

空调内外销稳健、美的海尔拥抱新技术新趋势

——2月空调产销数据点评

2025年3月20日

核心观点

- **相比4Q24刺激高峰，2025家电内销增速放缓，空调表现不错：**1) 统计局数据，2025年1-2月社零同比+4.0%，相比4Q24增速略有提升；家用电器和音响器材类同比+10.9%，保持较好增长，但与Q4的靓丽增速相比有所回落，表明消费者新鲜感已过；补贴政策优化后的通信器材类同比+26.2%。2) 产业在线数据，1-2月空调内销出货量同比+8.8%。AVC零售监测，2025年1-2月空调线上、线下零售额分别同比-8.8%、+46.9%，消费者更倾向于线下购买补贴类产品。由于补贴刺激带来的信心，产业在线数据，3-5月空调内销排产量较去年出货实绩+14.8%，表明企业对旺季前的备货依然信心高。
- **空调、中央空调、热泵出口趋势较好：**1) 根据海关总署数据，2025年1-2月家电出口额(亿美元)同比+6.3%，增速有所放缓。2024年出口高增长势头有所减弱，美国关税风险有一定影响。但对于优质上市公司，海外供应链建设能够对冲风险。2) 2024年空调出口超预期，产业在线数据显示，全年空调出口量9641万台，同比+36.1%；2025年1-2月空调出口量同比+30.9%，3-5月出口排产量较去年出货实绩+7.4%，主要是去年基数大幅走高。3) 中央空调出口延续之前几年较好的增长趋势。热泵出口自2024年下半年起，欧美热泵逐步走出去库周期，单月增速逐步改善。
- **关注政策对消费提振的长期作用：**政府对消费的提振作用不仅仅停留在消费补贴短期刺激的层面。《提振消费专项行动方案》部署了8大方面30项重点任务，涵盖城乡居民增收、消费能力保障、服务消费提质、大宗消费升级、消费品质提升、消费环境改善、限制措施清理优化和支持政策完善8大方面。长短结合的组合拳政策，更有助于消费持续释放潜力。
- **美的、海尔等龙头积极拥抱AI、机器人、年轻化需求等新趋势：**1) 虽然市场经常认为家电公司业务较为传统，在过去一段时间，市场更关注AI、机器人、新消费趋势等方向。2) 我们注意到美的、海尔为代表的家电龙头，针对上述热点快速做出反应。美的迅速将Deepseek接入智能空调语音控制功能；美的的佛山顺德全国重点实验室在研发的人形机器人也被媒体公开。海尔针对年轻人的三筒懒人洗衣机（配置2个1kg小容量滚筒）预售一周获8.8万订单，在今日举行2025生态大会上发布了融合AI技术的“AI之眼”系列智能家电。
- **投资建议：**基于稳健的基本面，叠加对新技术、新趋势的拥抱，我们认为家电龙头估值有望提升。推荐：美的集团、海尔智家、海信视像、老板电器、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；美国关税风险。

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

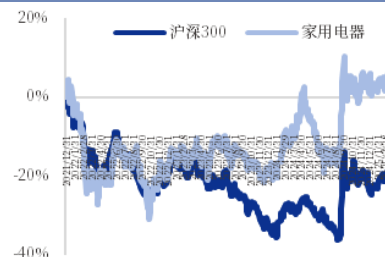
☎: 010-80927637

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

相对沪深300表现图

2025-3-18



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

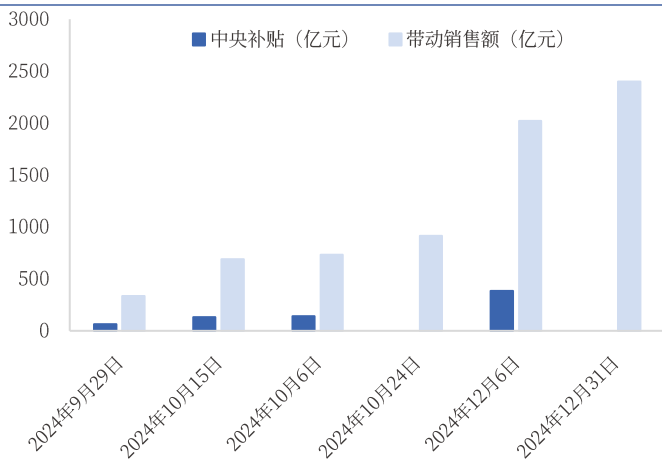
一、家电内外销增速较好，但环比回落

（一）内需：“以旧换新”政策效果持续释放，但家电增速放缓

2024 年以旧换新补贴品类中家电最受益。2024 年 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。

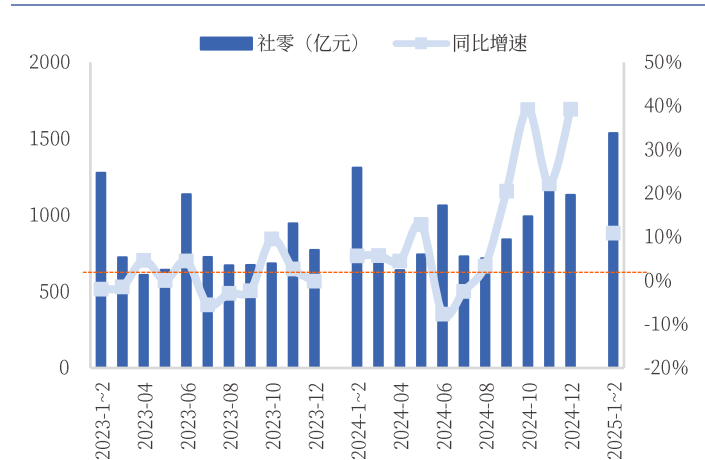
统计局数据，2025 年 1-2 月家用电器和音响器材类社零同比+10.9%，保持较好增长，但相比 2024 年 Q4 的大幅增长，增速回落，表明消费者新鲜感过了。但家电零售整体表现依然不错。

图1：2024 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

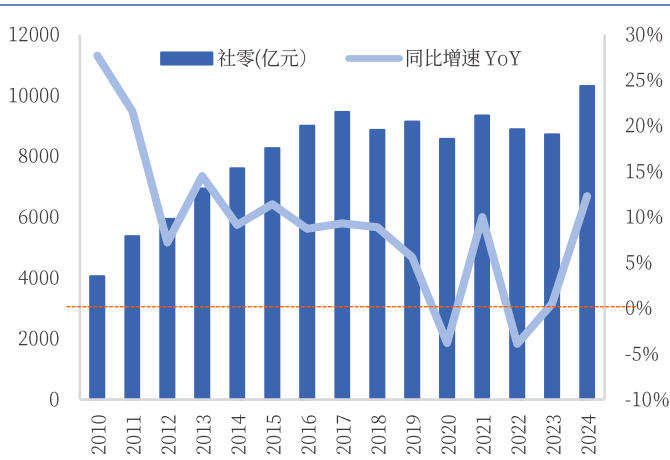
图2：家电月度社零零售额及同比增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

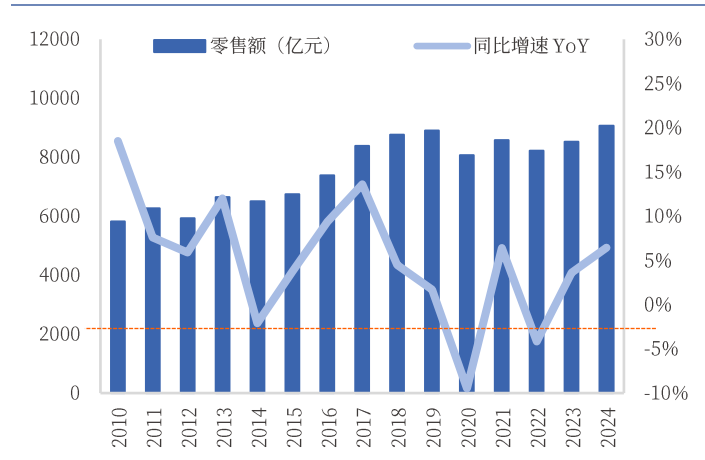
截至 3 月 5 日，全国超 940 万名消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 1200 万台、已有超 3400 万名消费者申请了超 4200 万件手机等数码产品购新补贴。

图3：家电社零零售额累计与同比增速



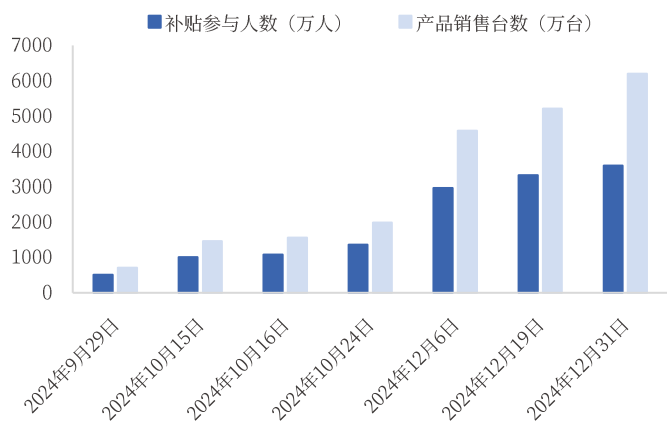
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图4：奥维云网家电零售额监测情况



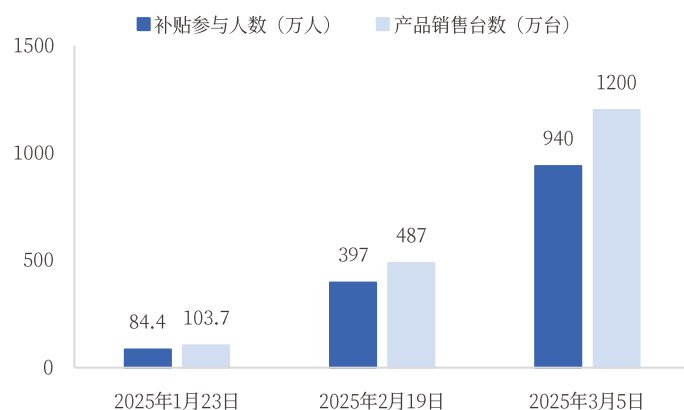
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图5：2024 年家电国补参与人数及带动产品销售



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图6：2025 年家电国补参与人数及带动产品销售

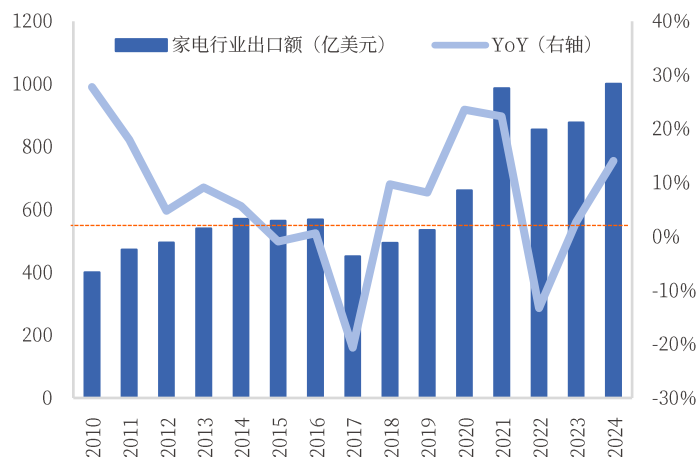


资料来源：商务部，中国银河证券研究院

（二）外销：美国关税政策受关注，家电出口增速开始放缓

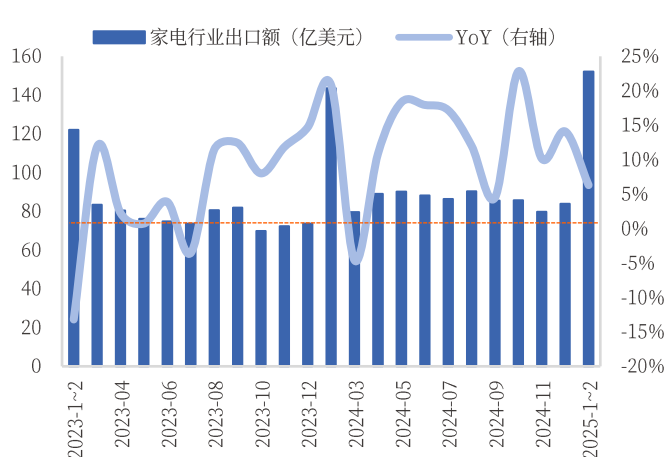
基数影响下，家电出口增速有所放缓。2024 年海外需求改善叠加低基数，我国家电出口增长强劲，根据海关总署，2024 年 1-12 月我国出口金额达 1001.03 亿美元，同比增长 14.1%。进入 2025 年，1-2 月出口累计达 152.16 亿美元，同比增长 6.3%。23 年下半年起海外渠道持续建库，需求已充分释放，叠加同期基数（2024 年 1-2 月出口 143.50 亿，同比增长 20.8%）影响，家电出口增速有所放缓。

图7：2024 年我国家电出口额增长较为强劲



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图8：单月出口额及同比出口增速



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

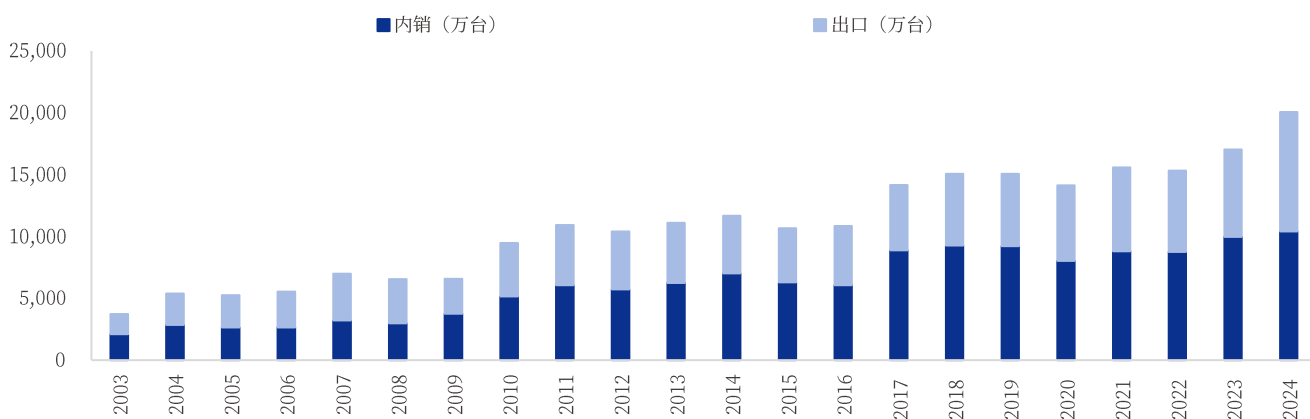
美国关税政策受关注，具备产业链国际化能力的企业将受益：1）美国进口产品关税政策的变动频繁，一方面中国对美国出口将被加征 10%关税。这将导致未来部分产能外迁。目前美国客户在积极寻找东南亚的产能。具备国际产业链布局的公司受益，如小家电中的德昌股份、新宝股份。2）之前中国部分家电龙头在墨西哥布局产能，如海尔智家、海信视像、TCL 电子等。美国将对墨西哥征收 25%关税，影响有限。一方面，主要的竞争对手如韩国企业也面临同样的关税问题。另一方面，大家电基本实现产业链国际化，有能力调整产能分布。

二、暖通空调产业继续增长

（一）家用空调

2024 年家用空调是景气的一年。内销在 2024 年第四季度受益于国家补贴政策刺激，全年实现增长。产业在线数据，2024 年家用空调累计内销规模达 10415 万台，同比增长 4.57%，其中 4Q2024 内销量同比+24%；2024 年出口 9641 万台，同比增长 36.08%，全年持续超预期。

图9：我国家用空调销售量稳步攀升

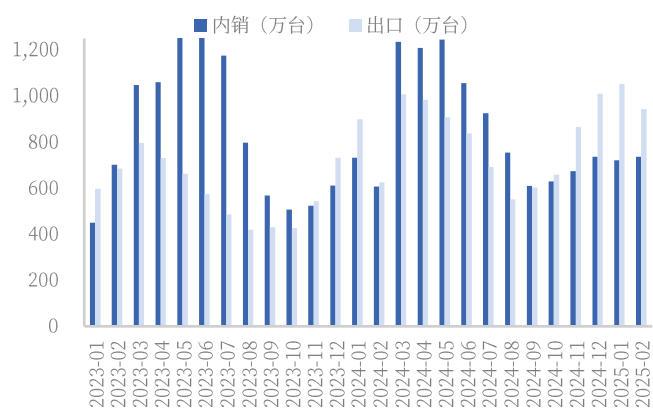


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

2025 年年初，空调内销依然增长较好。产业在线数据，2025 年 1-2 月空调内销出货 1457 万台，同比+8.8%，3 月、4 月、5 月内销排产分别较 2024 年同期出货实绩增长 11.40%/12.80%/17.00%。从 AVC 零售监测角度，2025 年 1-2 月线上、线下空调零售额分别同比-8.8%、+46.9%，消费者更倾向于线下购买补贴类产品。

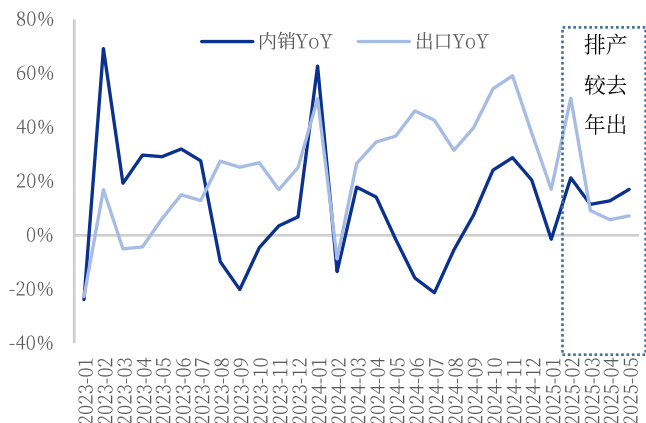
出口方面，2025 年 1-2 月 5381.59 万台，同比+30.9%，3 月、4 月、5 月出口排产分别较 2024 年同期出货实绩增长 9.20%/5.70%/7.20%，随着同比基数偏高，出口增速回落。

图10: 空调月度内销和出口规模



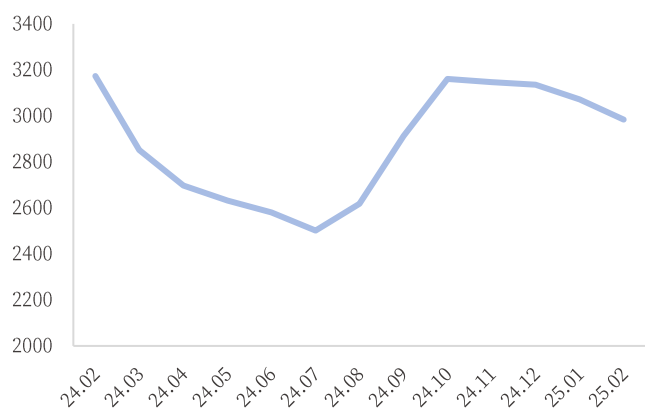
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图11: 空调月度内销、出口同比增速



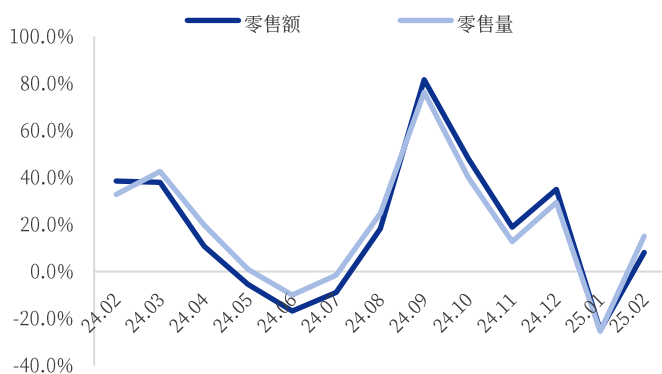
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图12: 空调月度线上零售均价



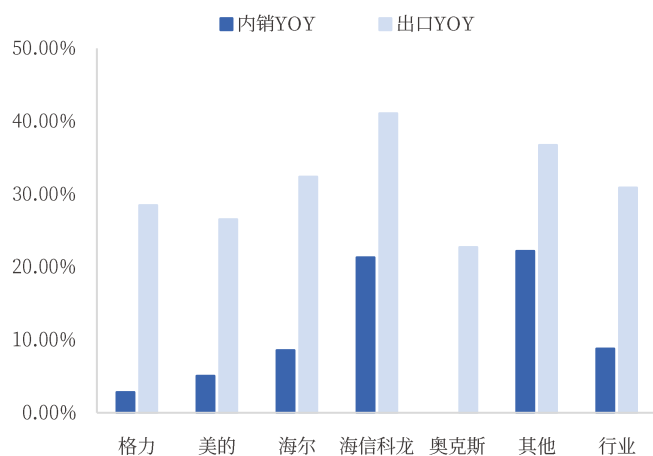
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图13: 空调月度线上零售额、零售量同比增速



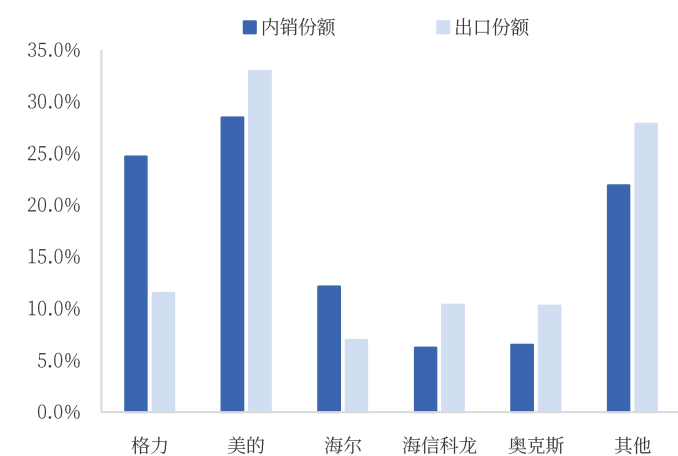
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图14: 2025 年 1-2 月家用空调品牌内外销出货增速



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图15: 2025 年 1-2 月家用空调品牌内外销市场份额



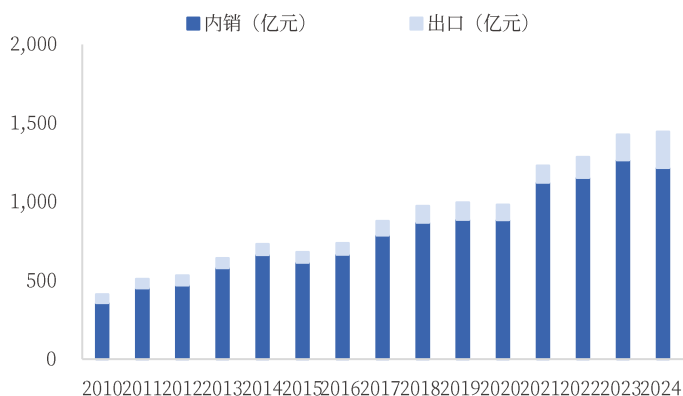
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

（二）中央空调内销有压力，但出口持续保持增长

中央空调内销受房地产市场持续低迷，工业投资步伐放缓负面影响。产业在线数据，2024 年中央空调内销额 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；2025 年 1 月中央空调内销规模为 121.9 亿元，同比减少 1.4%。

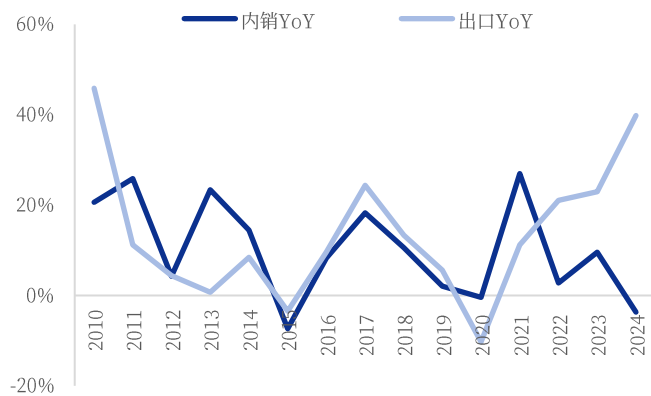
中国企业全球竞争力提升，份额提升导致出口最近多年都保持很好的增长。产业在线数据，2024 年中央空调出口额达 232 亿元，同比增长 39.8%；2025 年 1 月，出口销售规模 17.5 亿元，同比增长 15.5%。

图16：中央空调年度累计销售额稳步增长



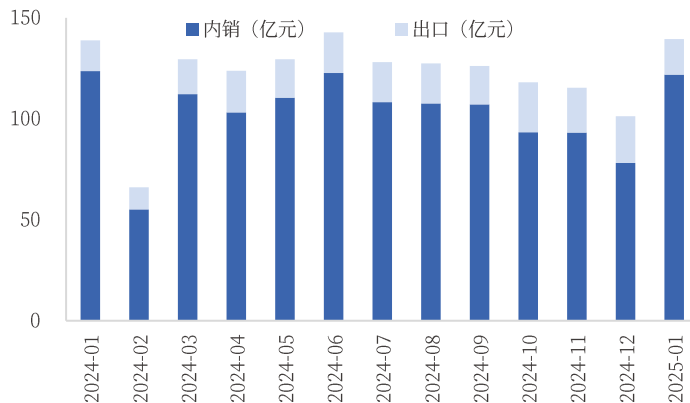
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图17：中央空调内销增长疲弱，出口表现强劲



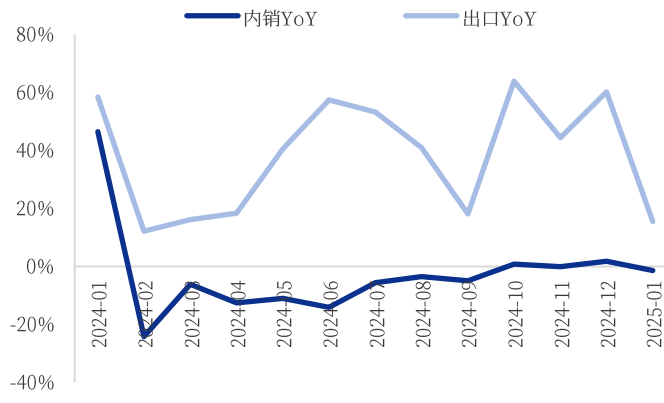
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图18：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19：中央空调月度内销、出口同比增速

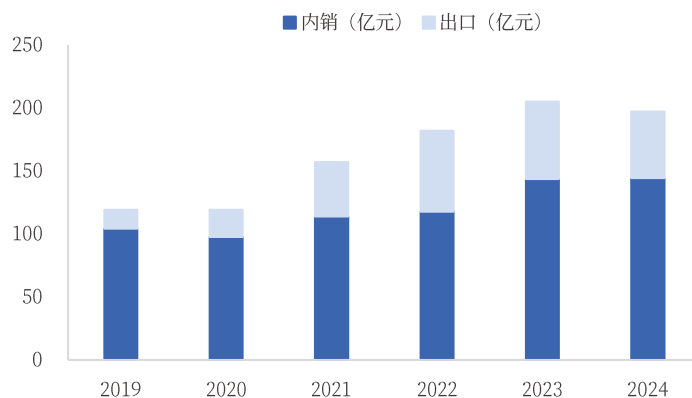


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（三）热泵去库存周期已过，出口开始恢复

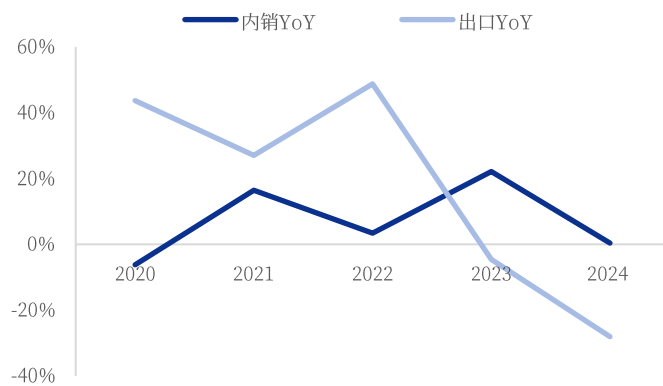
欧洲热泵补贴政策的剧烈波动，导致热泵出口过去两年面临大力度去库存周期。2024 年下半年起，欧美热泵逐步走出去库周期，单月增速逐步改善。进入 2025 年，1 月热泵出口同比+3.7%。展望未来，预计随着欧洲部分国家补贴重启，热泵出口有望延续改善。

图20：近年来热泵销售规模略有收缩



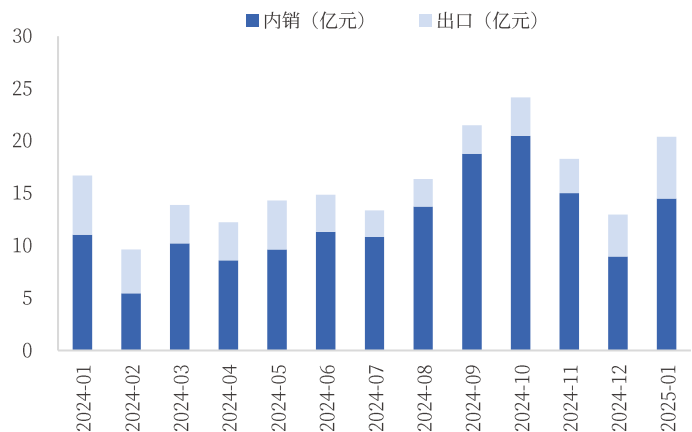
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图21：热泵内外销表现疲弱



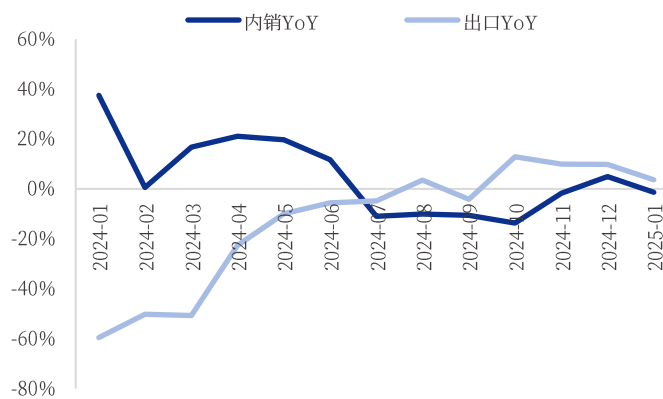
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图22：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23：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

三、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 3 月 18 日，本月家电指数 SW 上涨 4.24%，收益率位列一级行业 13 位，表现强于沪深 300 指数（3.03%）；当前家电行业市盈率（TTM）为 15.83 倍，低于 2008 年至今历史平均水平（17.71 倍）。

图24：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25：2008 年至今家电板块市盈率水平变化

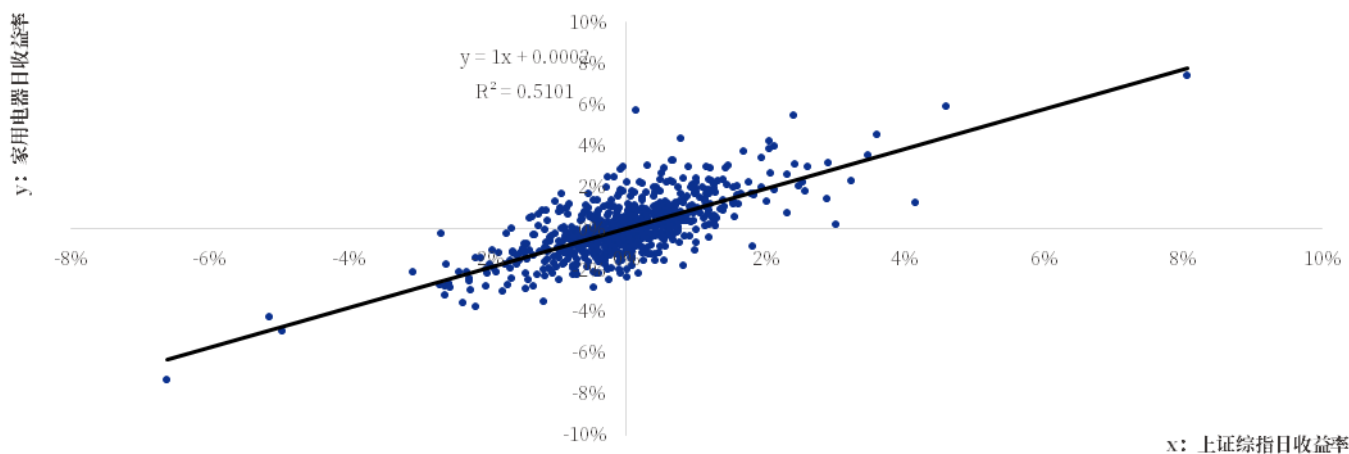


资料来源：iFind、中国银河证券研究院

（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26：2022 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

四、投资建议

基于稳健的基本面，叠加对新技术、新趋势的拥抱，我们认为家电龙头估值有望提升。推荐：美的集团、海尔智家、海信视像、老板电器、石头科技，关注新宝股份、TCL 电子 H、海信家电。

五、风险提示

政策效果不及预期的风险；美国关税风险。

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	