销售62.5万件，销售额超20亿元，预计享受“国补”优惠约2.4亿元。
河北省	随着“两新”政策的不断扩围，这个春节，不少消费者通过“以旧换新”采购年货，激发出年货消费的新活力。在石家庄，各大家电门店纷纷延长营业时间，提升售后服务，以满足消费者需求。除夕到大年初三，河北累计发放家电以旧换新补贴1792万元，带动家电累计销售34132台。
四川省	新一轮以旧换新启动以来，全省各地围绕汽车、家电、家居家装等开展以旧换新促销活动，开局良好。截至2月4日，四川家电以旧换新47万件，带动消费16.5亿元；3C购新58万件，带动消费17.3亿元；汽车报废更新3269台，带动消费5.7亿元。此外，不少商家聚焦银发经济，推出按摩仪、电暖器、泡脚盆、健康监测仪等“温暖孝老大礼包”，销量同比增长40%以上。
云南省	截至2月4日，全省汽车更新、家电家装换新、手机等数码产品购新补贴分别累计申请（发放）1.75万辆、9.1万笔、24.2万笔，直接拉动消费共计35.55亿元。省商务厅重点样本企业监测数据显示，春节期间家用电器及音像器材、通讯器材类商品销售额同比分别增长71.5%、43.4%。
宁夏省	春节期间，全区家电、手机等数码产品以旧换新补贴活动累计吸引3.25万人次参与，消费者购买补贴产品1.47万台，补贴资金超726.7万元，直接拉动消费5093万元，其中绿色智能家电消费升级显著，一级能效产品销售额占比达87%，净水器、洗碗机、扫洗地机等新兴品类纳入补贴带动品质消费扩容升级。据统计，春节期间，家用电器和音响器材类零售额可比增长77.8%，空调、电视、洗衣机销售增幅分别达1.4倍、1.6倍、1.3倍，通讯器材类零售额增长41.6%，智能手机、智能穿戴设备销量可比增长45.4%，形成“政策撬动、绿色引领、数码领跑”的假日消费新格局。
新疆省	数据显示，截至2月4日，今年全区消费品以旧换新活动已申请补贴金额4710万元，合计拉动消费2.8亿元。其中，家电以旧换新申请2.66万台，申请补贴金额1976.5万元，拉动消费1.05亿元；手机、平板电脑、智能手表（手环）等数码产品申请5.05万台，申请补贴金额1995.2万元，拉动消费1.64亿元。
重庆市	2月4日，重庆市商务委员会发布消息，据监测，全市消费总额比去年同期增长9.6%。数据显示，春节前七天全市家电以旧换新补贴政策累计交易7.2万笔，日均交易1万笔，带动销售额2.1亿元。手机等数码产品购新补贴累计交易16.54万笔，日均交易2.36万笔，带动销售额4.88亿元，华为、小米、苹果等手机受到市民广泛追捧，销售量环比节前有3-5倍的增长，市场消费潜力得到充分释放。春节假期期间，重百电器数码品类销量增幅超55%；苏宁易购手机品类达成近2.5倍的增长。



浙江省	节前，第一时间出台《2025 年浙江省消费品以旧换新补贴实施细则》，创新建立完善“浙里焕新”平台，优化操作流程。部分新能源车企销售额增长约 60%。各地 3C 数码补贴政策加速落地，部分 3C 商家销量同比增长 2-3 倍。1 月以来，全省已累计补贴家电 51.9 万台、数码产品 40.1 万台，汽车 3.6 万辆，合计拉动消费超 107 亿元。
安徽省	据安徽省商务厅消息，春节假期中全省消费市场供应充足、价格稳定，促消费活动丰富、市场运行平稳有序。从重点行业商品销售看，受消费品以旧换新政策拉动，通讯器材、汽车、家用电器及音像器材类商品销售额增幅较大，分别同比增长 86.35%、25.18%、19.62%。
湖南省	湖南省商务厅统计数据显示，截至 2025 年 2 月 3 日，全省消费品以旧换新申请量超过 95 万笔，申领金额超过 6.2 亿元，累计带动汽车、家电、家装、数码产品和电动自行车销售金额近 53 亿元。1 月 20 日上线的手机、平板等 3C 产品，15 天累计交易笔数 29.05 万笔，交易金额 7.5 亿元。
湖北省	据银联支付平台数据显示，春节假期全省家用电器店、电子商品店累计实现交易额分别同比增长 33.44%、34.23%。岚图汽车 1 月交付新车 8009 辆，同比增长 14%，迎来新年开门红。
河南省	春节假期，全省手机、平板、智能手表手环 3 类数码产品成交量 33.5 万件，空调、冰箱等 12 类家电产品成交量 10.5 万台；全省重点监测的通讯器材、家电类商品销售额分别比上年同期增长 72.9%、33%。
陕西省	加力扩围实施消费品以旧换新，挖掘大宗商品消费潜力。1 月 28 日至 2 月 3 日，全省家电以旧换新 4.28 万台、3C 数码产品购新 9.06 万部，带动消费 3.83 亿元。
贵州省	2025 年 1 月 1 日起，贵州省商务厅接续实施新一轮商务领域消费品以旧换新政策，通过政策无缝衔接、持续宣传发力，最大限度释放换新消费潜力。截至 2 月 3 日，已累计产生换新消费 81.38 亿元。其中，汽车换新 46555 辆；家电、家居换新 26.16 万件；数码产品换新 14.47 万件。
广西省	已意欢购，火力全开。春节假期，广西以旧换新活动如火如荼。截至 2 月 3 日，全区消费品以旧换新累计带动 3C 数码产品销售 14.8 万台，新车销售 1.23 万辆，家电销售 39.1 万台，直接拉动商品销售额超 35 亿元。

来源：各省市商务厅公众号、国金证券研究所，注：表格中梳理仅包含发布信息的部分省级行政单位

1.2、三大白电排产：空冰排产稳健增长，洗衣机持平略降

25 年 2 月空调内外销排产有所上修。2025 年 2 月空调外销排产同比+39%，3 月同比+10%，4 月同比+9%，空调外销排产整体维持良好增速，主要系新兴市场需求持续向好，受春节放假影响基数较小。2025 年 2 月空调内销排产同比+20%，3 月排产同比+12%，4 月排产同比+14%，保持较快增长。

图表2：25 年 2 月空调外销排产上修

空调出口排产-yoy					
	2025-01	2025-02	2025-1&2	2025-03	2025-04
2024年11月预测	17%	23%	19%		
2024年12月预测	10%	23%	15%	10%	
2025年1月预测	11%	39%	21%	10%	9%

图表3：25 年 2 月空调内销排产上修

空调内销排产-yoy					
	2025-01	2025-02	2025-1&2	2025-03	2025-04
2024年11月预测	6%	39%	21%		
2024年12月预测	-1%	10%	3%	13%	
2025年1月预测	-1%	20%	8%	12%	14%

来源：产业在线，国金证券研究所

来源：产业在线，国金证券研究所

25 年 2 月冰箱内外销排产小幅下修。2025 年 2 月冰箱外销排产同比+11%，3 月冰箱外销排产同比+9%，预期有所上修，4 月冰箱外销排产同比+8%，主要系南美、非洲等新兴市场拉动。2025 年 2 月冰箱内销排产同比+4%，3 月排产同比+7%，4 月排产同比+4%，预期相对稳健。



图表4: 25 年 2 月冰箱出口排产小幅下修

冰箱出口排产-yoy					
	2025-01	2025-02	2025-1&2	2025-03	2025-04
2024年11月预测	2%	25%	12%		
2024年12月预测	-3%	12%	3%	5%	
2025年1月预测	-4%	11%	2%	9%	8%

来源: 产业在线, 国金证券研究所

图表5: 25 年 2 月冰箱内销排产小幅下修

冰箱内销排产-yoy					
	2025-01	2025-02	2025-1&2	2025-03	2025-04
2024年11月预测	7%	19%	3%		
2024年12月预测	-6%	6%	-1%	4%	
2025年1月预测	-8%	4%	-4%	7%	4%

来源: 产业在线, 国金证券研究所

25 年 2 月洗衣机内外销排产维持双位数增长预期。2025 年 2 月洗衣机外销排产同比+20%，3 月洗衣机外销排产同比-1%，4 月洗衣机外销排产同比+3%；2025 年 2 月洗衣机内销排产同比+24%，3 月洗衣机内销排产同比-2%，较上月预测基本持平，4 月洗衣机内销排产同比+0%。

图表6: 25 年 2 月洗衣机出口排产保持稳健

洗衣机出口排产-yoy					
	2025-01	2025-02	2025-1&2	2025-03	2025-04
2024年11月预测	-6%	23%	6%		
2024年12月预测	-9%	20%	5%	-1%	
2025年1月预测	-9%	20%	4%	-1%	3%

来源: 产业在线, 国金证券研究所

图表7: 25 年 1 月洗衣机内销排产保持稳定

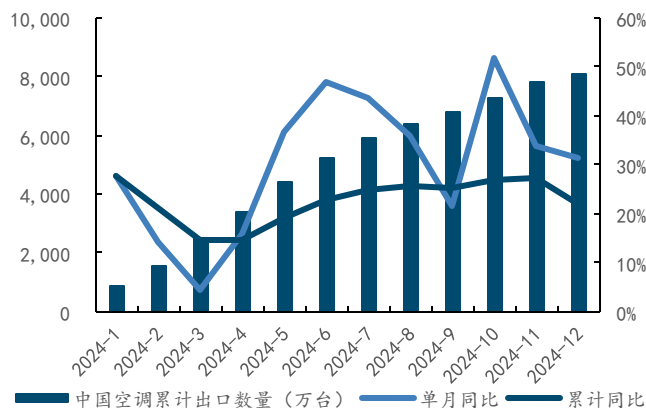
洗衣机内销排产-yoy					
	2025-01	2025-02	2025-1&2	2025-03	2025-04
2024年11月预测	-5%	19%	6%		
2024年12月预测	-4%	24%	8%	-2%	
2025年1月预测	-4%	24%	6%	-2%	0%

来源: 产业在线, 国金证券研究所

1. 3、24 年空调出口量创新高，冰冷出口量增速近 20%

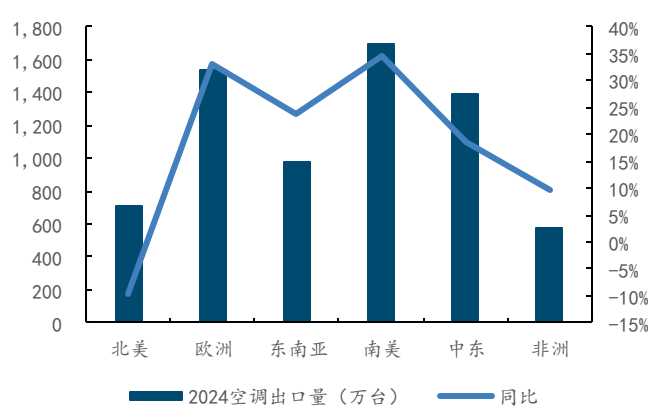
2024 年中国空调出口景气度高，全年出口量同比+22%。2020-2023 年空调全年出口量基本维持在 6000-7000 万台，2024 年空调出口突破历史峰值，全年累计出口数量达 8081 万台，同比+22%。分地区看，2024 年中国对南美、欧洲、东南亚出口数量同比增速最高，分别同比+34%、+33%、+24%，中东、非洲增速稳健，出口量分别同比+19%、+10%，北美增长态势最弱，出口量同比-10%。

图表8: 2024 年全年中国空调累计出口量同比+22%



来源: 海关总署, 国金证券研究所

图表9: 2024 年对南美空调出口量同比增速最快

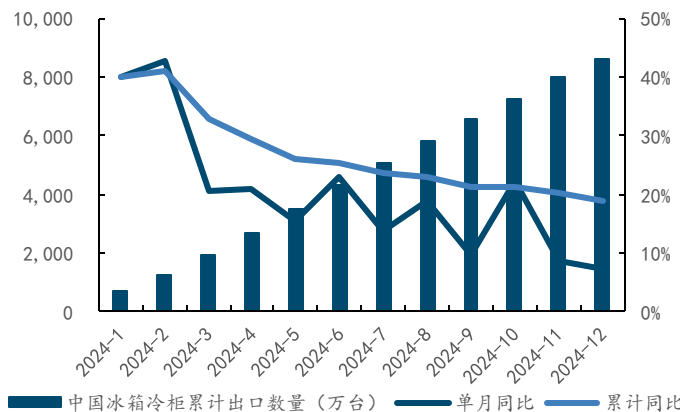


来源: 海关总署, 国金证券研究所

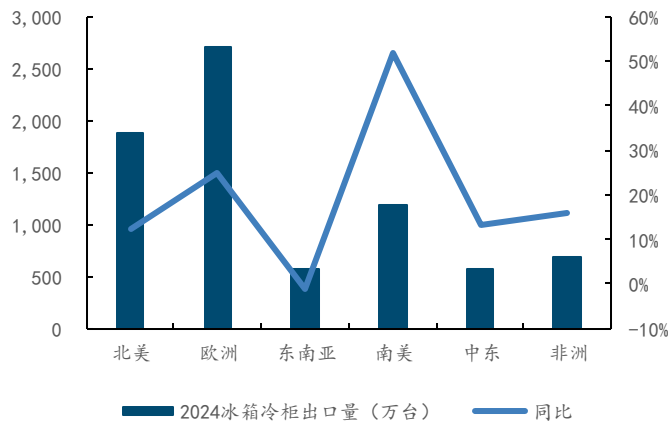
2024 年中国冰箱冷柜出口量同比+19%。2024 年中国冰箱冷柜累计出口量达 8659 万台，同比+19%。分地区看，2024 年中国冰箱冷柜出口规模最大的欧美地区保持良好增长，欧洲、北美出口量分别达 2701、1874 万台，同比+25%、+12%，其次南美地区出口量达 1185 万台，同比高速增长 52%，是同比增长最快的地区，中东、非洲出口量分别同比+13%、+16%，东南亚出口较为疲软，出口量同比-1%。



图表10：2024 年全年中国冰箱冷柜累计出口量同比+19%



图表11：2024 年对南美冰箱冷柜出口量同比增速最高

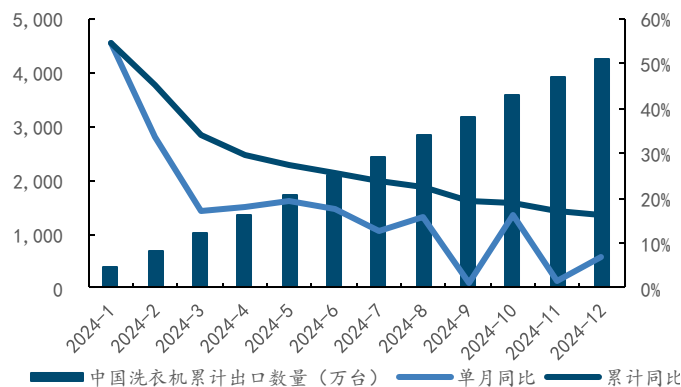


来源：海关总署，国金证券研究所

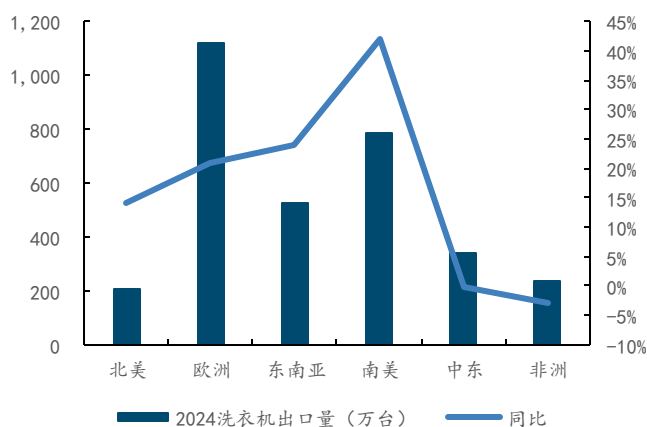
来源：海关总署，国金证券研究所

2024 年中国洗衣机出口量同比稳健增长 16%。2024 年中国洗衣机出口量达 4241 万台，同比+16%。分地区看，2024 年中国洗衣机出口量最大的地区为欧洲，2024 年出口量同比+21%，南美洗衣机市场展现出较高的成长性，出口量仅次于欧洲，达 782 万台，同比+42%，是出口量同比增速最高的地区，东南亚、北美洗衣机出口量同比+24%、+14%。

图表12：2024 年全年中国洗衣机累计出口量同比+16%



图表13：2024 年对南美洗衣机出口量同比增速最高



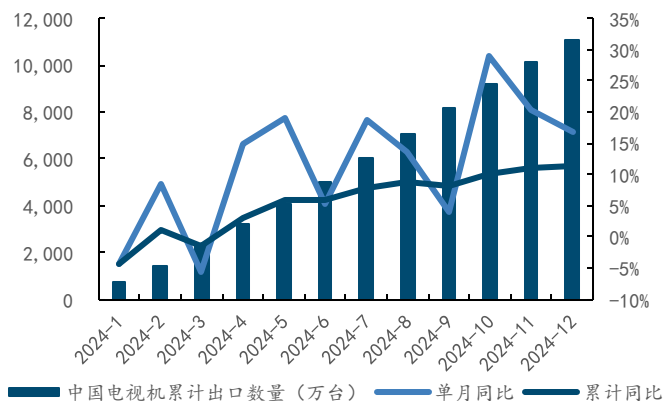
来源：海关总署，国金证券研究所

来源：海关总署，国金证券研究所

2024 年中国电视出口量同比+11%。2024 年中国电视机出口量重新回归至 1 亿台以上的水平，全年出口量达 11049 万台，同比+11%。分地区看，2024 年中国电视机出口量最大的地区为南美，出口量达 2838 万台，同比+24%，出口量次高的为欧洲、北美，出口量分别为 2064、1800 万台，同比+11%、+27%，中东非、东南亚地区电视出口量同比中低个位数增长。

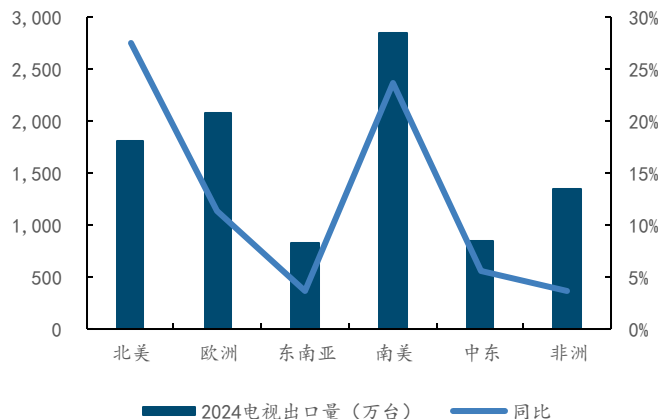


图表14：2024年全年中国电视机累计出口量同比+11%



来源：海关总署，国金证券研究所

图表15：2024年对北美电视机出口量同比增速最高



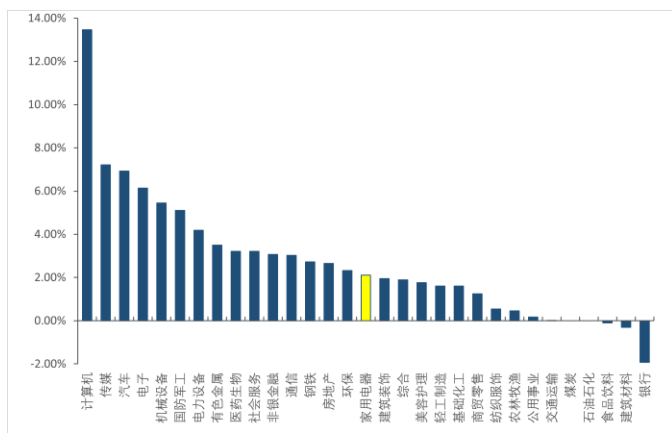
来源：海关总署，国金证券研究所

2、行业重点数据跟踪

2.1、市场及板块行情回顾

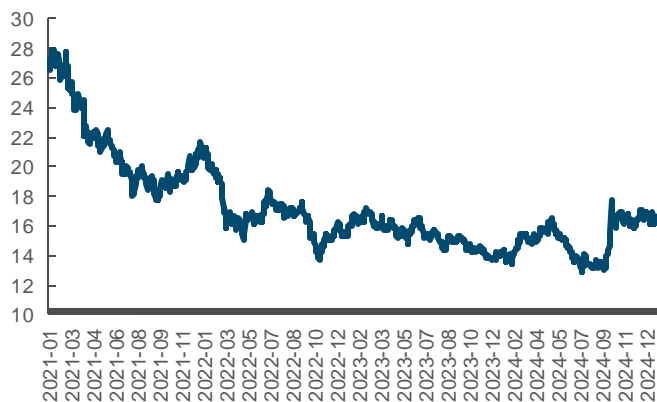
本周沪深300指数+1.98%，申万家电指数+2.11%。个股中，本周涨幅前三名分别为四川长虹（+22.33%）、创维数字（+17.52%）、科沃斯（+17.40%）；本周跌幅前三名分别为银河电子（-6.73%）、*ST同洲（-5.18%）、海信家电（-3.25%）。

图表16：申万一级行业涨跌幅（2/3-2/7）



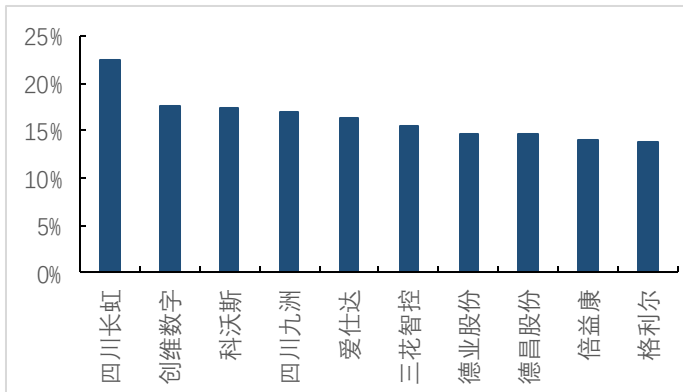
来源：wind，国金证券研究所

图表17：家电板块PE-TTM（21/01/04-25/2/7）

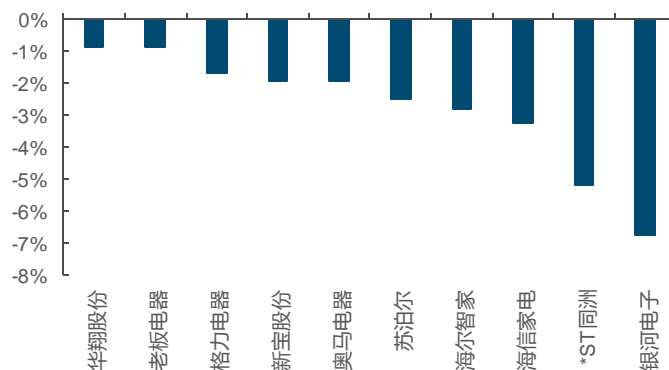


来源：wind，国金证券研究所

图表18：上周涨幅前十名公司（2/3-2/7）



图表19：上周跌幅前十名公司（2/3-2/7）





来源: wind, 国金证券研究所

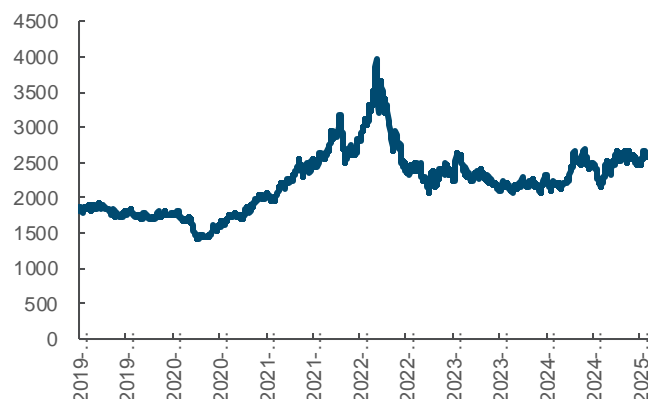
来源: wind, 国金证券研究所

2.2、原材料价格跟踪

本周(2/3-2/7)铜价指数+4.75%, 铝价指数+2.15%, 冷轧板卷指数-0.22%, 中国塑料城价格指数+0.02%。本月铜价指数+4.75%, 铝价指数+2.15%, 冷轧板卷指数-0.22%, 中国塑料城价格指数+0.02%。25年以来, 铜价指数+2.08%, 铝价指数+4.08%, 冷轧板卷指数-1.09%, 中国塑料城价格指数+0.53%。

图表20: LME 铜价上周 2/3-2/7 上升 4.75% (美元/吨)

图表21: LME 铝价上周 2/3-2/7 上升 2.15% (美元/吨)

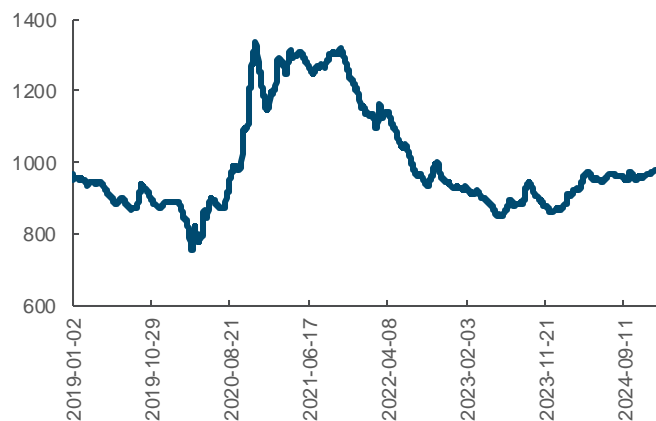


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 冷轧板卷上周 2/3-2/7 下降 0.22% (元/吨)

图表23: 塑料上周 2/3-2/7 上升 0.02% (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

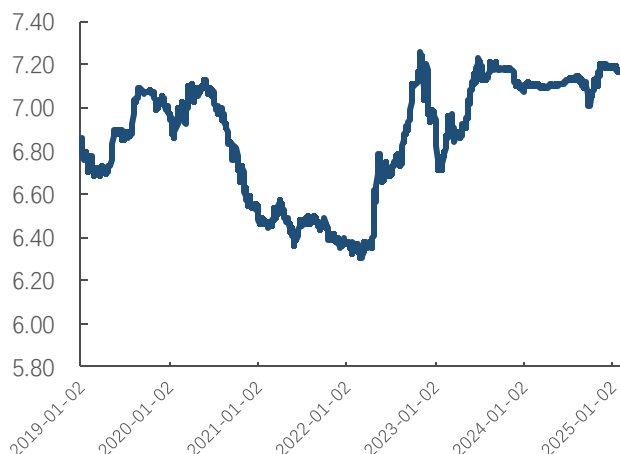
来源: wind, 国金证券研究所

2.3、汇率及海运价格跟踪

截至 2025 年 2 月 7 日, 美元兑人民币汇率中间价报 7.17, 周涨幅+0.01%, 年初至今-0.25%。近期集装箱航运市场运价小幅下行, 上周出口集装箱运价综合指数环比-5.98%。

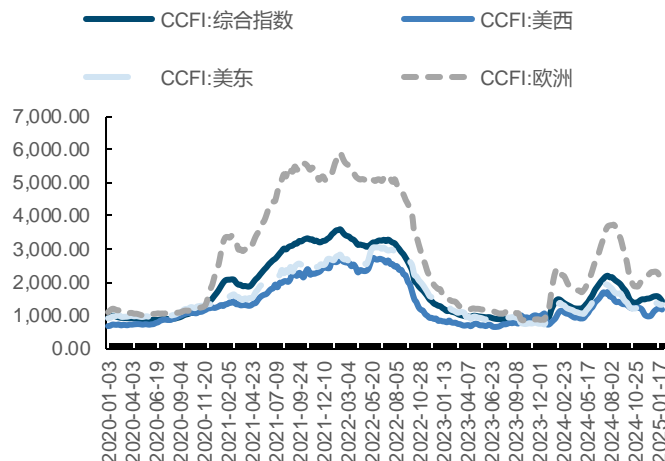


图表24: 美元兑人民币汇率: 周涨幅+0.01%



来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 集装箱运价综合指数环比-5.98%

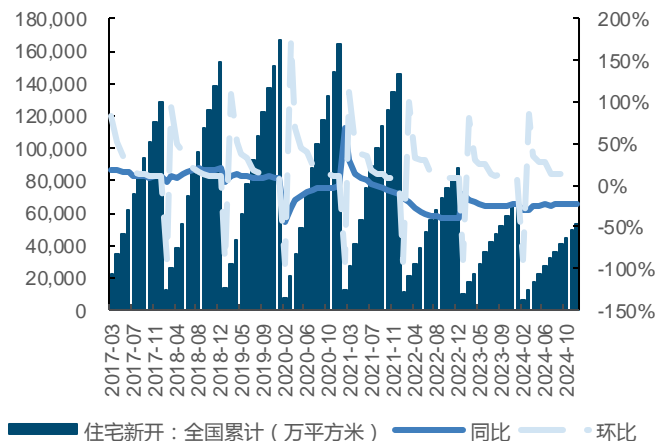


来源: wind, 国金证券研究所

2.4、房地产数据跟踪

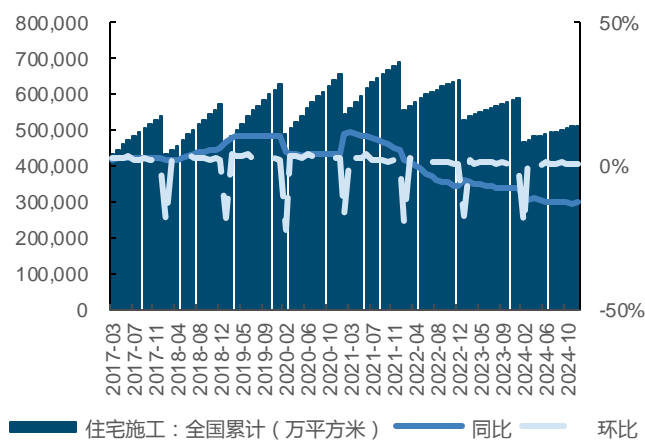
2024 年 1-12 月, 住宅新开全国累计面积 53660.0 万平方米, 同比-22.6%; 住宅施工全国累计面积为 51333.0 万平方米, 同比-13.0%; 住宅竣工全国累计面积为 53741.0 万平方米, 同比-25.8%; 住宅销售全国累计面积为 81450.0 万平方米, 同比-14.1%。

图表26: 2024 年 1-12 月住宅新开全国累计面积同比-22.6%



来源: wind, 国金证券研究所

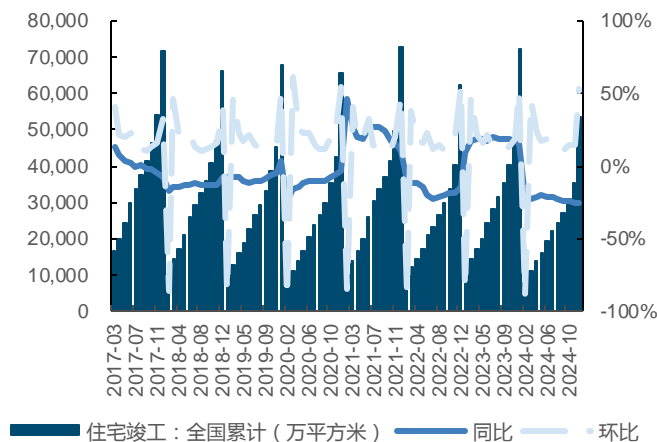
图表27: 2024 年 1-12 月住宅施工全国累计面积同比-13.0%



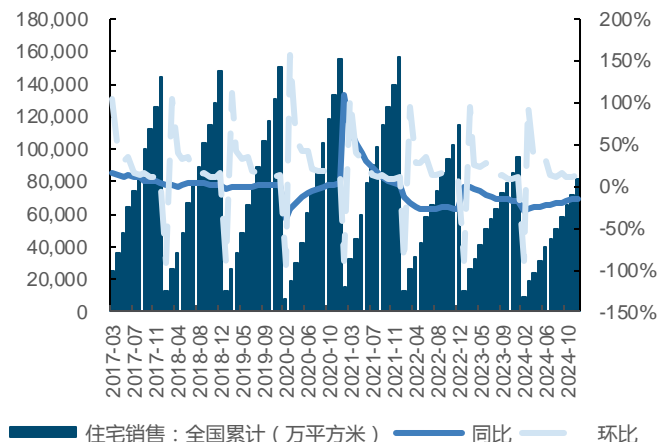
来源: wind, 国金证券研究所



图表28：2024年1-12月住宅竣工全国累计面积同比-25.8%



图表29：2024年1-12月住宅销售全国累计面积同比-14.1%



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

3、重点公司公告及行业动态

3.1、重点公司公告

【三花智控】控股股东及其一致行动人持股比例降至 45.99%：2025 年 2 月 5 日，公司公告，控股股东及其一致行动人权益变动触及 1%整数倍。公告中提到，截至公告披露日，公司总股本为 37.32 亿股，其中已回购股份 120 万股。公告中计算相关比例时，总股本剔除回购股份后为 37.31 亿股。公司股东三花绿能于 2023 年 4 月 27 日非公开发行可交换债券，发行规模为 20.5 亿元，2025 年 1 月 10 日至 1 月 24 日，三花绿能换股 1443 万股，导致持股数量被动减少。控股股东三花控股于 2023 年 7 月 18 日至 7 月 21 日换股 67 万股，持股数量同样被动减少。由于可转债持有人转股及回购注销限制性股票等原因，三花控股及其一致行动人三花绿能、张亚波的合计持股比例从 2023 年 7 月 17 日的 47.25%降至 2025 年 1 月 24 日的 45.99%。合计持股数量由 17.31 亿股减少至 17.16 亿股。

【格力博】公布关于回购公司股份的进展：2025 年 2 月 5 日，公司公告，截至 2025 年 1 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 6,645,100 股，占公司目前总股本 490,292,174 股的 1.36%，最高成交价为 15.07 元/股，最低成交价为 12.11 元/股，累计成交总金额为 87,903,623.05 元（不含交易费用）。前述回购的实施符合相关法律法规的要求，符合公司既定的回购方案。

【四川长虹】股票交易异常波动公告：2025 年 2 月 8 日，公司公告，公司股票于 2025 年 2 月 5 日、2 月 6 日、2 月 7 日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动情形。经公司自查并向控股股东及实际控制人核实，截至 2 月 8 日，不存在应披露而未披露的重大信息。公司目前生产经营活动一切正常，市场环境或行业政策未发生重大调整，生产成本和销售等情况未出现大幅波动，内部生产经营秩序正常。截至 2025 年 2 月 7 日收盘，公司股票价格为 10.52 元/股，静态市盈率为 70.62 倍，滚动市盈率为 87.74 倍。根据中证指数官网发布的申万行业分类市盈率显示，公司所属的行业分类“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”最新的静态市盈率为 43.31 倍，滚动市盈率为 40.30 倍，公司市盈率高于所处行业的平均水平。截至 2 月 8 日，公司不存在其他影响公司股票价格异常波动的重大事宜。

3.2、行业动态

【2024 冰箱冷柜产销规模再创新高，出口占比大幅提升】产业在线数据显示，2024 年中国冰箱冷柜产销同比增长均超过 10%，规模双双刷新历史新高，其中出口表现好于内销。内销市场，2024 年呈现波动变化，从年初大量铺货，到年中市场零售动力疲软、叠加终端清库存带来骤降，再到下半年在国家新一轮以旧换新政策补贴落地推动下逐步回升，最



终实现全年同比微增 0.7%，其中受以旧换新政策拉动，冰箱表现好于冷柜。海外市场，得益于部分地区补库、部分地区需求增长推动，以及不少地区产能不足影响，2024 年出口规模突破 7500 万台，同比实现 20.1% 的增长。分洲别表现来看，新兴市场南美表现亮眼，同比增幅超 50%，欧洲及北美地区受补库需求持续增长拉动、非洲受需求向好影响，同比也均呈两位数增长。

【中国洗衣机零售市场 2024 年总结暨 2025 年展望 | GfK 报告】2024 年，国家推出的一系列家电以旧换新政策成效显著，全年共有 3600 万名消费者购买 8 大类家电产品 5600 万台，家电市场销售额增长了 2400 亿元。受此影响，白电市场替换需求强烈，全年销售量额同比分别增长 9.2%、13.3%，其中干衣机量额同比分别增长 43.7%、41.4%，增速遥遥领先于白电市场整体及其他主要品类。以旧换新政策也带动了洗衣机市场升温，整体规模快速提升。GfK 中怡康推总数据显示，2024 年全年中国洗衣机市场销售额达 1058 亿元，同比增长 14.7%。线下消费市场恢复活力，销售额 476 亿元，同比增长 14.9%；线上市场继续扩容，销售额 582 亿元，同比增长 14.6%。洗衣机市场消费升级态势显著，均价止跌回涨。2024 年第 1~52 周，线上线下市场均价分别同比增长 5.6%、3.4%。滚筒单洗产品均价大幅提升，线上线下均价达 5121 元、2250 元，同比均增长了 5.6%；洗干一体产品双线均价仍占据高位，线上 6558 元、线下 2982 元。在政策推动下，洗衣机市场规模在 2024 年呈现向好趋势，这一发展态势将延续至 2025 年。根据 GfK 中怡康测算，2025 年中国洗衣机市场规模将达到 5128 万台、1095 亿元，同比将分别增长 2.0%、3.6%。其中线下市场规模 1536 万台、494 亿元，同比增长 2.4%、3.8%，增长势头超过线上市场。

【中国彩电零售市场 2024 年总结暨 2025 年展望 | GfK 报告】2024 年，在“国补”政策的有效刺激下，彩电市场表现好于年初预期。据 GfK 中怡康数据，去年彩电市场零售量额规模达到 3251 万台、1301 亿元。在政策的有力托举之下，彩电市场产品结构得到显著优化，均价同比上浮 13.3%，达到 4003 元，拉动零售额同比上涨 11.3%，零售量有 1.8% 的同比微降。分月来看，受到“国补”政策进一步落实和“双 11”大促的共同驱动，去年 10 月的彩电双线市场都达到增长高峰，线上、线下的零售额同比增速分别达到 98.5% 和 56.0%，零售量增速分别达到 52.7% 和 66.2%。由于“国补”政策集中支持一、二级能效的家电产品，去年 9 月起高能效的彩电产品快速起量。2024 年 9~12 月，线上市场的一级能效彩电产品量额同比增速分别达到 472.0% 和 704.9%，线下市场量额同比增速达到 537.9% 和 371.4%，远远超过市场整体表现。

4、投资建议

内销方面，家电社零单月增速创新高，25 年以旧换新政策已明确续作，各省后续政策落地力度或将加码，高景气有望延续；外销方面，欧美进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，美国库存水位健康，欧洲零售逐季回暖，我们预计成熟市场家电需求将进一步改善，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强。建议关注两条主线：1) 业绩稳健+高股息回报的白电龙头，建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电，2) 具备高业绩弹性的黑电龙头：建议关注海信视像、TCL 电子，3) 具备强竞争优势的优质出口链龙头公司，建议关注泉峰控股、创科实业、石头科技。



5、风险提示

- 1) 主要原材料价格波动的风险：家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。
- 2) 销售不及预期风险：若家电新品销售或以旧换新政策不及预期，对家电企业的业绩表现会有一定负面冲击。
- 3) 地产恢复不及预期：家电行业具备一定地产后周期属性，白电、厨电等大家电板块地产后周期属性强，若地产销售、竣工恢复情况不及预期，对家电整体需求将会造成一定影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究