



两会跟踪：国补深化，龙头有望充分受益

2025 年 3 月 5 日

- **2024 年下半年是政府对消费重视度的重大转折点：**2024 年 7 月 24 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知。2024 年 12 月，中央经济工作会议将扩大内需提升至重点工作首位，明确提出大力提振消费。2025 年地方政府两会响应中央号召，将提振消费作为年度“头号任务”。2025 年 3 月 5 日，两会上政府工作报告指出，大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚
- **从补贴规模看，家电品类最顺畅：**1) 针对消费品以旧换新，2024 年中央安排特别国债 1500 亿元；本次会议安排特别国债 3000 亿元。2) 2024 年下半年家电补贴执行最快，受益幅度最大；2025 年初补贴政策无缝衔接。家电内销需求明显改善。3) 这对各类消费品补贴过程中的不足之处，2025 年初政策有明显优化。包括，实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴，并制定每件补贴不超过 500 元的标准（我们认为可杜绝黄牛贩卖补贴产品的漏洞）；家电补贴在传统家电 8 大类基础上，进一步拓展至微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等“消费升级”类家电，空调每人享受一台补贴提升为可享受三台补贴；简化两轮车补贴流程。
- **3000 亿元的补贴规模看似有限，但起到防范风险的作用：**1) 鉴于目前的补贴支付进度，市场存在担忧，认为 3000 亿元的补贴金额可能不足以持续到 2025 年末。2) 我们认为，家电产业的成长以及家电板块的投资机遇并不依赖于补贴。我们预计政策将会是一个持续调整的动态过程。目前，消费需求因补贴刺激而保持稳定，因此，在此背景下，避免过度刺激是一个明智的选择。未来，政策制定者可以继续根据实际情况灵活调整，以起到预防风险的效果。
- **全球化是家电产业的重要投资机会：**1) 家电产业具备全球竞争力，全球化是重要发展机会。尽管美国的关税政策频繁变动带来风险，但只是暂时的干扰因素。中国家电产业将继续推动品牌全球化、产业链全球化。2) 供应链全球化能力较为稀缺，我们观察到小家电供应链的集中度在提升，在东南亚的产能受到客户追捧，受益公司如新宝股份、德昌股份等。3) 部分大家电龙头在墨西哥布局产能，如海尔智家、海信视像、TCL 电子等。美国将对墨西哥增收 25% 关税，影响有限。一方面，主要竞争对手如韩国企业也面临同样的关税问题；另一方面，大家电企业基本实现产业链国际化，有能力调整产能分布。
- **投资建议：**建议关注具备全球竞争力，受益国内补贴的稳健的家电龙头，以及受益 AI+技术应用的的公司。推荐：海信视像、美的集团、海尔智家、石头科技，关注新宝股份、TCL 电子 H、海信家电。
- **风险提示：**政策效果不及预期的风险；需求不足的风险；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

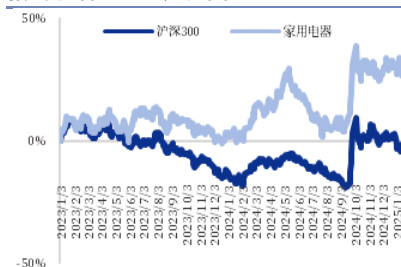
☎: 010-80927637

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

相对沪深 300 表现图

2025-3-5



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 两会跟踪：财政政策定向积极，国补有望持续发力	3
（一） 政府工作报告重视消费，提振消费专项行动值得期待	3
（二） 内需：“以旧换新”政策效果持续释放	4
（三） 外销：美国关税政策受关注，具备产业链国际化能力的企业将受益	8
二、 白电：政策支撑家空内销景气，冰洗表现稳健	10
（一） 暖通空调	10
（二） 冰洗：受益于以旧换新政策拉动，内销延续改善	12
三、 黑电：全球化步伐加快，有望受益于 AI+消费	14
四、 清洁电器：政策拉动需求释放，行业竞争白热化	16
五、 投资建议	18
六、 风险提示	18

一、两会跟踪：财政政策定向积极，国补有望持续发力

（一）政府工作报告重视消费，提振消费专项行动值得期待

两会上再提消费对经济循环重要性，更加积极的财政政策有望发力，国内家电消费有望得到支撑。根据新华社通稿，两会期间的 2025 年政府工作报告指出要坚定实施扩大内需战略，做大做强国内大循环，在扩大开放中拓展国际合作空间，实现国内国际双循环在更高水平上相互促进、良性互动。持续深化供给侧结构性改革，着力破解消费供给的结构性矛盾，更加注重以高质量供给引领需求、创造需求。坚持以进一步全面深化改革调动各方面积极性，激发全社会创新创造活力。两会重点强调消费对需求修复的引领作用，展现对未来国内消费的较高重视度。

我们认为，2025 年家电内销有望持续受益于积极的政策导向。具体来看，政府工作报告提出“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施提振消费专项行动。制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级。多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制。安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。完善免税店政策，推动扩大入境消费。深化国际消费中心城市建设，健全县域商业体系。完善全口径消费统计制度。强化消费者权益保护，营造安全放心消费环境”。整体来看，与 2024 年 1500 亿超长期特别国债支持消费品以旧换新相比，2025 年在财政支持力度、补贴范围等方面进一步加码，国内消费有望延续良好复苏态势。

表1：近几年两会政府工作报告对消费领域的描述

	未来一年目标-消费相关部分	家电消费领域政策及具体措施
2022 年	新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求。 畅通国民经济循环，打通生产、分配、流通、消费各环节，增强内需对经济增长的拉动力。 推动消费持续恢复。多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。 提高产品和服务质量，强化消费者权益保护，着力适应群众需求、增强消费意愿。	国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出适应常态化疫情防控需要，促进新型消费，加快线上线下消费有机融合，扩大升级信息消费，培育壮大智慧产品和智慧零售、智慧旅游、智慧广电、智慧养老、智慧家政、数字文化、智能体育、“互联网+医疗健康”、“互联网+托育”、“互联网+家装”等消费新业态。
2023 年	着力扩大国内需求。把恢复和扩大消费摆在优先位置。多渠道增加城乡居民收入。稳定汽车等大宗消费，推动餐饮、文化、旅游、体育等生活服务消费恢复。	商务部开展家居焕新消费活动：于 2023 年 9—12 月在全国范围内组织开展“家居焕新消费季”活动。广泛动员行业协会、家居卖场、家居产品和家装企业、电商平台、金融机构、新闻媒体等各方积极参与，统筹城乡，线上线下联动，丰富家居消费场景，提升家居消费供给，营造浓厚消费氛围。
2024 年	把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，更好统筹消费和投资，增强对经济增长的拉动作用。	国家发展改革委和财政部联合发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提出支持地方提升消费品以旧换新能力：直接安排超长期特别国

	促进消费稳定增长。从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能。培育壮大新型消费，实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。推动养老、育幼、家政等服务扩容提质，支持社会力量提供社区服务。优化消费环境，开展“消费促进年”活动，实施“放心消费行动”，加强消费者权益保护，落实带薪休假制度。	债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。国家发展改革委商财政部综合各地区常住人口、地区生产总值、汽车和家电保有量等因素，合理确定对各地区支持资金规模。 其中，国家发展改革委直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，用于落实包括以旧换新支持政策（家电产品与老旧营运货车、新能源公交车及动力电池更新、消费品、汽车等），所涉及的支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。
2025 年	实施更加积极的财政政策。持续优化支出结构，更加注重惠民生、促消费、增后劲，切实提高资金使用效益。优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展，加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持。 实施提振消费专项行动。制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级。多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制。安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。完善免税店政策，推动扩大入境消费。深化国际消费中心城市建设，健全县域商业体系。完善全口径消费统计制度。强化消费者权益保护，营造安全放心消费环境。	

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

3000 亿元的补贴规模看似有限，但起到防范风险的作用：1) 鉴于目前的补贴支付进度，市场存在担忧，认为 3000 亿元的补贴金额可能不足以持续到 2025 年末。2) 我们认为，家电产业的成长以及家电板块的投资机遇并不依赖于补贴。我们预计政策将会是一个持续调整的动态过程。目前，消费需求因补贴刺激而保持稳定，因此，在此背景下，避免过度刺激是一个明智的选择。未来，政策制定者可以继续根据实际情况灵活调整，以起到预防风险的效果。

(二) 内需：“以旧换新”政策效果持续释放

1.以旧换新补贴对消费提振明显，2025 年内销有望得政策支持

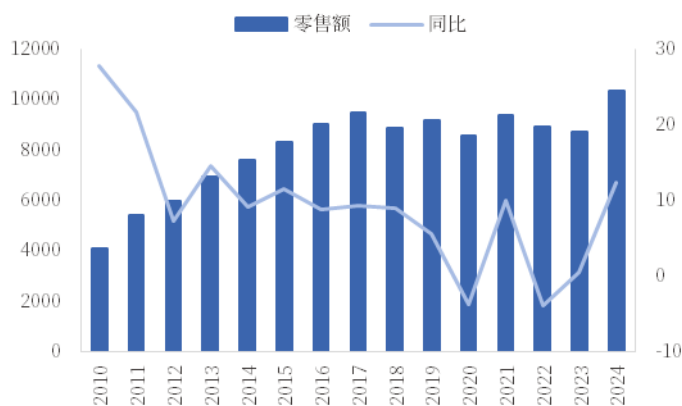
2024 年下半年，大规模国家消费刺激政策的推出后，消费板块最差的时刻已过。2025 年消费补贴政策延续，继续大规模刺激，奠定了消费板块转折的基础。

2024 年 7 月 24 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。其中消费品补贴安排 1500 亿元，细分方向包括家电以旧换新、汽车以旧换新、旧房装修、厨卫改造、智能家居、居家适老化改造。资金分配到各地方，各地方按照产业特点

有较大幅度自主权。

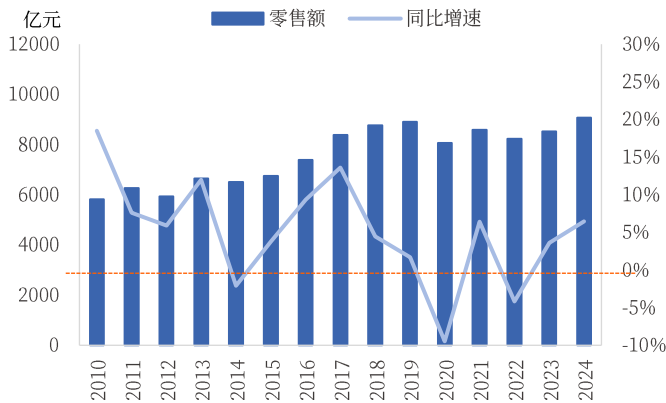
以旧换新补贴品类中家电最受益。从市场整体来看，2024 年家电社零累计达 10307 亿元，首次突破万亿，同比增长 12.30%，创近十年来最好增速。从政策效果角度来看，以旧换新补贴对家电消费的提振较为显著，8 月补贴落地后，9 至 12 月家电社零合计同比大增 29.95%，对社零总额贡献度由去年同期的 1.75% 提升至 2.38%，强势助推社零增长。根据商务部数据统计，以旧换新 8 大类家电产品实现销售量 6200 多万台，直接拉动消费近 2700 亿元。此外，补贴显著降低中高端家电产品购买门槛，有效推动家电产品换新升级，带动市场结构优化，头部企业充分受益，规模以上企业销售同比增速较市场整体零售增速表现更强。

图1：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

图2：家电零售额 AVC 推总（年度）

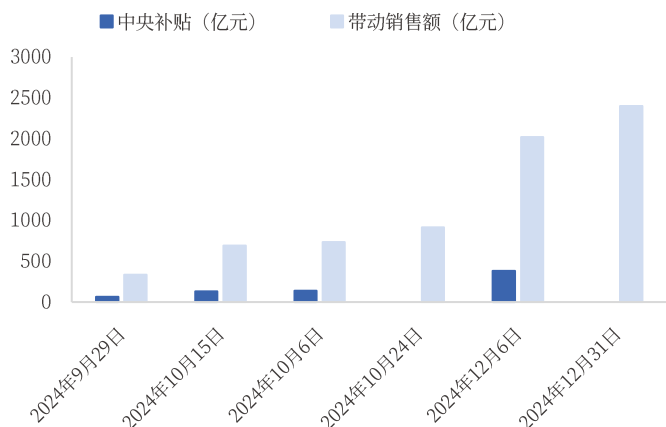


资料来源：奥维云网、中国银河证券研究院

2025 年补贴政策已无缝衔接，家电内销有望得到支撑。根据商务部数据显示，截至 2 月 19 日 24 时，全国汽车报废更新 16.9 万辆，超 397 万名消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 487 万台，超 2671 万名消费者申请手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品购新补贴，电动自行车以旧换新 64.7 万台。

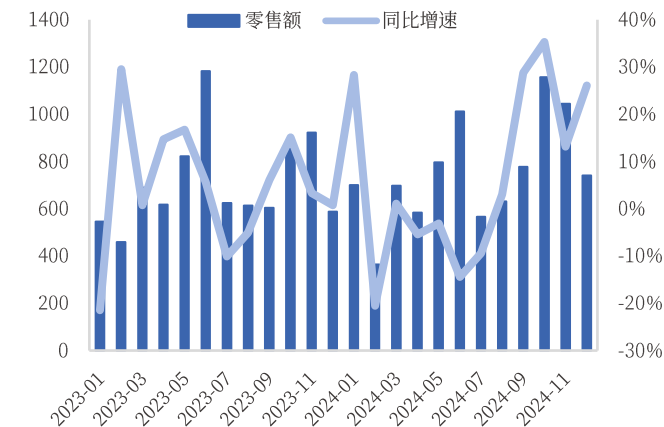
从单月情况来看，1 月受春节假期和物流影响，消费释放不充分，预计 2 月起家电销售有望恢复常态。奥维云网（AVC）监测数据显示，2025 年 1 月我国家电线上市场（不含 3C）零售额、零售量分别同比下滑 12.0% 和 11.1%，线下零售额、零售量分别同比下滑 11.7% 和 9.1%。受春节较去年同期月度时间错位的影响，物流、门店营业及营销时间差异导致销售额波动，预计 2 月起家电在政策拉动下回归常态，较低基数下有望录得良好增长。

图3：2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况



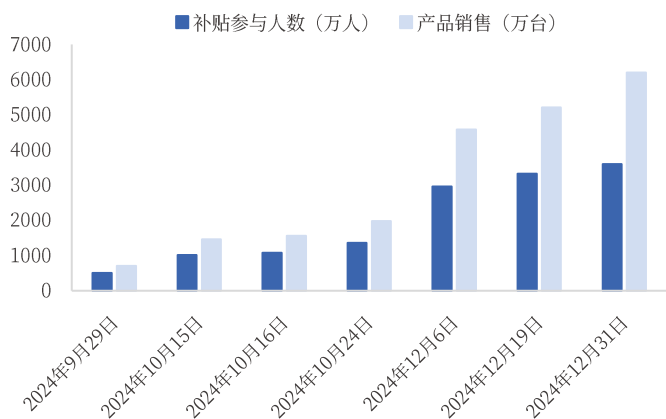
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图4：家电零售额（亿元）



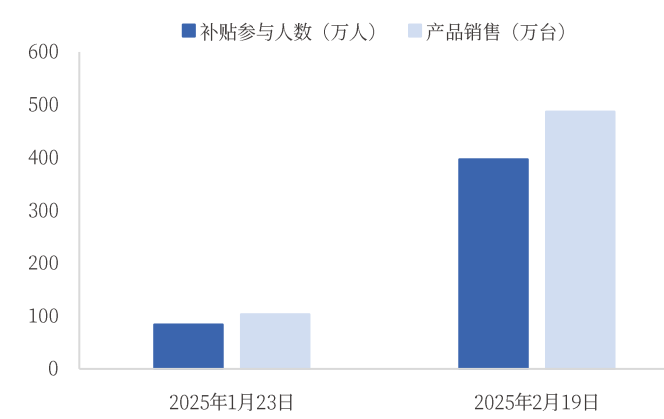
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图5：2024 年家电国补参与情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图6：2025 年家电国补参与情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图7：家装厨卫补贴效果

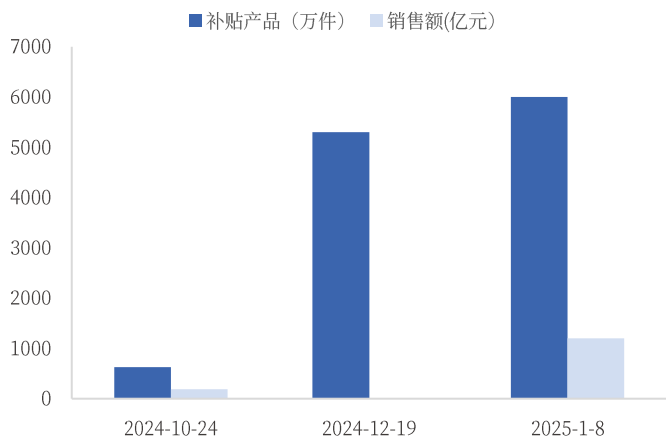
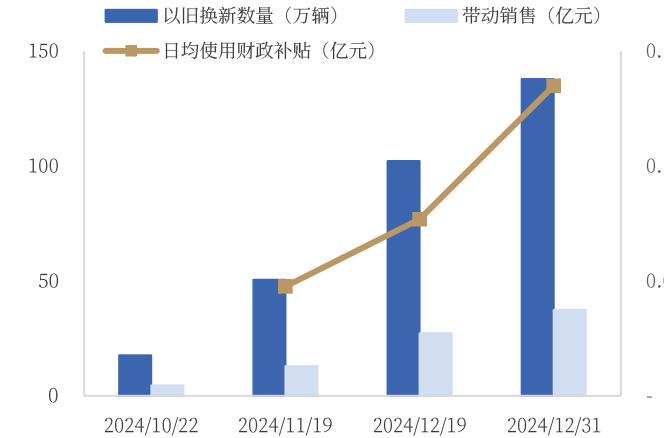


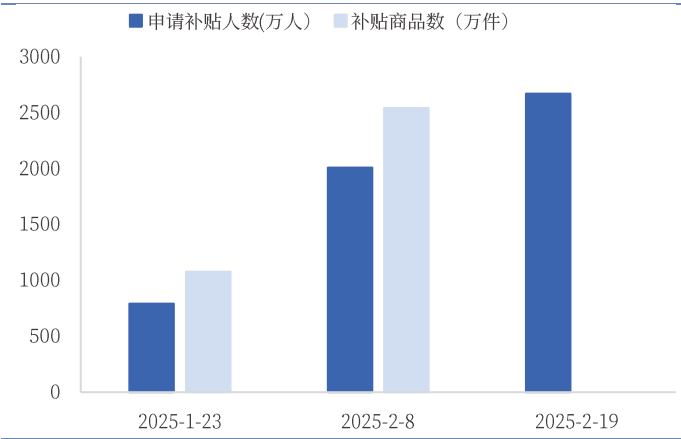
图8：两轮车补贴效果



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图9：3C 补贴效果



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

表2：部分地区 3C 国补情况梳理

	时间	补贴力度	补贴覆盖范围	领取方式
江苏	11.27-12.31	成交价补贴 15%，最高补贴 1500 元	手机、平板电脑、数码相机、智能手表、学习机、翻译机、无线蓝牙耳机	建行 app/云闪付领取，限线下购机使用
天津	11.20-12.18	成交价补贴 10%，最高补贴 1000 元	手机、平板、可穿戴设备	天津 IP 消费者通过唯品会抢券，限当天在平台使用
杭州	10.24-12.31	成交价补贴 10%，最高补贴 1000 元	手机、平板、可穿戴设备	云闪付领取后到店核销使用，有效期 1 天
广州	12.31 截止	手机补贴 10%，最高补贴 1000 元；平板和智能穿戴补贴 15%，最高补贴 2000	手机、平板、可穿戴设备	每天 10 点在粤焕新小程序领券，有效期 3 天
贵州	12.1-12.31	3000 元以下国产手机、平板电脑补贴 20%，最高补贴 600 元	国产手机、平板电脑	线下支付立减

资料来源：江苏人民网、天津本地宝、杭州发布、广州本地宝、贵州发改、中国银河证券研究院

表3：3C 国补拉动效果

	时间
2024 年 Q4	部分地区国补 2 周后手机销量环比增幅超 12%
1 月 20 日	门店客流量提升 3 倍，手机销售同比增长 336%，平板电脑销售同比提升 437%，智能手表、手环销售增长均超 220%（苏宁易购数据）
(25 年政策实施首日)	国家补贴上线省市，手机销量环比增长 200%、平板销量环比增长 300%，智能儿童手表销量环比增长 100%。（京东数据）
1 月 23 日	792 万名消费者申请了 1078.6 万件手机等数码产品购新补贴
1 月 27 日	1 周内门店/线上渠道手机、平板、智能手表手环销售额分别同比增长 243.1%、197.6%、224.1%，这三类 3C 产品的销售额整体同比增长 242.1%。（苏宁易购数据）

2月8日	2009.2万名消费者申请了 2541.4万件手机等数码产品购新补贴,全国超 6000 家商户通过银联参与手机等数码产品购新补贴活动, 产生补贴交易 626.84 万笔, 销售金额约 205.8 亿元
2月19日	2671 万名消费者申请手机、平板、智能手表(手环)3 类数码产品购新补贴

资料来源：商务部、第一财经、GFK 中国、经济观察网、中国银河证券研究院

2.2025 年补贴政策细节优化，补贴范围扩大

2025 年政策大幅扩围，消费提振效果料将进一步提升。总体来看，本次消费品以旧换新政策在 2024 年基础上对家电、汽车适用范围进一步扩大，同时新增了市场规模较大的消费电子领域。

2025 年 3 月 5 日，政府工作报告指出，安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。

2025 年 1 月 8 日，国家发展改革委、财政部发布关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知，部署 2025 年消费品以旧换新重点工作，看点是：1) 实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴，并制定每件补贴不超过 500 元的标准（我们认为可杜绝黄牛贩卖补贴产品的漏洞）；2) 家电补贴在传统家电 8 大类基础上，进一步拓展至微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等“消费升级”类家电，空调每人享受一台补贴提升为可享受三台补贴;3) 2025 年政策扩大了乘用车、货车报废更新支持范围，由国三拓展至部分国四车型，带来政策对约 1000 万辆的汽车保有量新增覆盖，保持乘用车、货车报废更新补贴金额不变，并将城市新能源公交车更新平均补贴金额提升 2 万元至 8 万元。

表4：2025 年和 2024 年汽车以旧换新政策对比

领域	2024 年政策	2025 年政策
老旧营运货车报废更新补贴	报废国三及以下排放标准营运类柴油货车	报废 国四 及以下排放标准营运类柴油货车补贴标准按照《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》（交规划发〔2024〕90 号）执行
新能源城市公交车及动力电池更新补贴	每辆车平均补贴 6 万元	每辆车平均补贴 8 万元 。各地可保持动力电池更新补贴标准基本稳定，并自主确定车辆更新补贴标准
汽车报废更新	报废旧车要求：2011 年 6 月 30 日前注册登记的汽油乘用车、2013 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车 购买新车要求：纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车 补贴标准：新能源乘用车 2 万元、燃油乘用车 1.5 万元	报废旧车要求：2012 年 6 月 30 日前注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2018 年 12 月 31 日前注册登记的新能源乘用车 购买新车要求及补贴标准：同 2024 年
汽车置换更新	中央安排超长期特别国债资金，支持地方开展乘用车置换更新，各地自主确定补贴标准、补贴条件和实施方式	中央层面增加补贴标准上限和转让车辆持有时间要求，其它要求各地自主实施 补贴上限：新能源车不超过 1.5 万/车，燃油车不超过 1.3 万/车 持有时间：最迟不得晚于 2025 年 1 月 8 日

资料来源：中汽政研，中国银河证券研究院

电动两轮车补贴细则不利于刺激需求，2024 年电动两轮车补贴效果较弱。2025/1/23，商务部等 5 部门以办公厅(室)名义联合印发《关于做好 2025 年度电动自行车以旧换新工作的通知》，细则调整为名下无电动自行车且首次购买符合《电动自行车安全技术规范》要求新车的个人消费者，可给予补贴，不再要求必须以旧换新才可享受补贴。

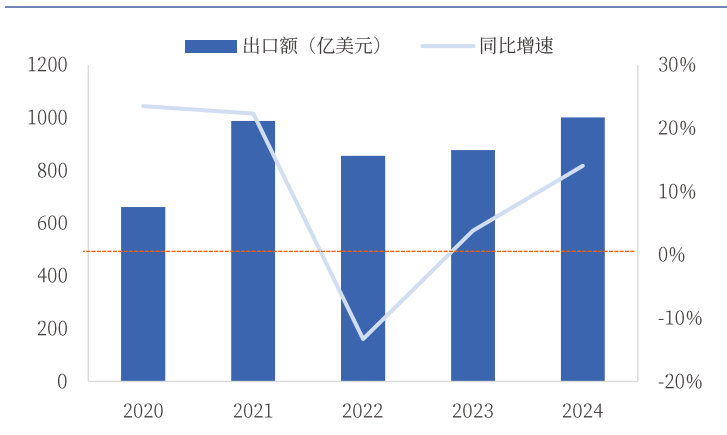
（三）外销：美国关税政策受关注，具备产业链国际化能力的企业将受益

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。

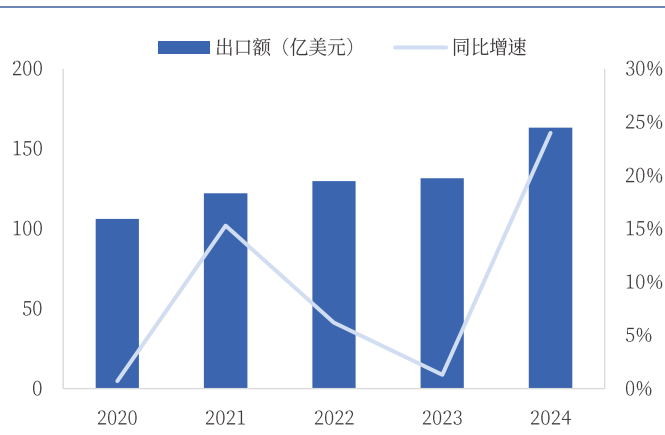
美国关税政策受关注，具备产业链国际化能力的企业将受益：1) 美国进口产品关税政策的变动频繁，一方面中国对美国出口将被加增 10% 关税。这将导致未来部分产能外迁。目前美国客户在积极寻找东南亚的产能。具备国际产业链布局的公司受益，如小家电中的德昌股份、新宝股份。2) 之前中国部分家电龙头在墨西哥布局产能，如海尔智家、海信视像、TCL 电子等。美国将对墨西哥增收 25% 关税，影响有限。一方面，主要的竞争对手如韩国企业也面临同样的关税问题。另一方面，大家电基本实现产业链国际化，有能力调整产能分布。

图10：我国家电出口表现较为强劲



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图11：空调出口表现亮眼



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

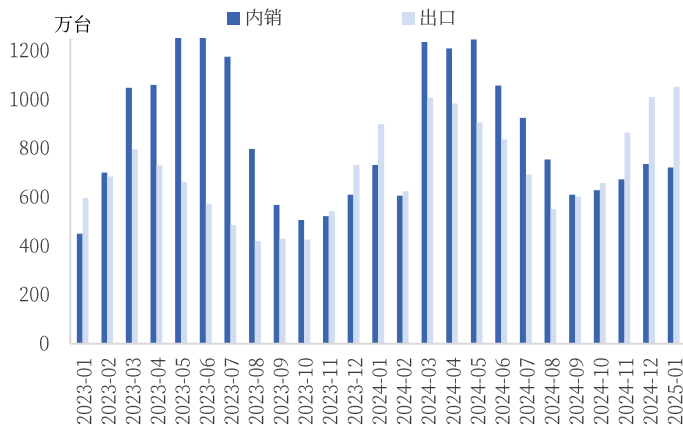
二、白电：政策支撑家空内销景气，冰洗表现稳健

（一）暖通空调

1.家用空调：补贴续力内销增长，外销延续高景气

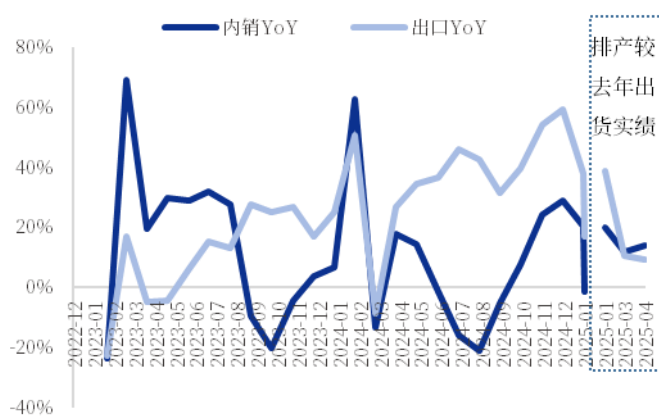
家用空调内外销高景气延续。据产业在线数据显示，2025 年 1 月家用空调内销出货 721.28 万台，同比微降 1.5%，主要受春节时间错位影响；出口出货 1052.12 万台，同比增长 17%，海外需求延续改善。从排产角度来看，2 月、3 月、4 月内销排产分别较 2024 年同期出货实绩增长 19.80%、11.70%、14.00%，出口排产较 2024 年同期出货实绩分别增长 38.60%、10.40%、9.20%，景气依然较高。

图12：空调月度内销和出口



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图13：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

2.中央空调：内销表现疲弱，出口端强势

中央空调出口端表现强劲。根据产业在线数据显示，2024 年中央空调销售规模为 1446.9 亿元。其中，内销额 1214.9 亿元，同比下滑 3.8%，主要系房地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓，中央空调终端需求疲弱。出口方面，2024 年中央空调出口额达 232 亿元，同比增长 39.8%，得益于全球数据中心产业的蓬勃发展以及新兴市场需求的迅速增长，中央空调出口端表现强劲。

图14：中央空调年度累计销售额稳步增长

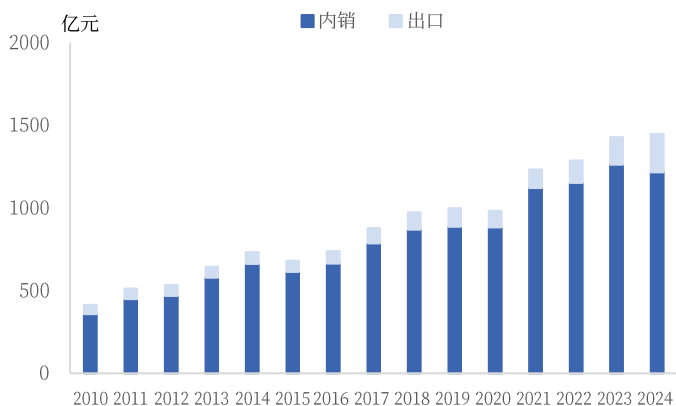
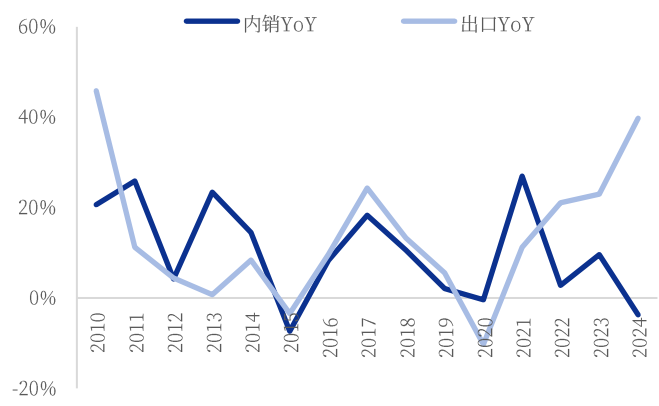


图15：中央空调内销增长疲弱，出口表现强劲

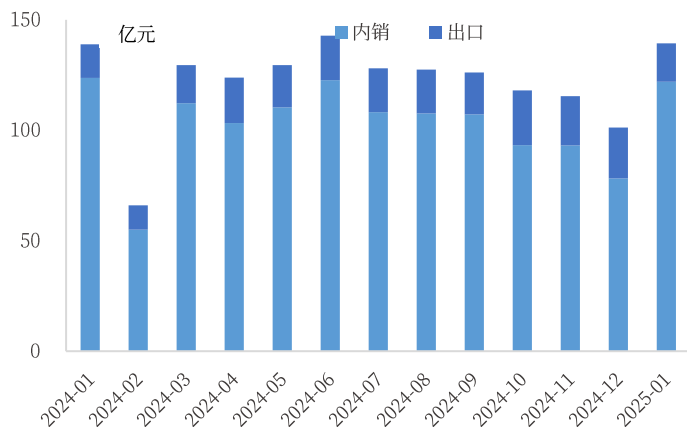


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

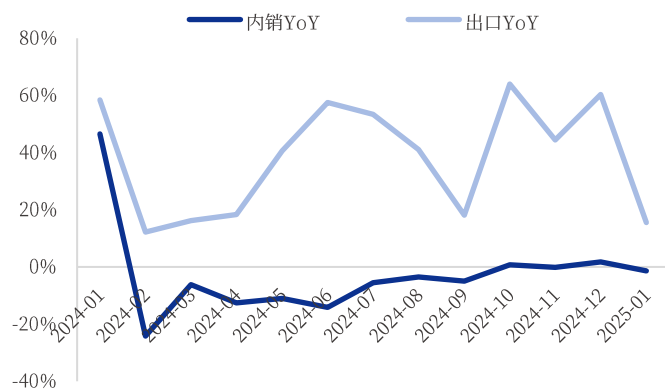
从单月角度来看，2025 年 1 月，中央空调销售规模为 139.4 亿元，同比微增。其中，内销额 121.9 亿元，同比下滑 1.4% 出口额 17.5 亿元，同比增长 15.5%。内销主要受春节错期以及库存去化影响，1 月各细分产品销售同比均有下滑。相比内销市场的不确定性，出口市场延续良好增长态势，海外新兴市场需求持续释放将继续为中央空调市场带来可观的增长潜力，未来央空出口表现依然值得期待。

图16：中央空调月度销售额



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图17：中央空调月度内销、出口同比增速

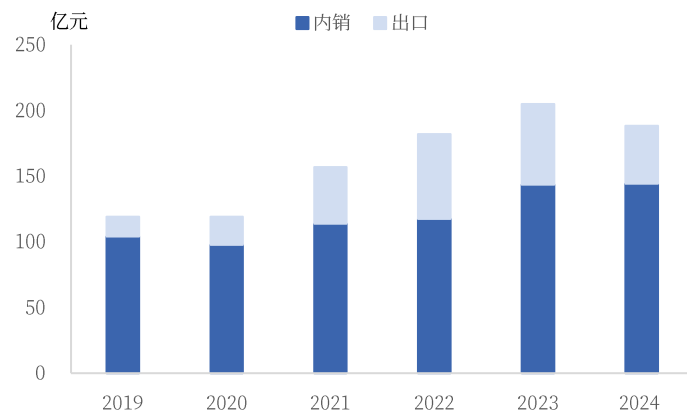


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

3.热泵：内销承压，出口端值得期待

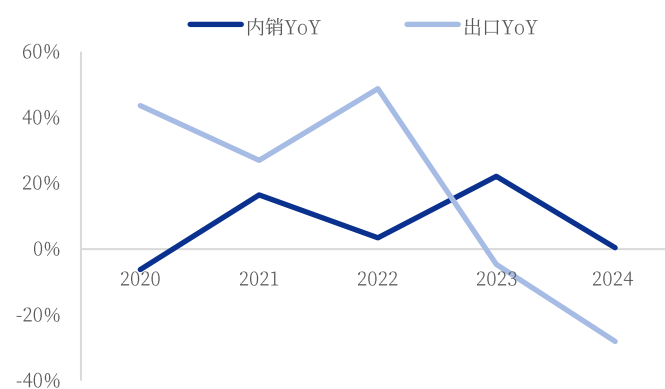
2024 年，全球空气源热泵市场面临库存积压、市场需求不足等因素干扰，叠加部分欧洲国家的补贴政策退坡等因素，热泵销售表现承压。具体来看，内销方面，受国内终端需求不足影响，2024 年热泵内销市场整体表现疲弱，全年销售规模为 144.11 亿元，同比微增 0.4%；出口方面，外销市场近几年受去库存和补贴退坡影响，销售持续下行，2024 年出口规模达 53.06 亿元，同比下滑 13.58%。

图18：近年来热泵销售表现承压



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图19：热泵内外销表现疲弱

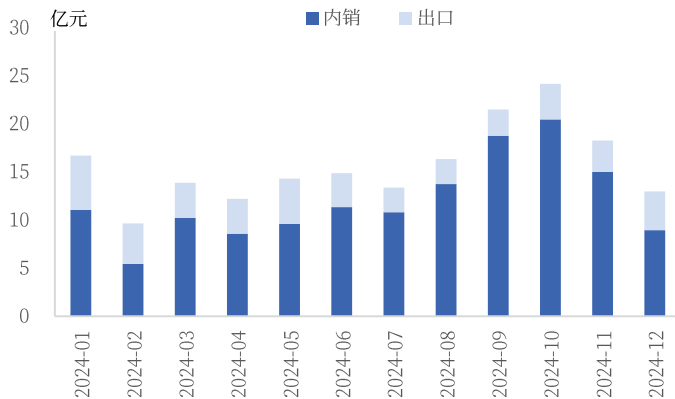


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

从单月角度来看，2025 年 1 月，空气源热泵市场销售规模为 20.3 亿元，同比下降 0.5%。其

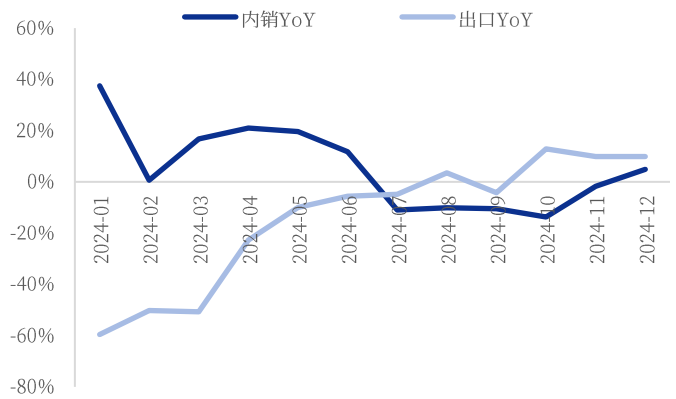
中，内销额 14.5 亿元，同比下滑 1.3%；出口 5.9 亿元，同比增长 3.7%。1 月春节单季，内销表现平淡，出口端海外市场需求有所改善，单月出口延续逐步复苏态势。

图20：热泵内销延续弱势，出口缓步改善



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图21：热泵月度内销增速翘尾，出口逐月改善

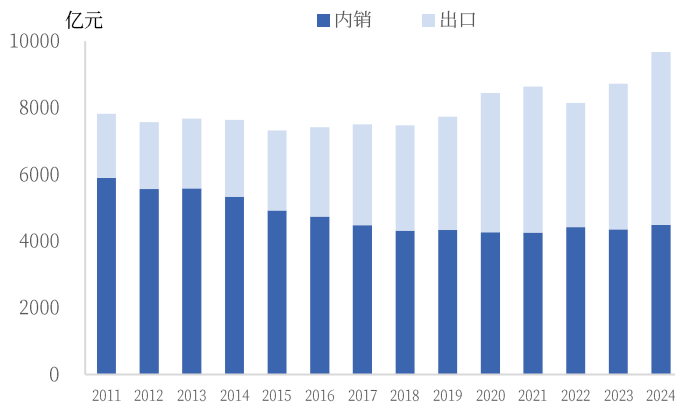


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（二）冰洗：受益于以旧换新政策拉动，内销延续改善

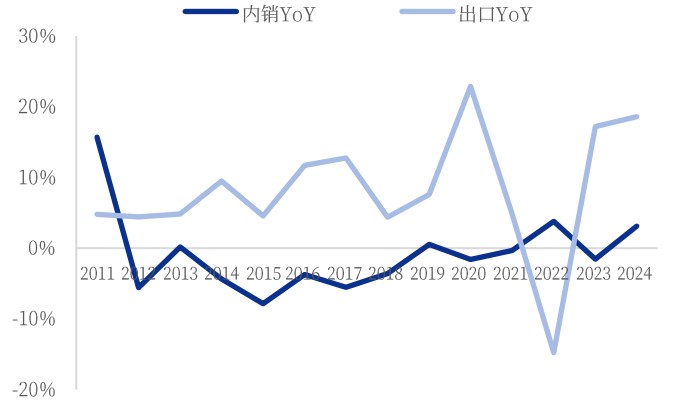
随着国内市场的高度普及，冰箱内销市场逐渐趋于饱和，消费以更新换代为主导。2024 年，受家电国补政策和以旧换新政策的推动，下半年起冰箱内销市场复苏，全年销量实现 3.11% 正增长，增速强势转正。出口方面，我国家电企业积极实现全球化布局，叠加近年来新兴市场国家需求释放明显，2024 年出口增长 18.59%，表现较为亮眼。

图22：冰箱年度累计销售额



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

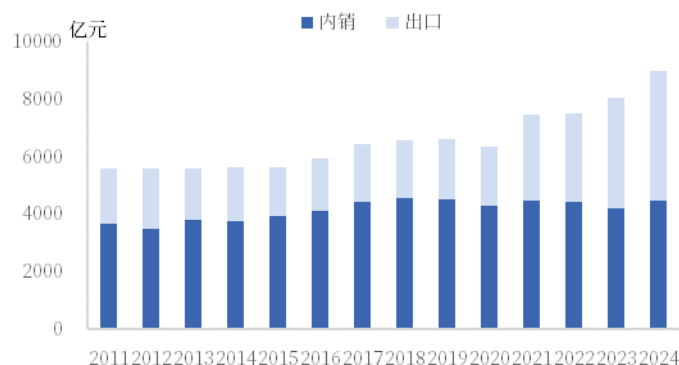
图23：冰箱累计内销、出口同比增速



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

洗衣机品类方面，得益于以旧换新政策有效激活了潜在需求，叠加消费者偏好高品质、高效产品推动产品结构升级，2024 年洗衣机内销累计达 4,482 万台，同比增长 6.7%，创近年来最好增速。出口方面，我国洗衣机在技术、成本和批量化生产等方面具备优势，叠加海外市场的关税担忧促使商家提前备货，全年出口规模达 4511 万台，同比增长 17.33%。

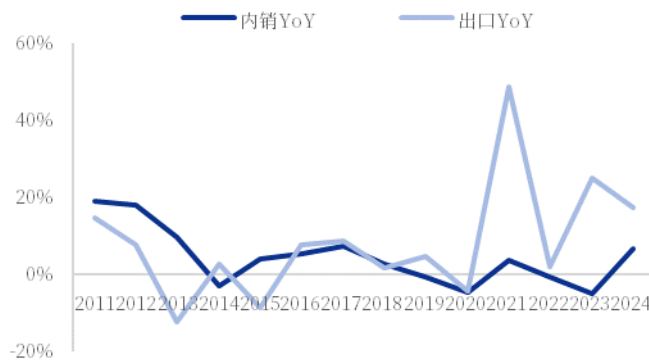
图24：洗衣机年度累计销售额变化



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

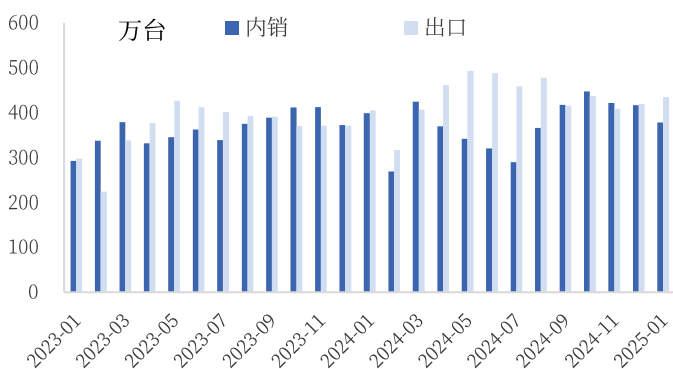
冰洗内销受春节错期影响表现平淡，出口景气较高，排产较为积极。从单月角度看，2025年1月冰箱总产量同比下降7.5%，总销量同比增长1%。其中出口量434.2万台，同比增长7.2%；内销量378万台，同比下降5.3%；洗衣机产量微增，销量小幅下滑。其中内销量380.5万台，同比基本持平，出口382.3万台，同比下滑7.2%。排产方面，2025年2月至4月冰箱内销排产较去年出货实绩分别增长4.30%/7.20%/3.90%，出口排产分别增长10.70%/9.40%/7.90%，较高景气有望延续；洗衣机内销排产较去年出货实绩分别变化24.40%/-1.70%/0.30%，出口排产分别变化19.80%/-1.00%/2.70%，后续出货表现有待观察。

图25：洗衣机累计内销、出口同比增速



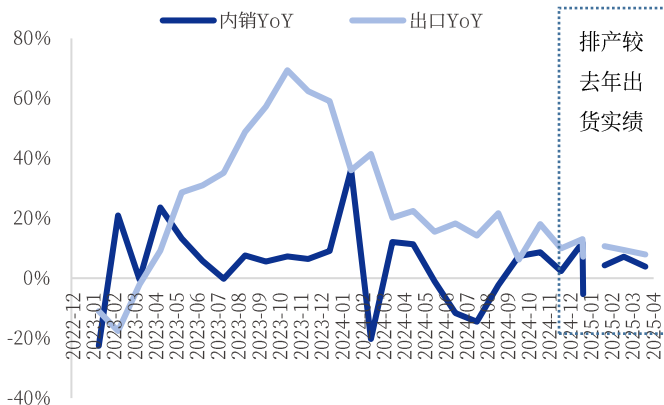
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图26：冰箱月度销售规模



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图27：冰箱月度内销、出口同比增速



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图28：洗衣机月度销售规模

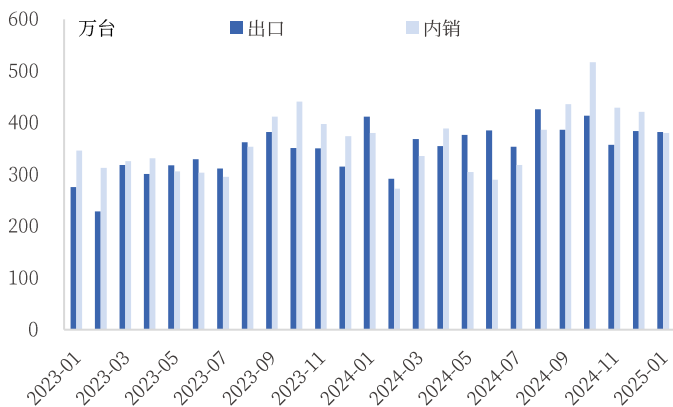
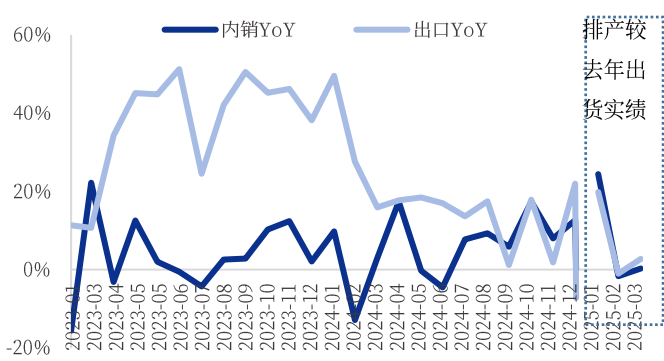


图29：洗衣机月度内销、出口同比增速



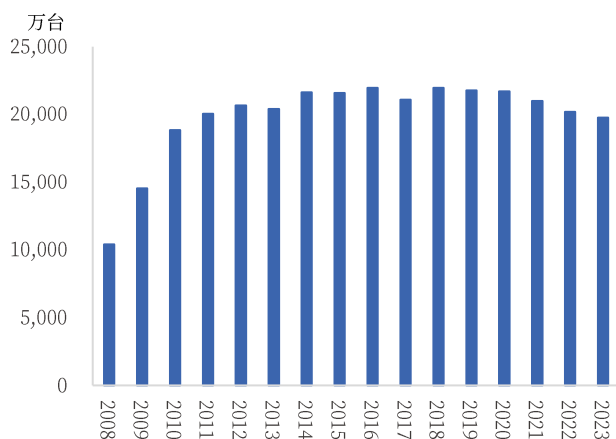
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

三、黑电：全球化步伐加快，有望受益于 AI+消费

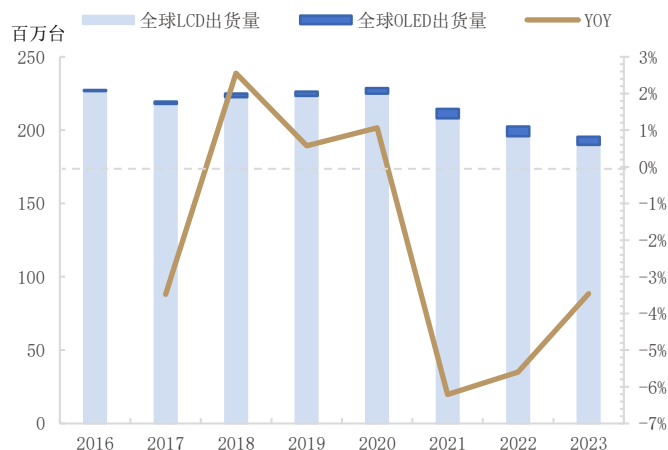
全球彩电市场规模相对稳定。近年来，受到全球经济形势、消费者购买力及电视使用习惯变化，以及技术更新换代速度等多种因素的影响，全球彩电市场整体规模较为稳定，增速小幅收缩。从内部结构角度来看，高清、4K、8K 超高清技术等已经成为市场主流，同时 MiniLED、OLED 等新型显示技术也在逐渐普及，娱乐化、大屏化、高端化消费趋势持续演进。

图30：全球彩电出货规模稳定



资料来源：Trend Force，中国银河证券研究院

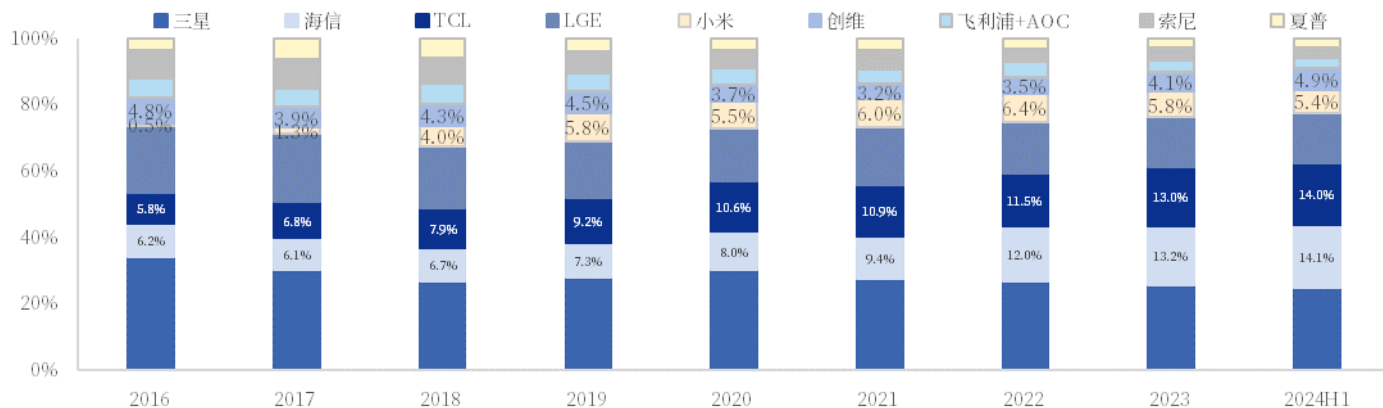
图31：全球 TV 出货规模及结构



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

我国彩电企业积极布局国际化发展，提升自身竞争力，逐步占据外资品牌份额。全球彩电市场竞争激烈，各大品牌纷纷加大研发投入和市场推广力度，以争夺市场份额。早些年，外资知名品牌如三星、LG、索尼等在全球彩电市场中占据重要地位，但近年来我国家电企业通过完善的供应链优势、发挥规模效应、营销及产品创新等方式持续提升品牌影响力。2月18日，全球权威市场调研机构 Omdia 公布数据显示，2024 年海信系电视全年出货量达到 2914 万台，出货量份额占 14%，排名全球第二。海信在 75 吋+、98 吋+、100 吋+电视市场分别占据 19.8%、30.3%、58.8%的出货量份额，均为全球第一，代表我国彩电品牌已在全球高端市场占据领先地位。

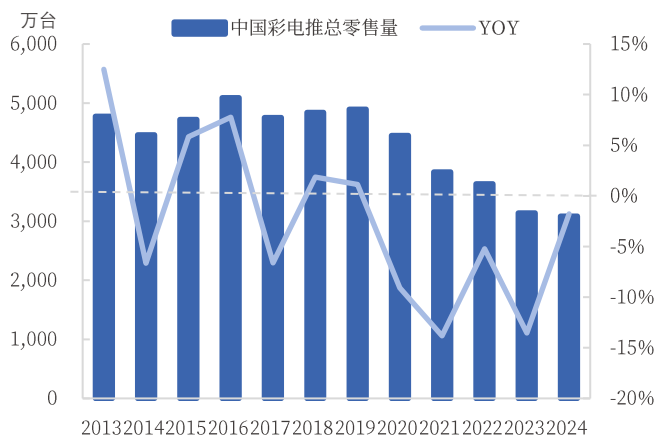
图32：我国自主品牌全球出货量份额逐步提升



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

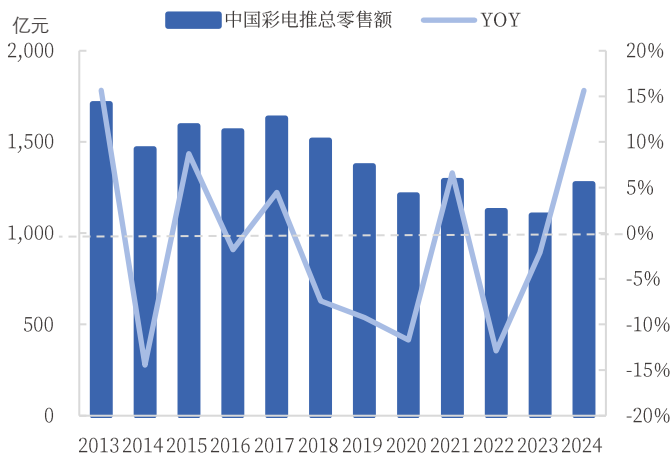
国内方面，以旧换新政策拉动下，彩电销售表现改善。现阶段我国市场彩电以更新需求为主，受益于国家以旧换新补贴政策，彩电需求改善，产品结构升级，MiniLED 彩电结构占比快速提升。2024 年我国彩电推总零售量为 3086 万台，同比下滑 2%，降幅较过去几年明显收窄；推总零售额 1271 亿元，同比增长 16%，主要得益于以旧换新补贴显著降低高端产品购买门槛，换新升级消费需求显著释放，市场结构优化，实现量减价增。

图33：中国政策支撑下，彩电内销零售量降速收窄



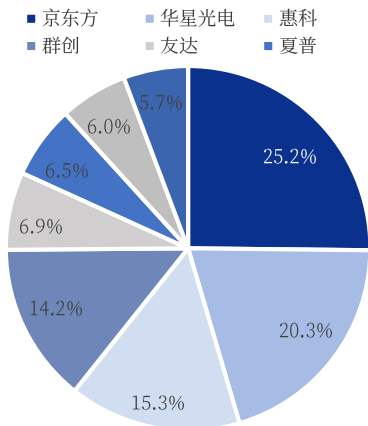
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图34：大屏化升级推动国内彩电销售额稳步回升



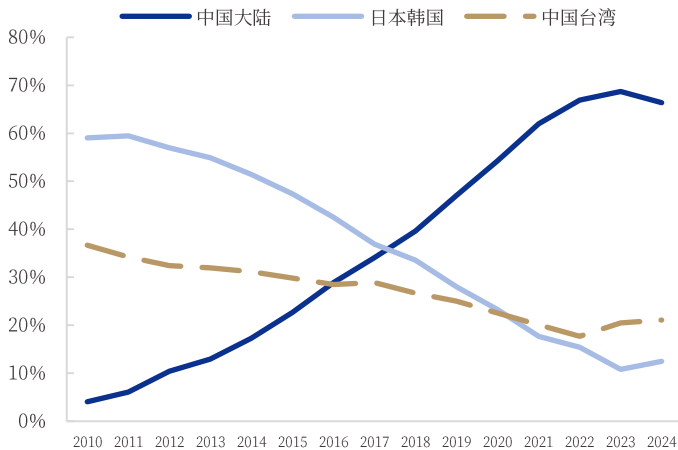
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图35：2024 年全球液晶电视面板厂出货量份额



资料来源：RUNTO，中国银河证券研究院

图36：2010-2024 年全球 LCD 面板产能分布变化

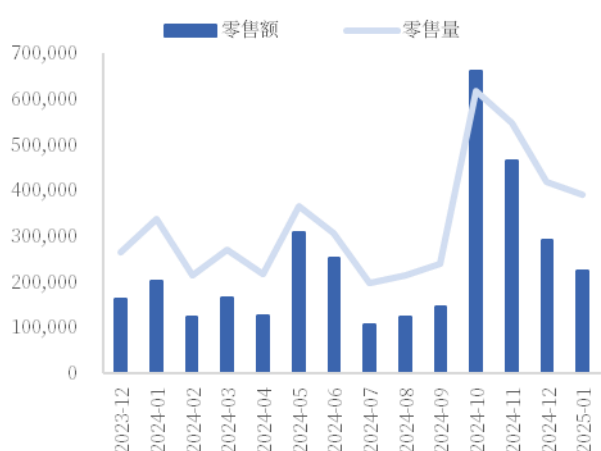


资料来源：IHS, RUNTO, 中国银河证券研究院

四、清洁电器：政策拉动需求释放，行业竞争白热化

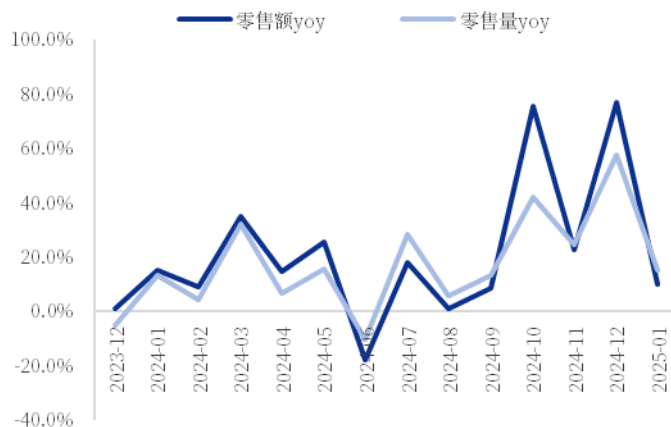
受益于以旧换新补贴和新年促销活动等拉动，清洁电器延续较好增势，线上零售额在2024年1月同期基数较高基础上录得良好增长。根据奥维云网数据，2025年1月我国清洁电器线上零售量195万台，同比增长15.4%，线上零售额监测为22.40亿元，同比增长10.1%，在以旧换新政策加持下，2024年双十一大促表现靓丽，此后行业销售热度有所回落，依然维持在较高区间。线下渠道方面，2025年1月清洁电器线下零售量同比下滑3.9%，零售额同比微降0.1%，预计与春节时间错期有关。

图37：我国清洁电器线上零售额（万元-左轴）及零售量（万台-右轴）监测情况



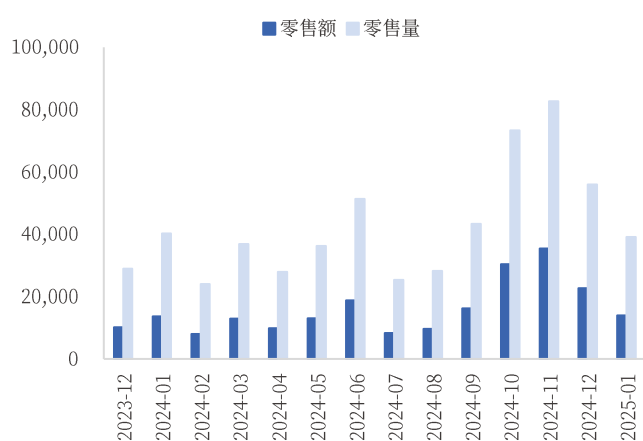
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图38：清洁电器线上零售同比增速



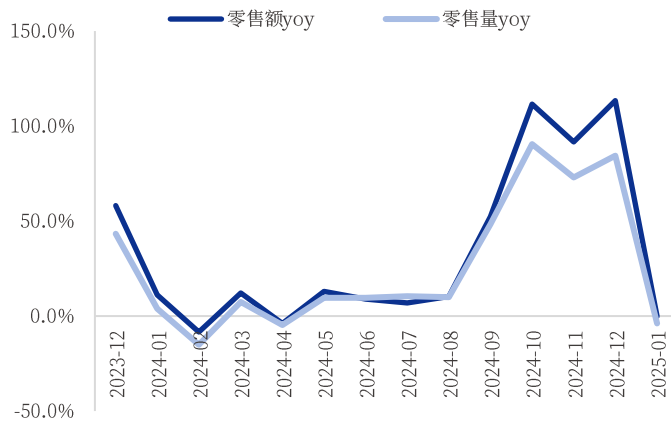
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图39：清洁电器线下零售额（万元）及零售量（台）监测情况



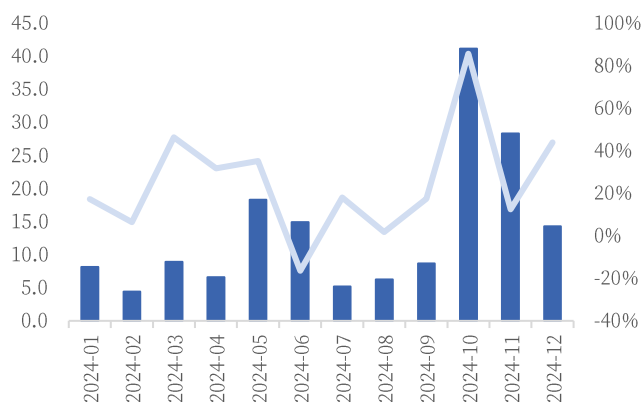
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图40：清洁电器线下零售同比增速



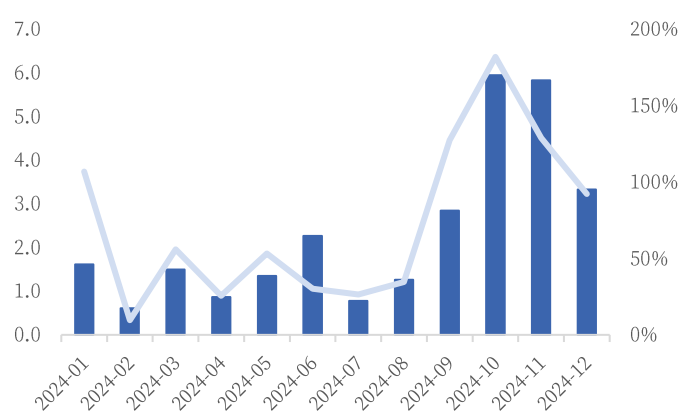
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图41：扫地机器人线上零售额（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42：扫地机器人线下零售额（亿元）及同比增速



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

五、投资建议

建议关注具备全球竞争力，受益国内补贴的稳健的家电龙头，以及受益 AI+技术应用的公司。
推荐：海信视像、美的集团、海尔智家、石头科技，关注新宝股份、TCL 电子 H、海信家电。

六、风险提示

政策效果不及预期的风险；需求不足的风险；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: 家电社消零售额累计 (亿-左轴) 与同比增速 (%-右轴)	5
图 2: 家电零售额 AVC 推总 (年度)	5
图 3: 2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况	6
图 4: 家电零售额 (亿元)	6
图 5: 2024 年家电国补参与情况	6
图 6: 2025 年家电国补参与情况	6
图 7: 家装厨卫补贴效果	6
图 8: 两轮车补贴效果	6
图 9: 3C 补贴效果	7
图 10: 我国家电出口表现较为强劲	9
图 11: 空调出口表现亮眼	9
图 12: 空调月度内销和出口 (万台)	10
图 13: 空调月度内销、出口同比增速	10
图 14: 中央空调年度累计销售额稳步增长	10
图 15: 中央空调内销增长疲弱, 出口表现强劲	10
图 16: 中央空调月度销售额 (亿元)	11
图 17: 中央空调月度内销、出口同比增速	11
图 18: 近年来热泵销售表现承压	11
图 19: 热泵内外销表现疲弱	11
图 20: 热泵内销延续弱势, 出口缓步改善	12
图 21: 热泵月度内销增速翘尾, 出口逐月改善	12
图 22: 冰箱年度累计销售额 (亿元)	12
图 23: 冰箱累计内销、出口同比增速	12
图 24: 洗衣机年度累计销售额变化	13
图 25: 洗衣机累计内销、出口同比增速	13
图 26: 冰箱月度销售规模	13
图 27: 冰箱月度内销、出口同比增速	13
图 28: 洗衣机月度销售规模	13
图 29: 洗衣机月度内销、出口同比增速	13
图 30: 全球彩电出货规模稳定	14
图 31: 全球 TV 出货规模及结构	14
图 32: 我国自主品牌全球出货量份额逐步提升	14

图 33： 中国政策支撑下，彩电内销零售量降速收窄 15

图 34： 大屏化升级推动国内彩电销售额稳步回升 15

图 35： 2024 年全球液晶电视面板厂出货量份额 15

图 36： 2010-2024 年全球 LCD 面板产能分布变化 15

图 37： 我国清洁电器线上零售额（万元-左轴）及零售量（万台-右轴）监测情况 16

图 38： 清洁电器线上零售同比增速 16

图 39： 清洁电器线下零售额（万元）及零售量（台）监测情况 16

图 40： 清洁电器线下零售同比增速 16

图 41： 扫地机器人线上零售额（亿元）及同比增速 17

图 42： 扫地机器人线下零售额（亿元）及同比增速 17

表 1： 近几年两会政府工作报告对消费领域的描述 3

表 2： 部分地区 3C 国补情况梳理 7

表 3： 3C 国补拉动效果 7

表 4： 2025 年和 2024 年汽车以旧换新政策对比 8

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