

# 家电行业财报综述暨5月投资策略

## 政策助力景气向上，白电经营表现领先

优于大市

### 核心观点

24Q4以来国补成效逐步释放，外销延续高增，家电上市公司经营景气攀升，25Q1合计营收增速接近15%。家电企业盈利能力持续改善，虽然受外销占比提升影响，毛销差有所下降，但费用优化、内部提效下净利率延续提升趋势。

**家电行业：景气上行，盈利提升。**我们统计的43个家电上市公司2024年实现营收12539亿元/+5.8%，毛利率同比-1.6pct，毛销差（毛利率-销售费用率）同比-0.1pct；实现归母净利润1111亿元/+9.7%，归母净利率+0.3pct至8.9%。25Q1实现营收3431亿/+14.9%，毛利率同比-1.9pct，毛销差同比-0.6pct；归母净利率同比+0.6pct至8.5%。在国补政策带动下，内销逐步回暖，2024Q4及2025Q1家电上市公司营收连续环比加速增长，Q1增速创下2022年以来单季度新高，盈利能力在费用率优化等带动下持续改善。

**白电：经营高景气，盈利进一步提升。**白电上市公司2024年实现营收10443亿/+5.8%，毛利率同比-1.6pct，毛销差同比+0.1pct；归母净利率+0.6pct至9.1%。25Q1收入2910亿/+16.1%，毛利率同比-2.0pct，毛销差-0.4pct；归母净利率+0.9pct至8.8%。随着内销回暖逐步传导至出货端，白电企业内销明显回暖，24Q4及25Q1营收增长明显加速，费用提效下盈利持续向好。

**厨电：经营有所承压，传统厨电表现相对稳健。**厨电板块2024年收入283亿/-3.7%，毛利率及毛销差同比-3.2pct，归母净利率同比-2.7pct至10.3%。25Q1收入60亿/-7.2%，毛利率同比-1.8pct，毛销差-3.4pct；归母净利率同比-3.9pct至8.9%。24Q4厨电板块在国补政策带动下，经营有所回暖；25Q1进入淡季，地产影响有所显现，经营再次承压，但传统厨电企业经营较稳健。

**小家电：营收积极回暖，盈利小幅承压。**小家电板块2024年收入1233亿/+7.3%，毛利率同比-1.6pct，毛销差同比-0.9pct；归母净利率同比-0.9pct至7.7%。25Q1收入303亿/+12.2%，毛利率同比-0.6pct，毛销差同比-1.3pct；归母净利率同比-0.9pct至8.0%。受益于内销回暖、外销高景气，小家电收入实现加速增长，毛利率在外销占比及价格调整下有所下降，盈利有所承压。

**照明及零部件：营收稳健增长，盈利有所波动。**照明及零部件板块2024年收入580亿/+6.2%，毛利率同比-0.7pct，毛销差-0.1pct；归母净利率同比+0.2pct至5.7%。25Q1收入158亿/+8.9%，毛利率同比-1.2pct，毛销差-0.6pct；归母净利率-0.2pct至3.9%。受益于下游家电需求改善，照明及零部件板块上市公司营收表现有所回暖，盈利则有所波动。

**重点数据跟踪：市场表现：**4月家电板块月相对收益-2.65%。**原材料：**4月LME3个月铜、铝价格月度环比-5.3%/-4.3%；冷轧板价格月环比-9.8%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线4月环比分别+3.90%/-3.25%/-1.95%。

**核心投资组合建议：**白电推荐美的集团、海尔智家、TCL智家、格力电器、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、新宝股份、石头科技。

**风险提示：**市场竞争加剧；需求改善不及预期；原材料价格大幅上涨。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	75.80	577649	5.62	6.13	13	12
000651	格力电器	优于大市	47.00	263266	6.34	6.73	7	7
600690	海尔智家	优于大市	25.39	219236	2.26	2.49	11	10
002959	小熊电器	优于大市	46.56	7312	2.34	2.70	20	17
002668	TCL智家	优于大市	10.66	11557	1.04	1.14	10	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 行业研究·行业投资策略

#### 家用电器

#### 优于大市·维持

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

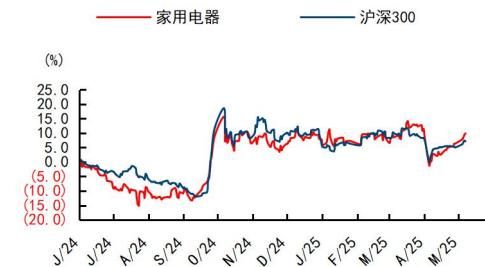
0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：李晶

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《家电行业周报（25年第16周）-3月家电社零增长超35%，出口景气度环比提升》——2025-04-21

《关税对中美两国家电行业影响全梳理》——2025-04-15

《家电行业周报（25年第12周）-1-2月家电社零/出口增长约10%，4月空调排产量增长超10%》——2025-03-24

《家电行业周报（25年第11周）-1-2月大家电线下零售增长良好，小家电线上需求回暖》——2025-03-17

《家电+AI科技消费全梳理》——2025-03-12

# 内容目录

1、家电行业：景气上行，盈利提升 .....	5
2、子版块分析： .....	7
2.1 白电：经营高景气，盈利进一步提升 .....	7
2.2 厨电：经营有所承压，传统厨电表现相对稳健 .....	9
2.3 小家电：营收积极回暖，盈利小幅承压 .....	11
2.4 照明及零部件：营收稳健增长，盈利有所波动 .....	13
3、投资建议： .....	15
(1) 重点推荐 .....	15
(2) 分板块观点与建议 .....	15
4、重点数据跟踪 .....	16
4.1 市场表现回顾 .....	16
4.2 原材料价格跟踪 .....	16
4.3 海运价格跟踪 .....	17
5、家电公司公告与行业动态 .....	18
5.1 公司公告 .....	18
5.2 行业动态 .....	18
6、重点标的盈利预测 .....	19

# 图表目录

图1: 2024年家电上市公司营收增长稳健 .....	5
图2: 2024年家电上市公司归母净利润增长10% .....	5
图3: 2024年家电上市公司归母净利率延续提升趋势 .....	6
图4: 2024年家电上市公司归母净利率同比提升0.3pct .....	6
图5: 25Q1家电上市公司营收增速创下22年以来新高 .....	6
图6: 24Q4及25Q1家电上市公司归母净利润维持较高增速 .....	6
图7: 家电上市公司利润率延续向上趋势 .....	7
图8: 家电上市公司盈利能力保持同比提升趋势 .....	7
图9: 白电上市公司2024年收入增长6% .....	8
图10: 白电板块24Q4及25Q1营收增速环比明显加快 .....	8
图11: 2024年白电上市公司归母净利润增长13% .....	8
图12: 25Q1白电上市公司归母净利快速增长 .....	8
图13: 2024年白电上市公司盈利能力持续提升 .....	9
图14: 白电上市公司归母净利率延续提升趋势 .....	9
图15: 厨电上市公司2024年收入小幅下降 .....	10
图16: 2025Q1厨电上市公司营收有所承压 .....	10
图17: 2024年厨电上市公司归母净利润有所承压 .....	10
图18: 2025Q1厨电上市公司归母净利润较为承压 .....	10
图19: 2024年厨电上市公司盈利有所承压 .....	10
图20: 2025Q1厨电上市公司归母净利率有所波动 .....	10
图21: 小家电上市公司2024年收入实现加速增长 .....	11
图22: 小家电上市公司收入增长有所回暖 .....	11
图23: 2024年小家电板块归母净利润小幅承压 .....	12
图24: 小家电上市公司2025Q1归母净利润同比持平 .....	12
图25: 小家电板块2024年毛利率及净利率均有所下降 .....	12
图26: 2025Q1小家电板块归母净利率有所承压 .....	12
图27: 2024年照明及零部件板块公司营收增长稳健 .....	13
图28: 2025Q1照明及零部件板块公司营收增速有所提升 .....	13
图29: 2024年照明及零部件板块公司归母利润增长9% .....	14
图30: 2025Q1照明及零部件板块公司利润增长3% .....	14
图31: 2024年照明及零部件板块盈利能力小幅提升 .....	14
图32: 近两个季度照明及零部件板块归母净利率有所波动 .....	14
图33: 本月家电板块实现负相对收益 .....	16
图34: 长期: LME3个月铜价高位震荡回落 .....	16
图35: 短期: LME3个月铜价高位震荡 .....	16
图36: 长期: LME3个月铝价高位震荡回落 .....	17
图37: 短期: LME3个月铝价有所下降 .....	17

图38：长期：冷轧板价格反弹后再次回落 .....	17
图39：短期：冷轧板价格下跌 .....	17
图40：海运价格回落后有所企稳 .....	18

表1：家电行业分板块收入及利润表现 .....	7
表2：白电板块上市公司普遍收入实现较快增长、利润持续改善 .....	9
表3：传统厨电企业表现相对稳健 .....	11
表4：刚需品类及出口占比较高的小家电企业营收增长较好 .....	12
表5：照明及零部件板块中，家电零部件企业表现相对较好 .....	14
表6：重点公司盈利预测及估值 .....	19

综合我们统计的家电行业内 43 家上市公司 2024 年报及 2025 年一季报，24Q4 随着国补政策效果逐步传导至出货端，及外销延续高景气，家电行业上市公司营收呈现出加速增长趋势，25Q1 合计营收增速接近 15%。盈利方面，受到外销占比提升等结构性因素影响，24Q4 以来家电企业毛销差有所下降，但在费用优化、内部提效等带动下，盈利依然延续提升趋势，24Q4 及 25Q1 归母净利率同比分别提高 0.3%/0.6pct。

分板块看，白电经营表现最优，内销充分受益于家电补贴政策，外销空调等出口保持高景气，25Q1 营收增速领先家电行业，24 年及 25Q1 盈利增速同样领先其他板块；厨电受地产拖累，24 年及 25Q1 营收利润同比有所下降；小家电营收在外销的带动下依然保持领先行业的增长，但利润小幅承压；照明及零部件板块主业稳健及新业务的拓展下，营收及业绩实现良好增长。

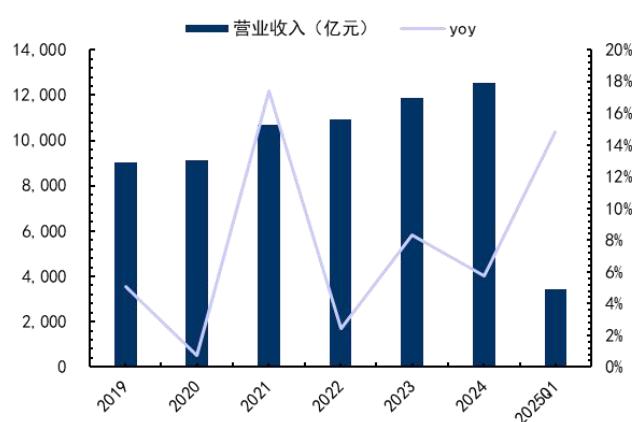
展望 2025 年，预计家电内销需求在以旧换新政策的带动下增长良好，Q2 空调旺季需求有望达到小高峰；外销虽然受到美国关税政策的扰动，但我国家电的全球竞争优势突出，新兴市场需求有望托底我国外销延续稳健增长。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于产品升级迭代及费用节省，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

## 1、家电行业：景气上行，盈利提升

**2024 年家电内外销需求加速增长，家电上市公司收入表现稳健，盈利延续提升趋势。**根据中国家用电器研究院的数据，2024 年我国家电内销规模同比增长 9.0% 至 8468 亿，外销规模增长 15.4% 至 7122 亿，内销在国补政策的带动下加速回暖，外销延续高景气，环比 2023 年增速（内销+1.7%/外销+9.9%）均有明显提升。

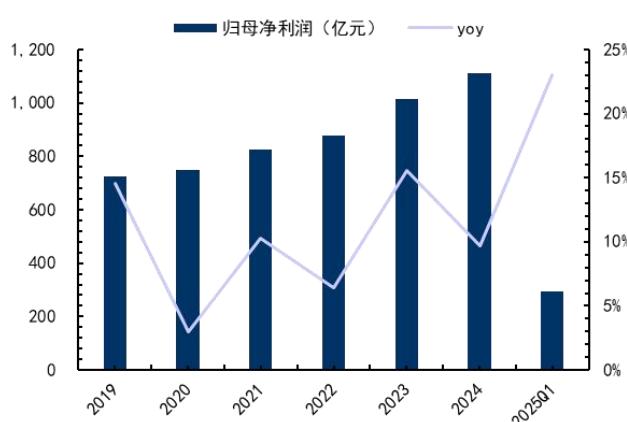
我们统计的 43 个家电上市公司，2024 年实现营收 12539 亿元，同比增长 5.8%；毛利率同比下降 1.6pct 至 27.1%，毛销差（毛利率-销售费用率）同比下降 0.1pct，预计毛利率下降主要受质保费等从销售费用计入成本及外销占比提升等影响；实现归母净利润 1111 亿元，同比增长 9.7%，归母净利率提升 0.3pct 至 8.9%。家电上市公司 2024 年整体营收实现稳健增长，增速环比 2023 年小幅回落，预计主要受出货端回暖节奏慢于零售端影响；毛销差基本稳定，盈利在费用率持续优化等带动下延续改善趋势。

图1：2024 年家电上市公司营收增长稳健



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

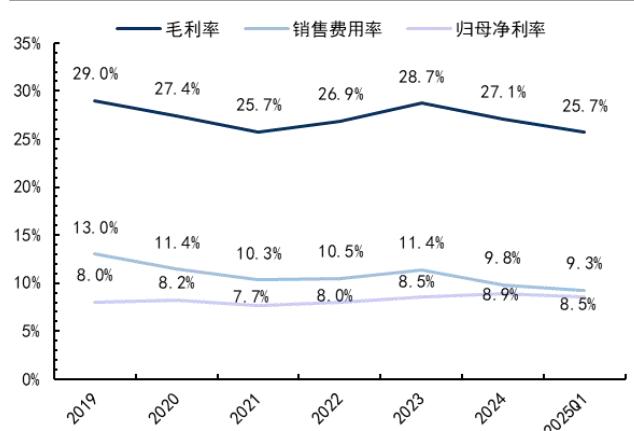
图2：2024 年家电上市公司归母净利润增长 10%



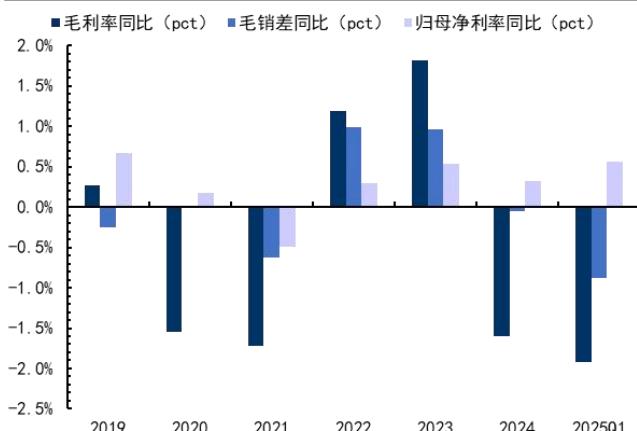
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

注：盾安环境由于受预计负债计提及冲回的影响较大，此篇报告均采

用其扣非后归母净利润

**图3: 2024年家电上市公司归母净利率延续提升趋势**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

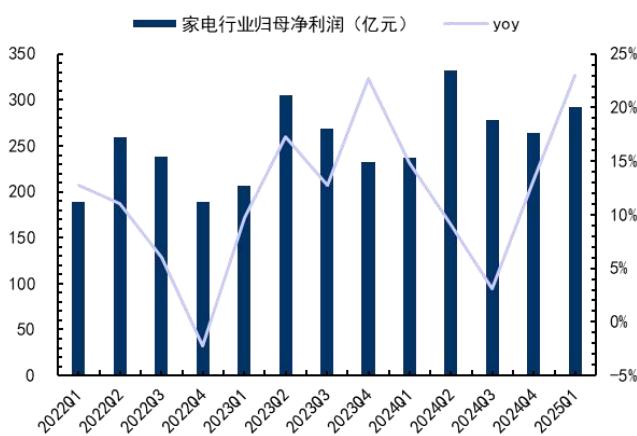
**图4: 2024年家电上市公司归母净利率同比提升0.3pct**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

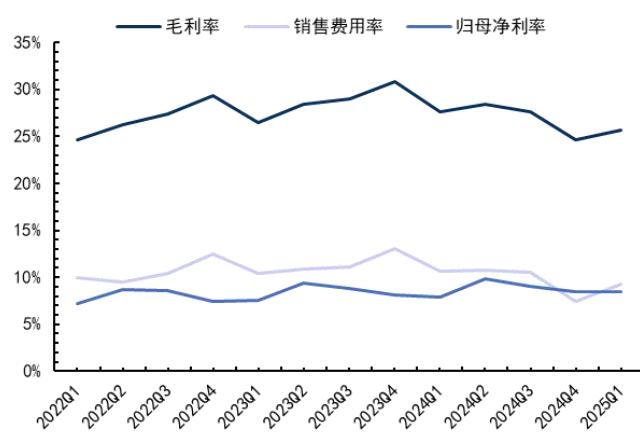
**2024Q4及2025Q1家电上市公司业绩加速增长，经营明显回暖。**2024Q4我们统计的家电上市公司合计营收3116亿，同比增长8.9%；毛销差(毛利率-销售费用率)同比-0.6pct；归母净利率+0.3pct至8.5%。2025Q1合计实现营收3431亿，同比增长14.9%；毛利率为25.7%/-1.9pct，毛销差(毛利率-销售费用率)同比-0.6pct；归母净利率+0.6pct至8.5%。在国补政策的带动下，内销逐步回暖，2024Q4及2025Q1家电上市公司营收连续环比加速增长，Q1增速创下2022年以来单季度新高，经营回归较高的景气区间，盈利能力在费用率优化等带动下持续改善。

**图5: 25Q1家电上市公司营收增速创下22年以来新高**

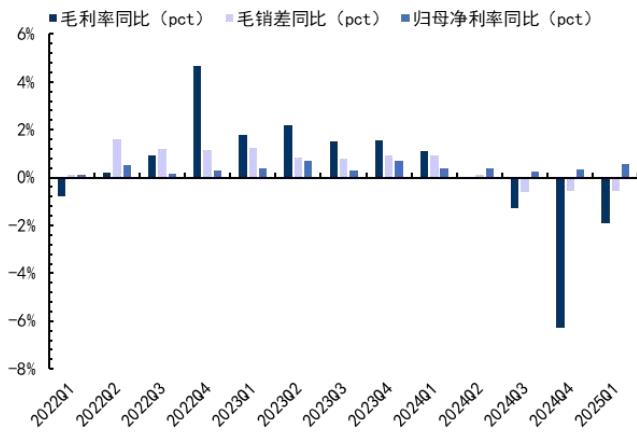

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图6: 24Q4及25Q1家电上市公司归母净利润维持较高增速**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图7: 家电上市公司利润率延续向上趋势**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图8: 家电上市公司盈利能力保持同比提升趋势**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 2、子版块分析:

将我们统计的家电上市公司分成白电、厨电、小家电和照明及零部件四个板块来看：白电经营表现最为优异，内销充分受益于家电补贴政策，外销空调等出口保持高景气，25Q1 营收增速领先家电行业，24 年及 25Q1 盈利增速同样领先其他板块；厨电受地产拖累，24 年及 25Q1 营收利润同比有所下降；小家电营收在外销的带动下依然保持领先行业的增长，但利润小幅承压；照明及零部件板块主业稳健及新业务的拓展下，营收及业绩实现良好增长。

**表1: 家电行业分板块收入及利润表现**

子版块	营业收入 (亿元, %)						归母净利润 (亿元, %)					
	2024Q4	同比增速	2024A	同比增速	2025Q1	同比增速	2024Q4	同比增速	2024A	同比增速	2025Q1	同比增速
家电行业整体	3,116.3	8.9%	12,539.0	5.8%	3,431.4	14.9%	263.6	13.4%	1,111.0	9.7%	292.2	23.0%
白电	2,519.0	8.9%	10,442.8	5.8%	2,910.2	16.1%	218.9	13.2%	953.8	12.7%	256.4	28.8%
厨电	86.8	5.4%	283.1	-3.7%	60.0	-7.2%	7.1	12.2%	29.3	-23.5%	5.4	-35.4%
小家电	370.8	11.4%	1,233.0	7.3%	303.3	12.2%	27.1	10.8%	94.6	-3.8%	24.3	0.5%
照明及零部件	139.7	5.1%	580.0	6.2%	157.9	8.9%	10.5	26.9%	33.3	9.1%	6.1	2.6%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

注：我们统计的家电各板块公司如下：

**白电：**美的集团、长虹美菱、格力电器、海信家电、TCL 智家、澳柯玛、海尔智家、惠而浦、春兰股份、海容冷链、日出东方

**厨电：**老板电器、浙江美大、华帝股份、万和电气、火星人、亿田智能、帅丰电器

**小家电：**苏泊尔、九阳股份、奥佳华、新宝股份、小熊电器、莱克电气、科沃斯、荣泰健康、飞科电器、爱仕达、石头科技、北鼎股份、极米科技、倍轻松、光峰科技、萤石网络、德尔玛、比依股份

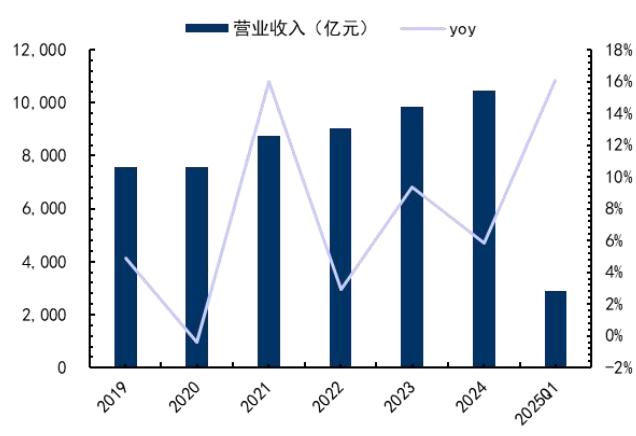
**照明及零部件：**佛山照明、得邦照明、大元泵业、盾安环境、欧普照明、海立股份、德昌股份

### 2.1 白电：经营高景气，盈利进一步提升

白电板块上市公司 2024 年实现营收 10443 亿，同比增长 5.8%；毛利率为 26.4%，同比-1.6pct，毛销差同比+0.1pct；归母净利润同比增长 12.7%至 956 亿，归母净利率+0.6pct 至 9.1%。2024 年白电板块内销受益于国补政策、外销保持高景气，营收稳健增长，盈利持续改善。

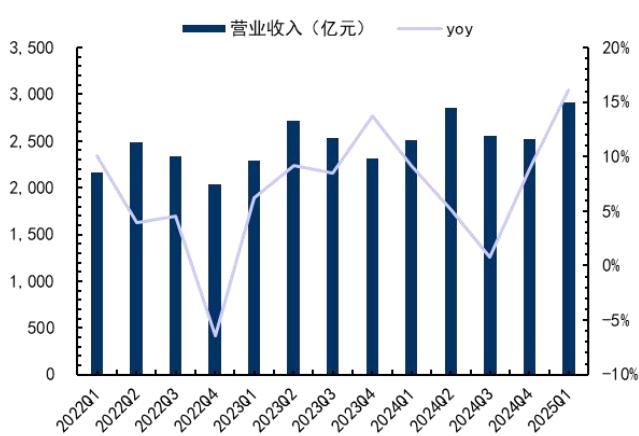
分季度看，2024Q4 白电板块上市公司收入 2519 亿，同比增长 8.9%；毛销差同比 -0.5pct；归母净利率+0.3pct 至 8.7%。2025Q1 白电板块上市公司收入 2910 亿，同比增长 16.1%；毛利率同比 -2.0pct，毛销差同比 -0.4pct；归母净利率+0.9pct 至 8.8%。随着内销景气度逐步传导至报表端，白电上市公司内销明显回暖，24Q4 及 25Q1 营收增速呈现出明显的加速趋势，盈利持续向好。

图9：白电上市公司 2024 年收入增长 6%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：白电板块 24Q4 及 25Q1 营收增速环比明显加快



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图11：2024 年白电上市公司归母净利润增长 13%

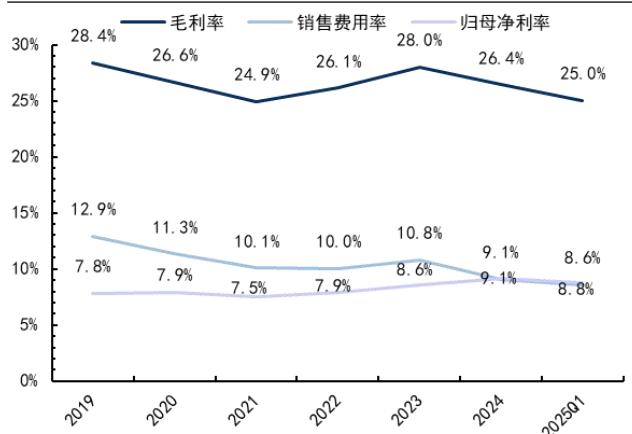


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

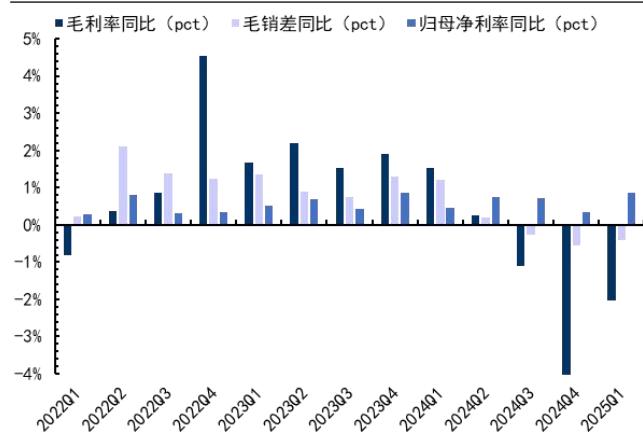
图12：25Q1 白电上市公司归母净利润快速增长



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**图13: 2024年白电上市公司盈利能力持续提升**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图14: 白电上市公司归母净利率延续提升趋势**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分公司来看，白电头部企业24年及25Q1经营维持在较高景气，Q1环比改善的幅度也优于其他企业。一方面，在以旧换新政策带动下，头部企业享受到的政策红利优于平均水平；另一方面，白电龙头企业的出口表现也普遍好于行业。盈利端，白电龙头企业美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL智家的盈利能力持续提升，盈利稳健性及提升幅度也领先于白电板块。

**表2: 白电板块上市公司普遍收入实现较快增长、利润持续改善**

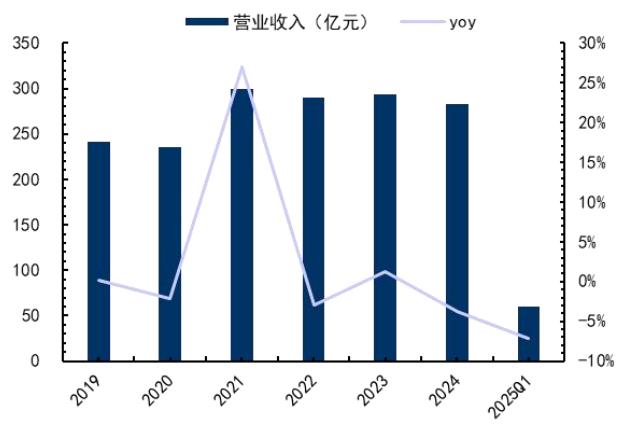
	营业收入(亿元, %)		归母净利润(亿元, %)		归母净利润率(% , pct)			
	2024	同比增速	2025Q1	同比增速	2024	同比增速	2025Q1	同比
美的集团	4,090.8	9.5%	1,284.3	20.6%	385.4	14.3%	124.2	38.0%
海尔智家	2,859.8	4.3%	791.2	10.1%	187.4	12.9%	54.9	15.1%
格力电器	1,900.4	-7.3%	416.4	13.8%	321.8	10.9%	59.0	26.3%
海信家电	927.5	8.3%	248.4	5.8%	33.5	18.0%	11.3	14.9%
长虹美菱	286.0	17.3%	73.6	23.8%	7.0	-5.0%	1.8	16.9%
TCL智家	183.6	21.0%	46.0	9.6%	10.2	29.6%	3.0	34.0%
澳柯玛	78.2	-16.0%	22.1	-13.8%	-0.5	-186.6%	0.4	29.4%
日出东方	50.8	4.9%	6.9	-5.2%	2.1	1.8%	-0.5	10.7%
惠而浦	36.5	-8.8%	12.1	36.1%	2.0	148.7%	1.2	1029.1%
海容冷链	28.3	-11.7%	9.1	6.7%	3.5	-14.4%	1.0	-9.2%
春兰股份	0.9	-46.8%	0.2	-3.9%	1.3	-10.0%	0.0	316.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

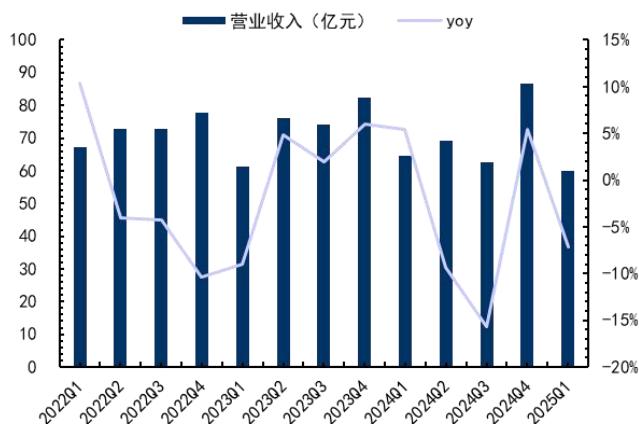
## 2.2 厨电：经营有所承压，传统厨电表现相对稳健

厨电板块上市公司2024年实现收入283亿，同比下降3.7%；毛利率及毛销差同比-3.2pct；归母净利率同比-2.7pct至10.3%。厨电上市公司受到地产低迷的影响，收入小幅下降，毛利率在产品结构及价格竞争的影响下有所下滑，盈利能力有所承压。

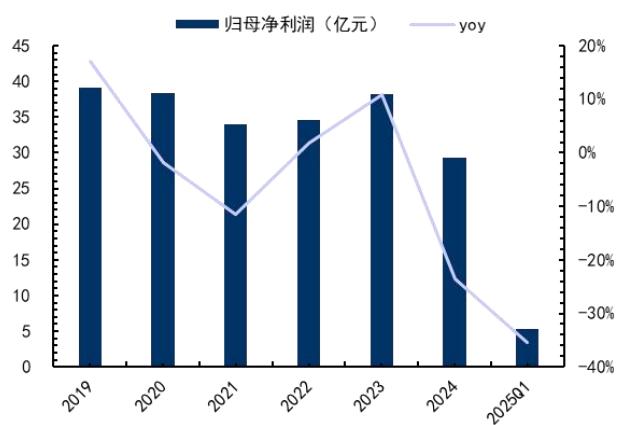
分季度看，2024Q4厨电板块上市公司收入87亿，同比增长5.4%；毛利率同比-4.4pct，毛销差-2.1pct；归母净利率+0.5pct至8.2%。2025Q1厨电板块上市公司收入60亿，同比下降7.2%；毛利率同比-1.8pct，毛销差-3.4pct；归母净利率同比-3.9pct至8.9%。24Q4厨电板块在国补政策的带动下，经营有所回暖，营收回归正增长；25Q1进入厨电销售淡季，地产影响有所显现，厨电企业的营收利润又有所承压。

**图15: 厨电上市公司 2024 年收入小幅下降**


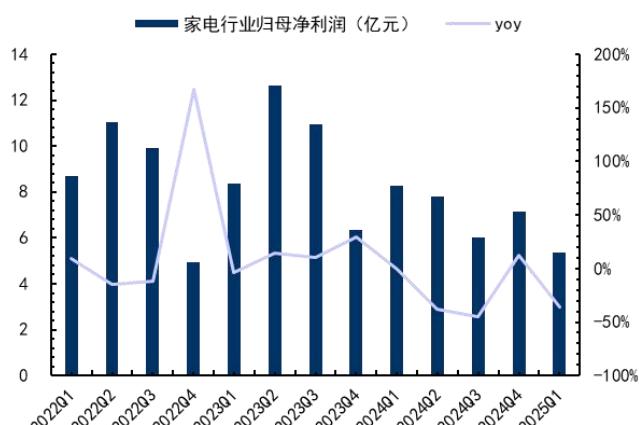
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图16: 2025Q1 厨电上市公司营收有所承压**


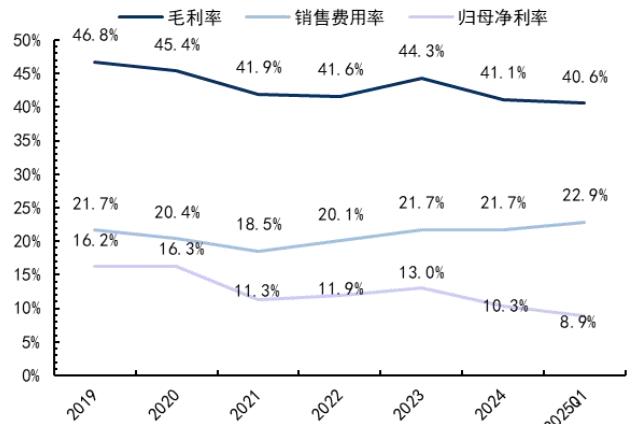
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图17: 2024 年厨电上市公司归母净利润有所承压**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图18: 2025Q1 厨电上市公司归母净利润较为承压**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图19: 2024 年厨电上市公司盈利有所承压**


请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分公司来看，厨电板块中传统厨电表现相对稳健，集成灶企业明显承压。传统厨电龙头老板电器和华帝股份营收表现相对稳健，Q1 营收及利润率小幅下降；万和电气积极优化渠道布局，出口高景气，营收利润增长较为良好。集成灶受新房销售影响大，近两年经营持续承压。

表3：传统厨电企业表现相对稳健

	营业收入（亿元，%）				归母净利润（亿元，%）				归母净利润率（%，pct）			
	2024	同比增速	2025Q1	同比增速	2024	同比增速	2025Q1	同比增速	2024	同比	2025Q1	同比
老板电器	112.1	0.1%	20.8	-7.2%	15.8	-9.0%	3.4	-14.7%	14.1%	-1.4%	16.4%	-1.4%
华帝股份	63.7	2.2%	12.6	-8.8%	4.8	8.4%	1.1	-14.3%	7.6%	0.4%	8.4%	-0.5%
万和电气	73.4	20.3%	23.0	15.9%	6.6	15.7%	1.8	8.0%	9.0%	-0.4%	7.8%	-0.6%
火星人	13.8	-35.7%	1.6	-53.3%	0.1	-95.5%	-0.5	-246.9%	0.8%	-10.7%	-33.3%	-43.9%
浙江美大	8.8	-47.5%	1.0	-64.0%	1.1	-76.2%	0.1	-89.9%	12.6%	-15.2%	7.9%	-20.3%
亿田智能	7.0	-42.7%	0.6	-54.6%	0.3	-85.2%	-0.4	-1042.0%	3.8%	-10.8%	-74.1%	-77.6%
帅丰电器	4.3	-48.3%	0.5	-58.3%	0.6	-68.2%	0.0	-105.8%	14.0%	-8.8%	-2.6%	-21.6%

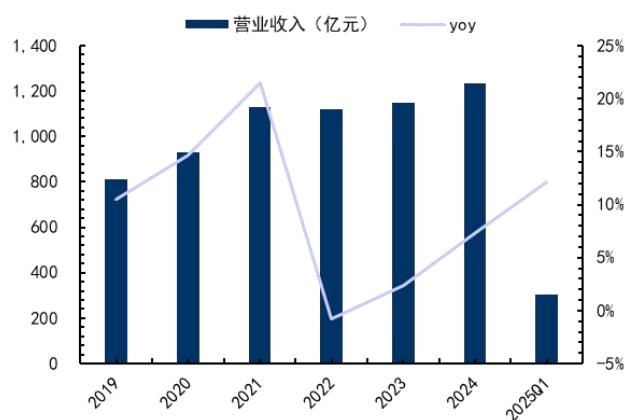
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 2.3 小家电：营收积极回暖，盈利小幅承压

小家电上市公司 2024 年实现收入 1233 亿，同比增长 7.3%；毛利率同比-1.6pct，毛销差同比-0.9pct；归母净利率同比-0.9pct 至 7.7%。在外销的带动下，叠加 2024 年下半年部分小家电品类受益于国补政策，小家电营收增速环比明显提升；毛利率受外销占比提升及行业竞争影响而有所下降，盈利能力有所下滑。

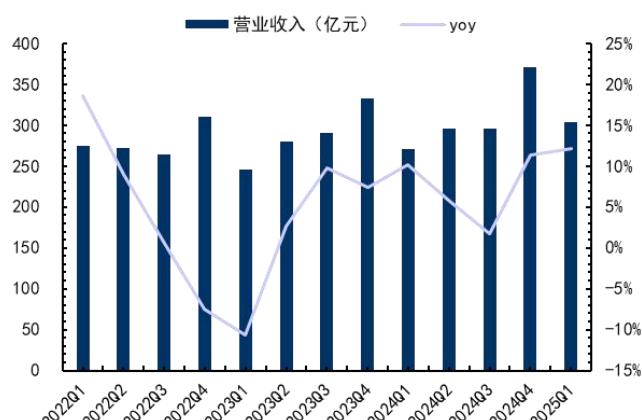
分季度看，2024Q4 小家电上市公司收入 371 亿，同比增长 11.4%；毛利率同比-1.9pct，毛销差-0.8pct；归母净利率同比-0.04pct 至 7.3%。2025Q1 小家电上市公司收入 303 亿，同比增长 12.2%；毛利率同比-0.6pct，毛销差同比-1.3pct；归母净利率同比-0.9pct 至 8.0%。受益于内销回暖、外销高景气，小家电近两个季度收入实现加速增长，毛利率在外销占比提升的影响下有所下降，Q1 小家电企业销售投放增加，盈利有所下降。

图21：小家电上市公司 2024 年收入实现加速增长

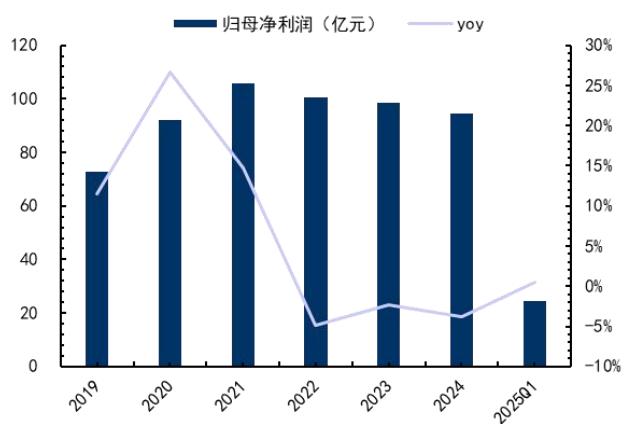


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图22：小家电上市公司收入增长有所回暖



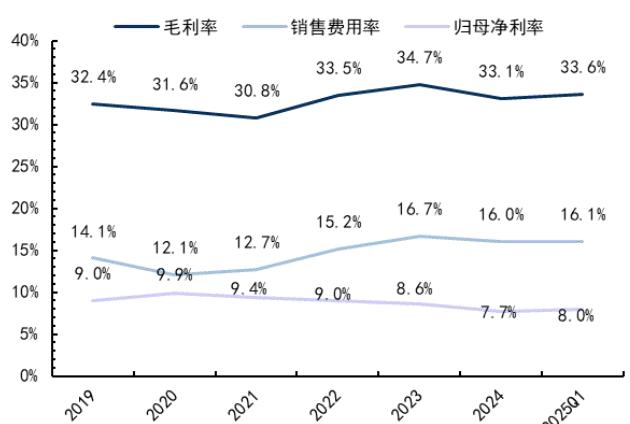
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**图23: 2024年小家电板块归母净利润小幅承压**


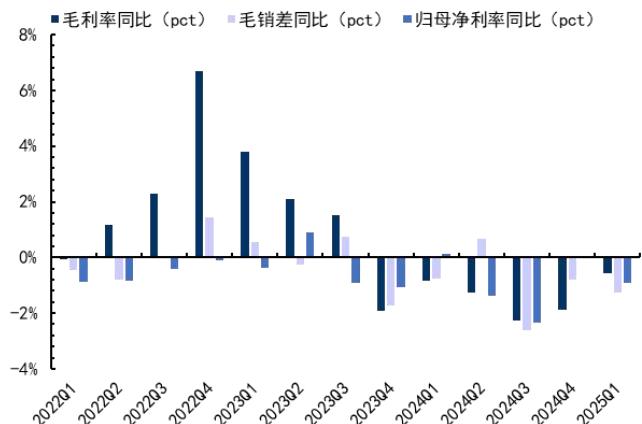
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图24: 小家电上市公司2025Q1归母净利润同比持平**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图25: 小家电板块2024年毛利率及净利率均有所下降**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图26: 2025Q1小家电板块归母净利率有所承压**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分公司来看，品类较为刚需或出口占比较高的小家电公司经营表现相对较好。小家电出口延续较高景气，出口占比较高的小家电企业营收增速普遍较快，如新宝股份、石头科技、莱克电气、比依股份等。同时，由于国补政策对电饭煲等刚需类小家电覆盖更多，苏泊尔等增长相对稳健，而需求偏可选的品类则有所承压。盈利端，受消费趋势影响，传统品类的小家电企业盈利能力相对稳健，新兴小家电企业的盈利能力则普遍有所下滑。

**表4: 刚需品类及出口占比较高的小家电企业营收增长较好**

	营业收入（亿元, %）		归母净利润（亿元, %）		归母净利润率（%, pct）			
	2024	同比增速	2025Q1	同比增速	2024	同比增速	2025Q1	同比
苏泊尔	224.3	5.3%	57.9	7.6%	22.4	3.0%	5.0	10.0%
新宝股份	168.2	14.8%	38.3	10.4%	10.5	7.7%	2.5	43.0%
科沃斯	165.4	6.7%	38.6	11.1%	8.1	31.7%	4.7	59.4%
石头科技	119.4	38.0%	34.3	86.2%	19.8	-3.6%	2.7	-32.9%
莱克电气	97.6	11.1%	23.9	3.2%	12.3	10.2%	2.3	-16.2%
九阳股份	88.5	-7.9%	20.0	-3.2%	1.2	-68.6%	1.0	-21.9%
董石网络	54.4	12.4%	13.8	11.6%	5.0	-10.5%	1.4	10.4%
奥佳华	48.3	-3.9%	11.5	9.2%	0.6	-37.8%	0.0	-60.0%

小熊电器	47.6	1.0%	13.2	10.6%	2.9	-35.4%	1.3	-14.0%	6.0%	-3.4%	9.8%	-2.8%
飞科电器	41.5	-18.0%	11.6	-1.5%	4.6	-55.1%	1.8	0.5%	11.0%	-9.1%	15.6%	0.3%
爱仕达	29.3	19.1%	6.5	-5.1%	0.2	104.0%	0.1	-71.3%	0.5%	0.2%	0.9%	-2.1%
德尔玛	35.3	12.0%	7.8	8.6%	1.4	30.9%	0.2	1.2%	4.0%	0.6%	3.0%	-0.2%
极米科技	34.0	-4.3%	8.1	-1.9%	1.2	-0.3%	0.6	337.5%	3.5%	0.1%	7.7%	6.0%
光峰科技	24.2	9.3%	4.6	3.7%	0.3	-72.9%	-0.2	-148.0%	1.2%	-3.5%	-4.6%	-14.6%
比依股份	20.6	32.0%	5.3	65.7%	1.4	-30.8%	0.2	48.0%	6.8%	-6.2%	2.8%	-0.3%
荣泰健康	16.0	-13.9%	3.9	-1.4%	1.9	-5.3%	0.4	-30.0%	12.0%	1.1%	11.1%	-4.5%
倍轻松	10.9	-14.9%	2.0	-32.8%	0.1	120.2%	0.0	-111.7%	0.9%	0.6%	-0.9%	-6.3%
北鼎股份	7.5	13.3%	2.1	33.4%	0.7	-2.6%	0.3	47.7%	9.2%	-1.5%	15.7%	1.5%

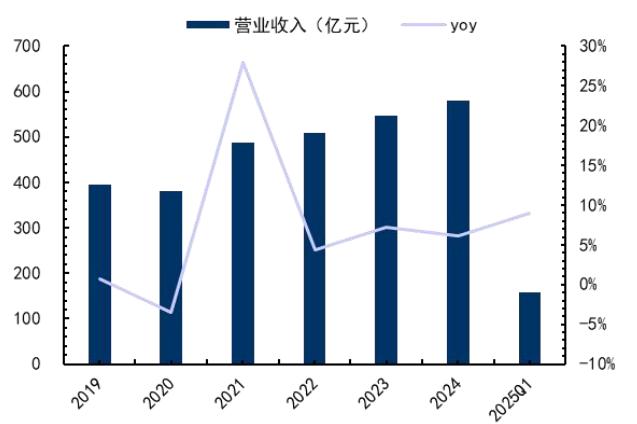
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 2.4 照明及零部件：营收稳健增长，盈利有所波动

照明及零部件板块上市公司2024年实现收入580亿，同比增长6.2%；毛利率同比-0.7pct至19.7%，毛销差同比-0.1pct；归母净利率同比+0.2pct至5.7%。受益于下游家电需求回暖及向汽车零部件等新业务的拓展，照明及零部件公司营收保持稳健增长，盈利在费用率优化的拉动下小幅改善。

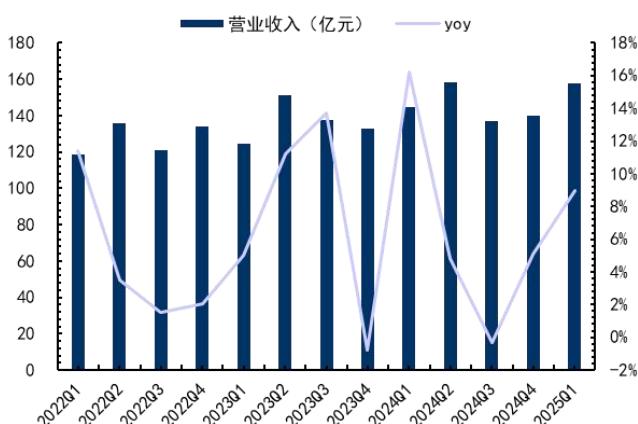
分季度看，2024Q4照明及零部件上市公司收入140亿，同比增长5.1%；毛利率同比-2.0pct，毛销差同比+0.4pct；归母净利率+1.3pct至7.5%。2025Q1照明及零部件上市公司收入158亿，同比增长8.9%；毛利率同比-1.2pct，毛销差-0.6pct；归母净利率-0.2pct至3.9%。24Q4及25Q1照明及零部件板块上市公司营收表现环比均有所回暖，预计主要受益于下游家电需求的改善；盈利则有所波动，预计原材料成本等有所拖累。

图27：2024年照明及零部件板块公司营收增长稳健

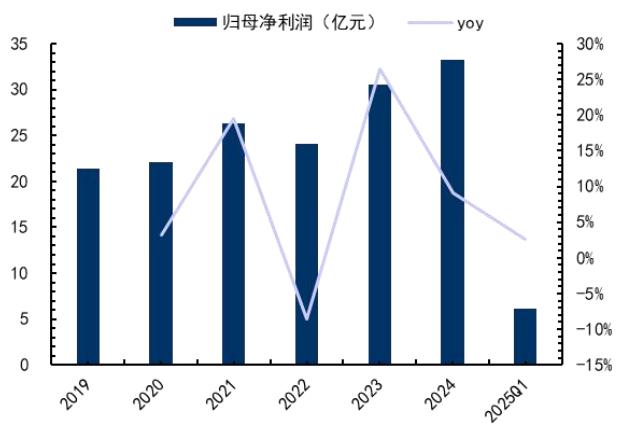


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图28：2025Q1照明及零部件板块公司营收增速有所提升



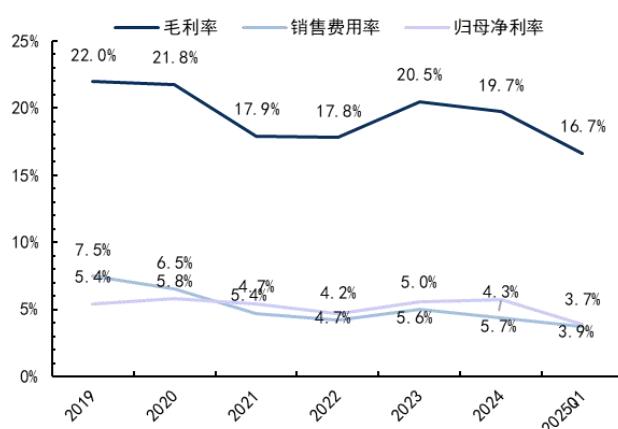
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**图29: 2024年照明及零部件板块公司归母利润增长9%**


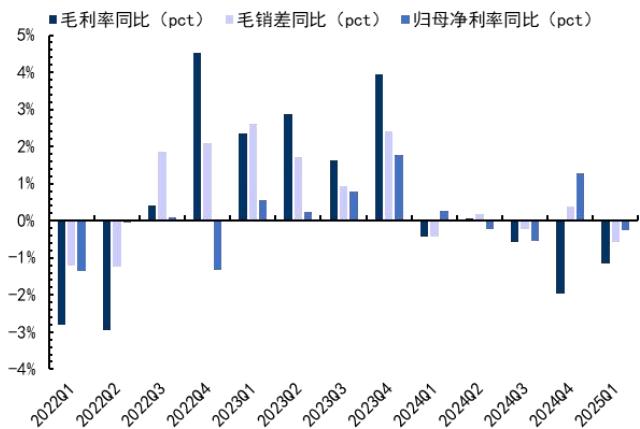
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图30: 2025Q1 照明及零部件板块公司利润增长3%**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图31: 2024年照明及零部件板块盈利能力小幅提升**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图32: 近两个季度照明及零部件板块归母净利率有所波动**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分公司来看，**照明企业营收普遍承压，零部件企业增长相对较好**。照明行业受地产拖累，需求有所下降，照明企业如欧普照明、佛山照明等营收有所下滑。家电零部件企业受益于家电需求回暖，25Q1 营收增长加速，增速普遍在 15%以上。盈利方面，规模较大的企业盈利表现较好，盈利韧性较强。

**表5: 照明及零部件板块中，家电零部件企业表现相对较好**

	营业收入（亿元, %）		归母净利润（亿元, %）		归母净利润率（%, pct）			
	2024	同比增速	2025Q1	同比增速	2024	同比增速	2025Q1	同比
海立股份	187.5	10.1%	67.5	21.0%	0.3	10.0%	0.2	0.2%
盾安环境	126.8	11.4%	30.2	15.0%	10.4	41.6%	2.2	1.8%
佛山照明	90.5	-0.1%	21.5	-14.8%	4.5	53.7%	0.6	-22.6%
欧普照明	71.0	-9.0%	14.9	-5.8%	9.0	-2.3%	1.4	16.8%
得邦照明	44.3	-5.7%	10.0	-8.1%	3.5	-7.5%	0.6	-17.1%
德昌股份	40.9	47.6%	10.0	21.3%	4.1	27.5%	0.8	-5.0%
大元泵业	19.1	1.6%	3.8	37.2%	2.6	-10.5%	0.4	-4.0%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 3、投资建议：

#### （1）重点推荐

随着国补政策效果逐步传导至出货端，及外销延续高景气，24Q4以来家电上市公司营收呈现出加速增长趋势，25Q1合计营收增速接近15%。盈利方面，受到外销占比提升等结构性因素影响，24Q4以来家电企业毛销差有所下降，但在费用优化、内部提效等带动下，盈利依然延续提升趋势。

分板块看，白电经营表现最优，内销充分受益于家电补贴政策，外销空调等出口保持高景气，25Q1营收增速领先家电行业，24年及25Q1盈利增速同样领先其他板块；厨电受地产拖累，24年及25Q1营收利润同比有所下降；小家电营收在外销的带动下依然保持领先行业的增长，但利润小幅承压；照明及零部件板块主业稳健及新业务的拓展下，营收及业绩实现良好增长。

后续预计家电内销需求在以旧换新政策的带动下增长良好，Q2空调旺季需求有望达到小高峰；外销虽然受到美国关税政策的扰动，但我国家电的全球竞争优势突出，新兴市场需求有望托底我国外销延续稳健增长。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于产品升级迭代及费用节省，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，我们建议积极布局估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间的**白电龙头**，向上有降本提效带来的盈利提升和需求复苏，向下有家电稳健的需求叠加低估值带来的高防御性，推荐海外OBM业务持续发力、B端回归高增的**美的集团**，效率持续优化的**海尔智家**，外销高景气、与TCL积极协同的**TCL智家**，渠道改革成效逐步释放的**格力电器**，内部激励机制理顺基本面积极向上的**海信家电**。

**小家电**板块推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**，家用投影业务加速迭代、车载投影快速发展的**极米科技**、**光峰科技**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**烟灶主业表现稳定，凭借在洗碗机等二三品类上的持续开拓，有望保持稳健增长。在当前以旧换新政策刺激换新需求、地产受地产托底的背景下，厨电行业在地产好转后的需求弹性较大，盈利端有望同步改善，推荐估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

照明及零部件板块，推荐照明主业稳健、持续开拓新照明领域、打造照明产业链垂直一体化的**佛山照明**，民用泵及家用泵企稳复苏、液冷泵等积极扩张的**大元泵业**。

#### （2）分板块观点与建议

**白电**：在内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，看好白电持续的稳健增长和高股息回报，推荐海外自有品牌和B端业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续优化的**海尔智家**，外销增长强劲、内销受益于国补政策、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL智家**，受益于空调国补政策、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销高景气、内销持续优化、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

**小家电**：推荐内部经营调整迅速、持续拓品类和渠道、需求企稳盈利修复的**小熊**

**电器**，海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头石头科技、科沃斯，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的新宝股份。

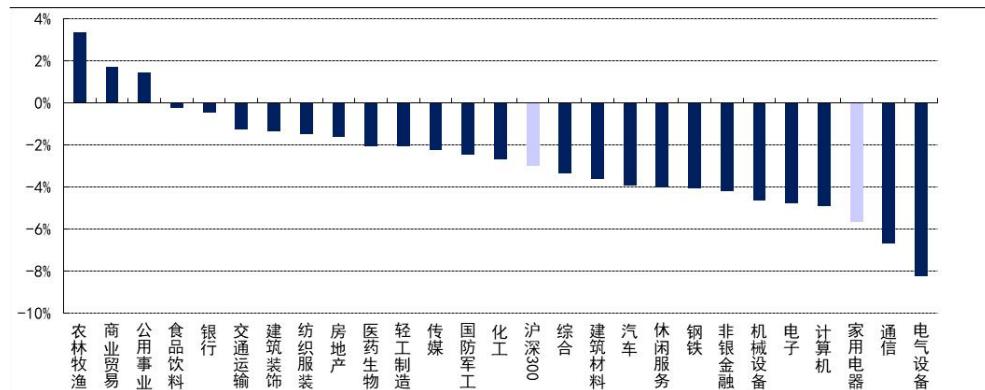
**厨电**：推荐主业稳步恢复、估值处于底部、股息率可观的厨电龙头老板电器。

## 4、重点数据跟踪

### 4.1 市场表现回顾

4月家电板块下跌5.65%；沪深300指数下跌3.00%，月相对收益-2.65%。

图33：本月家电板块实现负相对收益



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 4.2 原材料价格跟踪

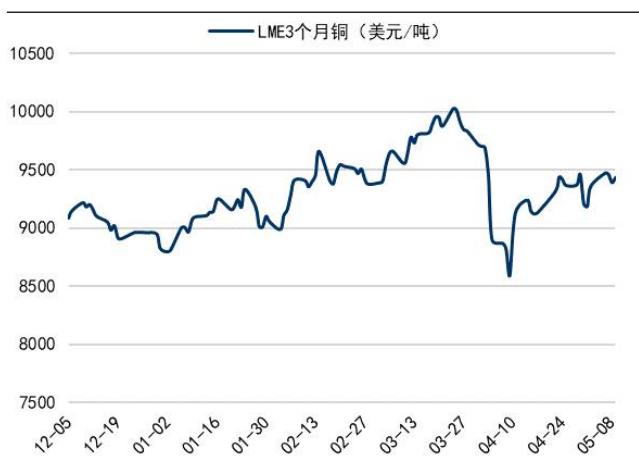
金属价格方面，4月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-5.3%/-4.3%至9432/2412美元/吨，铜、铝价格高位震荡回落；冷轧板价格高位回落后反弹，月环比-9.8%至3610元/吨。

图34：长期：LME3个月铜价高位震荡回落

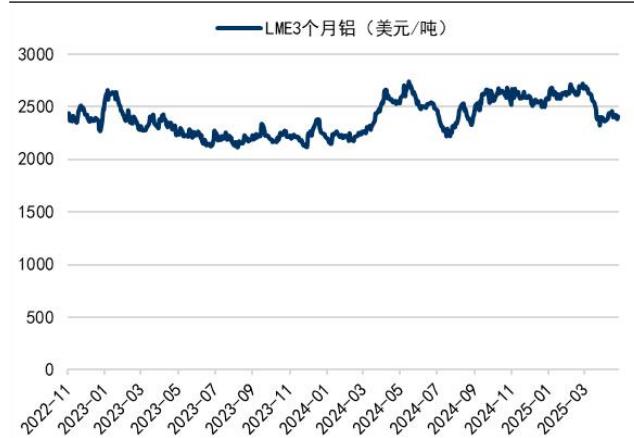


资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

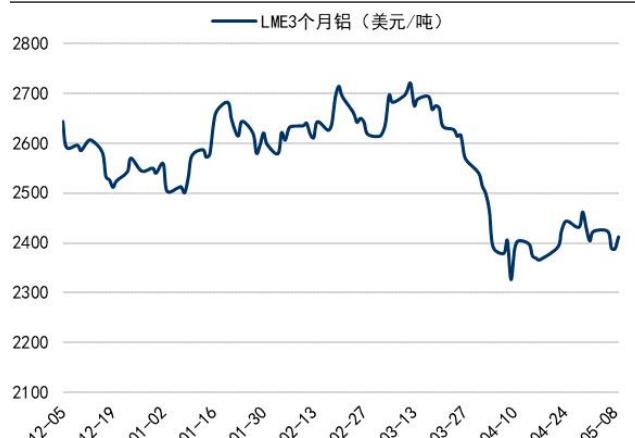
图35：短期：LME3个月铜价高位震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

**图36: 长期: LME3个月铝价高位震荡回落**


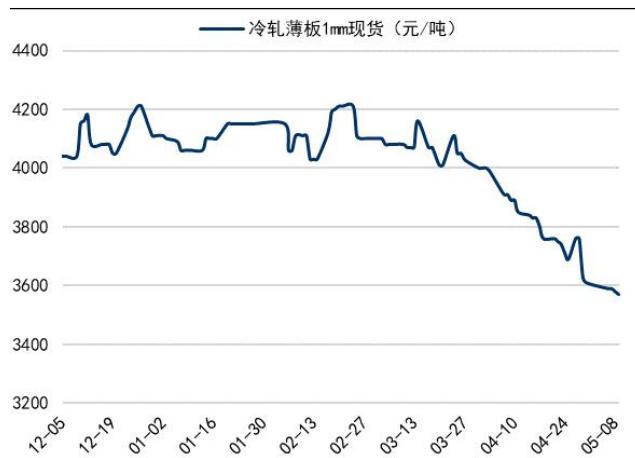
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

**图37: 短期: LME3个月铝价有所下降**


资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

**图38: 长期: 冷轧板价格反弹后再次回落**


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

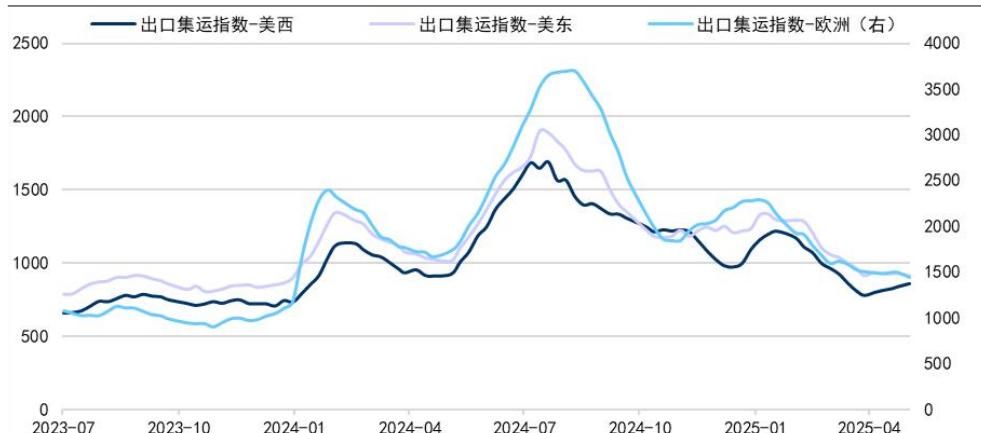
**图39: 短期: 冷轧板价格下跌**


资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理

### 4.3 海运价格跟踪

海运价格自 2022 年 8 月以来高位持续回落，近期触底后有所企稳。4 月出口集运指数-美西线为 857.65，月环比+3.90%；美东线为 915.67，月环比-3.25%；欧洲线为 1445.24，月环比-1.95%。

图40: 海运价格回落后有所企稳



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 5、家电公司公告与行业动态

### 5.1 公司公告

【美的集团】2025Q1 实现营收 1284.3 亿/+20.6%，归母净利润 124.2 亿/+38.0%，扣非归母净利润 127.5 亿/+38.0%。

【海尔智家】2025Q1 实现营收 791.2 亿/+10.1%，归母净利润 54.9 亿/+15.1%，扣非归母净利润 53.6 亿/+15.6%。

【格力电器】公司 2024 年实现营收 1900.4 亿/-7.3%，归母净利润 321.8 亿/+10.9%，扣非归母净利润 301 亿/+9.2%。其中 Q4 收入 426.2 亿/-13.4%，归母净利润 102.2 亿/+14.5%，扣非归母净利润 89.4 亿/+7.0%。2025Q1 实现营收 416.4 亿/+13.8%，归母净利润 59 亿/+26.3%，扣非归母净利润 57.2 亿/+26.3%。

【海信家电】2025Q1 实现营收 248.4 亿/+5.8%，归母净利润 11.3 亿/+14.9%，扣非归母净利润 10.1 亿/+20.3%。

【老板电器】公司 2024 年实现营收 112.1 亿/+0.1%，归母净利润 15.8 亿/-9.0%，扣非归母净利润 14.6 亿/-8.1%。其中 Q4 收入 38.2 亿/+16.8%，归母净利润 3.8 亿/+4.3%，扣非归母净利润 3.8 亿/+26.9%。2025Q1 实现营收 20.8 亿/-7.2%，归母净利润 3.4 亿/-14.7%，扣非归母净利润 3.1 亿/-11.1%。

【石头科技】2025Q1 实现营收 34.3 亿/+86.2%，归母净利润 2.7 亿/-32.9%，扣非归母净利润 2.4 亿/-29.3%。

【亿田智能】公司全资子公司甘肃亿算智能科技有限公司、燧原智能科技（庆阳）有限公司和庆阳市人民政府签署了《共建国产十万卡算力集群及新质生产力生态圈战略合作框架协议》。

### 5.2 行业动态

【产业在线：前两月烟灶产销增势良好，三大品类走势显著分化】产业在线数据显示，2025 年 1-2 月烟灶行业(包括油烟机、燃气灶集成灶)累计生产 1790.6 万台，同比增长 9.1%；销售 1797.8 万台，同比增长 7.6%。其中内销 312.0 万台，同比增长 6.6%；出口 1486.8 万台同比增长 7.8%。外销增长略高于内销。

**【产业在线：良好开局，转子压缩机前两月产销同比双位增长】**产业在线数据显示，受春节假期错位影响，2025年2月转子压缩机产销高涨。累计1-2月来看，产量5047.7万台，同比增长15.5%；销量5310.4万台，同比增长18.4%。前两月行业整体实现良好增长，为全年发展奠定了良好开端。

**【奥维云网：2025Q1热水器市场：聚焦换新需求，以细分赛道破局低增长困境】**2025年，“国补”政策的延续，为2025年1-3月家电市场提供了坚实的支撑，整体家电大盘较2024年9-12月增幅有所收窄，但仍实现了2.1%的增长态势，显示出市场的稳健复苏。奥维云网（AVC）推总数据显示，2025年1-3月，热水器（电热、燃热）零售额107亿元，同比增长0.4%；零售量670万台，同比下降2.5%。分品类看，电热表现不及燃热，2025年1-3月，电热零售额51亿元，同比下降2.2%，零售量398万台，同比下降4.5%；燃热零售额56亿元，同比增长2.9%，零售量272万台，同比增长0.6%。

## 6、重点标的盈利预测

表6：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
000333	美的集团	优于大市	75.80	5.03	5.62	6.13	15	13	12	2.53
000651	格力电器	优于大市	47.00	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.84
600690	海尔智家	优于大市	25.39	2.00	2.26	2.49	13	11	10	2.02
688696	极米科技	优于大市	119.74	1.72	4.64	5.67	98	26	21	2.80
002032	苏泊尔	优于大市	56.90	2.80	3.00	3.18	20	19	18	6.59
002242	九阳股份	优于大市	9.65	0.16	0.41	0.48	60	24	20	2.07
002705	新宝股份	优于大市	14.08	1.30	1.45	1.61	11	10	9	1.36
002959	小熊电器	优于大市	46.56	1.83	2.34	2.70	25	20	17	2.54
002508	老板电器	优于大市	19.83	1.67	1.74	1.85	12	11	11	1.63
300894	火星人	优于大市	12.96	0.03	0.21	0.28	474	60	47	4.18
300911	亿田智能	优于大市	51.80	0.19	0.62	0.77	270	83	67	5.48
605336	帅丰电器	优于大市	20.49	0.33	0.47	0.54	62	44	38	1.95
603486	科沃斯	优于大市	54.03	1.40	2.62	3.06	39	21	18	4.07
688169	石头科技	优于大市	203.40	10.70	11.54	14.75	19	18	14	2.86
688007	光峰科技	优于大市	14.60	0.06	0.44	0.55	243	33	27	2.47
000921	海信家电	优于大市	29.00	2.42	2.73	3.02	12	11	10	2.43
000541	佛山照明	优于大市	6.51	0.29	0.21	0.25	23	31	27	1.50
603757	大元泵业	优于大市	23.20	1.55	1.63	1.91	15	14	12	2.34
2285.HK	泉峰控股	优于大市	13.66	0.22	0.24	0.28	8	7	6	0.87
603303	得邦照明	优于大市	12.10	0.73	0.82	0.88	17	15	14	1.59
002668	TCL智家	优于大市	10.66	0.94	1.04	1.14	11	10	9	4.24
301332	德尔玛	优于大市	10.17	0.31	0.36	0.40	33	28	25	1.62
603215	比依股份	优于大市	16.40	0.74	0.96	1.14	22	17	14	2.60
603187	海容冷链	优于大市	11.36	0.92	0.98	1.10	12	12	10	1.04

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股泉峰控股的收盘价单位为港元，EPS单位为美元

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032