



家电行业周报 20250511

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

4 月出口表现出较强韧性，暖通产业链 Q1 销售数据高增

4 月出口表现出较强韧性，暖通产业链 Q1 销售数据高增

4 月出口（美元计价）同比+8.1%，表现出较强韧性。据海关总署数据显示，中国 4 月出口（以美元计价）同比增长 8.1%，延续良好增长态势，1-3 月出口同比分别+6.0%、-3.0%、+12.4%。25 年前四个月，东盟、欧洲、美国分别为我国前三大贸易伙伴，我国对其出口金额分别为 1.48 万亿、1.21 万亿、1.07 万亿，同比分别+12.6%、6.1%、-1.5%。4 月出口表现出较强韧性，预计主要受益于非美地区需求强劲。

暖通产业链 25Q1 销售数据高增。1) 整机产品出口表现显著优于内销，主因海外经销商在关税政策不确定性下的提前备货行为；2) 上游零部件受益于下游产量高增长，内需供应端普遍实现较高增速，其中国内补贴政策与“抢出口”效应形成双向拉动。**家用空调：**根据产业在线，25Q1 实现总销量 5887.3 万台，同比+15.3%，其中内销 2735.2 万台，同比 +6.2%，出口 3152.1 万台，同比 +24.5%，出口表现优于内销。受季节性备货节奏影响，出口端占据主导，预计随着出口淡季和内销旺季备货到来，市场结构将迎来切换。二季度排产数据显示内销端呈现显著提升，反映厂商对旺季市场的乐观预期。**中央空调：**根据产业在线，25Q1 行业总销售额达 361 亿元，同比+7.9%，内外销均实现增长。内销市场受益于渠道政策刺激和历史项目订单释放，呈现超预期的微增态势；出口端主要受数据中心产业及“一带一路”沿线需求拉动，其中大型冷水机组产品增长表现优于户式中央空调产品。**暖通产业链核心部件表现稳健。**根据产业在线，25Q1 制冷空调阀件销量 19,879.0 万台（同比+6.8%）；空调电机 14,767.0 万台（+13.7%）；转子压缩机 8,450.6 万台（+15.0%）；涡旋压缩机 113.3 万台（+4.3%）。其中转子压缩机内外销同步增长，内销 6,873.5 万台（+11.9%），出口 1,577.1 万台（+30.4%），展现出较强的市场活力；涡旋压缩机内销 79.2 万台（+5.7%）增速优于出口 34.1 万台（+1.2%）。

行业重点数据跟踪

市场及板块行情跟踪：本周沪深 300 指数+2.00%，申万家电指数+3.3%。个股中，本周涨幅前三名分别为春光科技（46.41%）、格利尔（+16.79%）、高斯贝尔（+15.00%）；本周跌幅前三名分别为极米科技（-5.97%）、深康佳 A（-1.10%）、康盛股份（-0.88%）。

原材料价格跟踪：本周（5/6-5/9）铜价指数-0.15%，铝价指数-0.12%，冷轧板卷指数-1.23%，中国塑料城价格指数-0.79%。本月铜价指数+1.34%，铝价指数-8.50%，冷轧板卷指数-13.42%，中国塑料城价格指数-1.83%。25 年以来，铜价指数+9.21%，铝价指数-5.32%，冷轧板卷指数-1.83%，中国塑料城价格指数-1.89%。

房地产数据跟踪：2025 年 3 月，住宅新开全国累计面积 9491.97 万平方米，同比-24.3%；住宅施工全国累计面积为 427,236.72 万平方米，同比-10.0%；住宅竣工全国累计面积为 9,501.72 万平方米，同比-14.8%；住宅销售全国累计面积为 18,481.25 万平方米，同比-2.4%。

细分行业景气指标

板块景气判断：白色家电-稳健向上、黑色家电-稳健向上、厨卫电器-底部企稳、扫地机-高景气维持。

投资建议

年初至今家电社零保持高增，内需电增长确定性强，外需新兴市场需求持续高景气，有望拉动出口保持较好增长。建议重点关注：1) 抓内需+补贴主线，把握白电板块确定性及红利属性；2) 布局结构升级逻辑仍在持续兑现的黑电板块。3) 把握小家电困境反转机会。

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：4月出口（美元计价）同比+8.1%，表现出较强韧性.....	3
2、行业重点数据跟踪.....	4
2.1、市场及板块行情回顾.....	4
2.2、原材料价格跟踪.....	4
2.3、汇率及海运价格跟踪.....	5
2.4、房地产数据跟踪.....	6
3、重点公司公告及行业动态.....	7
3.1、重点公司公告.....	7
3.2、行业动态.....	7
4、投资建议.....	7
5、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：4月出口（以美元计价）同比+8.1%.....	3
图表 2：暖通家电产业链 25Q1 销售普遍高增.....	4
图表 3：申万一级行业涨跌幅（5/6-5/9）.....	4
图表 4：家电板块 PE-TTM（21/01/04-25/5/9）.....	4
图表 5：上周涨幅前十名公司（5/6-5/9）.....	4
图表 6：上周跌幅前十名公司（5/6-5/9）.....	4
图表 7：LME 铜价上周 5/6-5/9 下降 0.15%（美元/吨）.....	5
图表 8：LME 铝价上周 5/6-5/9 下降 0.12%（美元/吨）.....	5
图表 9：冷轧板卷上周 5/6-5/9 下降 1.23%（元/吨）.....	5
图表 10：塑料上周 5/6-5/9 下降 0.79%（元/吨）.....	5
图表 11：美元兑人民币汇率：周涨幅+0.12%.....	6
图表 12：集装箱运价综合指数环比-1.31%.....	6
图表 13：2025 年 3 月住宅新开全国累计面积同比-24.3%.....	6
图表 14：2025 年 3 月住宅施工全国累计面积同比-10.0%.....	6
图表 15：2025 年 3 月住宅竣工全国累计面积同比-14.8%.....	7
图表 16：2025 年 3 月住宅销售全国累计面积同比-2.4%.....	7

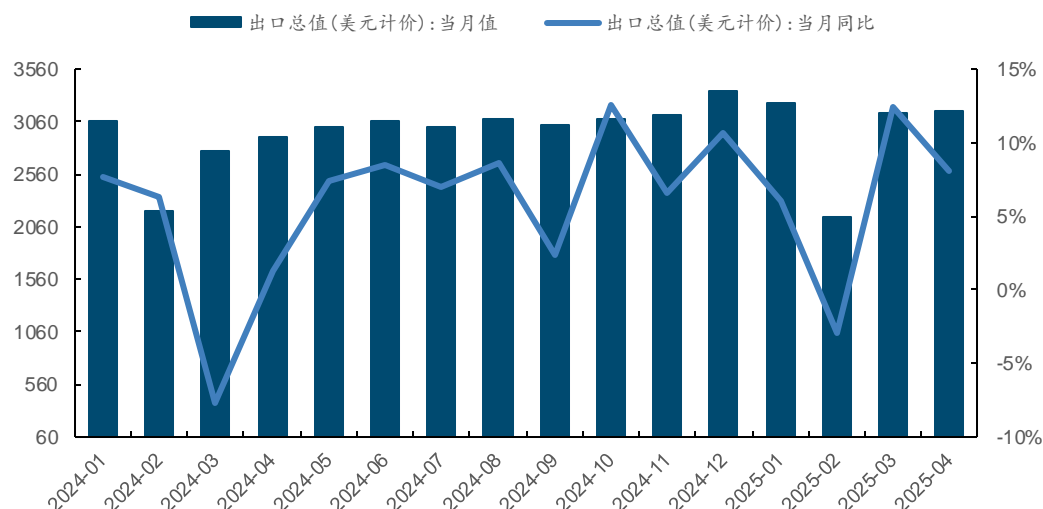


1、周观点：4月出口（美元计价）同比+8.1%，表现出较强韧性

1.1、4月出口同比+8.1%

4月出口（美元计价）同比+8.1%，表现出较强韧性。据海关总署数据显示，中国4月出口（以美元计价）同比增长8.1%，延续良好增长态势，1-3月出口同比分别+6.0%、-3.0%、+12.4%。25年1-4月，东盟、欧洲、美国分别为我国前三大贸易伙伴，我国对其出口金额分别为1.48万亿、1.21万亿、1.07万亿，同比分别+12.6%、6.1%、-1.5%。4月出口表现出较强韧性，预计主要受益于非美地区需求强劲。

图表1：4月出口（以美元计价）同比+8.1%



来源：Wind，国金证券研究所

1.2 暖通产业链 25Q1 销售高增，整机产品出口强于内销

暖通产业链 25Q1 销售数据高增。1) 整机产品出口表现显著优于内销，主因海外经销商在关税政策不确定性下的提前备货行为；2) 上游零部件受益于下游产量高增长，内需供应端普遍实现较高增速，其中国内补贴政策与“抢出口”效应形成双向拉动。

家用空调：根据产业在线，25Q1 实现总销量 5887.3 万台，同比+15.3%，其中内销 2735.2 万台，同比 +6.2%，出口 3152.1 万台，同比 +24.5%，出口表现优于内销。受季节性备货节奏影响，出口端占据主导，预计随着出口淡季和内销旺季备货到来，市场结构将迎来切换。二季度排产数据显示内销端呈现显著提升，反映厂商对旺季市场的乐观预期。

中央空调：根据产业在线，25Q1 行业总销售额达 361 亿元，同比+7.9%，内外销均实现增长。内销市场受益于渠道政策刺激和历史项目订单释放，呈现超预期的微增态势；出口端主要受数据中心产业及“一带一路”沿线需求拉动，其中大型冷水机组产品增长表现优于户式中央空调产品。

暖通产业链核心部件表现稳健。根据产业在线，25Q1 制冷空调阀件销量 19,879.0 万台（同比+6.8%）；空调电机 14,767.0 万台（+13.7%）；转子压缩机 8,450.6 万台（+15.0%）；涡旋压缩机 113.3 万台（+4.3%）。其中转子压缩机内外销同步增长，内销 6,873.5 万台（+11.9%），出口 1,577.1 万台（+30.4%），展现出较强的市场活力；涡旋压缩机内销 79.2 万台（+5.7%）增速优于出口 34.1 万台（+1.2%）。



图表2: 暖通家电产业链 25Q1 销售普遍高增

产品类别	2025Q1销量/销额	同比增速	内销规模	内销增速	出口规模	出口增速
制冷空调阀件	19,879万台	6.8%	—	—	—	—
空调电机	14,767万台	13.7%	11273万台	9.9%	3,439万台	27.7%
转子压缩机	8,450.6万台	15.0%	6,873.5万台	11.9%	1,577.1万台	30.4%
涡旋压缩机	113.3万台	4.3%	79.2万台	5.7%	34.1万台	1.2%
家用空调	5,887.3万台	15.3%	2,735.2万台	6.2%	3,152.1万台	24.5%
中央空调	361亿元	7.9%	301.8亿元	3.7%	59.2亿元	36.3%

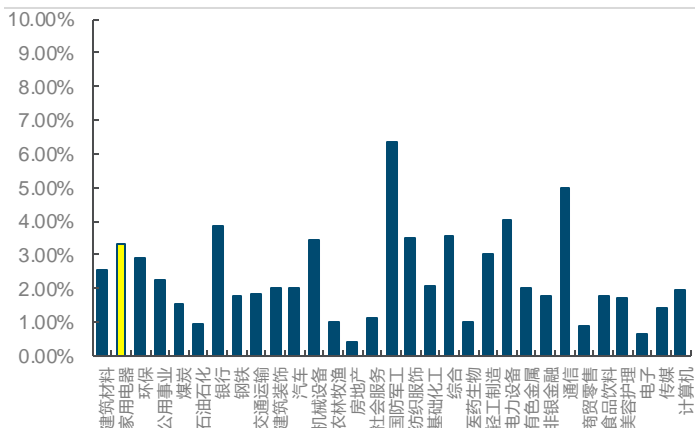
来源: 产业在线, 国金证券研究所

2、行业重点数据跟踪

2.1、市场及板块行情回顾

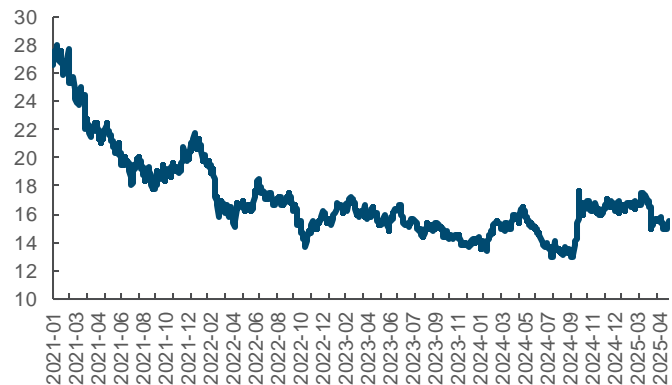
本周沪深 300 指数+2.00%，申万家电指数+3.3%。个股中，本周涨幅前三名分别为春光科技（46.41%）、格利尔（+16.79%）、高斯贝尔（+15.00%）；本周跌幅前三名分别为极米科技（-5.97%）、深康佳 A（-1.10%）、康盛股份（-0.88%）。

图表3: 申万一级行业涨跌幅（5/6-5/9）



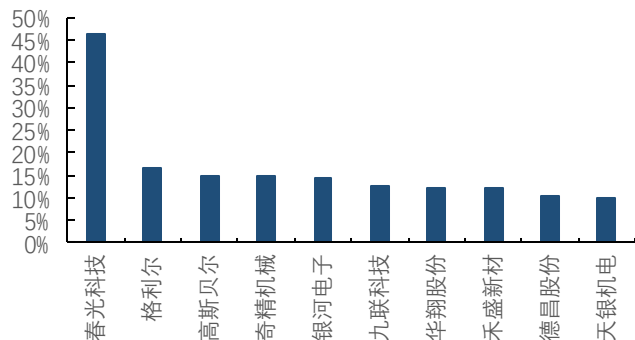
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 家电板块 PE-TTM（21/01/04-25/5/9）



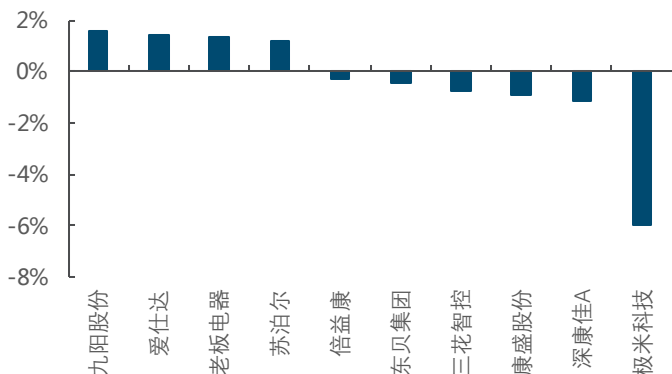
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 上周涨幅前十名公司（5/6-5/9）



来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 上周跌幅前十名公司（5/6-5/9）



来源: Wind, 国金证券研究所

2.2、原材料价格跟踪

本周（5/6-5/9）铜价指数-0.15%，铝价指数-0.12%，冷轧板卷指数-1.23%，中国塑料城价格指数-0.79%。本月铜价指数+1.34%，铝价指数-8.50%，冷轧板卷指数-13.42%，中国



塑料城价格指数-1.83%。25 年以来，铜价指数+9.21%，铝价指数-5.32%，冷轧板卷指数-1.83%，中国塑料城价格指数-1.89%。

图表7: LME 铜价上周 5/6-5/9 下降 0.15% (美元/吨)

图表8: LME 铝价上周 5/6-5/9 下降 0.12% (美元/吨)

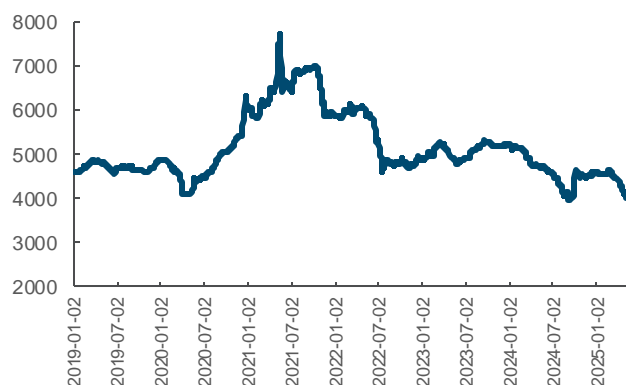


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 冷轧板卷上周 5/6-5/9 下降 1.23% (元/吨)

图表10: 塑料上周 5/6-5/9 下降 0.79% (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

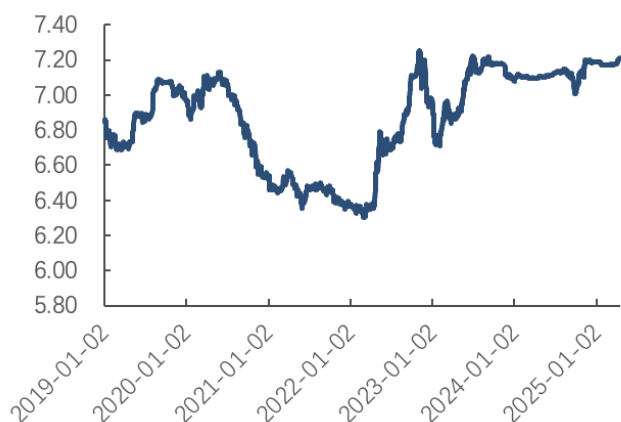
来源: Wind, 国金证券研究所

2.3、汇率及海运价格跟踪

截至 2025 年 5 月 9 日,美元兑人民币汇率中间价报 7.21,周涨幅+0.12%,年初至今+0.3%。近期集装箱航运市场运价小幅上行,上周出口集装箱运价综合指数环比-1.31%。

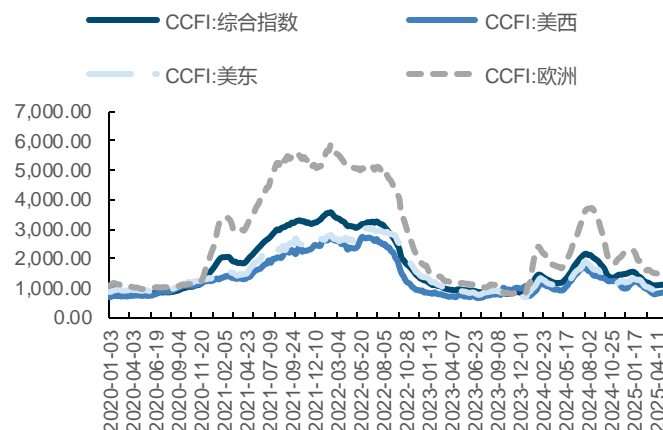


图表11: 美元兑人民币汇率: 周涨幅+0.12%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 集装箱运价综合指数环比-1.31%

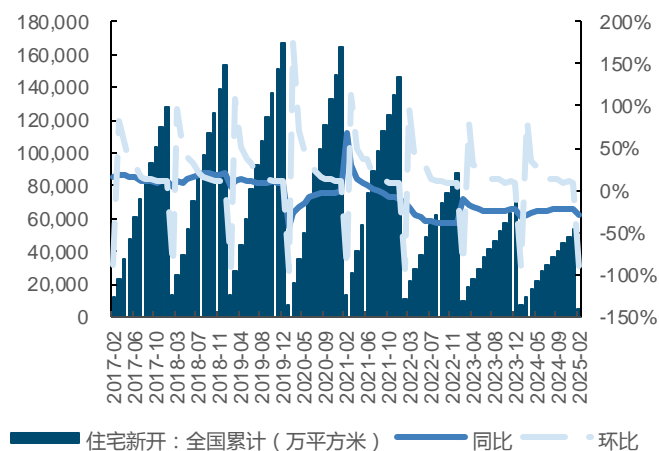


来源: Wind, 国金证券研究所

2.4、房地产数据跟踪

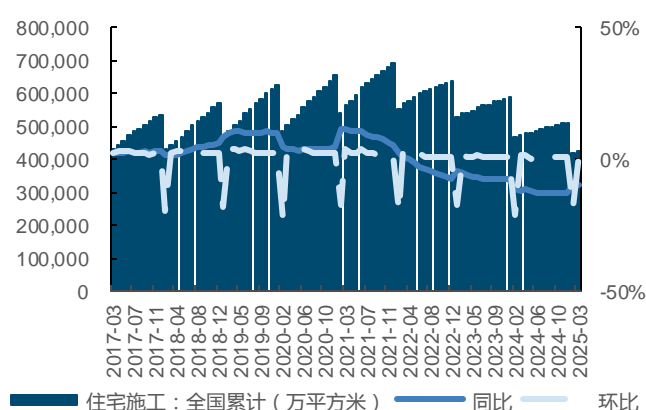
2025年3月,住宅新开全国累计面积9491.97万平方米,同比-24.3%;住宅施工全国累计面积为427,236.72万平方米,同比-10.0%;住宅竣工全国累计面积为9,501.72万平方米,同比-14.8%;住宅销售全国累计面积为18,481.25万平方米,同比-2.4%。

图表13: 2025年3月住宅新开全国累计面积同比-24.3%



来源: Wind, 国金证券研究所

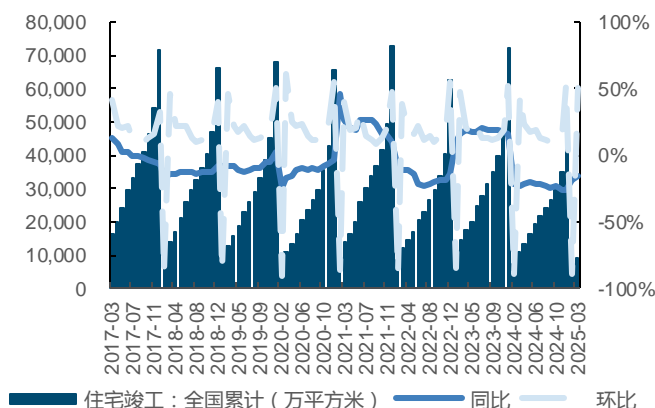
图表14: 2025年3月住宅施工全国累计面积同比-10.0%



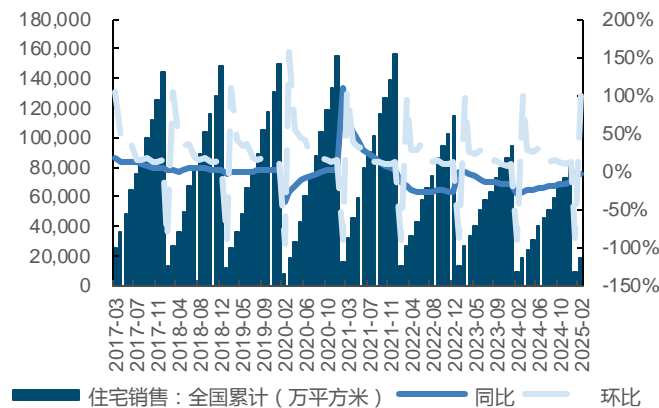
来源: Wind, 国金证券研究所



图表15：2025年3月住宅竣工全国累计面积同比-14.8%



图表16：2025年3月住宅销售全国累计面积同比-2.4%



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

【长虹美菱】关于回购公司A股股份方案的公告：回购的股份将用于股权激励，价格上限为11元/股，资金总额不低于人民币15,000万元(含)且不超过人民币30,000万元(含)，资金来源全部为公司自有资金。

【海信家电】关于控股股东一致行动人增持股份及后续增持计划的公告：2025年5月7日，本公司控股股东一致行动人青岛海信通信有限公司通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份2,211,600股，占本公司总股本的0.16%。

【TCL智家】关于持股5%以上股东部分股份被司法裁定进行变价、拍卖、变卖的提示性公告：公司股东株信睿康合计持有公司股份57,500,000股占公司总股本的5.30%。株信睿康本次被深圳中院裁定进行变价、拍卖、变卖的公司股份为35,000,000股，占其所持公司股份比例60.87%，占公司总股本3.23%。

3.2、行业动态

【美的集团和海信集团宣布签订战略合作协议】美的集团和海信集团宣布签订战略合作协议，双方表示，将围绕AI应用、全球先进制造、智慧物流等多领域开展全面战略合作，以资源共享、互惠互利与协同创新为基础，开启合作共赢新篇章，全方位赋能用户和生态合作伙伴。

【2024年消费品以旧换新销售额超1.3万亿元】5月8日，商务部党组书记、部长王文涛在《旗帜》杂志发表署名文章透露，2024年消费品以旧换新销售额超1.3万亿元，有力促进消费回暖。2025年将乘势而上、加力扩围，进一步激发消费潜力。

4、投资建议

年初至今家电社零保持高增，内需方面，国补+备货旺季下家电增长确定性强，后续若刺激消费政策出台内需有望进一步发力，外需方面，北美受关税影响虽有波动，但新兴市场需求持续高景气，有望拉动出口保持较好增长。

建议重点关注三条主线：建议1)抓内需+补贴主线，建议关注格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电；2)布局结构升级逻辑仍在持续兑现的黑电板块，建议关注海信视像、TCL电子；3)把握小家电困境反转机会，建议关注科沃斯、北鼎股份、小熊电器。



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