

超配

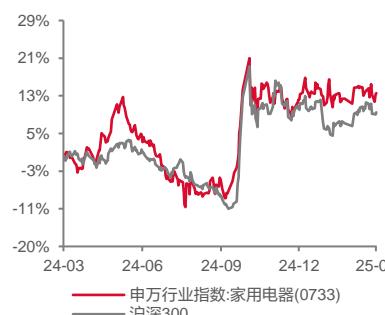
以旧换新与智能制造“双轮驱动”，把握结构性机遇

——家用电器行业简评

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn



投资要点：

- **2024年，我国限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额同比增长12.3%。**全年家电内销市场呈现“前低后高”趋势：年初销售平稳向好，中期增速短暂回调，但随着以旧换新补贴和相关营销活动逐步落地，2024年9月至12月，家用电器和音像器材类商品零售额当月增速分别为20.5%、39.2%、22.2%和39.3%，均实现两位数增长。
- **以旧换新的背后是产品创新。**以2024年“双十一”为例，家电消费中的绿色智能趋势明显。据京东数据，大促期间，省电空调、扫地机器人、零水压智能马桶等品类成交额显著增长。据苏宁易购，大促期间，空调、冰箱、洗衣机、视听产品以旧换新增长均超2倍；代表产品中，一级能效零冷水燃气热水器、节能洗干一体机销售增长96%、261%。
- **行业范式有望转变，从价格竞争走向价值竞争。**从产品趋势看，以头部家电企业为代表，对技术迭代及场景化服务的重视度提升。如中央空调领域的全屋空气解决方案，即是将空调系统与新风、全屋地暖、加湿系统等模块结合，覆盖家庭的多场景需求，同时提升客户价值。此外，针对细分人群的品类增长亮眼，如适老化家电、1-2人用小容量家电等。
- **2025年以旧换新持续加码。**2025年政府工作报告提及，安排3000亿元超长期特别国债，支持消费品以旧换新。今年初，《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》提及，家电补贴产品由8类扩充至12类，每位消费者空调产品最多可补贴3件；同时，支持手机等数码产品购新、居家适老化改造、智能家居消费、电动自行车以旧换新等领域。在政策支持、产品升级等因素助力下，终端需求或有望陆续释放。
- **年度行业展会将于3月召开。**2025年中国家电及消费电子博览会将以“AI科技、AI生活”为主题，助力消费者线下体验AI赋能家电的创新成果。此外，展会同期活动将展示家电与相关产业链的生态融合，如相关协会联合举办“人-车-家”互联互通技术研讨会等。
- **以旧换新不仅限于到期更新，关注智能化带来的结构性机遇。**随着银发经济和单身经济的兴起，AI在家庭场景中的应用或有望深入。近期，传统家电企业在智能平台和套系化家电的研发上持续深化，陆续接入DeepSeek，完善其自有大模型或智能终端及APP。同时，AI融合新品类在软件算法、硬件设计等方面显著升级，换新之外仍有渗透率提升空间，关注AI眼镜，关注扫地机、AI陪伴等消费类机器人。
- **智能制造发展中，部分家电企业转型布局新曲线。**以部分家电零部件、家电代工类公司为例，定制化生产制造经验丰富。近年，基于传统主业较为稳定的现金流，通过引入团队、收购等方式，积极推进技术延伸，如拓展汽车零部件、机器人零部件等业务。
- **投资建议：**1、关注传统家电集团与专注智能化新品类的企业。传统家电领域，海尔智家、美的集团、格力电器、海信家电等市场经验深厚。同时，关注布局智能化电动两轮车的九号公司，布局消费类机器人的石头科技、科沃斯、萤石网络等，以及探索AI眼镜领域的TCL电子、海信视像等。2、关注顺应智能制造趋势，推进新领域研发的企业。如三花智控、汉宇集团、德昌股份、和而泰等，其在零部件方面的技术储备，或有望孵化新的业务方向。
- **风险提示：**市场需求不及预期、原材料价格波动风险、AI技术商业化进度不及预期、新业务转型进度不及预期、海外贸易政策变动风险。

相关研究

1. 持续关注以旧换新进展——家用电器行业简评
2. 入门产品推动家用投影普及，关注车载等新业务布局——家用电器行业简评
3. 白电排产向好，关注龙头企业——家用电器行业简评

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089