



夯实内销，机会更在进击海外、深挖创新

—— 家电行业 2026 年策略报告

研究所副所长、大消费负责人、家电首席分析师：何伟

家电分析师：杨策，刘立思，陆思源

夯实内销，机会更在进击海外、深挖创新

—— 家电行业 2026 年策略报告

2025 年 11 月 19 日

核心观点

● 行业回顾，2025 年低于预期：

1) 家电板块偏价值，在 2023、2024 年板块走出绝对收益和相对收益，2025 年跑输市场。SW 家电指数 2023、2024、2025YTD（截至 2025/11/19）分别上涨 3.8%、25.4%、6.18%。

2) 2023-2024 年家电龙头稳定增长，高分红率的特征受市场欢迎。当时，2023-2024 年家电更新需求为主，相比其他消费更为稳定，2024 年下半年又受益于国补。中国家电出口 2024 年创下新高，同比+14%。

3) 2025 年市场风格偏成长，不利于家电。市场担忧国补退坡的影响。家电内销前高后低，2025 年 10 月，家电社零已开始大幅下滑，预计 2025 年家电社零同比+13%。海外市场低于预期，4 月开始美国针对全球各国的关税风险，导致家电产业匆忙对外转移产能，期间经历效率损失；其次全球各国疲于应对美国关税，对海外需求造成负面影响。

● 展望 2026 年：内销夯实基础、海外业务将明显改善

1) **内销市场夯实基础。**当前市场预期 2026 年没有国补，考虑到需求透支，预期 2026 年家电内销市场将大幅下滑。我们预计国补作为提振消费的手段之一将延续，但针对之前最受益的家电，补贴力度会明显下降，或不及 2025 年的力度一半。在此基础上，2026 年家电社零将同比下降 5% 左右；如果没有国补，我们预计 2026 年家电社零将下降 10% 以上。

2) **行业海外业务更值得期待。**2025 年受美国关税影响，针对美国出口的供应链持续转出到海外，2026 年将继续。我们预计 2025、2026 年家电出口分别下滑 4%、下滑 3%。但家电行业的海外业务主要看全球供应链，出口数据借鉴意义降低。预计 2026 年，海外产能释放和效率爬坡将推动海外业务有较好的增长预期。传统的冰箱洗衣机空调，以及中央空调、热泵向非美国地区大量出口，中国生产依然庞大。受美国关税影响的品类将大量从海外基地出货。

● 企业竞争力，数字化与科技创新：

1) 白电行业美的集团、海尔智家已完成渠道数字化、DTC 改革；海外实现供应链、品牌全球布局，优势明显，有望保持增长，分红收益率有吸引力。2) 中国工程师红利下，科技消费在欧美竞争优势持续深化，走出石头、大疆、影石、安克、绿联、科沃斯等科技消费先锋。展望 2026 年，中国扫地机、智能割草机将继续开拓海外市场。2025 年扫地机市场竞争激烈，预计石头科技 2026 年将调整之前规模导向的策略，净利润率将回升。MiniLED 彩电全球渗透率将继续快速提升，韩国企业力推 Oled 电视，TCL、海信有机会提升品牌定位。数码配件市场，中国品牌性价比突出，美国关税导致白牌减少，品牌集中度提升，绿联科技受益。

● 投资建议：

推荐具有海外市场科技消费优势的公司，TCL 电子 H、海信视像、石头科技、绿联科技。推荐具备竞争优势，分红收益率标的美的集团、海尔智家、苏泊尔、老板电器、新宝股份。产业链上游推荐三花智控、盾安环境。

● 风险提示：

消费补贴政策的持续性风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险。

家用电器行业

推荐 维持评级

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

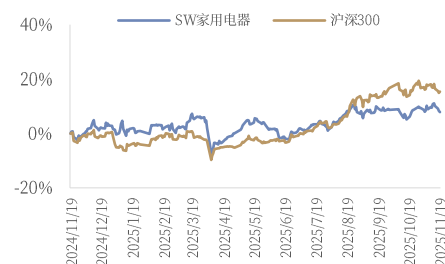
分析师登记编码: S0130524070002

陆思源

✉: lusiuyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

相对沪深 300 表现图 2025 年 11 月 19 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河消费】行业深度_十五五系列报告：畅想十五五，生活文娱软消费全球崭露头角
- 2.【银河消费】行业深度_十五五系列报告：畅想十五五，制造型硬消费全球化奋楫争先
- 3.【中国银河证券】行业深度_十五五系列报告：畅想十五五，科技引领，人工智能+消费提质
- 4.【银河消费】行业深度_十五五系列报告：畅想十五五，提振内需，消费将与生产并重
- 5.【银河家电】行业深度_家用电器_2025 年中期策略报告_胜在长期确定性，短在无缘新消费

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
000333.SZ	美的集团	5.9	6.6	7.3	13.0	11.7	10.6	推荐
600690.SH	海尔智家	2.3	2.6	2.9	11.5	10.1	9.1	推荐
002050.SZ	三花智控	1.0	1.3	1.5	41.2	33.6	27.7	推荐
1070.HK	TCL 电子 H	0.9	1.2	1.4	10.3	8.4	7.0	推荐
600060.SH	海信视像	2.1	2.3	2.6	12.0	10.7	9.4	推荐
688169.SH	石头科技	6.2	10.0	14.0	25.6	15.8	11.3	推荐
301606.SZ	绿联科技	1.6	2.2	3.0	37.9	26.9	20.2	推荐
002032.SZ	苏泊尔	2.9	3.0	3.1	17.2	16.7	15.9	推荐
002508.SZ	老板电器	1.6	1.7	1.8	12.1	11.3	10.9	推荐
002705.SZ	新宝股份	1.5	1.8	2.0	9.8	8.4	7.3	推荐
002011.SZ	盾安环境	1.1	1.3	1.4	11.9	10.3	9.0	推荐

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 收盘价为 2025 年 11 月 19 日)

备注:TCL 电子 H 预测及估值为港币, 其余为人民币

目录

Catalog

一、 市场面：板块价值风格，2026 年将稳中有升	5
(一) 2025 年板块调整，2026 年预期稳中有升	5
(二) 2021-2025 年家电板块表现回顾	5
(三) A 股，家电在消费板块的独特地位	7
(四) 家电板块长期估值提升趋势不变	9
(五) AH 折价	10
二、 内销基本面：国补退坡，2026 靠更新需求夯实	12
(一) 国补退坡，预计 2026 家电社零小幅下降	12
(二) 2024 年 9 月以来家电受益于以旧换新补贴	12
(三) 大家电更新需求为主，地产后周期影响降低	14
三、 海外业务：2025 受挫，2026 全球再启航	17
(一) 2026 中国家电出口继续下滑，但行业海外业务将明显好转	17
(二) 从家电出口强国，到供应链全球布局	17
(三) 全球消费电器市场规模大，中国企业海外品牌业务占比持续提升	19
(四) 大家电出口情况	21
(五) 不一样的周期，中央空调和热泵出口较好	23
四、 白电格局：美的、海尔、小米的数字化优势	26
(一) 美的、海尔完成数字化，小米线上有优势	26
(二) 小米空调销量不可忽视	27
(三) 空调市场周期转换，竞争已加剧	28
五、 黑电：海外抓住 Mini LED 爆发提升品牌定位	33
(一) 预计 2026 全球彩电需求整体稳定，国内-6.2%、海外小幅增长	33
(二) 受国补退坡影响，国内彩电市场需求下滑	34
(三) 彩电产品结构升级，中国品牌引领 Mini LED 电视发展	36
(四) 全球 ODM 市场规模增长，产业链一体化成为核心竞争力	40
六、 清洁电器：2025 竞争激烈，2026 格局好转	42
(一) 国补退坡，2025Q4 清洁电器市场下滑，但预期 2026 保持增长	42
(二) 2025 年中国清洁电器市场龙头较之前竞争激烈	43

（三） 全球扫地机市场中，中国企业份额快速增长	45
七、 投资建议.....	48
八、 风险提示.....	48
附录：可比公司估值表	49

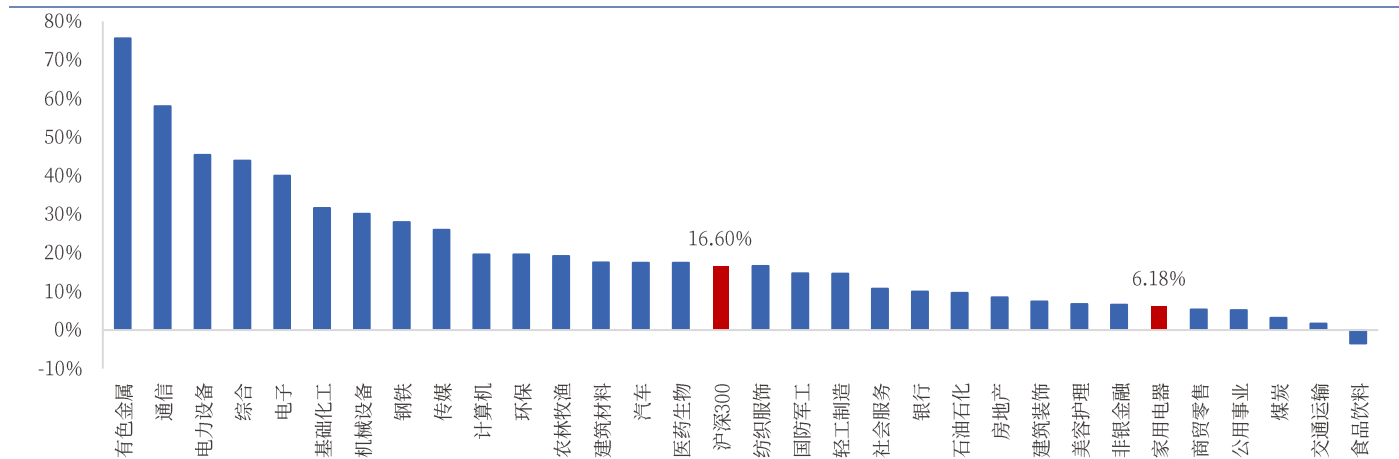
一、市场面：板块价值风格，2026 年将稳中有升

（一）2025 年板块调整，2026 年预期稳中有升

家电板块 2024 年明显跑赢市场，2025 年跑输市场，我们预计 2026 年板块将稳中有升。

截至 2025 年 11 月 19 日，SW 家电指数累计上涨 6.18%，跑输沪深 300 指数 10.42 个百分点，位列行业第 26 位。当前行业市盈率为 15.20 倍，低于历史均值，估值水平处于相对低位。

图1：SW 家电指数 2025 年初以来涨跌幅排名第 25（截至 2025 年 11 月 19 日）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

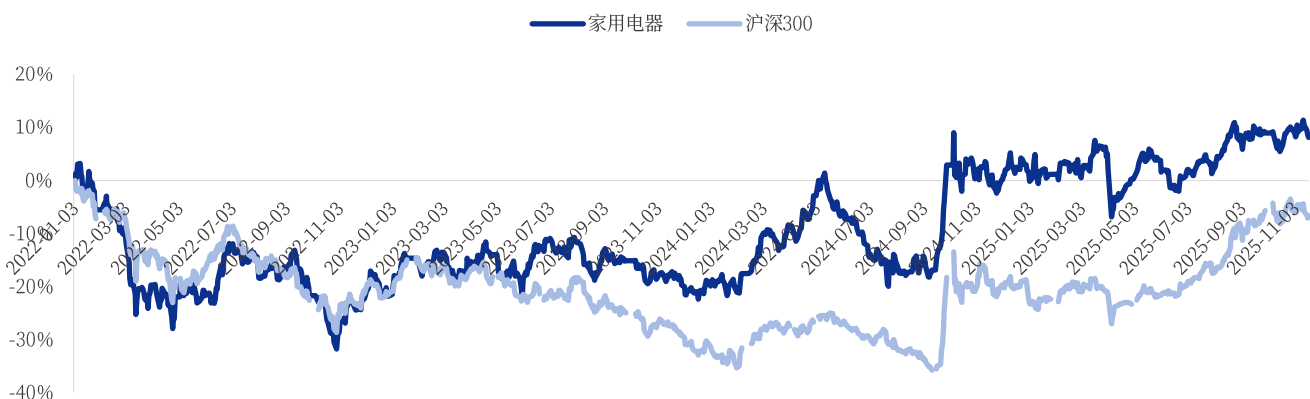
2025 年家电板块跑输市场。2025 年从市场面看，市场风格偏向成长，家电板块风格偏价值。2024 年在调整的市场，家电板块反而因为高分红收益率导致表现较好。从基本面看，2025 年家电行业的表现是低于市场预期的：1) 国内市场国补退坡，虽然补贴期间家电零售有很好增长，但市场预期国补退坡，以及 2026 年需求被透支后续的影响；2) 海外市场低于预期，主要是 4 月开始特朗普对全球各国的关税政策，导致供应链重新布置损失一部分效率，以及全球消费需求变弱的影响。

展望 2026 年，我们预计：1) 内销国补退坡会继续，市场以维稳为主。当前市场预期完全没有国补，我们预计家电依然会有国补，但规模会明显小于 2025 年；2) 家电行业海外业务会较为乐观，主要是全球竞争力领先，全球供应链的调节会到位。但中国家电出口会继续下滑，更多依赖海外供应链运营。

（二）2021-2025 年家电板块表现回顾

家电板块在 2021、2022 年深度调整，2023 年以来表现均强于大盘。2023、2024 年，SW 家电指数年涨跌幅分别为 3.77%和 25.44%，均跑赢同期沪深 300 指数，主要原因：1) 家电内销受益于更新需求，相比其他消费较为稳定；2) 家电全球竞争力强，2023、2024 年海外业务表现好；3) 2024 年下半年推出以旧换新国补政策。

图2: SW 家电指数与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 11 月 19 日)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

白电、黑电细分板块在 2023、2024 年表现明显好于小家电、厨卫电器、照明设备、家电零部件细分市场, 主要原因是白电、黑电具备全球竞争优势, 海外发展更好; 在内销市场, 白电已成为耐用必需品, 需求的稳定性更强, 结合 2024 年下半年的补贴政策, 白电、黑电率先受益。

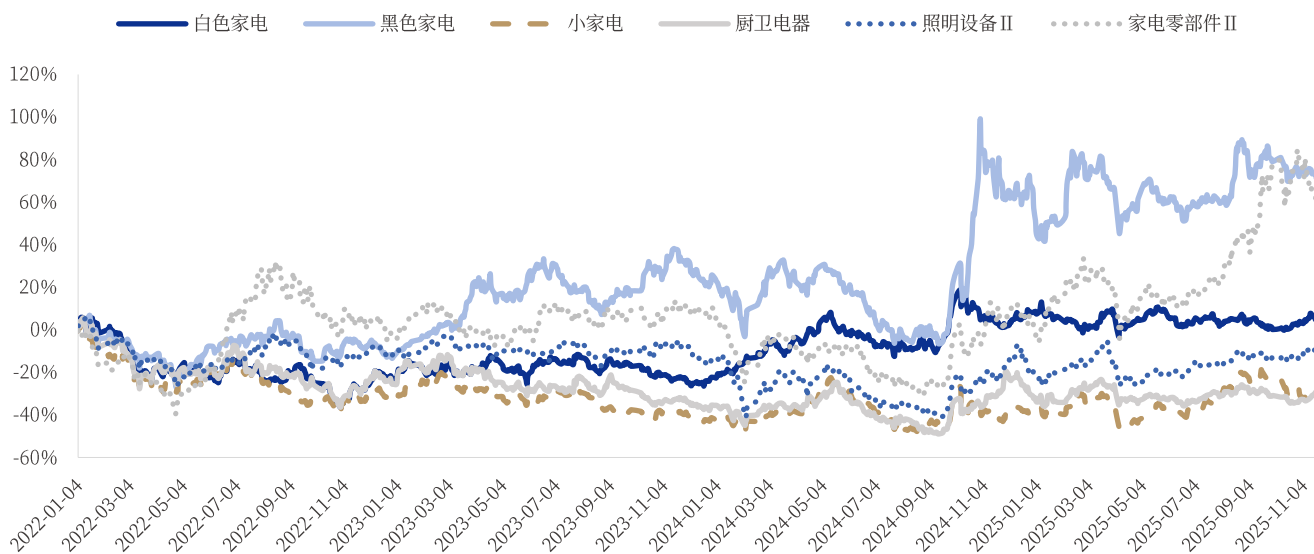
表1: SW 家电指数及细分行业指数涨跌幅情况

板块	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年年初至 11 月 19 日
家用电器	-19.54%	-20.95%	3.77%	25.44%	6.18%
白色家电	-20.37%	-23.05%	1.02%	39.09%	-3.04%
黑色家电	10.19%	-12.79%	44.19%	25.02%	8.88%
小家电	2.69%	-33.63%	-11.53%	3.21%	11.51%
厨卫电器	-7.05%	-25.48%	-13.25%	4.72%	1.57%
照明设备 II	-0.05%	-10.88%	-2.43%	-9.14%	11.00%
家电零部件 II	30.62%	-3.14%	13.94%	-8.38%	58.67%
沪深 300	-5.20%	-21.63%	-11.38%	14.68%	16.60%
家电行业涨跌幅排名	31	22	7	4	26

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2025 年, 家电零部件细分板块表现较好, 主要原因是其中部分公司具有跨界业务, 受益于成长主题。

图3: SW 家电细分行业指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 11 月 19 日)

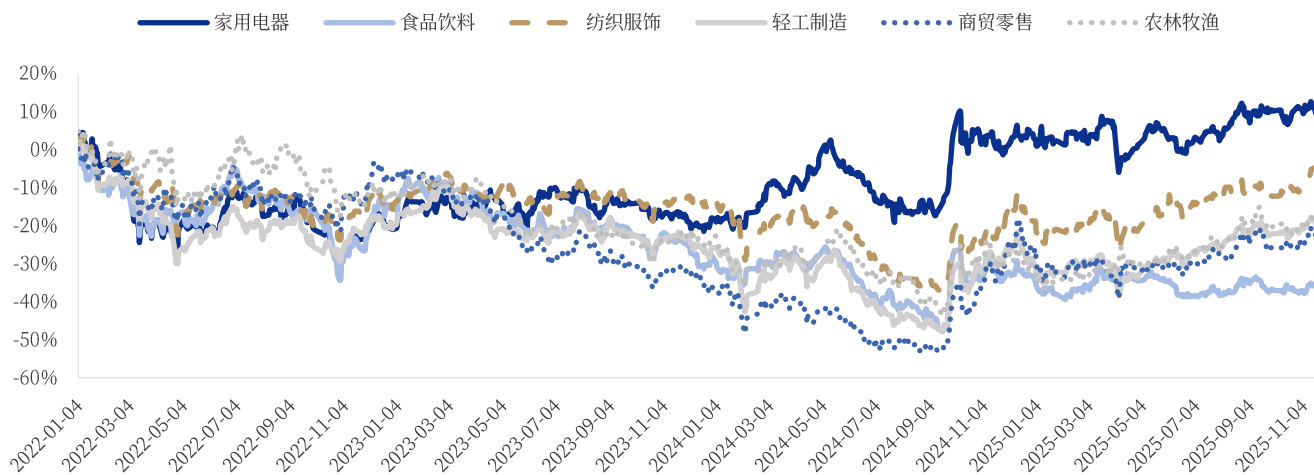


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(三) A 股, 家电在消费板块的独特地位

2022 年以来, 中国消费需求不佳, 主要亮点在新消费以及国际化。A 股各消费板块, 家电板块具有很强的国际化能力。其他消费板块中, 大部分优质新消费公司普遍在 H 股上市, 而非 A 股上市。由此导致, 2022 年至 2025 年 11 月 19 日, A 股消费行业中家电板块是唯一实现正收益的板块。

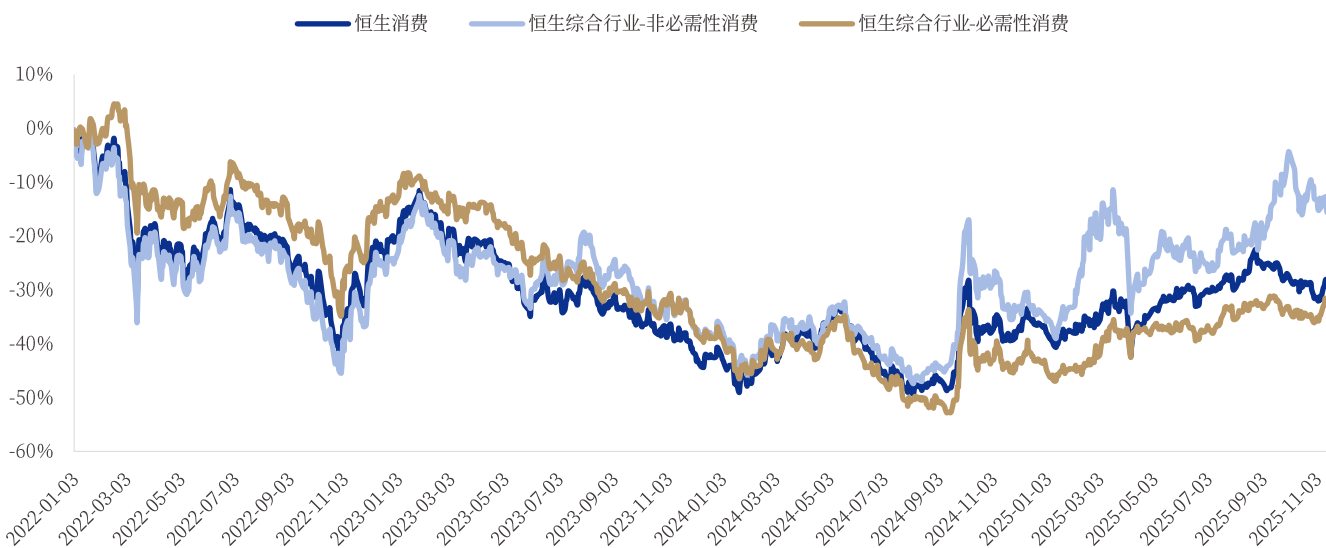
图4: SW 一级消费行业指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 11 月 19 日)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

在 H 股, 2024 年第四季度起, 在新消费四姐妹的带动下, 港股消费指数走出较好的收益率。

图5：恒生必需性消费、非必需性消费指数与恒生指数收益率对比（2022年至2025年11月19日）



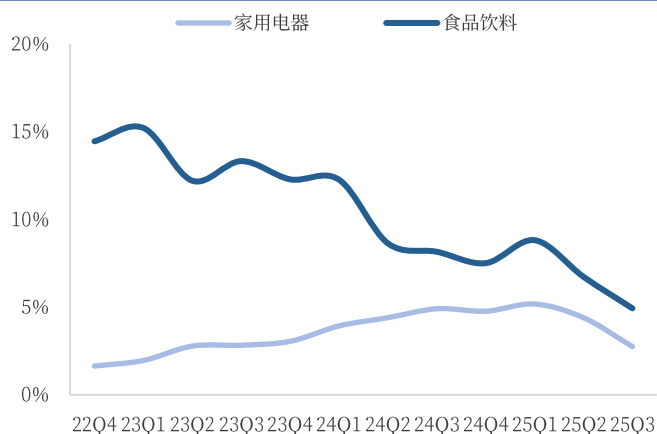
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

A股板块配置来看，在所有消费板块的配置中，家电板块的配置比例仅次于食品饮料，两者的差距不断缩小。其他消费板块的优质公司更多在H股，导致配置普遍较低。由于2025年家电板块风格与市场不符，基金对家电板块的配置从2025Q1高点后持续下降。

SW消费行业中，板块持股市值占主动型权益基金（包含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金、平衡混合型基金）比例较高的为食品饮料和家用电器，其中食品饮料板块持仓市值占比自22Q4以来基本保持下行态势，25Q3为4.93%；家用电器板块持仓市值占比由22Q4的1.64%持续上行至25Q1的5.18%，25Q2出现9个季度以来首次回落，25Q3快速下滑至2.75%。

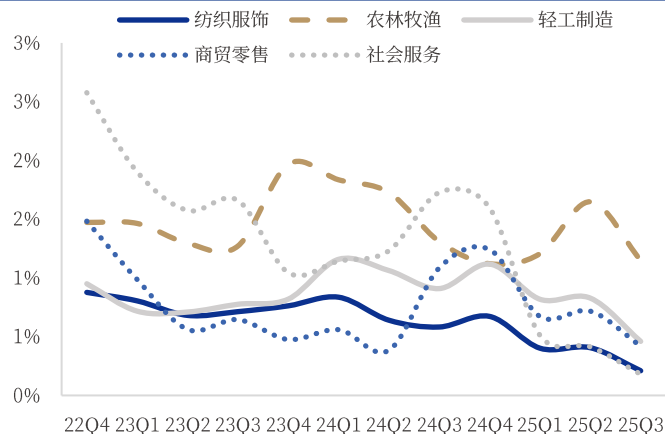
其他消费子板块方面，25Q3持仓市值占比从高到低依次是农林牧渔（1.15%）、轻工制造（0.46%）、商贸零售（0.42%）、纺织服饰（0.21%）、社会服务（0.18%），持股比例整体下滑。更多的消费配置集中在港股新消费。

图6：SW食品饮料、家用电器持仓市值占比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图7：其他SW消费子板块持仓市值占比

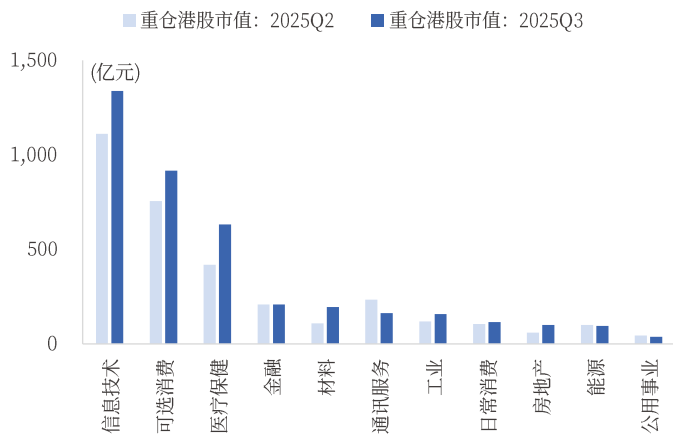


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

从对港股的配置角度来看，2025Q3主动型权益基金（包含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金、平衡混合型基金）中港股配置市值整体延续上升态势，其中可选消费重仓港股市

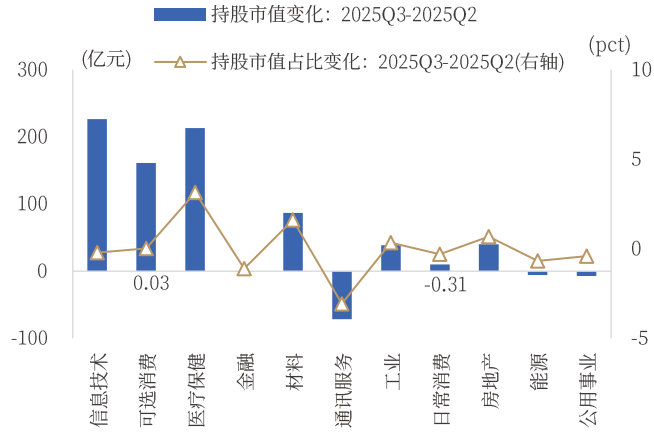
值达到 916 亿元，持有市值环比 25Q2 上升 0.03 个百分点，占港股重仓市值比 23.15%，依然是主动型权益类基金港股配置中的第二大行业；日常消费重仓港股市值达到 116 亿元，在港股配置中市值占比 2.93%，环比 25Q2 下降 0.31%。

图8：主动型公募基金对港股配置市值（分行业）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图9：主动型公募基金对港股配置市值及占比环比变化（分行业）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（四）家电板块长期估值提升趋势不变

目前家电板块估值处于历史下部区域。

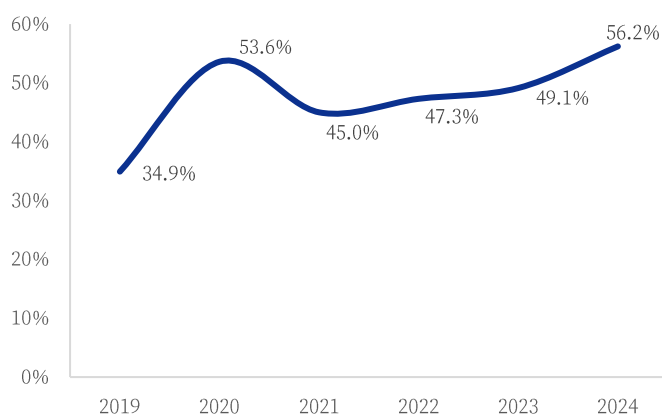
图10：SW 家电指数市盈率（PE-TTM）水平变化（2008年初至2025年11月19日）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

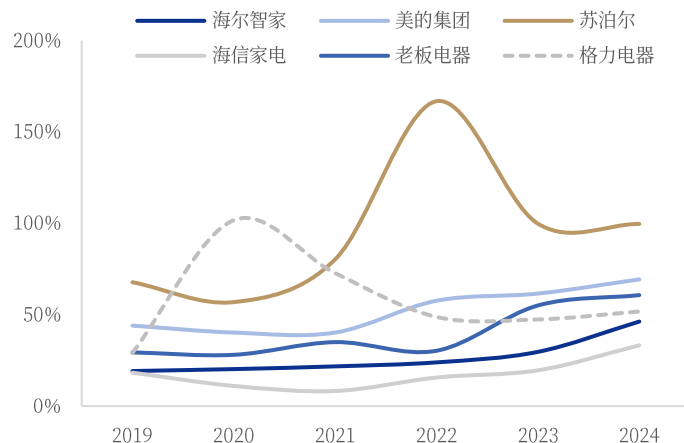
家电板块长期上涨的驱动力，基本面来自于全球竞争力；市场面来自于高分红收益率。一方面中国无风险利率下行，另一方面家电龙头具有很好的现金流，分红率较高，龙头公司分红率稳步提升。家电行业资本支出偏低，资本开支占经营性现金流净额比值整体偏低，未来有能力继续稳步提升分红率。

图11: SW 家电行业现金分红率水平较高



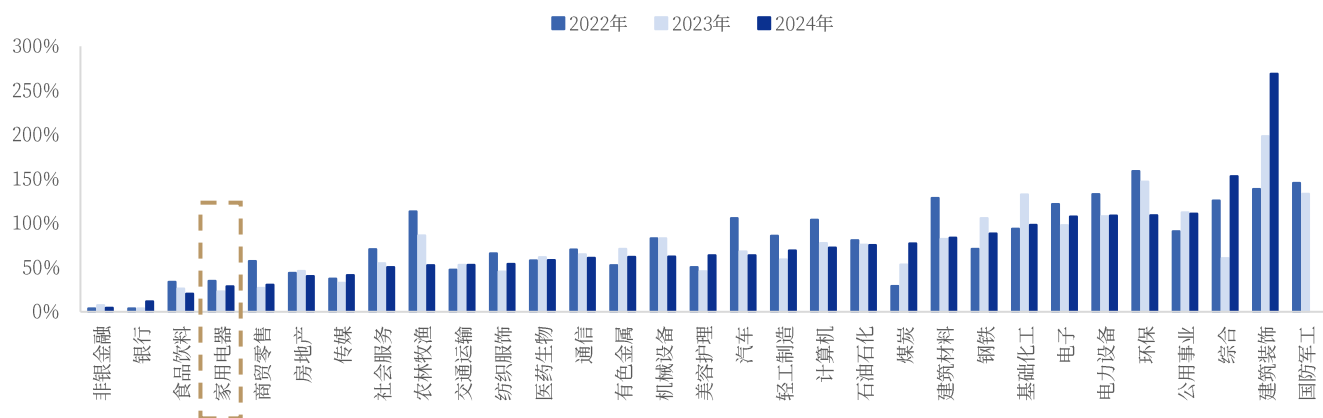
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图12: 家电龙头分红率稳步提升



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图13: 各 SW 一级行业资本开支占经营性现金流净额比值 (2022-2024 年)

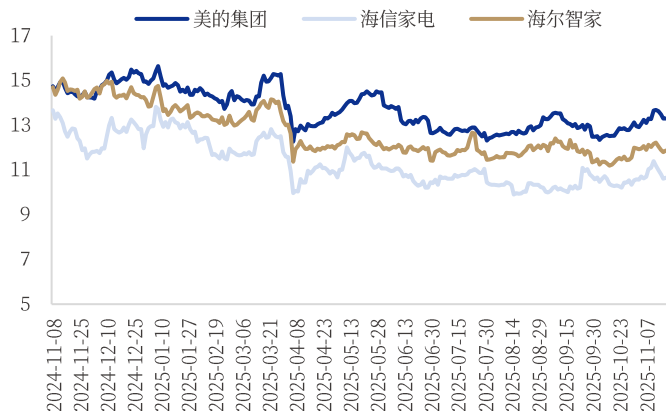


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院 (注: 资本开支指标选取为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 (均值法))

(五) AH 折价

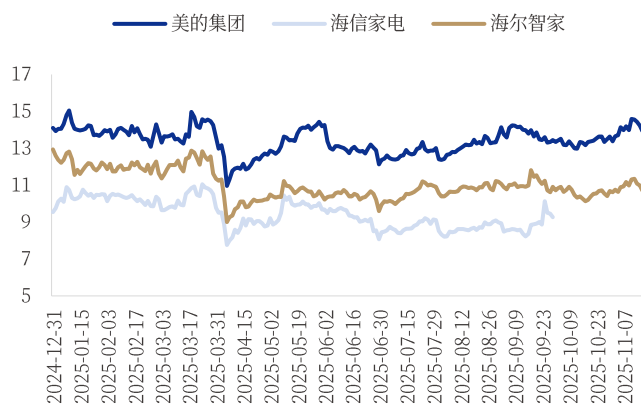
美的集团、海尔智家、海信家电都已经实现 A+H 上市。2024 年 A 股市场, 美的集团估值超过海信家电、海尔智家; 美的集团 H 股上市后, H 股相比 A 股持续折价, 但相较而言, 海尔智家、海信家电 H 股相比 A 股折价程度较美的集团更深。美的集团 2024 年度分红率大幅提升至 69.73%, 明显高于海尔智家和海信家电, 是导致折价幅度较小的重要原因。2025 年 8 月中旬以来, 美的集团 H 股相对于 A 股由折价转为溢价, 反映出国际投资者对其行业地位与分红政策的认可。

图14: 美的集团、海尔智家、海信家电 A 股估值 (PE-TTM)



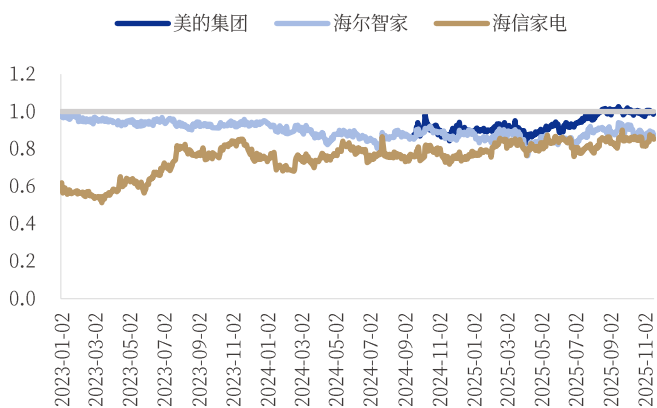
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 11 月 19 日)

图15: 美的集团、海尔智家、海信家电 H 股估值 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 11 月 19 日)

图16: 美的集团、海尔智家、海信家电 H/A 股收盘价折价率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 11 月 19 日)

二、内销基本面：国补退坡，2026 靠更新需求夯实

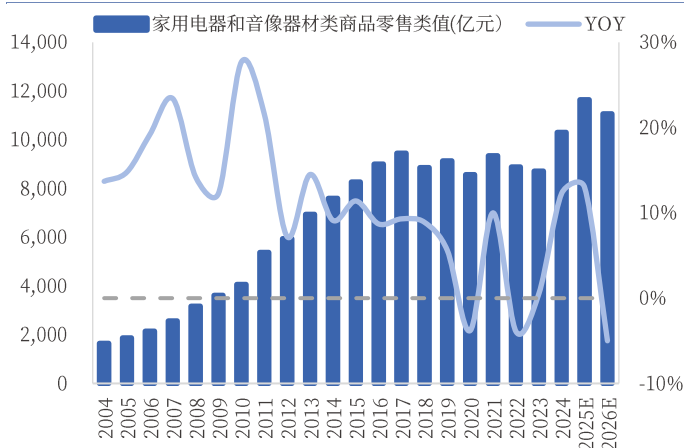
（一）国补退坡，预计 2026 家电社零小幅下降

2024 年 9 月以来，家电充分受益以旧换新补贴。2025 年下半年，国补力度逐渐下降，呈现国补退坡。2025 年国补将在年末结束。2025 年 10 月，家电社零已开始大幅下滑，预计 2025 年家电社零同比+13%。

展望 2026 年，市场担心家电零售市场由于需求透支和高同比基数，面临较大幅度下滑。我们预计，2026 年家电依然将享受国补，但家电可享受的补贴资金相比 2025 年将明显减少。国补导致的需求透支将在 2026 年上半年有明显表现，但考虑到大家电持续不断的更新需求的补充，市场对家电市场长期需求的稳定性也无需过度担忧。

我们预计国补作为提振消费的手段之一将延续，但针对之前最受益的家电，补贴力度会明显下降，或不及 2025 年的力度一半，在此基础上，2026 年家电社零将同比下降 5% 左右；如果没有国补，我们预计 2026 年家电社零将下降 10% 以上。

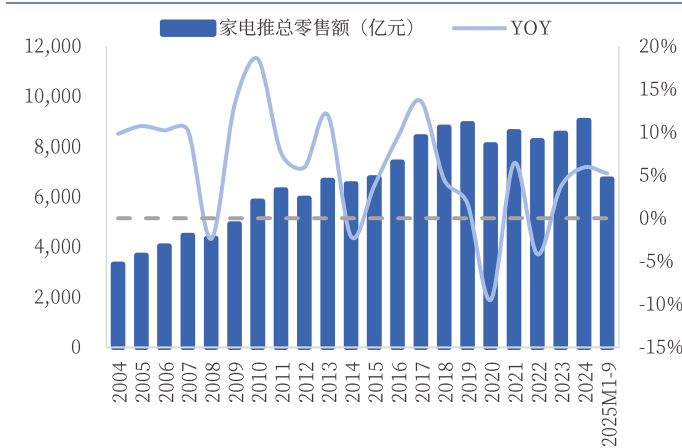
图17：预计 2026 年补贴力度减半，家电社零下滑 5%



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

注：2025、2026 年预测值为中国银河证券研究院预测

图18：家电推总零售额



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

中国家电市场进入成熟期，以更新需求为主。奥维云网统计，中国家电零售市场规模在 2019 年达到 8571 亿元，基本成熟；2020-2022 年三年期间市场规模都低于 2019 年。在公共卫生事件以及地产后周期影响下，2021-2022 年家电行业需求低于市场预期，但没有出现大规模萎缩，体现出较强的需求韧性。进入 2023 年，低层次市场渗透率提升加快带动空调内销超预期，缓解行业压力。2024 年我国家电零售额为 10307 亿元，同比+12.3%，9-12 月的国补政策对消费有提振作用。

（二）2024 年 9 月以来家电受益于以旧换新补贴

2024 年国家安排特别国债 1500 亿元用于消费品补贴，2025 年安排 3000 亿元，总体仍按照 9:1 的原则实行央地共担。2025 年初优化了 3C 数码、两轮车等补贴细节，进一步增强了对消费的刺激作用。**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，2024 年 9 至 12 月家电社零合计同比大增 29.9%，对社零总额贡献度由去年同期的 1.8% 提升至 2.4%，强势助推社零增长。

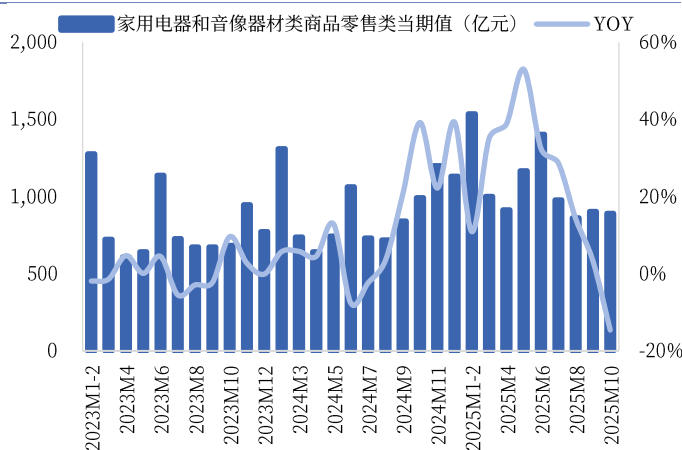
2025 年上半年，以旧换新补贴政策效果在继续体现。2025 年三季度开始，特别国债额度无法

满足所有消费者需求，各省份将出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式。

2025年上半年，在国补的持续刺激下，1-5月家电零售额增速逐月提升；进入下半年，国补资金力度减弱，自6月起家电零售额增速持续放缓，9月家电零售额同比+3.3%，增速环比-11pct，1-9月家电零售额合计8883亿元，同比+25.3%。

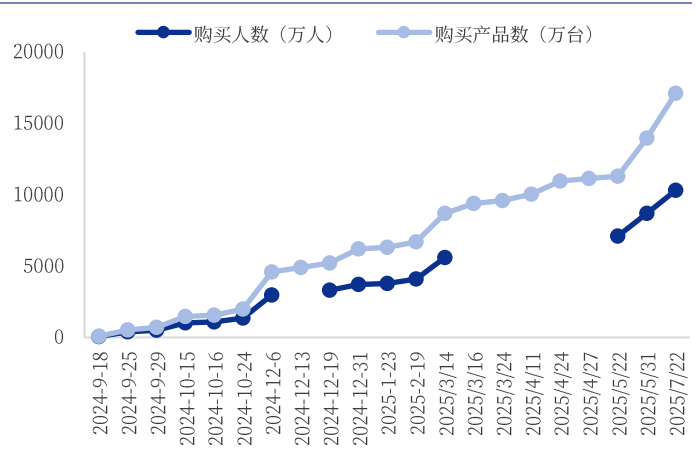
由于消费者已养成国补习惯，部分企业如扫地机企业开始大规模推出企业自补，替代国补，对家电行业盈利有压力。

图19：家用电器和音像器材类商品零售类值（月度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图20：家电国补参与人数及产品销量情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

2025Q4 家电零售普遍下滑，主因是同比基数偏高以及国补退坡。

空调是最重要的家电品类，2023年受益于农村渗透率提升；2024年前低后高，受益于家电补贴；2025年上半年继续受益补贴，下半年在国补退坡和高同比基数影响下承压，7月起内销出货增速逐月下滑，9月为-2.5%，生产端对Q4排产态度谨慎，10/11/12月内销排产较去年同期内销实绩分别-11.5%/-8.4%/-9.9%（产业在线数据）。618期间空调市场进行激烈的线上价格战，主要系美的借助华凌品牌提升市场份额；618过后空调线上均价改善，竞争压力明显缓和。

冰箱、洗衣机是耐用必需品，10年前就以更新需求为主。2023-2024年消费升级，均价稳步提升；2025年以来主要体现为针对年轻人需求的产品转型，例如家电企业陆续推出三筒懒人洗衣机等。国补退坡和高同比基数影响下，25年7月起冰箱、洗衣机内销出货增速逐月下滑，9月分别为-7.4%、-6.9%（产业在线数据）。

彩电属于耐用可选品，销量长期小幅下滑，但2024年以来均价提升明显，一方面是政策补贴刺激，另一方面是Mini LED背光彩电进入推广期，产品结构升级带动，25年10月国内Mini LED电视的线上/线下零售量渗透率已达43.4%/42.4%。彩电同样面临国补力度减弱的压力，7-8月零售增速已开始较上半年降温，9-10月开始下滑，10月线上/线下零售额分别-21.4%/-31.2%（AVC数据）。

清洁电器：在扫地机、洗地机带动下，清洁电器渗透率提升，是一个成长性市场。2024年第四季度以来，扫地机、洗地机被大部分地方政府纳入以旧换新补贴，需求超预期，高速增长。2025Q1-3，清洁电器线上零售量/零售额分别同比+33.3%/+39.8%，行业销售热度较高。去年清洁电器国补晚于大家电，10月起基数明显提升，导致25年10月清洁电器零售增速开始下滑。

厨卫大电：在地产明显下滑的背景下，厨卫大电零售市场继续呈现小幅增长，主要是由于家电补贴政策，以及厨卫大电如洗碗机等新品类的带动。此外，精装修的工程需求之前是厨卫大电重要

的需求之一，不在零售市场。奥维云网数据，中国精装修开盘套数 2022 年-2024 年连续三年大幅下跌，因此这部分需求大幅下滑。综合考虑，厨卫电器市场整体缺乏成长。

2023、2024 年厨房小家电、环境小家电需求持续低于预期，主要是可选属性较强导致。2025 年部分小家电纳入补贴，年初以来的零售额增长率有改善，主要是补贴后均价提升带动。

表2：家电细分品类推总零售额及零售量 YOY

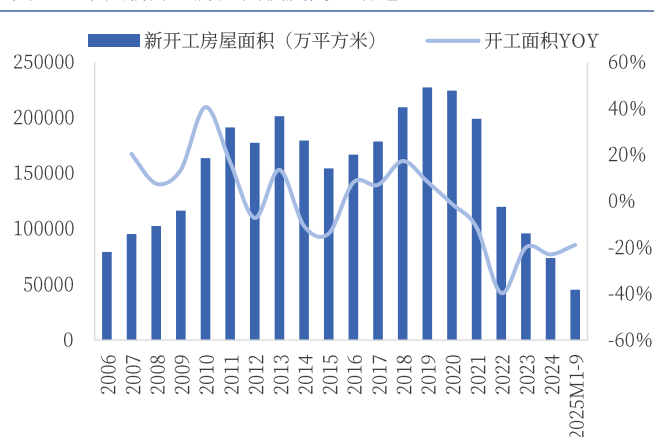
	零售额 YOY			零售量 YOY		
	2023	2024	2025M1-9	2023	2024	2025M1-9
家电全品类（不含 3C）	3.6%	5.9%	5.2%	-0.9%	1.8%	
彩电	-2.2%	15.7%	2.1%	-13.6%	-1.8%	-2.9%
空调	7.5%	-2.1%	8.7%	6.5%	-1.8%	12.2%
冰箱	7.0%	7.6%	-1.6%	4.0%	4.9%	-1.4%
洗衣机	5.8%	7.6%	6.6%	3.4%	7.3%	5.7%
厨卫大电	5.2%	5.7%	-0.6%	0.8%	8.5%	
厨房小家电	-8.9%	-0.8%	8.6%	-1.5%	0.3%	-3.1%
清洁电器	7.2%	24.4%	29.4%	1.4%	22.8%	22.6%

资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

（三）大家电更新需求为主，地产后周期影响降低

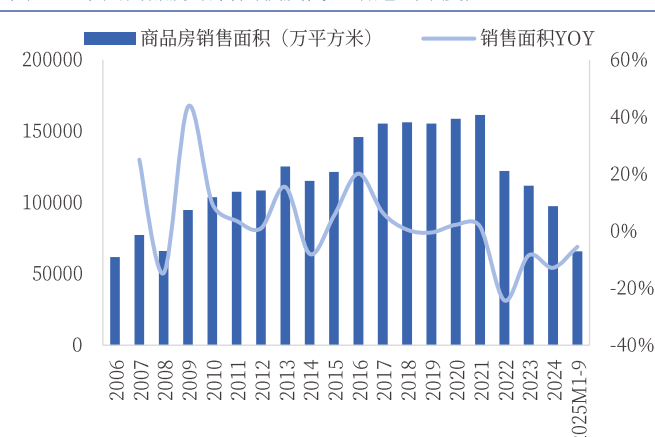
大家电以更新需求为主。历史上，家电与地产和经济周期的关联性相对较高，在地产下行阶段通常股价表现低迷。中国商品房销售面积 2021 年见顶，2022-2024 年连续三年大幅下滑。地产后周期影响正在减弱，家电板块在 2024 年的表现和地产关联性已经不高。细分市场，厨卫电器与地产后周期关联度较高，导致整体表现依然偏差。

图21：中国新开工房屋面积及同比增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图22：中国商品房销售面积及同比增速（年度）



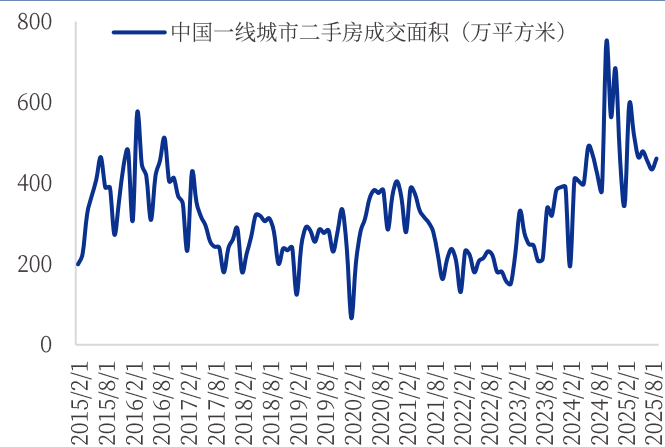
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图23：中国精装修开盘套数（年度）



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

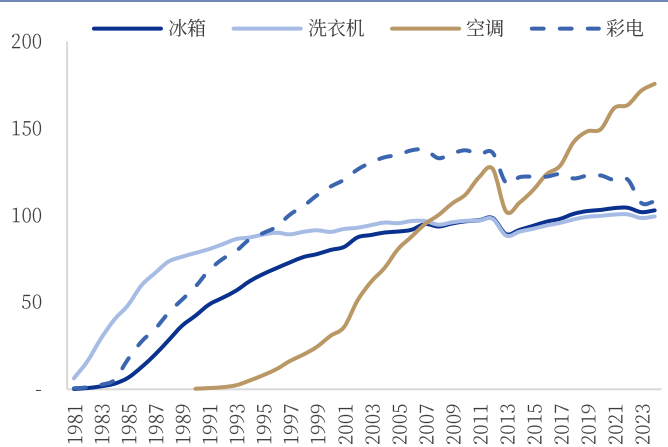
图24：中国一线城市二手房成交面积



资料来源：广州市住房和城乡建设局，北京市住房和城乡建设委员会，上海市房屋管理局，深圳市规划和自然资源局，中国银河证券研究院（注：上海数据从2023.9开始）

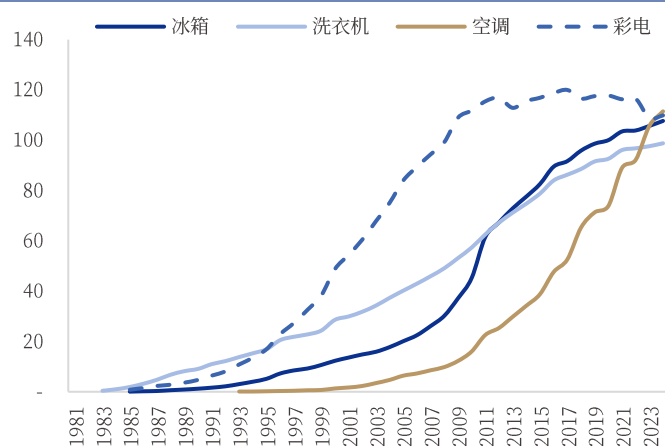
目前大家电以更新需求为主。家电是现代化生活必需品，主要大家电品类在国内家庭渗透率高，更新需求潜力大。从保有量渗透率的角度来看，2024年我国冰箱、洗衣机、彩电百户保有量分别为104.8台、99.2台、108.7台，市场已基本饱和，量增空间有限，未来行业空间更多来自更新需求的释放；空调百户保有量为150.6台，仍有提升空间。

图25：中国大家电每百户拥有量（城镇）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图26：中国大家电每百户拥有量（农村）



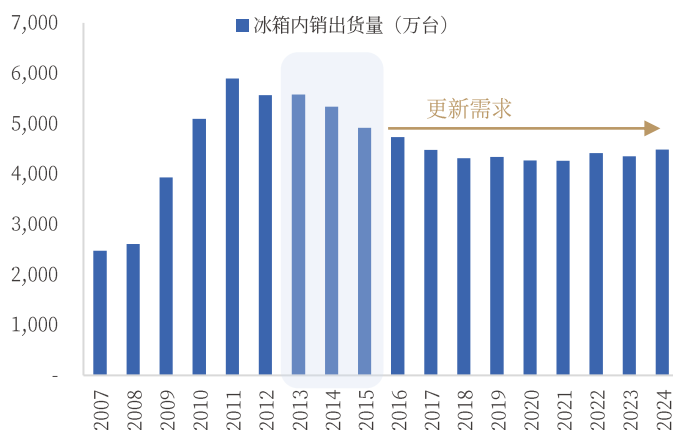
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

十年前家电补贴带动大家电销售，2020年行业开始进入更新需求高峰。1) 2010-2012年间，在各类家电刺激政策（家电下乡、以旧换新、能效补贴）的作用下，白电和彩电迎来阶段性销售高峰。产业在线数据，2011年高峰时期冰箱、洗衣机、空调内销出货量分别达到5899万台、3636万台、6060万台，2012年彩电内销出货量达到5101万台。如果假设白电、彩电产品10-12年的更新周期，则对应2020年行业开始迎来更新周期的高峰。2) 然而由于行业受公共卫生事件等客观负面因素影响，销量带动作用并不明显。

冰箱、洗衣机、空调属于耐用必需品。彩电随着家庭显示需求多元化，手机、平板等可替代的视频娱乐终端增多，以及中国市场对彩电内容管控严格，国内市场销量呈现小幅下滑，这一趋势在全球范围内具有相对独特性；我们认为彩电企业的看点主要在海外市场，投资机会来自于Mini LED

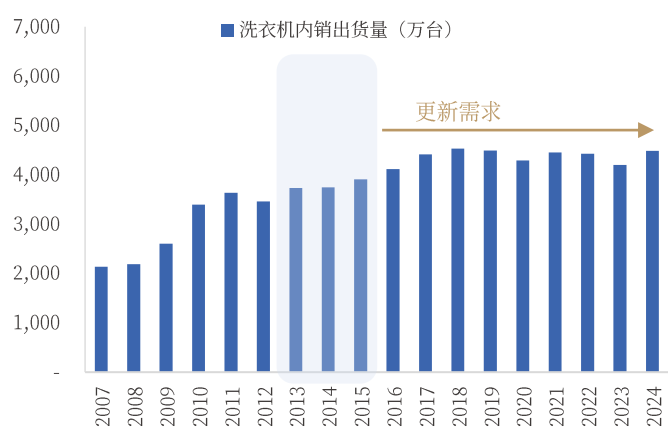
电视在海外市场的爆发式兴起带来的中国品牌在全球市场份额的提升和盈利能力提升。

图27: 中国冰箱内销出货量 (万台)



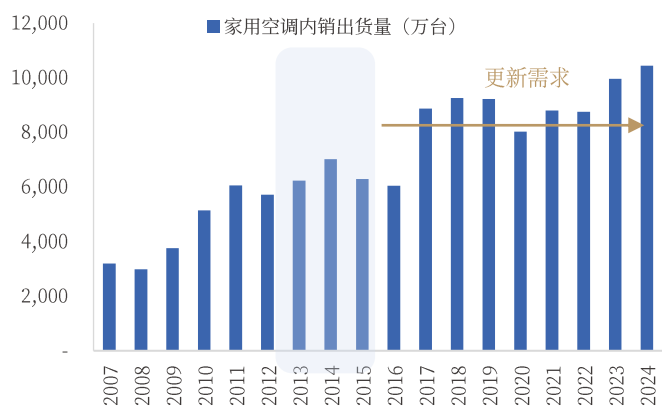
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图28: 中国洗衣机内销出货量 (万台)



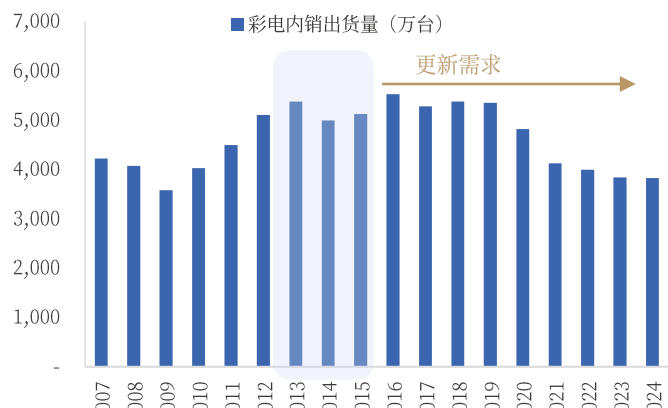
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图29: 中国家用空调内销出货量 (万台)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图30: 中国彩电内销出货量 (万台)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

三、海外业务：2025 受挫，2026 全球再启航

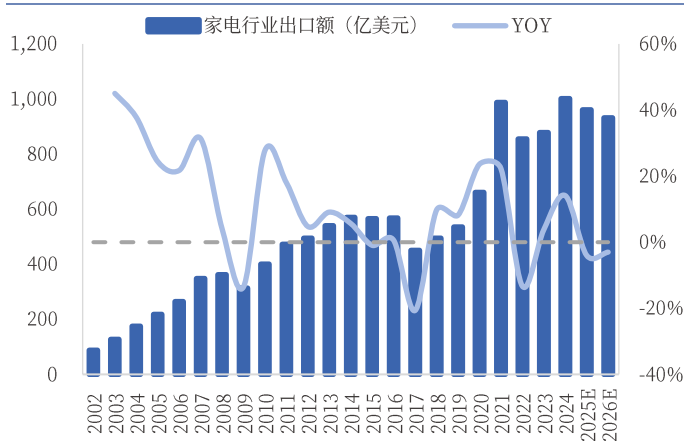
（一）2026 中国家电出口继续下滑，但行业海外业务将明显好转

2025 年家电出口下滑。2025 年 1-10 月，中国家用电器出口累计达 809.16 亿美元，同比-3.4%。4 月美国大幅提升进口中国商品关税，导致对美国出口订单大幅减少。中国大家电企业全球化步伐加快，但短期关税政策对出口节奏仍有扰动，订单正加速转移到东南亚等国家。

针对美国出口的供应链持续转出到海外的趋势 2026 年将继续。我们预计 2025、2026 年家电出口分别下滑 4%、下滑 3%。

但无需悲观，家电产业已经具备领先的全球竞争力，特别是大家电企业具备非常领先的全球供应链布局。家电出口对家电行业海外业务的关联性将持续下降。我们预计家电行业上市公司 2026 年海外业务将增长 5-10%，较为乐观。此外，海外工厂生产效率的提升，品牌业务的拓展下，利润率也将稳中有升。

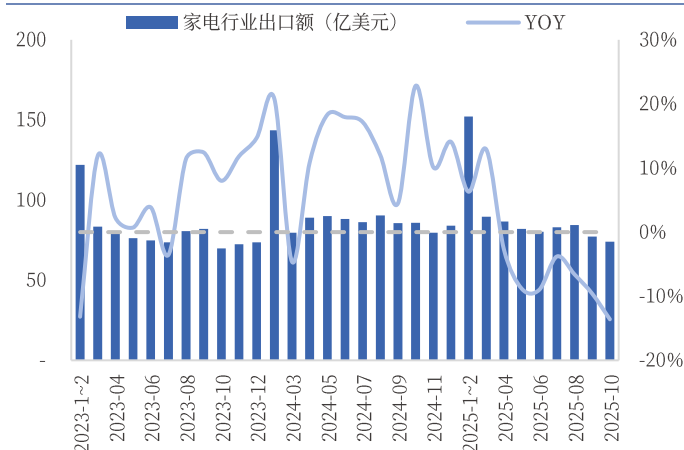
图31：中国家电行业出口额（年度）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

注：2025、2026 预测值为中国银河证券研究院预测

图32：中国家电行业出口额（月度）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

美国关税政策变化对家电在内的销售出口有明显负面影响：1）4 月美国大幅提升进口中国商品关税，导致对美国出口订单大幅减少。此外，去年出口同期基数偏高。5 月，中美日内瓦达成阶段性协议，但考虑到中国和其他地区出口到美国的税率差，4 月转移到海外生产基地的空调订单难以回到中国。2）本次美国大幅提升关税是针对全球各国的，影响全球经济和消费。3）中国家电企业具有很强的供应链全球化能力，但是在匆忙之中快速向海外重新布置供应链，期间有大量切换成本，以及海外工厂虽然人工低，但整体成本高于中国，效率提升需要爬坡。在此背景下，家电以及消费出口在 2025Q2、Q3 普遍低于预期。

（二）从家电出口强国，到供应链全球布局

自 2001 年中国加入 WTO 以来家电出口额长期持续高增长，并在 2021 年创下历史阶段性高峰，当时由于公共卫生事件的影响，欧美补贴消费者导致需求大幅增长。2022 年，由于欧美市场去库存导致家电出口下跌。但 2023-2024 年家电出口继续增长，并在 2024 年出口金额超过 2021 年，主要是由于新兴市场国家大家电普及带动中国出口增长。

中国家电产业全球竞争力强，海外生产基地多，未来家电公司海外收入，出口只是其中一部分。

中国企业在数字经济升级趋势下，全球竞争优势不再局限于成本优势，已转换为全面的产业链优势、产品优势、零售效率优势。自 2020 年起，中国家电产业的全球化兴起已成趋势，包括冰箱、洗衣机、空调、彩电、清洁电器、小家电等品类中都有优秀的公司在海外市场表现突出。

按全球消费电器品牌分析，全球市场天下三分：1) 欧美品牌长期在欧美市场占据主导地位，伊莱克斯、惠而浦、博世西门子、GE（被海尔收购）是龙头；2) 日韩品牌在各自国家占主导地位，三星、LG、松下、大金是龙头，同时日韩品牌在东南亚、中东非洲有很强影响力；3) 中国品牌在中国占主导地位，并且是全球消费电子的生产中心。目前，中国企业通过并购或在创新产品上取得突破，在全球市场崛起。中国白电龙头中，全球布局较好的是海尔、海信、美的，海外并购整合效果也较好，典型的如海尔并购 GE 家电业务、日本三洋家电业务；海信集团并购东欧的古洛尼；美的并购日本东芝消费电器业务等。海尔在美国地区率先实现突破，目前收入规模已接近惠而浦。2023 年美的在全球家电公司中收入规模排名第一；按自有品牌销量计算，美的在全球家电行业排名第一，市场份额为 7.9%。

表3：部分家电上市公司海外业务收入表现

公司	海外收入（亿元）			海外收入 YOY			海外收入占比		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
格力电器	233	249	282	3.3%	7.0%	13.2%	12.2%	12.1%	14.8%
美的集团	1,426	1,509	1,690	3.6%	5.8%	12.0%	41.3%	40.4%	41.3%
海尔智家	1,261	1,357	1,429	9.9%	7.6%	5.3%	51.8%	51.9%	50.0%
海信家电	249	279	356	7.4%	12.3%	27.6%	33.6%	32.6%	38.4%
TCL 智家	59	102	135	-32.4%	72.1%	31.8%	75.9%	67.4%	73.5%
长虹美菱	52	76	102	7.4%	46.8%	35.1%	25.6%	31.3%	35.8%
奥克斯	84	104	147		24.2%	41.0%	42.9%	41.9%	49.3%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

中国主要家电企业已建立广泛的全球生产与研发网络。海尔智家在全球运营 35 个工业园和 143 个制造中心，形成了涵盖七大品牌的全球化品牌集群。美的集团通过多次国际收购，目前在全球拥有 40 个主要制造基地和 33 个研发中心，实现了多品类、多产业的全球运营布局。2024 年，美的在泰国新建的智能制造基地正式奠基，该工厂按照“灯塔工厂”标准建设，中国家电优质供应链已逐步在全球布局。TCL 电子在全球电视整机产能布局方面取得显著进展，在越南、墨西哥、巴西、波兰及巴基斯坦等地建立了生产基地，全球年产能超过 3000 万台。这些企业的全球布局体现了中国制造业供应链体系的全球化进程。从最初为应对贸易壁垒的产能分散，逐步发展为具备全球资源配置、本土化运营和智能制造输出能力的综合性全球供应链体系。这种布局不仅增强了企业应对区域风险的能力，也提升了在全球市场的竞争力。

图33：美的集团全球生产基地



资料来源：美的集团官网，中国银河证券研究院

图34：海尔智家全球制造及研发中心



资料来源：海尔集团官网，中国银河证券研究院

图35：TCL 全球生产基地

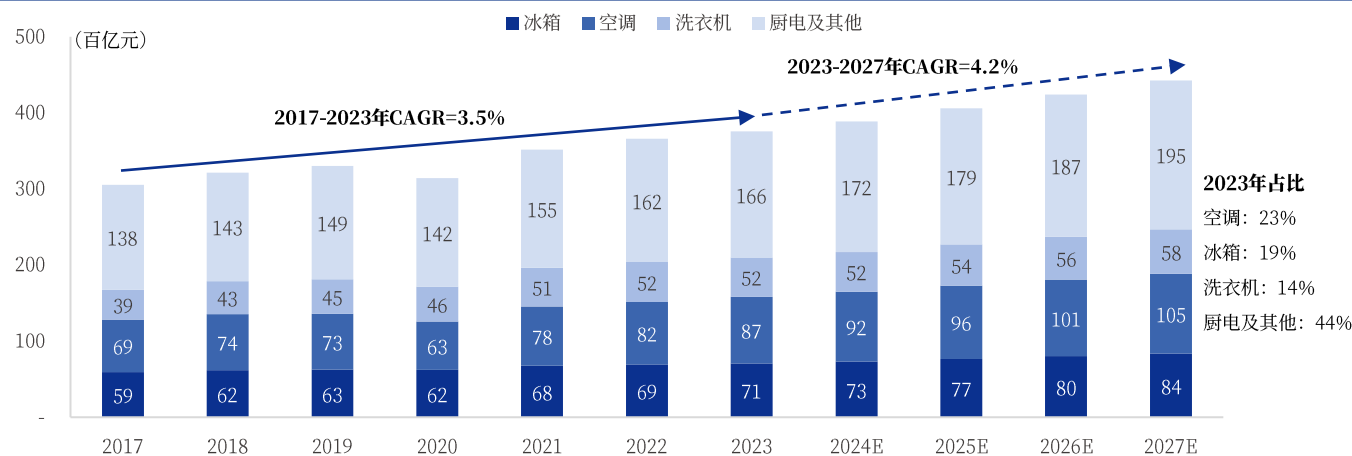


资料来源：搜狐财经，中国银河证券研究院

(三) 全球消费电器市场规模大，中国企业海外品牌业务占比持续提升

全球家电市场规模广阔，各品类稳健增长。Frost & Sullivan 数据，2023 年全球家电市场销售额 37557 亿元，2017-2023 年 CAGR 3.5%；全球家电市场销售量 30.7 亿台，2017-2023 年 CAGR 为 1.0%。分品类来看，空调、冰箱、洗衣机是最大的品类，2023 年空调/冰箱/洗衣机/厨电及其他家电在全球销售额中的占比分别为 23%/19%/14%/44%，各品类过去六年均维持个位数稳健增长。

图36: 全球家电市场分品类销售额

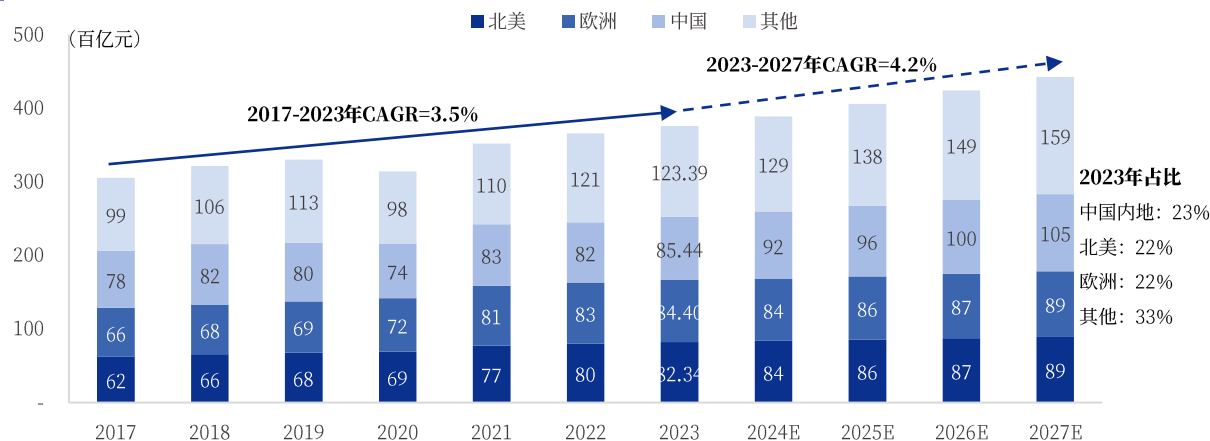


资料来源: Frost & Sullivan, 中国银河证券研究院

分区域来看, 中国、北美、欧洲为家电前三大市场。Frost & Sullivan 数据, 2023 年中国（不包含港澳台）、北美和欧洲市场家电销售额分别为 8544 亿元/8234 亿元/8440 亿元, 占全球销售额的 23%/22%/22%, 相比 2017 年分别-2.6pct/+1.5pct/+0.8pct, 整体格局较稳定。

在中国、欧美市场, 新兴家电产品带动需求增长: 1) 中国（不包含港澳台）、北美和欧洲普通家电市场已进入成熟期, 家电户均保有量高, 主要为更新需求。2) 在中国工程师红利影响下, 各类新兴家电产品使用体验明显改善, 带动上述市场结构性的增长。诸如扫地机器人、洗地机、空气炸锅、平价高速吹风机等。

图37: 全球家电市场分区域销售额



资料来源: Frost & Sullivan, 中国银河证券研究院

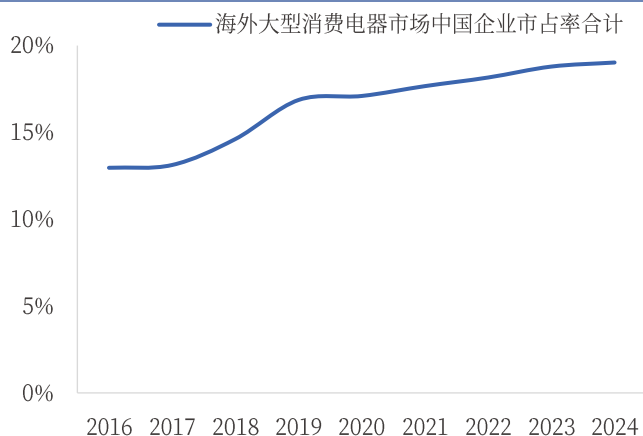
备注: 此处中国指中国内地, 不包含港澳台区域

在新兴市场, 传统大家电渗透率有较大提升空间: 1) 全球经济发展不平衡, 很多地区尚未普及常用的家电产品, 例如东南亚、印度等市场家电普及率不高, 目前仍处于提升阶段。2) 以东南亚空调市场为例, 东南亚国家人口众多, 正值经济发展期, GDP 增速较快, 且主要位于热带, 夏季高温炎热, 但家用空调整体渗透率仍较低。3) Frost & Sullivan 预测, 2027 年其他国家及地区家电销售额的占比将从 2023 年的 33% 提升至 36%。我们认为随着其城镇化的推进、家电的渗透普及, 国内家电全球化有望受益。

大型消费电器市场, 中国企业海外品牌份额稳步提升: 中国企业在数字经济升级趋势下, 全球

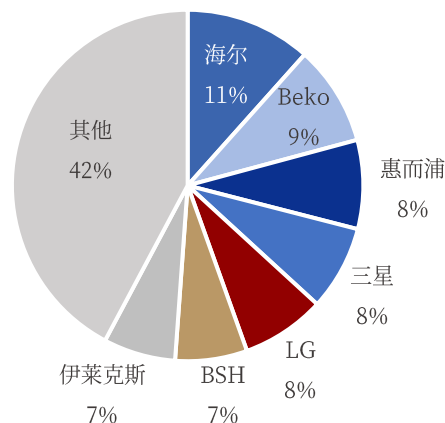
竞争优势不再局限于成本优势，已转换为全面的产业链优势、产品优势。我国家电企业通过并购或在创新产品上取得突破，在全球家电市场崛起。根据欧睿数据，在海外大家电（冰洗、厨电等，不含空调）市场上，中国企业合计零售量市占率自 2016 年的 13% 提升至 2024 年的 19%；其中海尔作为市占率最高的中国企业，其市占率（包含 GE）自 2016 年的 7.9% 提升至 2024 年的 11.6%；海尔（通过 GE 家电业务）在美国的大型家用电器市场规模已超过惠而浦，排名第一。

图38：2016-2024 海外大型消费电器市场中国企业零售量市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等，不包括空调，海外由“全球-中国”计算得到）

图39：海外大型消费电器市场企业零售量格局（2024 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等，不包括空调，海外由“全球-中国”计算得到）

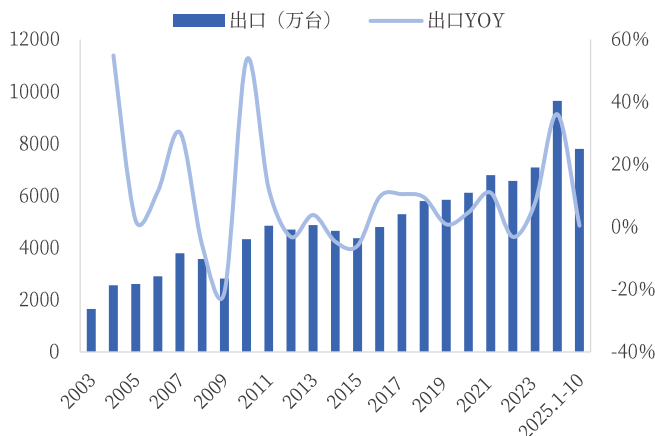
（四）大家电出口情况

2023-2024 年，冰箱、洗衣机、空调整体出口呈现高增长。产业在线数据，2024 年中国家用空调、冰箱、洗衣机出口出货量分别同比+36.1%/+18.4%/+17.5%，达到 9641/5188/4511 万台，都创下历史新高。中国冰洗空出口的快速增长，主要是由于非洲、南美洲等新兴市场国家需求带动，此外 2024 年全球气候炎热，也刺激了空调、冰箱需求。

产业在线数据，2024 冷年全球家用空调产量达到 22844 万台，其中中国的产量占比 80.8%。

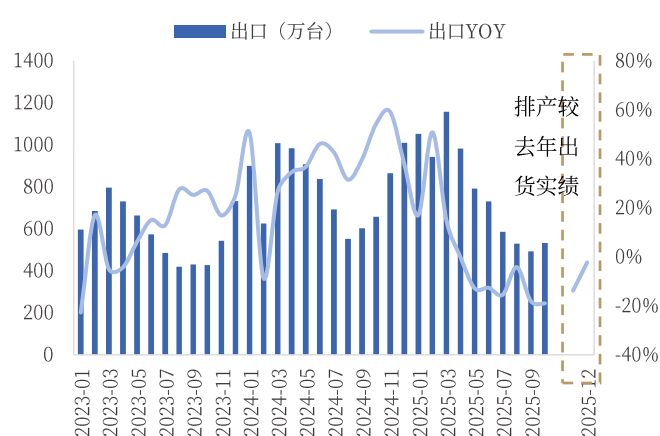
中国家用空调出口在经历 2022 年的回调后，延续了 2023-2024 年的复苏势头，2025 年年初至 10 月份出口规模达到约 7797 万台。从月度走势看，出口增长呈现“前高后低”的态势，年初在订单前置等因素推动下，前 2 个月累计同比增速一度高达 30.9%，随后增速逐月收敛，至 10 月份累计增长 0.4%。从市场结构看，2025 年冷年（2024 年 8 月到 2025 年 7 月）出口格局发生显著变化，亚洲以 42.5% 的份额稳居最大的出口市场，而欧洲则以 40.6% 的爆发式增长跃升为第二大出口市场，与此同时，北美市场出口则同比下滑 12.2%。

图40: 中国家用空调年度外销出货量（左轴）及同比变化（右轴）



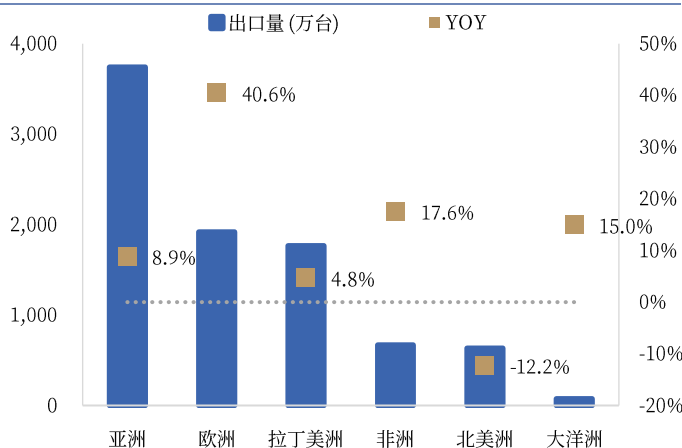
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图41: 中国家用空调月度外销出货量（左轴）及同比变化（右轴）



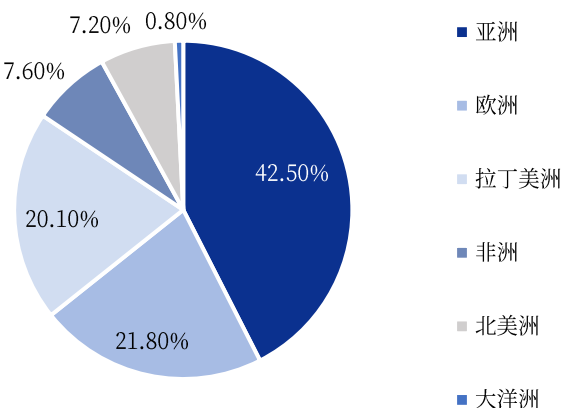
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图42: 2025 冷年中国家用空调分区域出口量（左轴）及同比（右轴）



资料来源：产业在线，中国家电网，中国银河证券研究院（注：冷年是以“前一年8月至当年7月”为一个完整的统计年度）

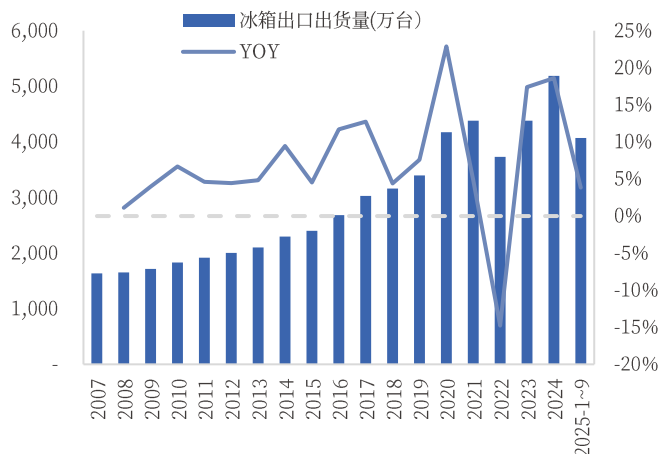
图43: 2025 冷年中国家用空调出口出货量分区域占比



资料来源：产业在线，中国家电网，中国银河证券研究院

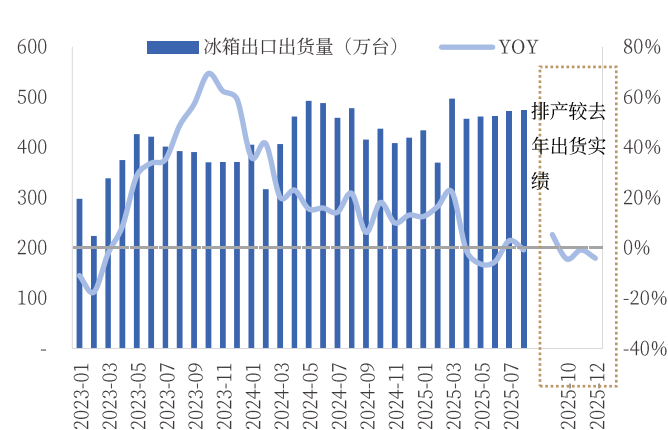
2025 年 1-9 月，中国冰箱出口保持平稳态势，累计出货量达 4073 万台，较去年同期小幅增长 3.8%。当前的温和增长，是在前期较高基数上实现的。2023 年起，冰箱出口从阶段性调整中逐步恢复，随后在 2024 年延续了增长势头，出口规模进一步扩大，站上新的平台。相较于此前的较快增长，2025 年的出口增速趋于平缓，进入更为稳定的发展阶段。

图44：中国冰箱外销出货量（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

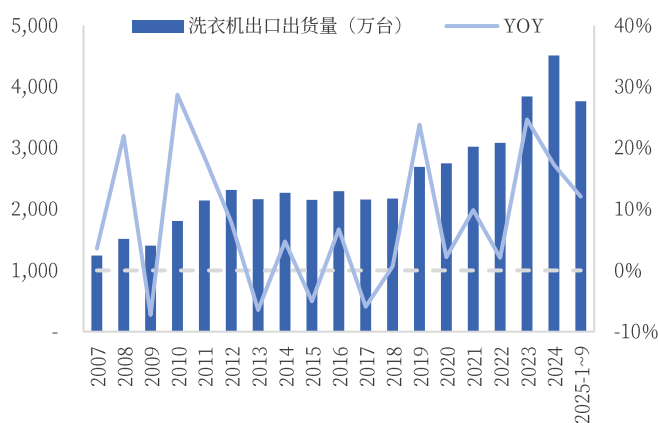
图45：中国冰箱外销出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

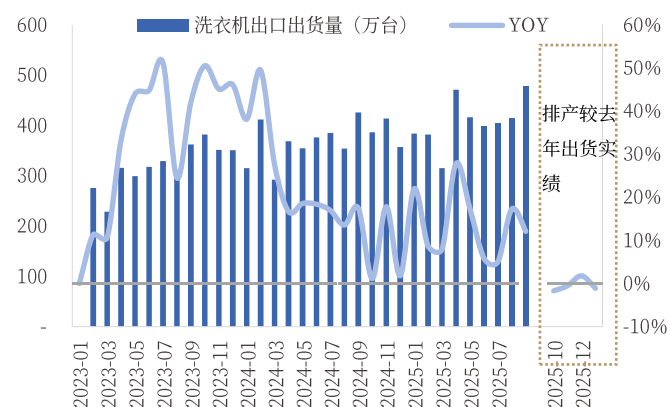
2025年1-9月，中国洗衣机出口累计出货量达到3760万台，同比增长12.1%，整体保持增长态势。回顾近期走势，行业经历了一个明显的增长节奏转换过程：2023年在全球供应链恢复与补库存需求推动下，洗衣机出口呈现普遍较快增长；2024年虽增速较2023年有所放缓，但仍维持在双位数水平；进入2025年，出口增长路径趋于平稳，月度波动幅度明显收窄。

图46：中国洗衣机外销出货量（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图47：中国洗衣机外销出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

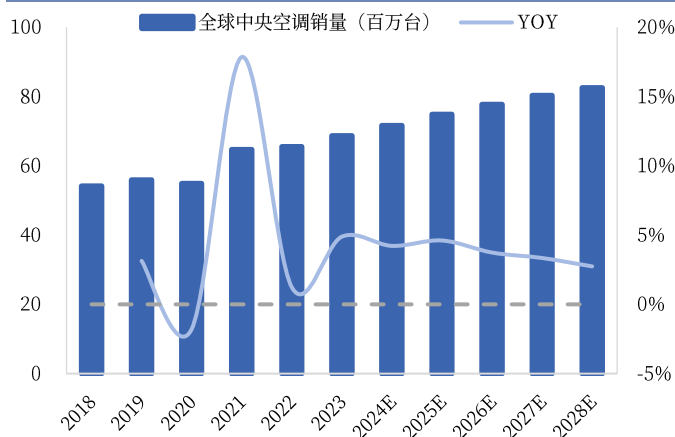
（五）不一样的周期，中央空调和热泵出口较好

中央空调形式多样，产品丰富，主要有家用（多联机、单元机等）和商用（离心机、螺杆机等）两类场景。据 Frost & Sullivan，2023 年全球中央空调销售额达到 5217 亿元，呈现稳步增长趋势。

2000-2010 年代，中国的城镇化进程中家用空调的渗透率快速提升，工业化发展带动中央空调需求增长，为全球市场贡献了长期且巨大的增量。2020 年后，美国制造业回流刺激中央空调需求，以及全球数据中心大规模建设带动的冷水机组需求增长。

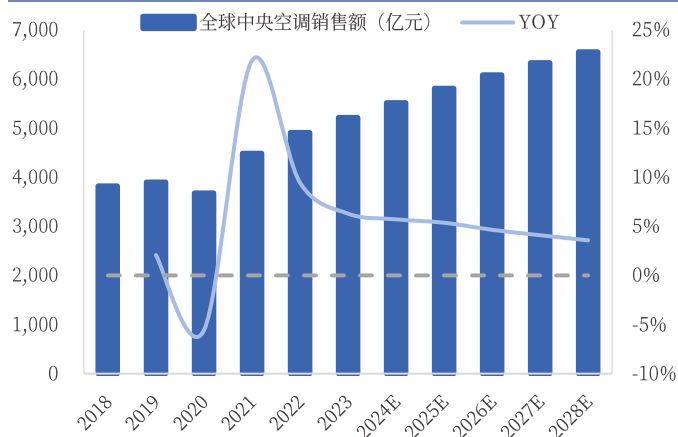
中国企业全球竞争力提升，连续多年出口快速增长。产业在线数据，2024 年中央空调出口额达 232 亿元，同比增长 39.8%；2025 年 1-9 月累计出口金额达到约 187 亿元，同比增长 15.2%，表现延续强劲，受益于龙头企业业务国际化发展。

图48: 全球中央空调销量 (年度)



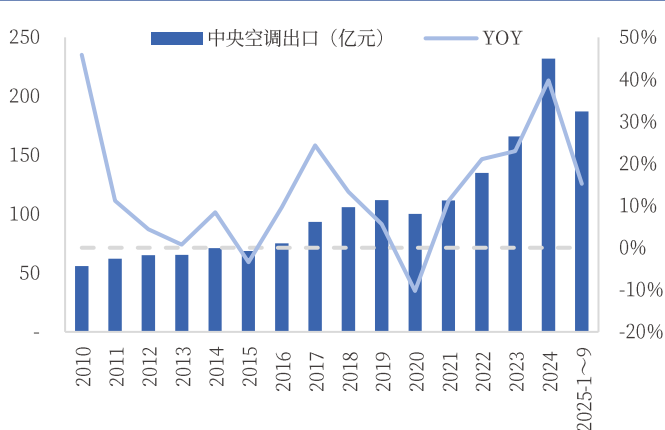
资料来源: Frost & Sullivan, 中国银河证券研究院

图49: 全球中央空调销售额 (年度)



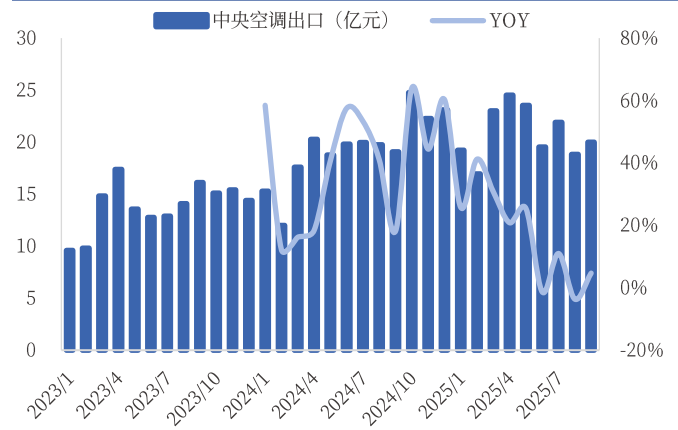
资料来源: Frost & Sullivan, 中国银河证券研究院

图50: 中国中央空调出口出货规模及 YOY (年度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

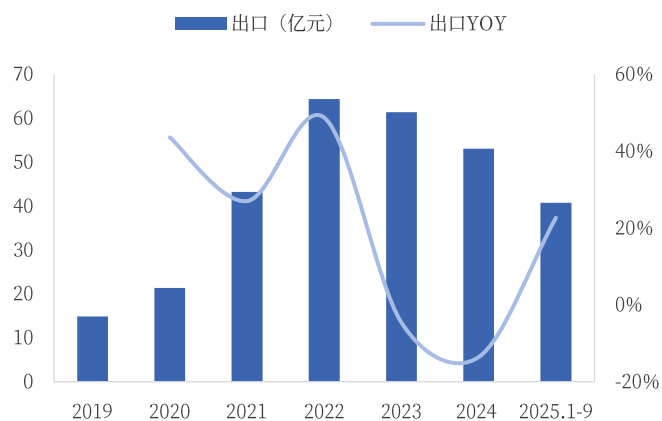
图51: 中国中央空调出口出货规模及 YOY (月度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

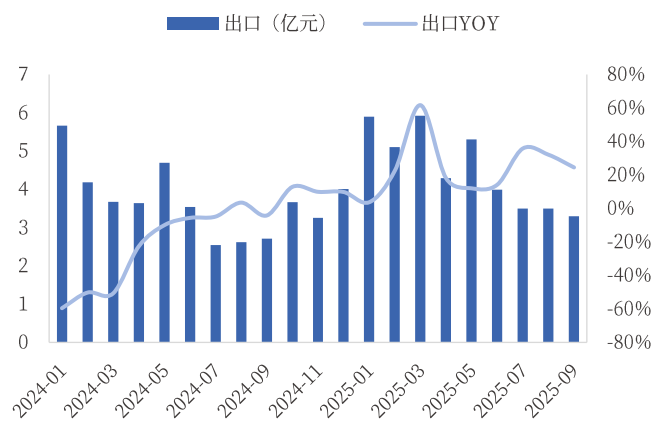
热泵出口实现恢复性高增长：欧洲热泵补贴政策的剧烈波动，导致热泵出口过去两年面临大力度去库存周期。欧洲热泵补贴政策刺激下，2020-2022 连续 3 年热泵出口高增长。之后热泵补贴政策推出，2023-2024 年欧洲热泵市场大力度去库存，导致热泵出口大幅下滑。由于同比基数偏低，2025 年起热泵出口逐月改善，延续两位数同比增长，2025 年 1-9 月热泵出口累计同比增长 22.7%。短期来看，欧美国家加大对俄罗斯能源制裁，叠加拉尼娜概率提升、北半球迎来冷冬，预计随着欧洲部分国家补贴重启，热泵出口有望延续改善。

图52：热泵年度出口规模（左轴）及同比增速（右轴）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图53：热泵月度出口规模（左轴）及同比增速（右轴）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

四、白电格局：美的、海尔、小米的数字化优势

（一）美的、海尔完成数字化，小米线上有优势

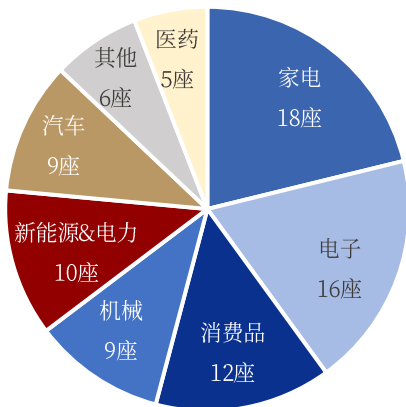
当前白电竞争力方面，美的、海尔已完成全面的数字化改革，包括在上游供应链（如灯塔工厂）、下游分销体系（如物流、CRM、DTC）。小米作为挑战者，在电商、DTC 等方面有优势。白电行业，其他企业面临传统龙头和市场跨界进入的挤压。

美的和海尔的数字化领先是十多年前坚持不断升级的结果。例如，美的集团围绕“数智驱动”战略，全面推进数字化变革。美的自 2013 年开始数字化发展，通过“632 工程”统一全集团经营管理体系，并于 2016 年开始主动推行 C2M 模式、工业互联网等，2020 年提出“全面数字化”与“全面智能化”战略，推动所有业务在线化、透明化，2023 年以来持续将国内成熟的数字化模式向海外业务推广。

销售端，美的、海尔都实现和终端销售网点的数字化链接，终端销售网点只负责零售，库存存在工厂中心仓；发货、安装、售后都有工厂统一安排；产品信息、政策、资金等通过数字化传递。相比传统的经销商体系，终端销售网点资金周转率大幅提升，专注于销售，提升渠道效率。

供应链端，美的、海尔供应链全球布局，并有大量灯塔工厂。截至 2025 年 9 月 16 日，全球“灯塔工厂”已发布 14 批次，累计数量达到 201 座，其中中国有 85 座，占比约 42%，总量位居世界首位。分行业属性来看，家电行业灯塔工厂有 18 座，占中国灯塔工厂数量的 21%。美的、海尔分别拥有 7 座和 11 座，智能化改造赋能家电制造，规模优势持续显现。2024 年惠而浦（中国地区）、伊莱克斯等毛利率普遍低于 20%，而我国白电龙头海尔、美的等毛利率在 25%-30%之间。

图54：中国 85 座灯塔工厂行业属性分布



资料来源：世界经济论坛，中国银河证券研究院（注：截至 2025 年 9 月 16 日）

图55：海尔 5G 智能制造工厂



资料来源：大众网，中国银河证券研究院

表4：部分海内外家电企业灯塔工厂情况

公司	灯塔工厂数量	灯塔工厂所在地
美的	8 座	国外 1 座：泰国是拉差 国内 7 座：重庆、顺德、荆州、合肥、顺德、广州
海尔	11 座	国内 11 座：青岛 4 座、合肥 2 座、上海、重庆、郑州、天津、沈阳
Arçelik	2 座	国外 2 座：罗马尼亚乌尔米、土耳其埃斯基谢希尔
Beko	1 座	国外 1 座：土耳其安卡拉

德龙	1 座	国外 1 座：意大利特雷维索
----	-----	----------------

资料来源：世界经济论坛，中国银河证券研究院（注：截至 2025 年 9 月 16 日）

表5：美的集团部分数字化举措梳理（2025H1）

业务领域	数字化举措
内销	通过“美云销 APP”直达零售商；推进 OMO 多平台流量项目；打通线上线下系统；创新 O2O 模式提供全流程数字化解决方案；“美的小程序”一站式在线化解决用户问题；服务运力系统建设，实现服务预测、派工与调度全面智能化。
外销	持续推进“数字化 3.0”项目：优化 iBOS 海外销售一体化平台系统；通过 MideaClub 系统服务海外安装商与安装工；售后服务完善 iService 平台；积极拥抱 AI 技术应用；上线 Inbound 物流管理系统。
研发	企划端利用 AIGC 生成研究报告；研究端推动技术货架模式应用；平台端搭建全球平台模块参数化能力；开发端完善工具链建设；深化“三个一代”体系。在海外能力建设方面，打造海外 OBM 产品的“需求-规划-开发-销售”全流程体系；通过 AIGC 技术深度赋能；完善 ESG 产品碳核算平台搭建；强化研发与营销、品质、制造的业务数据协同。
制造	通过海外数字化 3.0 项目进一步“向外走”推进全球数字化布局，持续提升海外制造和交付能力；国内持续发力 Factory Agent 和业务现场的融合。
To B 业务	聚焦客户价值与业务效率提升，通过“系统直连+AI”双轮驱动，深化全球价值链数字化变革，形成一体化、多业态支撑的 ToB 数字化营销平台 Sale Smart。
经营管理	开展并推动财经、人力等各职能支持域的数字化建设，推动新收购公司及海外新主体的财经系统全面数字化。
数据能力	建设统一的数据资产平台，自主研发 AI 智能问数引擎，深化数据赋能业务，利用“Data+AI”技术提供智能化数据驱动解决方案。

资料来源：美的公司公告，中国银河证券研究院

表6：海尔智家数字化变革梳理（2025H1）

维度	数字化举措及效果
产品创新	公司建立 AI 驱动的需求洞察体系，构建全域数据标准化平台，部署智能分析模型识别用户需求、挖掘新机会。并通过智能决策模型优化产品布局，2025 年上半年 SKU 组合效率提升 13%。
成本端	1) 研发端，构建数字化 BOM 体系，统一物料生命周期管理、建立智能核算模型，2025 年上半年实现设计成本降低 5.98%、物料号精简 18%。2) 采购端，打造透明化数字平台，加速优质供应商引入与创新方案落地，供应商引入周期效率提升 28%，新技术方案降本潜在价值突破十亿元。3) 在海外市场，以泰国基地为试点，实现供应商、物料、订单及运营的端到端数字化管理，业务效率提升 20%，上半年整体协同价值超 4000 万美元。
供应链	公司构建覆盖预测、排产、库存和订单运营的全流程数字化体系。2025 年上半年国内制造基地日产量提升 14%，主计划准确率同比提升 9.7 个百分点，排产效率从 2 小时缩短至 0.5 小时；订单响应周期缩短至 8.9 天。
物流	依托 AI 实现仓储调度、智能派车和多用户服务助手升级，物流费率下降 0.5%，人效提升 11%，原材料 VMI 单台成本优化 14%，零售物流妥投率提升 5.35%。

资料来源：海尔公司公告，中国银河证券研究院

（二）小米空调销量不可忽视

小米 IOT 与生活消费产品快速增长，智能家电业务表现亮眼。2024 年，小米 IoT 与生活消费产品业务收入实现 1041 亿元，同比+30.0%，毛利率达到 20.3%，同比+3.9 pct。其中，智能大家电业务延续高增，2024 年收入同比+56.4%，空调/冰箱/洗衣机出货量分别超 680/270/190 万台，分别同比增长超 50%/30%/45%。2025H1，小米智能大家电收入同比+78.1%。我们预计，2025 年小米空调销量有望超过 1100 万台，目前武汉空调工厂已经投产，未来还将大力发展家电海外业务。

表7：小米集团智能大家电业务经营情况

指标	2023 年	2024 年	2025H1
----	--------	--------	--------

IoT 与生活消费产品收入 YOY	0.4%	30.0%	50.7%
智能大家电收入 YOY	近 40%	56.4%	78.1%
空调出货量（万台）	超 440	超 680	超 650
YOY	49%	50%+	60%+
冰箱出货量（万台）	超 200	超 270	超 160
YOY	100%+	30%+	40%+
洗衣机出货量（万台）	超 130	超 190	超 130
YOY	24%	45%+	70%+

资料来源：小米公司公告，中国银河证券研究院

小米擅长抓年轻人需求，但是产业链沉淀不足。例如，小米在洗衣机分区洗方面率先挖掘年轻人需求，但是被海尔、美的跟进，以更好的产品收割市场。2024 年 10 月，小米率先发布分区洗衣机产品，解决了消费者痛点，但小筒数量、容量、洗净比等方面表现较弱；2025 年 4 月，海尔、美的旗下品牌在小米基础上升级，发布双小筒产品，且小筒容量达到 1kg，洗净比也更高，获得市场较好反馈；2025 年 9 月，小米分区洗衣机产品升级，但小筒容量仍小于海尔、美的。

表8：分区洗衣机产品对比

指标	米家双区洗衣机	米家三区洗衣机 Pro	Leader 懒人三筒洗衣机	小天鹅双筒洗衣机
上架时间	2024 年 10 月	2025 年 9 月	2025 年 4 月	2025 年 4 月
售价（国补后）	2,487	3,659	3,999	1,999
产品形态	一体式	一体式	一体式	分体式
滚筒搭配	1 大 1 小	1 大 2 小	1 大 2 小	2 小
电机	2 直驱	3 直驱	3 直驱	2 直驱
小筒容量	0.25kg	0.4kg	1kg	1kg
小筒洗净比	1.178	1.75	1.71	1.506
大筒容量	10kg	10kg	10.5kg	
大筒洗净比	1.2	1.3	1.2	
上部外形尺寸	598*850*554 mm	598*850*555 mm	595*850*576 mm	595*455*484 mm
产品图				

资料来源：各公司官网，京东，天猫，中国银河证券研究院（注：产品售价为 2025 年 11 月 11 日京东自营店国补后价格）

（三）空调市场周期转换，竞争已加剧

2019-2022 年空调市场经历激烈的竞争周期；2023-2025H1，空调全球市场需求较好，且龙头品牌不断提价，竞争格局较好，空调企业普遍有较好的增长。

2025H2 开始，空调行业进入新一轮的竞争加剧阶段，空调企业需要提升竞争力，既要面对美的、海尔数字化的竞争，也要面临小米的跨界竞争。

空调内销市场：2025 年 9 月起空调内销出货量开始下滑

1) 产业在线数据，2025 年 9/10 月空调内销出货量 594.9/494.8 万台，同比-2.5%/-21.3%。一方面受到国补退坡及高同比基数影响，下半年各省份出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式；另一方面，今年双十一促销效果不及预

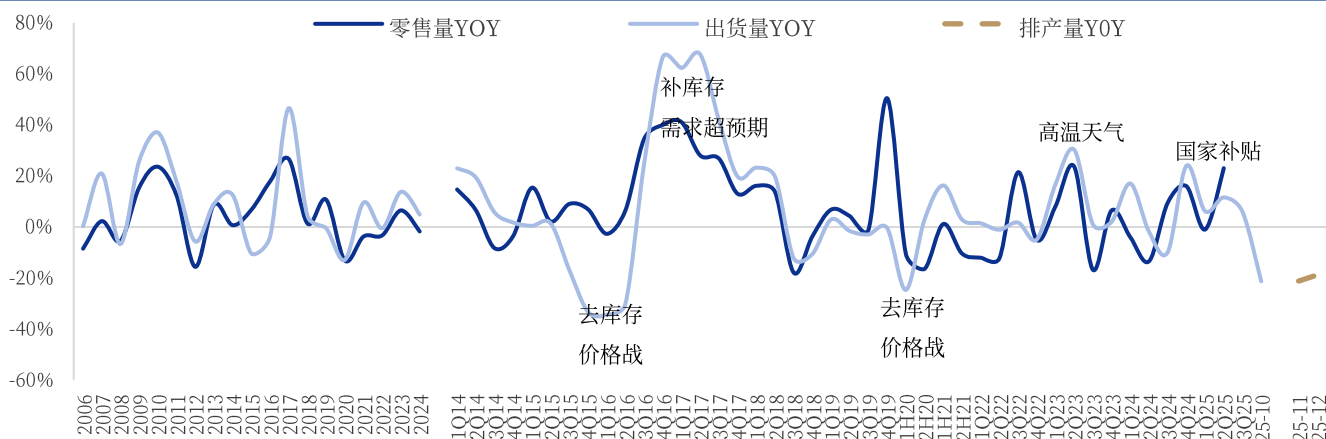
期，多数热销空调价格高于 618，且前期需求已大量透支。

2) 10 月零售端，线上表现明显优于线下。AVC 周度数据，25W40-44 (9.29-11.02) 空调线上零售量/零售额分别同比-22.7%/-24.1%，部分渠道企业自补一定程度上缓解国补退坡压力；线下渠道 25W40-44 零售量/零售额分别同比-51.4%/-56.7%，降幅更为明显。

3) 后续 Q4 排产来看，行业已对去年国补导致的高同比基数，以及当下的国补退坡影响有所预期。产业在线数据，10/11/12 月空调内销排产较去年同期内销实绩分别-11.5%/-21.2%/-18.8%，反映了行业的谨慎态度。

4) 全年来看，产业在线预测 2025H2 家用空调内销出货量约 4071 万台，同比-6%；2025 全年内销出货量约 10725 万台，同比+3%。

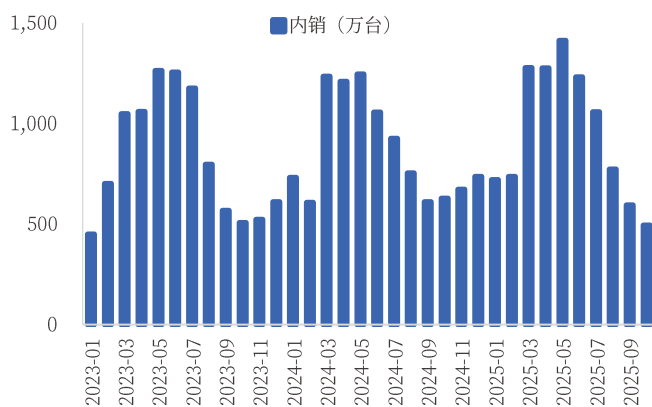
图56：中国家用空调市场零售量与出货量周期



资料来源：产业在线，奥维云网 AVC，中国银河证券研究院

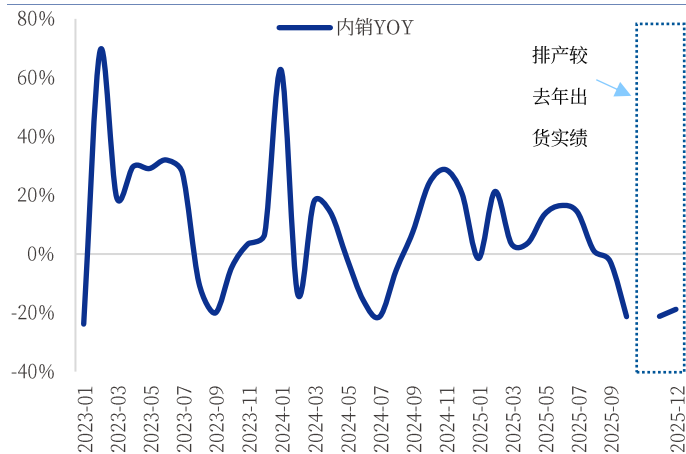
(注：排产量 YOY 指内销排产较去年同期内销出货实绩变化)

图57：家用空调内销出货量（月度）



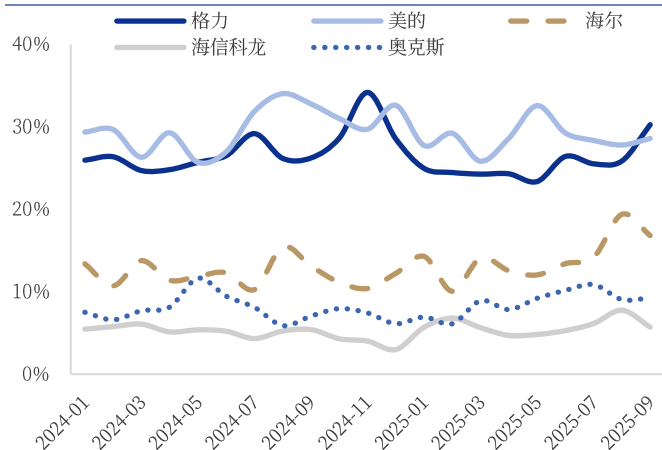
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图58：家用空调内销出货量及排产同比增速（月度）



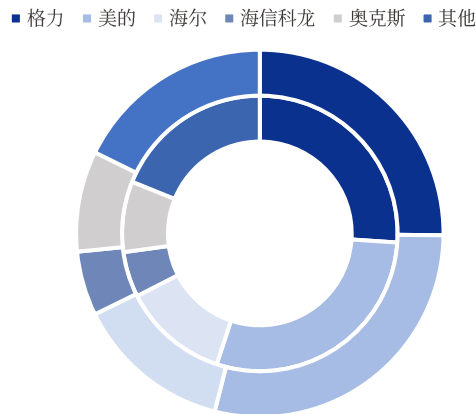
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图59：家用空调主要公司内销出货量当月份额



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图60：家用空调主要公司内销出货量份额（外/内，25/24Q1-3）

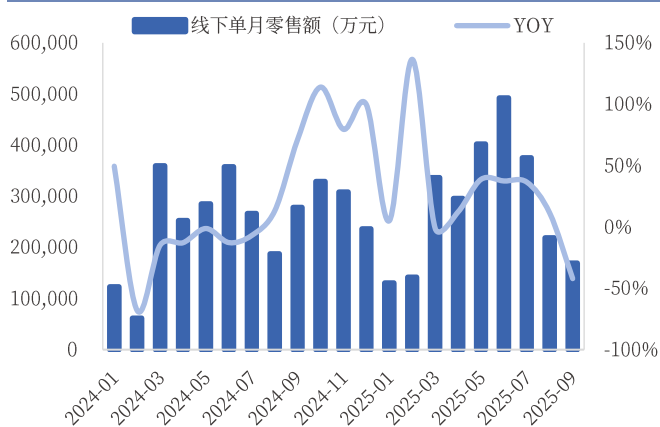


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

空调零售市场：小米对线上格局有影响

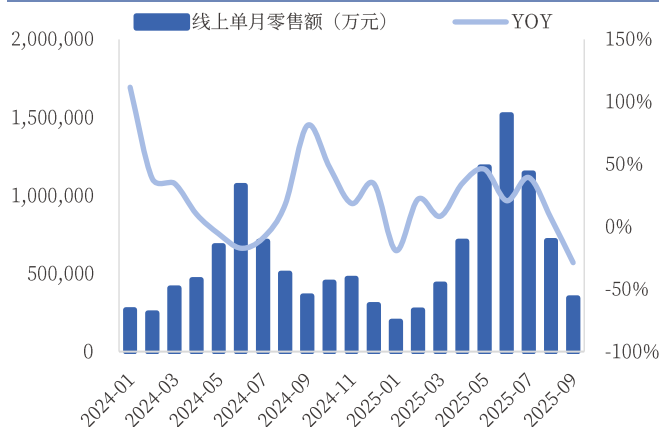
9月空调零售开始高基数。2024年8月开始，各地国补政策逐步落实，空调零售市场自2024年9月开始高基数。据AVC数据，2024年9/10/11/12月，空调线下零售额分别同比+71.3%/+113.9%/+79.5%/+99.6%，线上零售额分别同比+81%/+47.8%/+18.6%/+34.5%。受同期高基数及国补退坡影响，2025年9月空调线下/线上零售额分别同比-42.1%/-28.8%，分别隔年比-0.8%/+29%。

图61：空调线下零售市场零售额监测（月度）



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图62：空调线上零售市场零售额监测（月度）



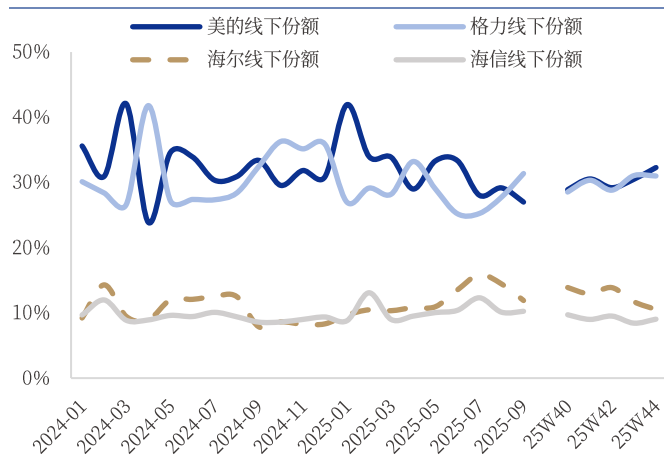
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

根据AVC数据，海尔线上线下的零售份表现并不突出，但是此处没有统计到专卖店体系。从产业在线出货口径看，海尔内销出货量份额在提升。

格力自2025年7月以来份额持续提升，主要是因为季节性因素，618后高价值产品销售占比提升，有利于格力。2025年6/7/8/9月，线上空调市场3000元及以上产品份额分别为34.9%/38%/40.9%/48.1%。

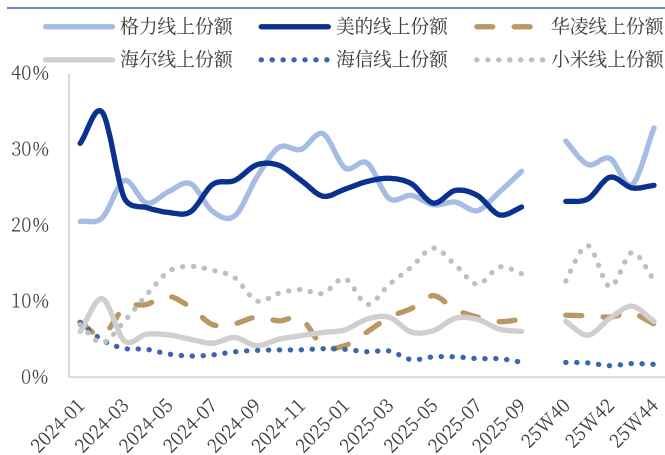
小米空调份额表现。9月19日，小米空调由“6年免费包修”升级为“10年免费包修”，覆盖2025年1月1日起完成首次安装的米家空调。目前情况看，小米空调线上零售额占比自2025Q2以来保持在较高的位置，2025年10月以来，并未由于小米汽车的负面舆情而下降，10年包修政策起到了对冲负面舆情的作用。

图63: 空调线下零售市场主要品牌零售额份额



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图64: 空调线上零售市场主要品牌零售额份额



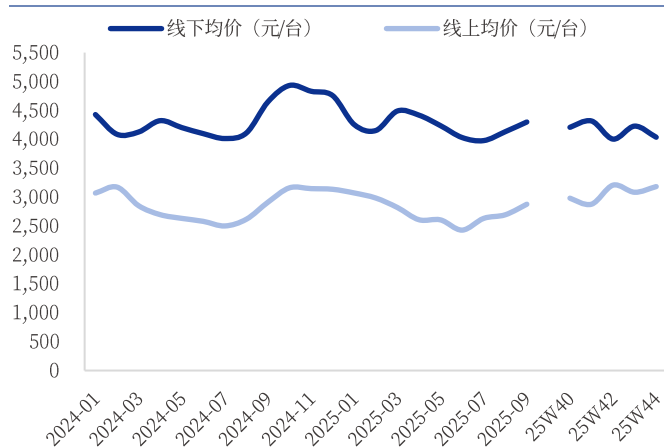
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

空调零售市场，618 价格战结束后，家用空调线上均价改善。

1) 空调线下市场零售均价 4-7 月持续下行，7 月为 3978 元/台，较 4 月下滑 10%；8 月均价开始回暖，8/9 月均价为 4132/4300 元；10 月均价先涨后跌，25W44（10.27-11.02）为 4036 元/台。线上市场零售均价年初以来逐月下降，自 618 后开始改善，7/8/9 月均价分别环比 +8.3%/+2.4%/+6.8%，10 月价格继续上涨至 25W44（10.27-11.02）均价达 3182 元/台。

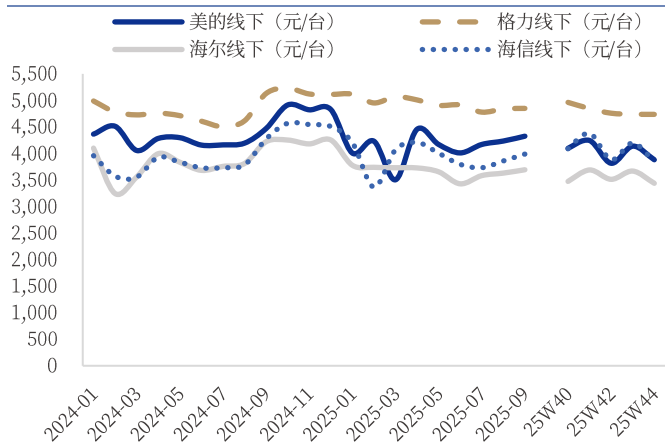
2) 小米品牌自 2024Q3 以来致力于提高盈利能力，零售均价略偏高，性价比不明显。618 后线上零售均价回升，25W44（10.27-11.02）达到 2320 元/台，较 6 月均价+6.8%。小米空调线上零售额份额已有接近一年维持在 14%左右波动，不再连续环比提升。

图65: 空调线下、线上零售均价



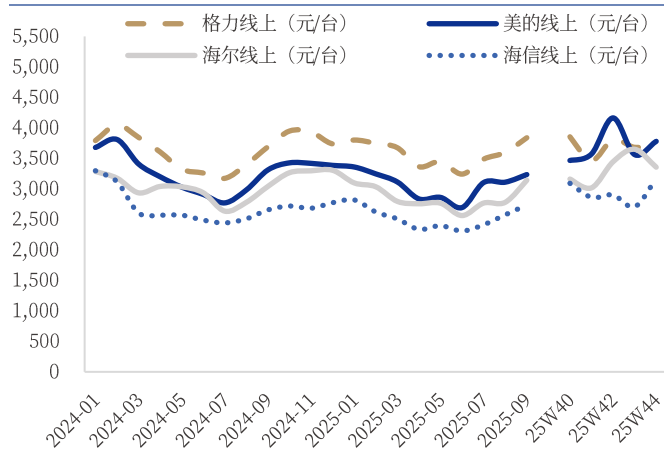
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W44 指 25. 10.27-11.02, 依次类推)

图66: 空调线下零售市场各品牌零售均价



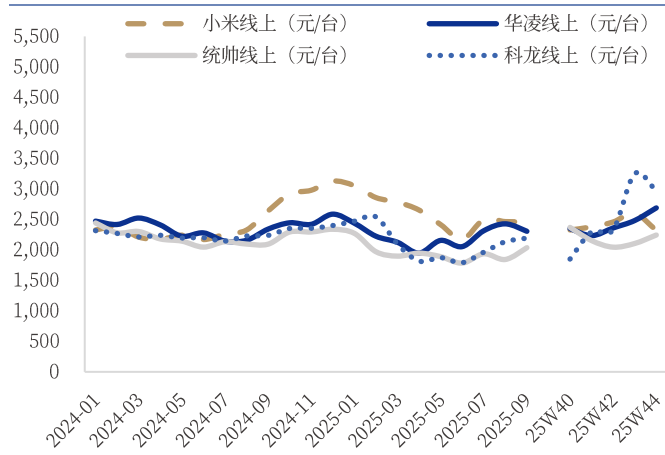
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W44 指 25. 10.27-11.02, 依次类推)

图67: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (主品牌)



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W44 指 25. 10.27-11.02, 依次类推)

图68: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (互联网品牌)



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W44 指 25. 10.27-11.02, 依次类推)

五、黑电：海外抓住 Mini LED 爆发提升品牌定位

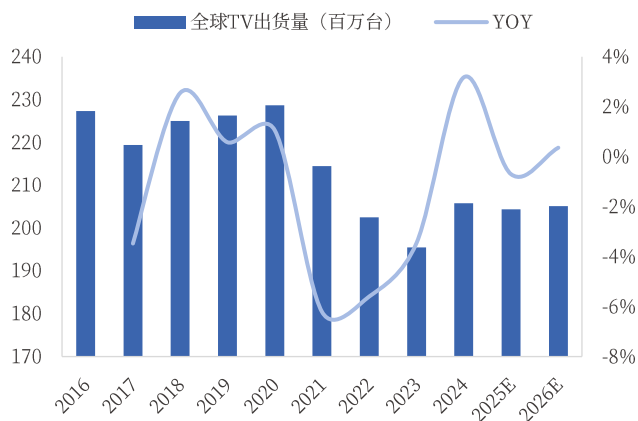
（一）预计 2026 全球彩电整体稳定，但中国将下滑

全球彩电市场整体处于稳定期。据奥维睿沃，2024 年全球 TV 出货量约 2.1 亿台，同比+3.2%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比-0.6%/+3.2%/+3.7%/+5.7%。一方面，2024 年为体育大年，年内举办了奥运会、美洲杯、欧洲杯等体育赛事，刺激了全球电视需求；另一方面，中国市场于 24Q3 开始实施以旧换新补贴政策，有力地促进了包括电视在内的家电需求释放。

25 年全球电视出货边际走弱，26 年海外需求有望受体育赛事拉动。据奥维睿沃，25Q1-3 全球电视出货量为 145.4M，同比-0.7%，其中 Q1/Q2/Q3 出货量分别同比+0.7%/-3.5%/+0.5%，预计 25 年全年累计出货同比-0.7%。在全球电视出货边际走弱的背景下，两大中国品牌全球竞争力持续提升，实现逆势增长。2025Q1-3，TCL、海信全球电视出货量 2108、2070 万台，同比+5.3%、+4.3%，奥维睿沃数据，TCL、海信前三季度全球出货量市占率合计达 28.5%，同比+0.8pct。

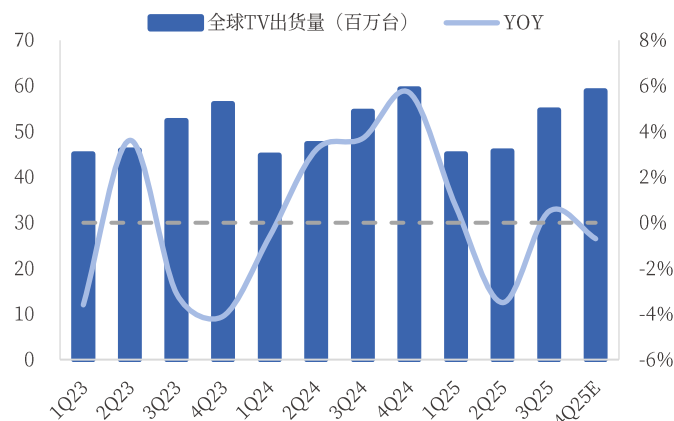
后续 2026 年，国内市场补贴退坡继续影响。根据洛图科技，2026 年国内电视整机出货量预计同比-6.2%；海外市场，2026 年是体育大年，彩电需求有望受两大顶级体育赛事（2 月的冬奥会、6-7 月的世界杯）拉动，我们预计海外电视出货量或同比小个位数增长。整体来看，由于全球电视出货的分布一般海外占比 80%、国内占比 20%左右，据此测算 2026 年全球电视出货量有望同比持平或略增。

图69：全球 TV 出货量（年度）



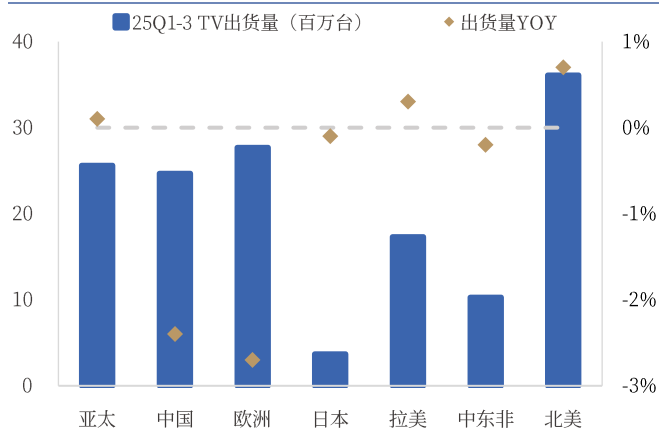
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院（注：2024 年全年数据使用奥维睿沃季度数据汇总，年度增速使用季度增速计算得到；2026E 预测值为中国银河证券研究院预测）

图70：全球 TV 出货量（季度）



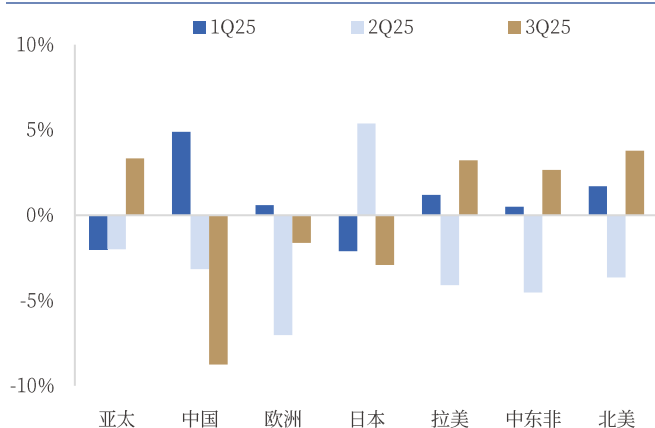
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图71: 2025Q1-3 不同区域电视出货量



资料来源: 奥维睿沃, 中国银河证券研究院 (注: 此处亚太不含中国和日本)

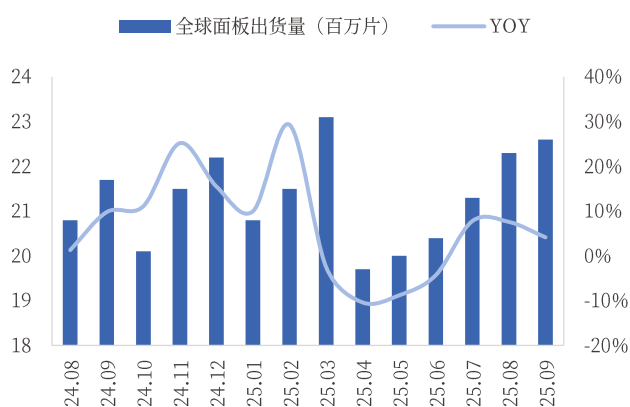
图72: 2025Q1/Q2/Q3 不同区域电视出货量 YOY 对比



资料来源: 奥维睿沃, 中国银河证券研究院

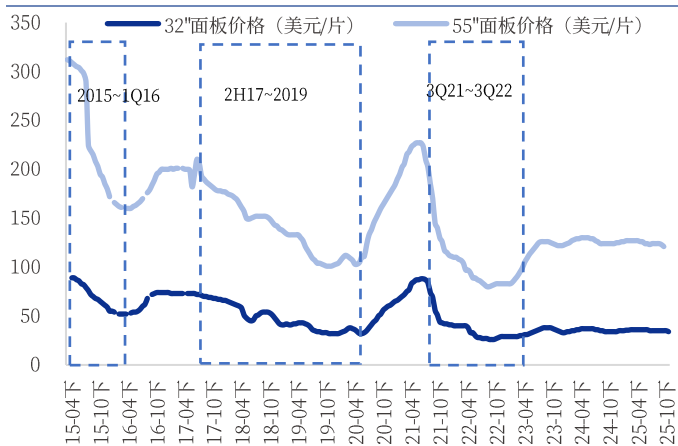
10月起面板采购需求走弱、价格下调。25H1 韩国品牌销售较差, 面板一度大力去库存, 影响面板采购需求; Q3 去库存结束, 全球电视品牌商为海外黑五、圣诞促销旺季积极备货, 面板出货量上行; 10月以来, 海外旺季备货结束, 海外和中国终端零售市场的承压传导到了上游面板端, 面板采购需求走弱。根据洛图科技预计, 后续价格下行压力或逐渐扩大, 中大尺寸产品价格或维持一定跌幅。

图73: 全球电视面板出货量及 YOY (月度)



资料来源: 奥维睿沃, 中国银河证券研究院

图74: 电视面板价格走势

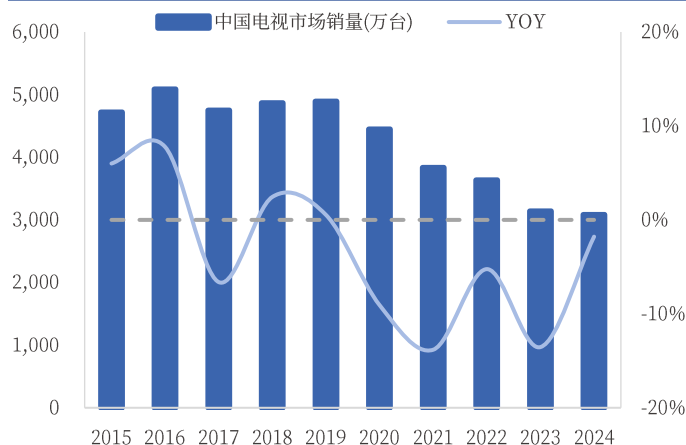


资料来源: 集邦, 中国银河证券研究院

(二) 受国补退坡影响, 国内彩电市场需求下滑

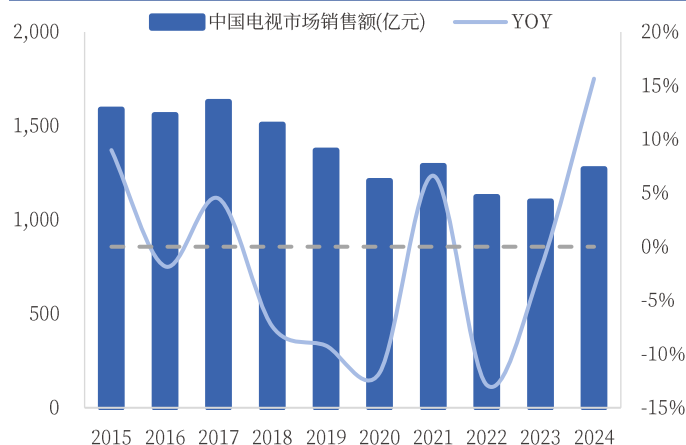
中国彩电市场整体处于下滑通道。中国市场是全球彩电销量需求较弱的市场。在国内对彩电内容管控严格以及家庭显示需求多元化的影响下, 2019年以来销量持续下滑, 2024年为3086万台, 同比-2% (奥维云网数据), 这一趋势在全球范围内具有相对独特性。但2024年以来均价提升明显, 一方面是政策补贴刺激, 另一方面是Mini LED背光彩电进入推广期, 产品结构升级带动, 2024年中国电视市场销售额为1271亿元, 同比+16%。

图75: 中国彩电市场销量(年度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

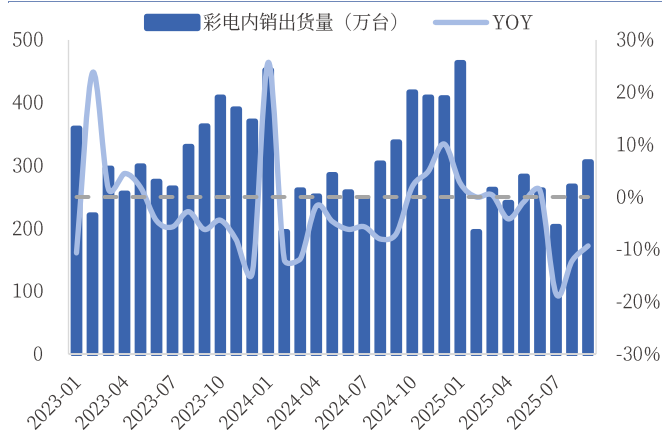
图76: 中国彩电市场销售额(年度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

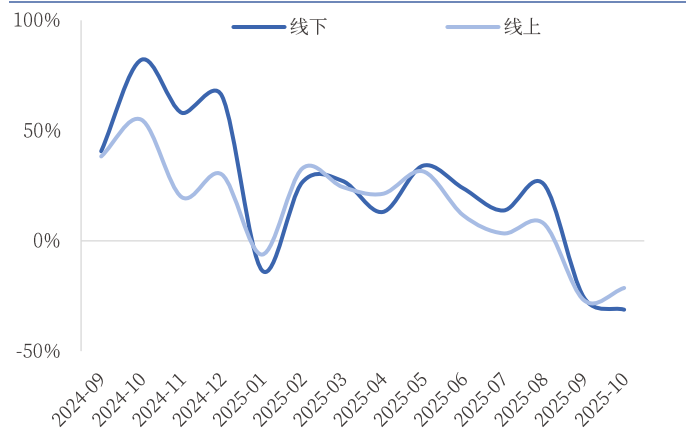
25H2 彩电内销受国补退坡影响, 面临高基数压力。根据洛图科技, 2025Q1-3 中国电视整机出货量 2389.5 万台, 同比-2.5%, 其中 Q1/Q2/Q3 分别出货 884/778.5/727 万台, 同比+4.7%/-2.1%/-10.4%。具体来看, Q1 受益于渠道补库存; Q2 受库存水平偏高影响小幅下滑; Q3 同比降幅较 Q2 扩大, 且环比-6.6%, 是近五年唯一环比下滑的季度, 主要因下半年国补资金力度减弱及去年同期高基数。去年 9 月起大家电国补全面推开, 9-12 月彩电线上零售额分别同比+38%/+55%/+20%/+30%。AVC 零售数据, 25 年 7-8 月彩电线上、线下零售增速开始较上半年降温; 9-10 月彩电零售开始下滑, 9-10 月线上零售额分别-26.9%/-21.4%, 线下零售额分别-25.7%/-31.2%。

图77: 中国彩电内销出货量及 YOY (月度)



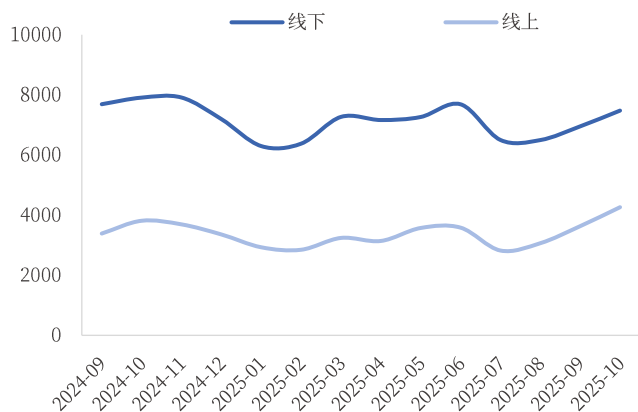
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图78: 中国彩电线上线下零售额 YOY



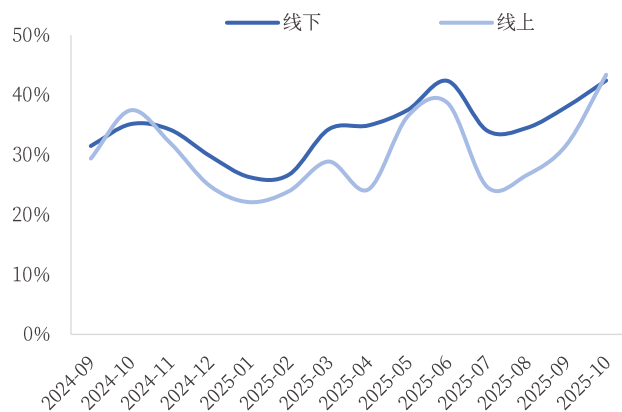
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图79：中国彩电线上线下零售均价（元）



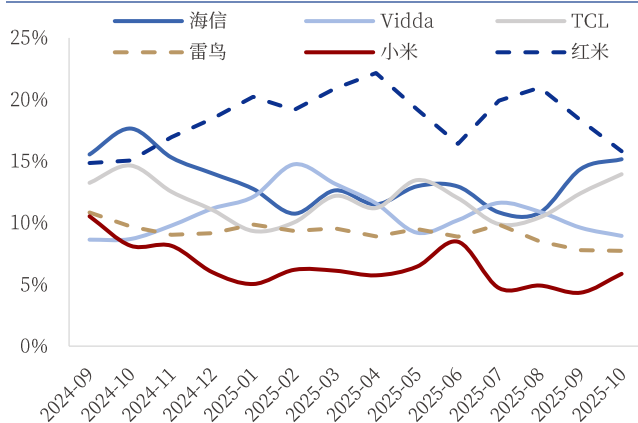
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图80：中国 Mini LED 电视线上、线下零售量渗透率



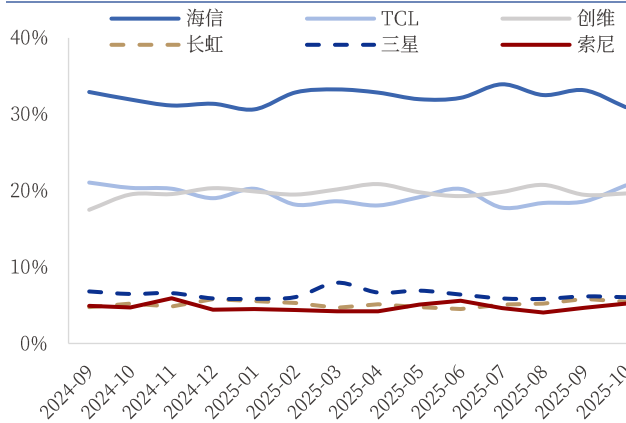
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图81：彩电线上市场品牌零售额市场份额



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图82：彩电线下市场品牌零售额市场份额



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

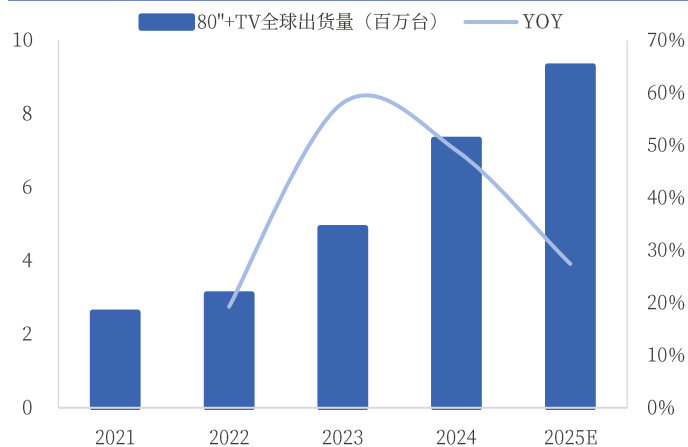
（三）彩电产品结构升级，中国品牌引领 Mini LED 电视发展

彩电的销售结构经常发生变化，近些年向高清、4K、8K 超高清技术演进。除液晶电视外，还有 Mini LED、OLED 等新型显示技术路线。当前产品结构优化主要体现为 Mini LED、大尺寸、高刷产品渗透率快速提升。

1) 大尺寸产品需求增加，全球电视平均尺寸持续增长。据群智咨询数据，2024 年全球电视平均尺寸 52.4 英寸，同比增长 1.1 英寸，80 英寸以上的电视销量为 730 万台，渗透率 3.4%，预计 2025 年将达到 930 万台，同比+27.4%。

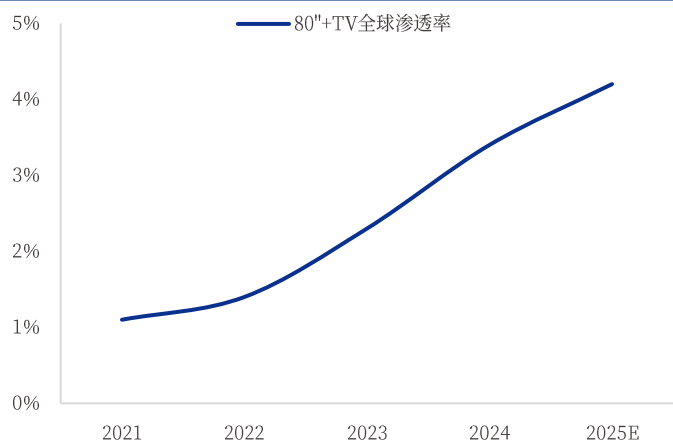
从品牌的产品布局来看，国际品牌及 TCL 坚守 85"/98"，其他中国品牌则主推 85"和 100"。同时，头部品牌竞相争夺 100"+巨幕市场。在 CES 2025 展会上，三星展出了 115"的 Neo QLED 产品以及 100"新品，海信则推出 116"的 RGB Mini LED 电视。

图83: 80 寸以上超大尺寸电视全球出货量



资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

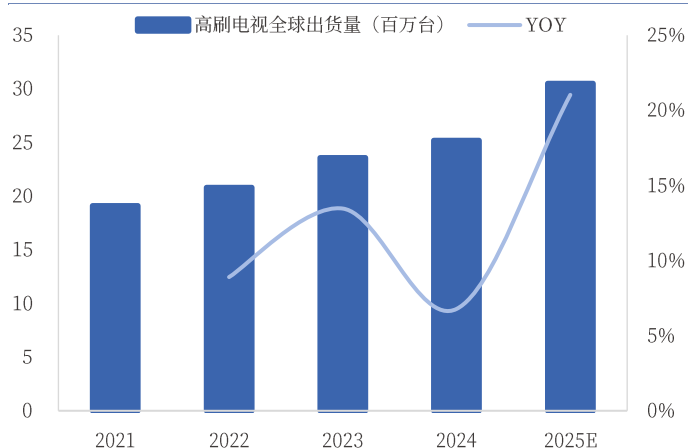
图84: 80 寸以上超大尺寸电视全球渗透率



资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

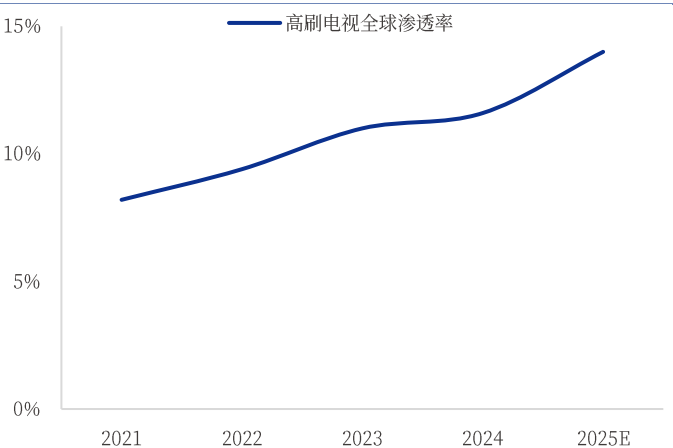
2) 高刷电视渗透率快速提升。市场上 144Hz 刷新率的 LCD 电视层出不穷，165Hz 电视成为 2025 年部分旗舰产品中的配置，带动高刷电视规格从 120Hz→144Hz→165Hz 演变。据群智咨询，高刷电视的市场份额逐年增长，2024 年全球出货量达到了 2520 万台，同比+6.8%，渗透率达 11.6%，预计 2025 年有望突破 3000 万台，同比+21%，渗透率达 14%，迎来加速增长。

图85: 高刷电视市场全球出货量



资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

图86: 高刷电视全球渗透率



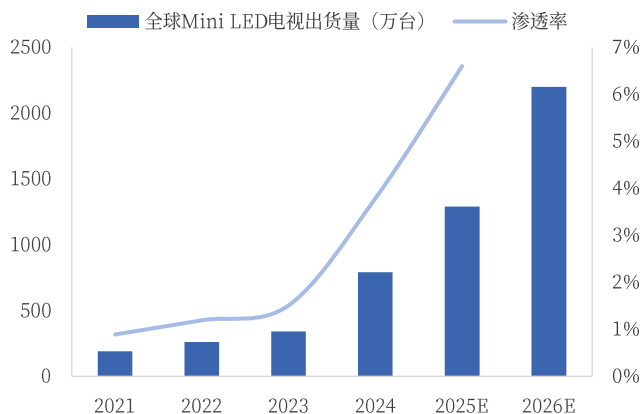
资料来源：群智咨询，中国银河证券研究院

3) Mini LED 电视在全球范围内爆发式兴起。相比 OLED，Mini LED 更适用于大屏显示，并且具有成本优势。受限于 OLED 应用于大屏时的技术缺陷等，我们认为未来前景不大。根据迪显数据，2024 年全球 Mini LED 电视渗透率首次超过 OLED 电视，Mini LED 电视全球出货量达 790 万台，同比+132%，测算渗透率约为 3.8%；而 OLED 电视出货量为 560 万台，同比+7.7%，测算渗透率约 2.7%，多年维持在 3% 水平上下波动。2025 年，Mini LED 与 OLED 电视差距继续拉开。根据迪显，上半年 Mini LED 全球出货量为 640 万台，同比+141%；而根据奥维睿沃，上半年 OLED 全球出货量为 270 万台，同比增速仅 6.7%，远低于 Mini LED 电视。

国内 Mini LED 电视渗透率已超 40%，技术快速普及。AVC 数据，国内 Mini LED 电视的线上/线下零售量渗透率自去年 9 月起持续超过 22%，25 年 10 月国内 Mini LED 电视的线上/线下零售量渗透率已达 43.4%/42.4%。根据 CINNO 预计，25 年全年，国内 Mini LED 电视的销量渗透率有望增至 35.6%；而 OLED 在国内的渗透率常年在 1% 以下。

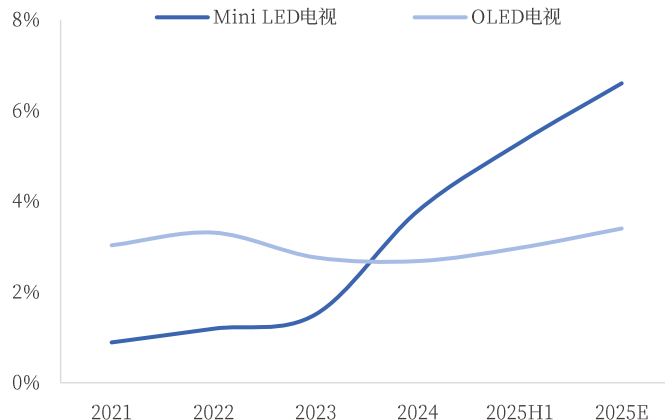
未来伴随技术下沉终端, Mini LED 电视价格门槛降低, 预计渗透率将快速提升。根据 Omdia, 2025 年 Mini LED 电视或成为出货量增长最快的电视细分品类。根据集邦预计, 2025 年全球 Mini LED 电视出货量有望达到 1290 万台的规模水平, 渗透率或达 6.6%。

图87: Mini LED 电视全球出货量



资料来源: 迪显, Omdia, 奥维睿沃, 集邦, 中国银河证券研究院

图88: 全球 Mini LED 与 OLED 电视出货量渗透率

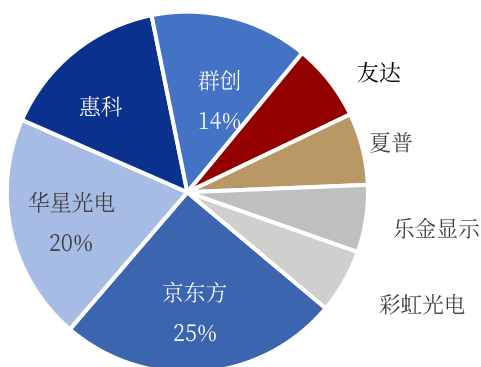


资料来源: 迪显, Omdia, 奥维睿沃, 集邦, 中国银河证券研究院

产业链一体化是彩电市场竞争的重要策略。上世纪 70-90 年代, 日本彩电是全球领先者, 松下是全球第一, 索尼、夏普、东芝都全球排名靠前。21 世纪初期, 韩国企业凭借面板产业链一体化优势, 取代日本品牌成为全球领先者。三星、LG 在全球彩电市场长期排名第一、第二, 但面临很大压力。2024 年, LG Display 向 TCL 华星出售广州 LCD 面板工厂; 三星显示关闭韩国和中国的 LCD 面板生产线。未来 LG Display 将专注于 OLED, 三星显示将发展 QD 量子点面板和 OLED 面板。但 OLED 电视前景不佳, 除成本因素外, 妨碍 OLED 在电视普及的核心原因是其生命周期与电视生命周期不匹配; 其次, OLED 曲面的特点家庭需求不强, 数年前的曲面 LCD 电视已销声匿迹。而日本品牌没落由来已久, 夏普 2016 年将彩电业务出售给鸿海; 东芝 2017 年将彩电业务出售给海信, 2018 年完成交易。目前, 日本企业在全全球彩电市场基本处于二线梯队。

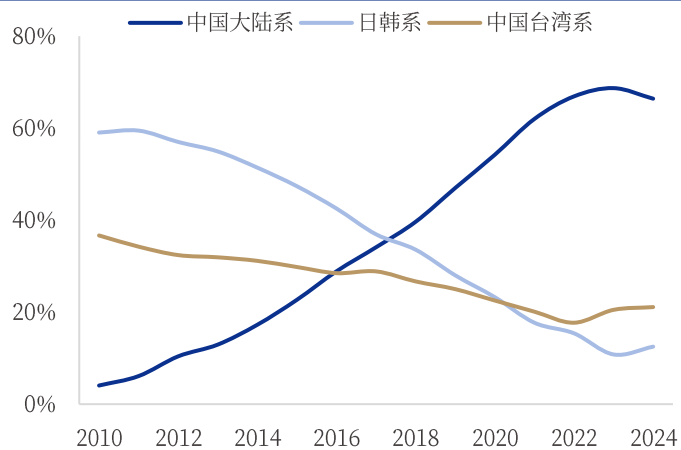
中国家电企业通过完善的供应链优势、发挥规模效应、营销及产品创新等方式持续提升品牌影响力。2016 年, 中国大陆面板产能超中国台湾地区, 2017 年超韩国。这追平了中国彩电企业和韩国企业的产业链差距, 并和日本企业拉开差距。根据 RUNTO 数据, 2024 年中国大陆 LCD 电视面板产能占全球 66.4%, 中国台湾企业占 21.1%, 韩国企业占 12.5%。三星、LG 于 2024 年全面退出大尺寸 LCD 面板生产, 丧失产业链优势。

图89：全球液晶电视面板厂出货量市占率（2024 年）



资料来源：RUNTO, 中国银河证券研究院

图90：2010-2024 全球液晶面板出货量厂商占比

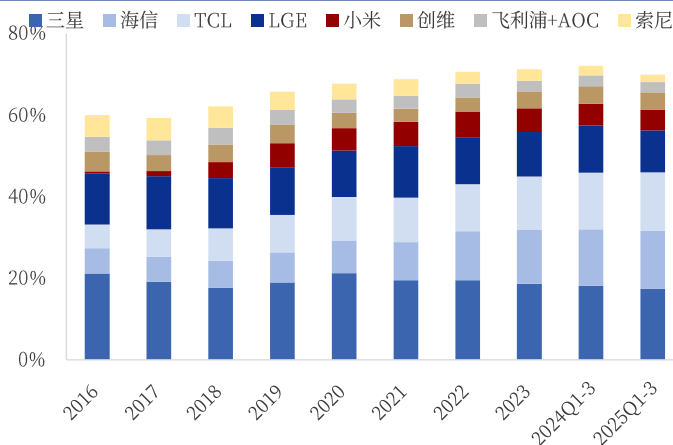


资料来源：IHS, RUNTO, 中国银河证券研究院

以 TCL、海信为代表的中国企业在海外市场的品牌份额持续提升中。TCL 与海信全球彩电品牌出货量在同一水平。2025Q1-3, TCL、海信全球电视出货量 2108、2070 万台，同比+5.3%、+4.3%。奥维睿沃数据，自 2016 年至 2025Q1-3, 海信全球彩电品牌出货量份额从 6.2% 上升到 14.2%；TCL 从 5.8% 上升到 14.3%。GfK 数据显示，2024 年，TCL 电视在澳洲、菲律宾、缅甸、巴基斯坦零售量保持行业第一，在法国、瑞典、巴西、沙特排名第二，在西班牙、波兰、希腊、捷克、阿根廷、越南、泰国、韩国等地排名第三。日本 BCN 数据显示，2024 年日本市场海信旗下的东芝零售量占比 25.4%（排名第一），海信品牌 15.7%（排名第三），合计 41.1%。美国市场，TCL、海信零售量份额仅次于三星，且大量产能从墨西哥供应。TCL、海信都具备供应链全球化能力，在越南等诸多地区有产能。

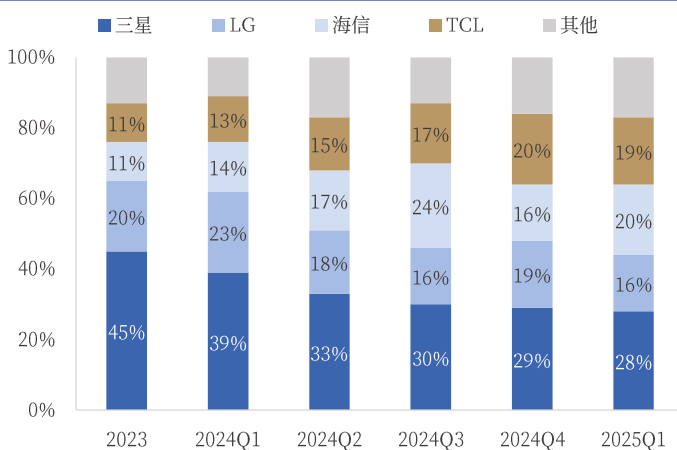
在高端市场上，TCL、海信逐渐蚕食韩国三星、LG 的市场。韩国厂商坚守 OLED 路线，而中国品牌以 Mini LED 为核心突破口，例如 TCL 和海信都着重发展 Mini LED 电视。随着近年大尺寸 Mini LED 电视不断推出，技术日益成熟，叠加 LCD 面板的提升，使得 OLED 电视在高端市场的地位被削弱。根据 DSCC 数据，三星、LG 在零售价不低于 600 美元的全球高端彩电市场的出货量合计份额自 2023 年的 65% 降至 2025Q1 的 44%，而与此同时 TCL、海信的合计份额自 2023 年的 22% 上升至 2025Q1 的 39%。2025Q1-3, TCL、海信全球 Mini LED 出货量分别同比+153%、+76%，延续高增态势。我们预计未来很长一段时间里，Mini LED 电视将会覆盖低中高乃至旗舰的所有市场，占据更多市场份额，而这部分并非韩国厂商的优势。中国企业在 Mini LED 电视领域的快速崛起给三星带来巨大的竞争压力。25Q2 三星电子营业利润跌超 55%，创近六个季度新低，其电视业务部门营业利润预计同比-46%。据集摩咨询，25 年 9 月三星电子负责电视业务的 VD 事业部开始新一轮经营诊断，这是自 2015 年以来三星首次对电视业务重启全面审查。

图91：全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图92：全球高端彩电市场品牌出货量份额

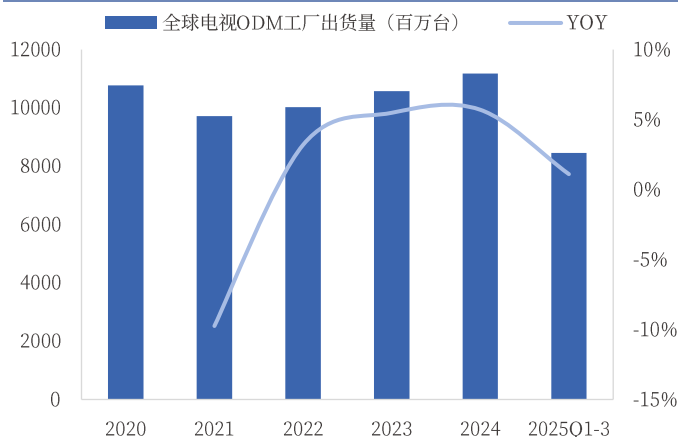


资料来源：Counterpoint Research DSCC，中国银河证券研究院

（四）全球 ODM 市场规模增长，产业链一体化成为核心竞争力

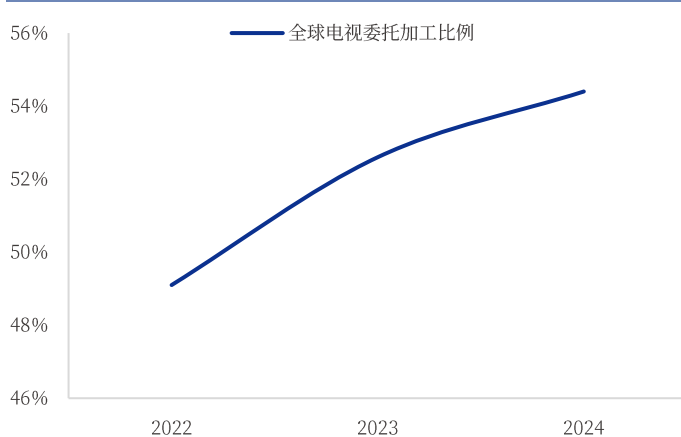
受益于品牌委托加工占比提升，全球电视代工出货量持续增长。据洛图科技，2024 年，全球电视代工市场整体（含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）出货总量达 1.12 亿台，同比+5.7%。2024 年全球电视市场品牌整机出货量同比增长约 3.2%。包括韩系品牌在内的海外头部整机品牌以及国内部分品牌，外发代工比例逐年提高。2024 年全球电视的委托加工比例达到 54.4%，同比+1.9pct。2025Q1-3，全球电视代工市场出货量 8450.7 万台，同比+1.1%；其中 Q3 增幅为 0.4%，较上半年明显收窄，国内电视终端需求受国补退坡的影响，逐渐向前端传导，使委托代工需求也陷入疲软。但由于头部品牌的委托代工策略并未变化，整体市场的委托加工比例维持在 55%以上。

图93：全球电视 ODM 工厂出货量



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院（注：含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）

图94：全球电视委托加工比例（年度）

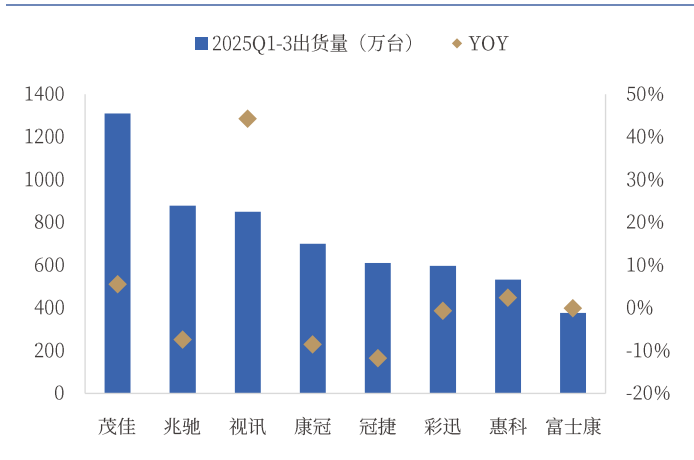


资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

全球电视 ODM 工厂表现分化，向液晶面板企业的代工集中。据洛图科技，2024 年全球前十家专业电视代工厂（不含长虹、创维、康佳、海信四家品牌自有工厂）出货总量合并市场份额占全球代工总量的 74.3%，较 2023 年提升 0.9pct。2025Q3，前十出货量合并市场份额为 75.1%，较 2025H1 提升 2.2pct，较 2024 年提升 0.8pct，聚集效应明显。目前电视 ODM 的聚集效应主要体现为向掌握液晶面板资源的集团化、平台化主体集中，具备“面板+整机”协同能力的头部企业具备优势，产

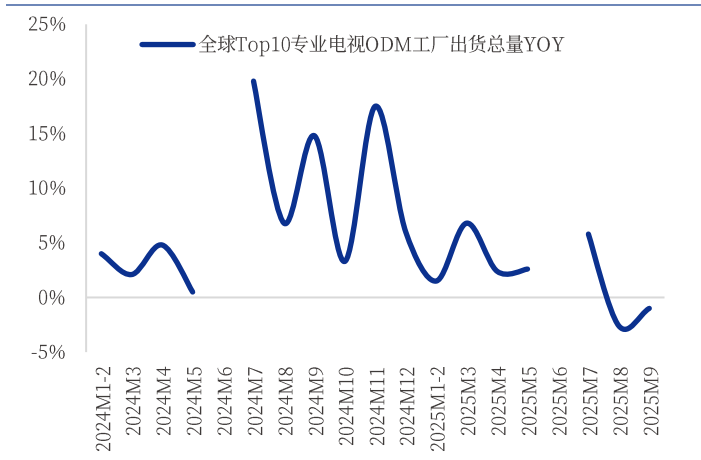
业链一体化成为核心竞争力。

图95：全球专业电视 ODM 工厂出货排名（2025Q1-3）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

图96：全球 TOP10 专业电视 ODM 工厂出货量 YOY（月度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

表9：部分电视 ODM 工厂经营情况（2025Q1-3）

工厂	2025Q1-3 出货 YOY	2025Q1-3 经营情况
MOKA (茂佳)	+5.6%	保持稳定领先的优势，各月出货量均在百万台以上，前三季度出货量比第二名多 400 多万台。
AMTC (兆驰)	-7.4%	受关税影响，以及越南工厂年产能从 200 万台提升至 1100 万台后，短期效率较低，Q2 开始承压，出货量同比-2.1%，Q3 跌幅进一步扩大。进入 Q4，随着越南工厂自动化产线增加，预计工厂效率可大幅提升，保障 ONN、Vizio 等头部客户的订单稳定交付，后期仍有增长动力。
KTC (康冠)	-8.5%	2025 年开始调整智能电视业务战略，减少对美国客户出货，重新聚焦于一带一路高毛利客户。
TPV (冠捷)	-11.7%	业绩下滑的主因之一是 Q3 占比超四成的自有品牌 Philips（飞利浦）和 AOC 合并出货量同比-6.1%；此外，Q3 主力客户 BestBuy 出货量同比大幅-45.2%；海信和 SONY 同比降幅也超过 20%。但 ELEMENT、Vizio 和 ROKU 的出货表现较好。
BOE VT (视讯)	+44.3%	前三季度增幅第一。Q3 受益于墨西哥工厂年产量的大幅提升，主要服务 Vizio、LG 和 BestBuy 等。主力客户出货方面，Q3 海外核心客户 Vizio 和 LGE 的出货量同比增幅均超 110%；同时，BestBuy、FUNAI、海信和华为项下的出货也有优秀表现；国内核心客户小米出货量保持稳定。
Express Luck (彩迅)	-0.6%	以欧洲市场为主的彩迅，在去年高基数和今年东欧区域订单下滑的双重因素之下，增长略显乏力。
HKC (惠科)	+2.4%	整体业绩波动较小，海外越南、国内北海和合肥三座大型电视代工厂对产能形成保障；北美和亚洲区域客户订单相对稳定；叠加集团内部的面板业务加持，后续电视代工业务仍可期望发展空间。

资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

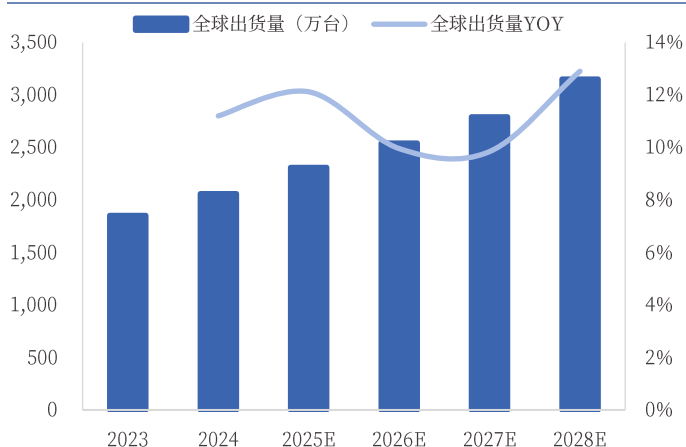
六、清洁电器：2025 竞争激烈，2026 格局好转

（一）渗透率快速提升，2026 年扫地机将继续增长

扫地机家庭渗透率低，目前处于快速渗透率提升过程中。特别是中国市场，国补导致大量需求提前，同时又扩大了扫地机的宣传。虽然投资者担忧 2026 年国补推坡导致中国扫地机市场销售下滑，但我们预计渗透率提升下，市场会继续保持增长。

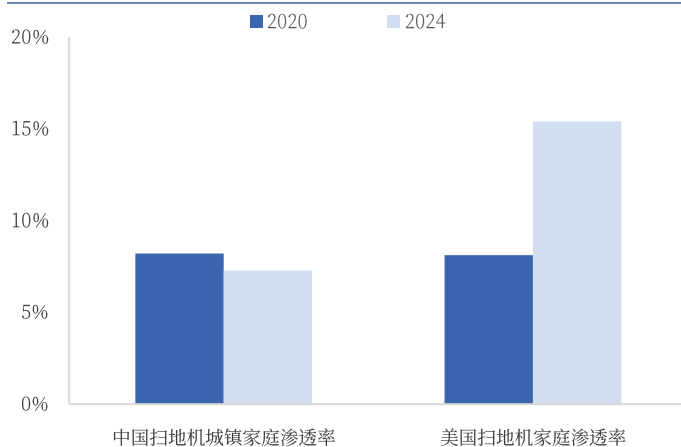
据 IDC 统计及预测，2024 年全球扫地机出货量 2060 万台，预计 2025、2026 年将分别达到 2310、2540 万台，分别同比+12.1%、+10.0%。2026 年，海外将继续保持 10%以上增长，国内增长降速。

图97：全球扫地机器人出货量（年度）



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

图98：中国扫地机城镇家庭渗透率&美国扫地机家庭渗透率



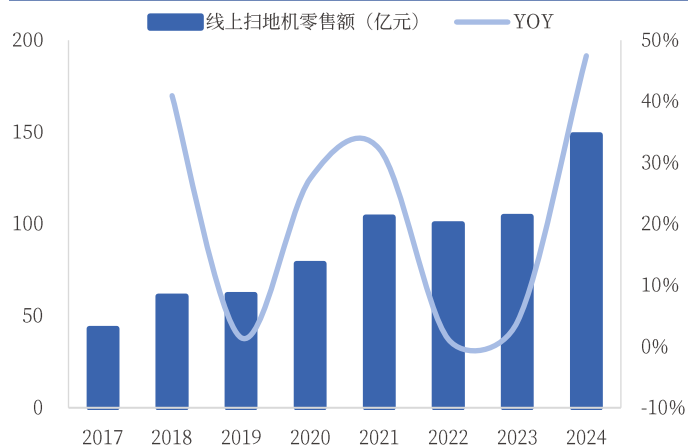
资料来源：国家统计局，AVC，灼识咨询，中国银河证券研究院测算

注：我们根据城镇人口数、中国家庭户均规模得到城镇家庭数量，假设扫地机更新周期为 5 年，使用 AVC 推总销量，计算得到中国扫地机城镇家庭渗透率。2024 年中国扫地机城镇家庭渗透率较 2020 年下降，主要是因为城镇家庭数量增加

（二）国补退坡，2025Q4 清洁电器市场下滑，但预期 2026 保持增长

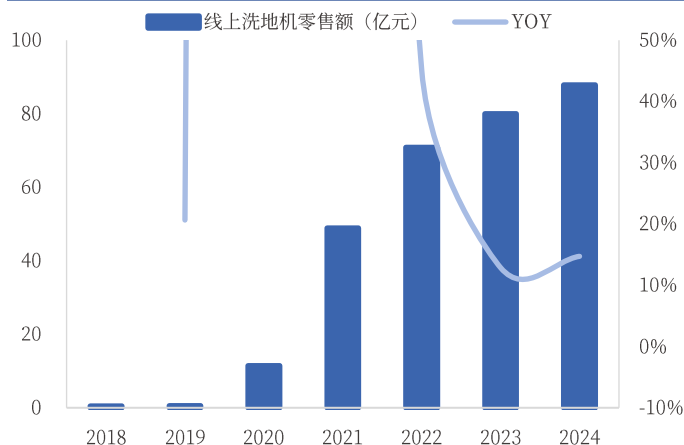
奥维云网数据，2024 年我国清洁电器全年推总零售量 3035 万台，同比+22.8%；零售额 423 亿元，同比+24.4%，其中 1-8 月零售额同比+10.5%，9-12 月零售额同比+41.8%，显著受益于国补政策拉动。去年 9 月国补晚于大家电，从 10 月开始基数明显提升，2024 年 9 / 10 / 11 / 12 月清洁电器线上零售额分别同比+8.7% / +75.6% / +22.7% / +77.1%。2025 年 1-10 月，我国清洁电器线上零售量 1850 万台，同比+24.0%，线上零售额监测为 266 亿元，同比+19.6%。

图99：扫地机器人线上市场零售额（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

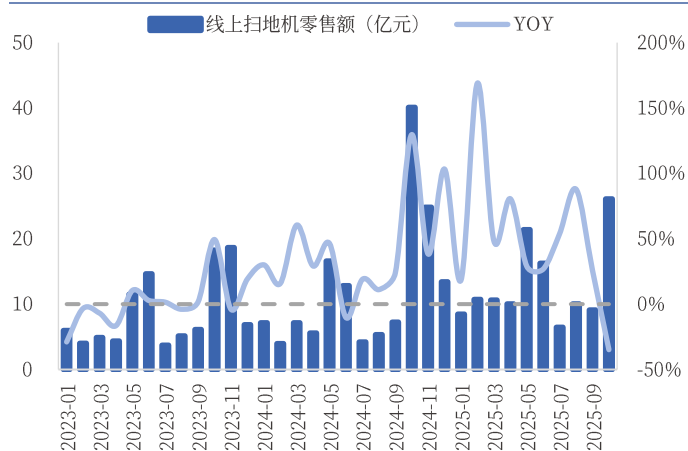
图100：洗地机线上市场零售额（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

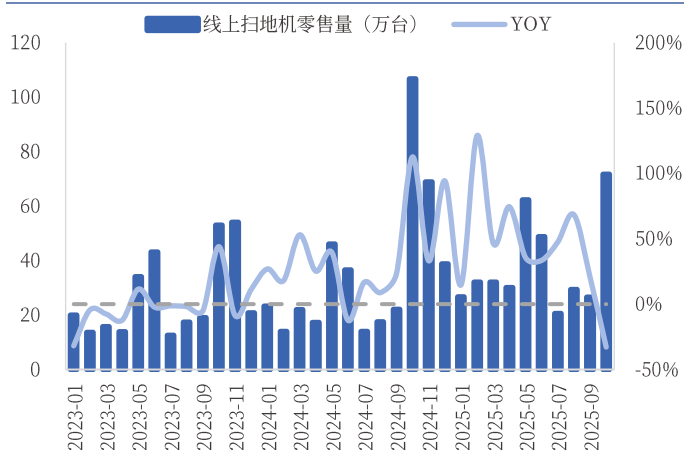
国补带动下，扫地机行业快速增长，2025年10月高基数原因导致下滑。扫地机是天然受益于AI升级赋能的品类，叠加政策拉动（扫地机是受地方国补政策覆盖度最高的清洁电器品类），高客单价消费释放充分，市场快速增长。2024年9/10/11/12月线上零售额分别同比+23.7%/+129.6%/+38.3%/+103.3%，从10月开始基数明显提升。AVC零售监测，2025年10月扫地机线上零售额同比-34.8%，隔年比+49.7%，零售均价同比-3%，环比+6.4%。

图101：扫地机器人线上零售额（月度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图102：扫地机器人线上零售量（月度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

（三）2025年中国清洁电器市场龙头较之前竞争激烈

1. 扫地机市场

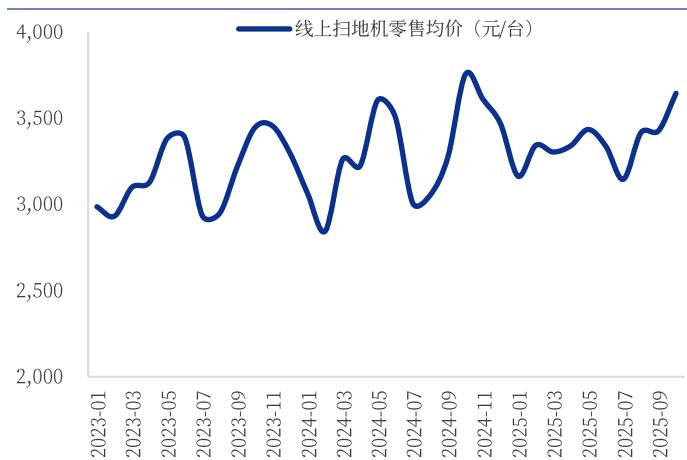
扫地机进入门槛高，新进入者不易。目前市场有竞争力的龙头有石头、科沃斯、追觅，以及云鲸；海外市场，iRobot缺乏竞争力，市场份额长期下降；Shark在美国有渠道品牌优势，产品善于运用中国供应链，美国份额较高。

由于清洁电器市场还未进入寡头垄断格局，2025年龙头较之前的竞争激烈。特别是2025年7月，国补退坡的影响下，科沃斯、石头等通过企业自补争夺市场。

2025年10月，石头份额达到37.1%，较科沃斯高7.8 pct；云鲸维持在15%以上；小米份额明显下滑至5.8%；大疆近期产品大幅降价，主要是无人机、运动相机，但扫地机新品也降价，而市

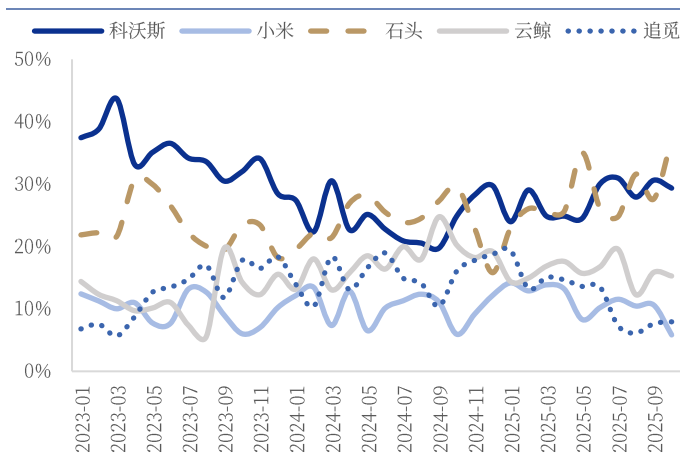
场份额没有明显改善，在 2.1%。

图103: 扫地机线上均价变化



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

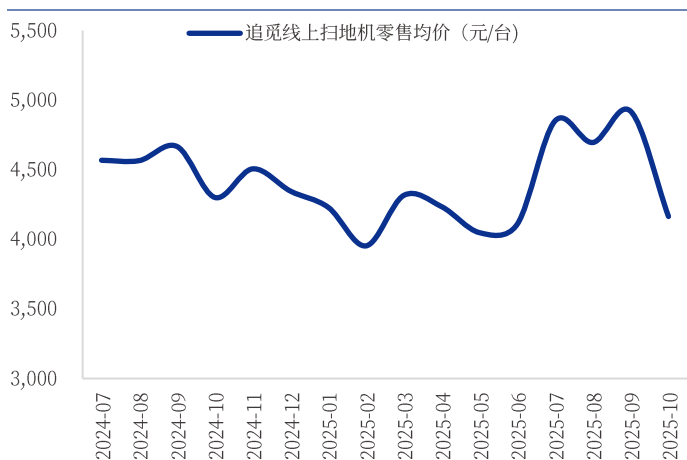
图104: 扫地机线上主要品牌份额变化（销售额口径）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

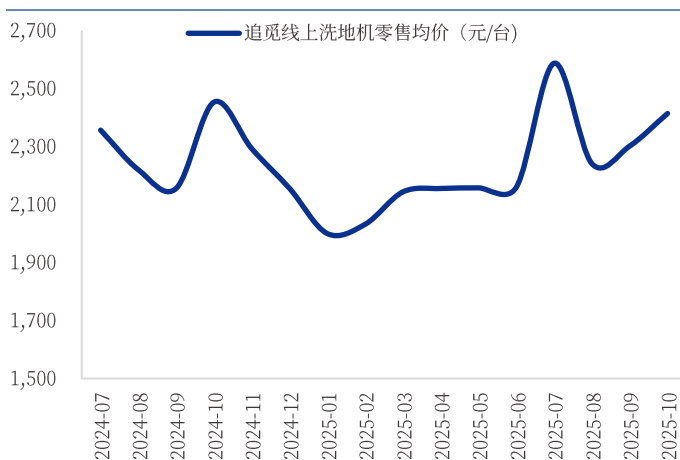
追觅中国市场注重提升盈利能力。追觅 618 后改变竞争策略，并开始提价，减轻了市场竞争压力。2025 年 10 月，追觅线上扫地机零售均价为 4165 元/台，环比下降，但份额没有明显改善，维持在大个位数水平；洗地机零售均价达到 2414 元/台，份额为 11%。

图105: 追觅品牌扫地机线上零售均价



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图106: 追觅品牌洗地机线上零售均价



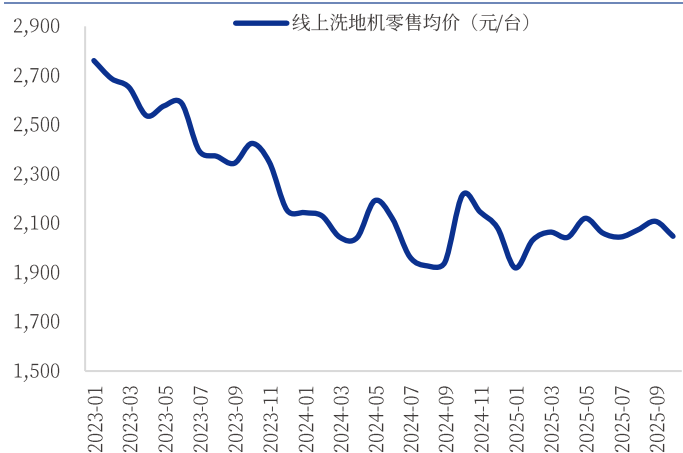
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

2. 洗地机市场

洗地机价格战持续，行业洗牌加剧。短期受益于国补政策拉动，长期受益于 AI 升级赋能、功能集成化、以及渗透率提升等（奥维云网测算，2024 年我国洗地机品类渗透率约 3.1%，仍有较大提升空间）。AVC 零售监测，2025 年 10 月洗地机线上零售额同比-19.4%，隔年比+12.6%，零售均价同比-7.6%，环比-2.9%。

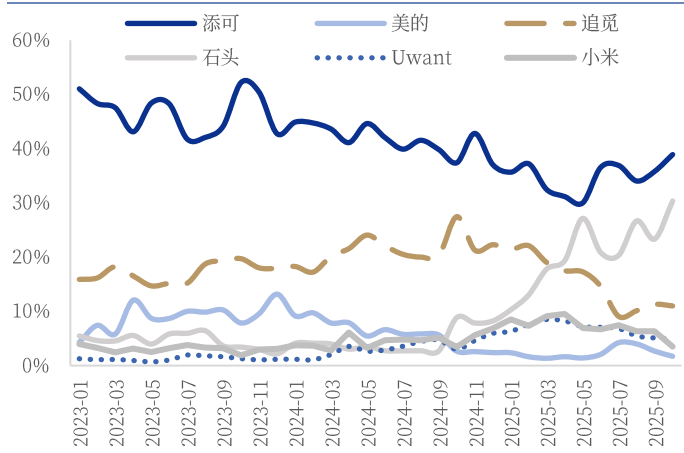
分品牌看，10 月，石头线上份额达到 30.3%，环比 9 月提升 7 pct；添可份额第一名优势突出，达到 38.9%，环比+3.1 pct，较石头仍高出 8.6 pct；小米、美的、海尔等品牌份额环比均有不同程度的下降。

图107: 洗地机线上月度零售均价



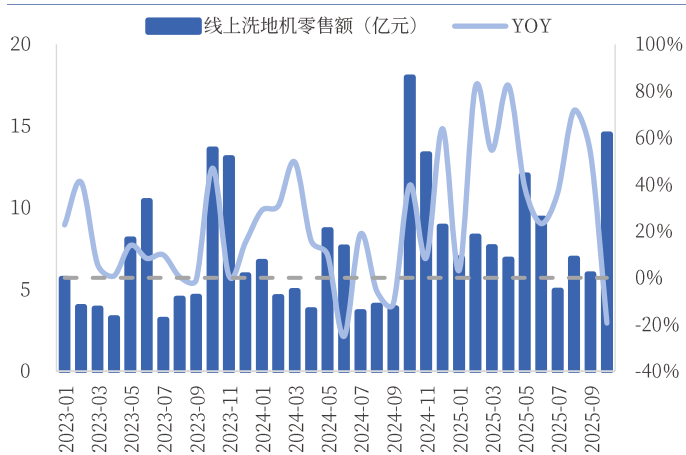
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图108: 洗地机线上主要品牌月度份额 (零售额)



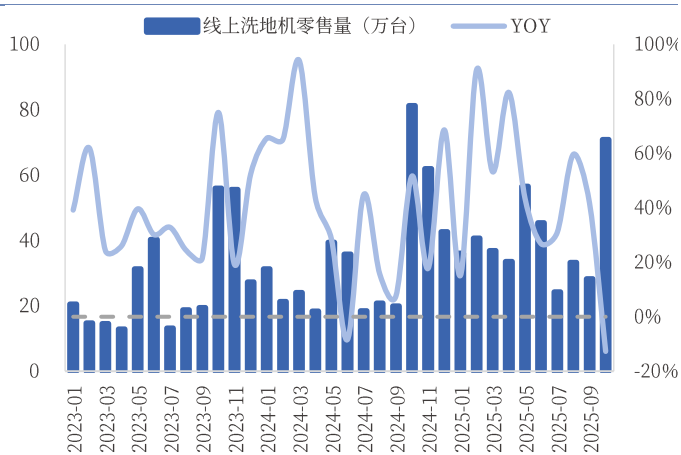
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图109: 洗地机线上零售额 (月度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图110: 洗地机线上零售量 (月度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

(四) 全球扫地机市场中，中国企业份额快速增长

IDC 数据显示，2024 年全球智能扫地机市场全年出货量 2060 万台，同比增长 11.2%；中国出货量达 539 万台，同比增长 6.7%，其中 Q4 受到“国补”政策刺激，出货 175 万台，同比增长 28.2%；海外出货量测算达 1521 万台，同比增长 9.4%。

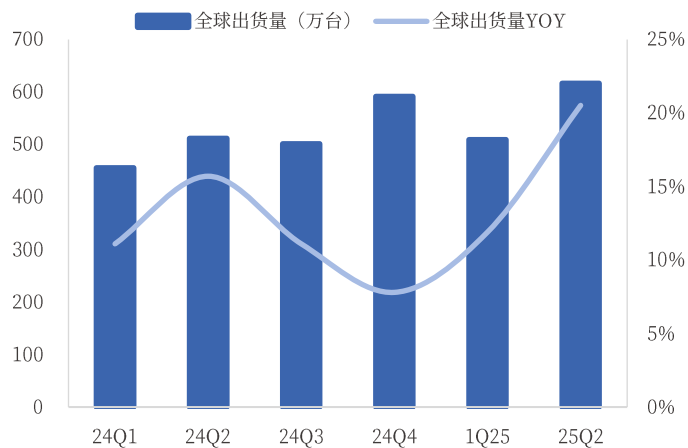
2025 年继续增长，2025H1 全球出货量 1126 万台，同比+16.5%。其中，2025Q1/Q2 分别出货 510/617 万台，分别同比+11.9%/+20.5%。

从市场竞争格局来看，2025H1 石头科技、irobot、科沃斯、小米、追觅在全球市场份额中分别占比 20.7%、7.9%、13.9%、10.1%、12.3%。

石头科技全球量额双第一，已超过 irobot。其出海优先布局对智能家居产品需求较高的发达国家市场，线上线下并重，研发销售同步发力。

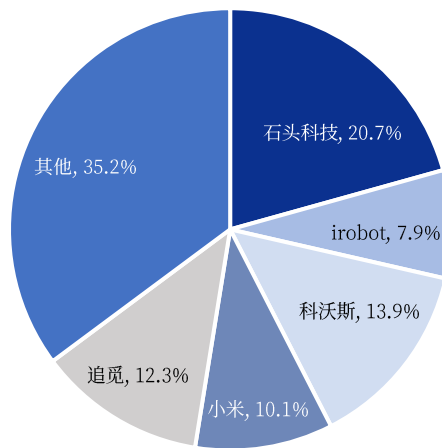
Irobot 2024 年全球出货量下滑 6.7%，25H1 下滑 35.7%，产品在西欧、亚太市场受到中国厂商冲击，市场空间遭挤压。其在新兴国家市场的本土化布局较为乏力，产品线相对单一，可能对长期增长构成一定制约。

图111: 扫地机器人全球出货量



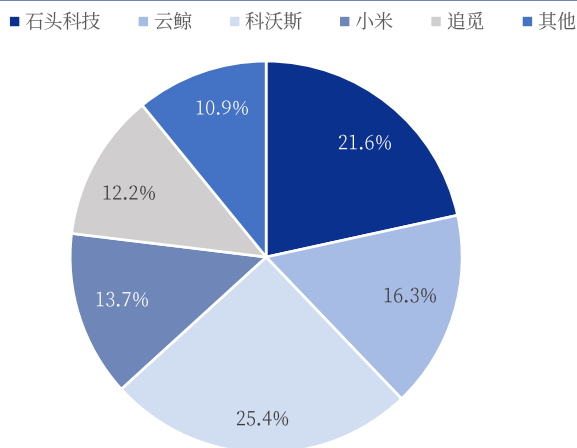
资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图112: 2025H1 扫地机器人全球市场品牌份额 (按台数)



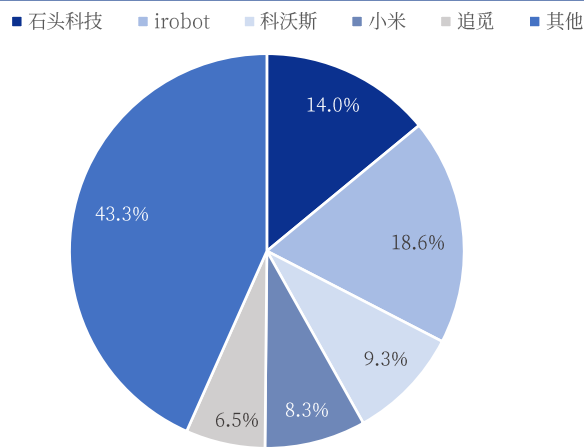
资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图113: 2024 年扫地机中国市场品牌份额 (按台数)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图114: 2024 年扫地机海外市场品牌份额 (按台数)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院 (注: 中国扫地机品牌海外市场份额以其全球出货量*全球份额-中国出货量*中国份额后差值除以全球出货量-中国出货量方法测算。iRobot 全球份额即为其海外市场份额)

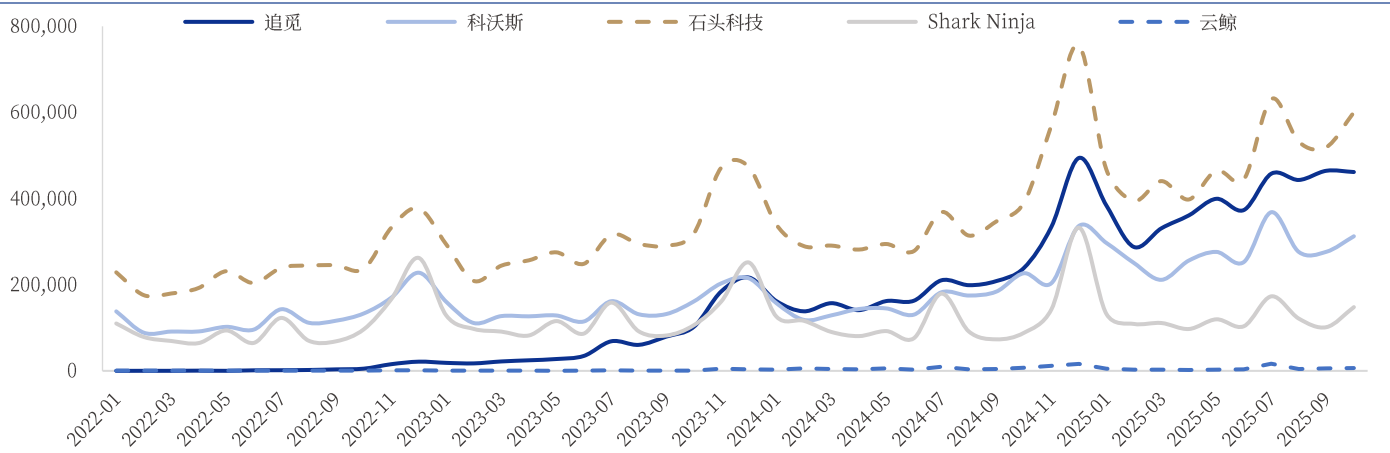
根据 Sensor Tower 数据, 从海外 APP 下载量角度看, 追觅、石头、科沃斯的 APP 下载量快速增长, Shark Ninja 的下载量增长缓慢, 表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

追觅目前重点在开拓海外市场, 欧洲表现最好, 海外 APP 下载量 2025 年 10 月同比+93%, 1~10 月累计同比+123%。近期沙利文发布, 追觅洗地机在欧洲、东南亚、中东等多个核心市场稳居市占率榜首, 部分区域市占率超 50%。

科沃斯海外 APP 下载量同比增速明显改善, 2023、2024 年仅同比+17%、+20%, 2025 年 1~10 月同比+75%, 10 月单月同比+38%。

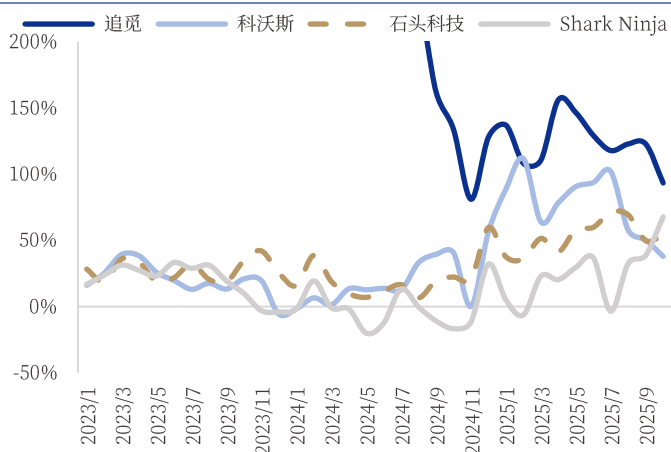
石头科技海外 APP 下载量 2025 年 10 月同比+54%, 1~10 月累计同比+53%。

图115: 科沃斯、石头科技、Shark Ninja、追觅 app 海外月度下载量



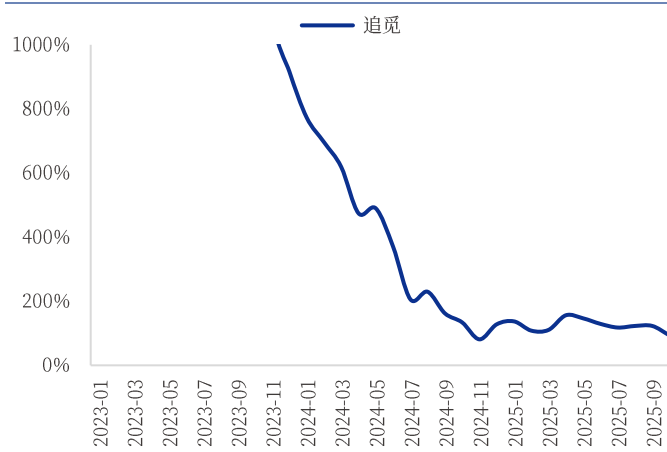
资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院 (注: 海外指全球下载量与中国大陆下载量轧差值)

图116: 科沃斯、石头科技、Shark Ninja 海外 app 下载量月度 YOY



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院

图117: 追觅 app 海外下载量月度 YOY



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院 (注: 基数原因致 2023 年 1 月至 11 月追觅下载量月增速超过 1000%, 为便于后续观测增速变化, 未在图表中完全展示)

七、投资建议

推荐海外科技消费领先优势的公司，TCL 电子 H、海信视像、石头科技、绿联科技。推荐细分领域具备竞争优势，分红收益率标的美的集团、海尔智家、苏泊尔、老板电器。产业链上游推荐三花智控、盾安环境。

八、风险提示

消费补贴政策的持续性风险：未来消费补贴政策能否延续存在一定不确定性，对家电消费需求的拉动具有潜在影响的风险。

美国关税风险：美国对我国出口家电及转出口国关税政策存在不确定性，或对我国家电产品出口价格及需求的产生影响。

市场竞争加剧风险：家电行业竞争加剧对企业经营策略、产品价格、利润率和市场需求带来影响的风险。

附录：可比公司估值表

表10：可比公司估值表

公司名称	代码	币种	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	营业收入（百万 CNY）		归母净利润（百万 CNY）		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
白电										
美的集团	000333.SZ	CNY	77.4	595,604	453,252	487,443	44,641	48,799	13.0	11.7
美的集团	0300.HK	HKD	86.4	654,345	450,930	481,461	43,472	47,361	13.9	12.8
海尔智家	600690.SH	CNY	26.5	231,979	310,198	329,033	21,312	23,709	11.5	10.1
海尔智家	6690.HK	HKD	25.4	254,858	310,187	330,221	21,393	23,796	10.2	9.1
格力电器	000651.SZ	CNY	40.2	224,952	184,693	190,594	31,684	33,102	7.1	6.8
海信家电	000921.SZ	CNY	25.9	34,097	95,785	101,975	3,527	3,911	10.2	9.2
海信家电	0921.HK	HKD	24.2	37,459	95,757	102,878	3,510	3,979	8.7	7.7
长虹美菱	000521.SZ	CNY	6.9	6,623	32,170	35,077	712	797	10.0	8.9
TCL 智家	002668.SZ	CNY	10.8	11,698	18,897	20,417	1,184	1,312	9.9	8.9
奥克斯电气	2580.HK	HKD	15.4	24,459	34,555	39,005	3,138	3,532	7.1	6.3
厨电										
老板电器	002508.SZ	CNY	19.7	18,653	11,309	11,715	1,598	1,674	12.1	11.3
火星人	300894.SZ	CNY	12.7	5,144	826	867	-155	28	-	183.7
亿田智能	300911.SZ	CNY	37.9	6,952	547	579	29	50	242.5	140.0
华帝股份	002035.SZ	CNY	6.4	5,408	6,022	6,317	458	494	11.8	11.0
万和电气	002543.SZ	CNY	10.9	8,135	8,220	9,201	742	834	11.0	9.8
小家电										
苏泊尔	002032.SZ	CNY	49.3	39,523	23,158	24,321	2,224	2,368	17.2	16.7
新宝股份	002705.SZ	CNY	15.0	12,178	17,094	18,569	1,133	1,260	9.8	8.4
德尔玛	301332.SZ	CNY	10.0	4,616	3,675	3,933	153	175	30.2	26.4
石头科技	688169.SH	CNY	158.9	41,180	18,563	23,092	1,778	2,448	25.6	15.8
莱克电气	603355.SH	CNY	29.0	16,646	10,055	10,955	1,057	1,286	15.7	12.9
北鼎股份	300824.SZ	CNY	12.5	4,079	933	1,081	118	143	34.6	28.6
九阳股份	002242.SZ	CNY	10.8	8,225	8,296	8,740	207	298	39.7	27.6
JS 环球生活	1691.HK	HKD	1.8	6,254	12,393	14,445	-190	538	-	10.6
小熊电器	002959.SZ	CNY	44.8	7,043	5,405	5,918	396	455	17.8	15.5
欧圣电气	301187.SZ	CNY	23.7	6,052	2,204	2,841	284	386	21.3	15.7
比依股份	603215.SH	CNY	19.7	3,702	2,480	2,846	141	172	26.3	21.6
科沃斯	603486.SH	CNY	79.9	46,283	19,807	22,734	2,016	2,364	23.0	19.6
飞科电器	603868.SH	CNY	35.8	15,612	3,970	4,195	599	686	26.1	22.7
新显示及消费电子										
海信视像	600060.SH	CNY	24.7	32,207	62,398	67,647	2,541	2,853	12.0	10.7

视源股份	002841.SZ	CNY	38.6	26,894	24,367	27,329	1,024	1,231	26.3	21.9
TCL 电子	1070.HK	HKD	9.6	24,302	107,157	121,922	2,142	2,573	10.3	8.4
创维集团	0751.HK	HKD	4.0	7,625	-	-	-	-	-	-
极米科技	688696.SH	CNY	115.8	8,103	3,752	4,282	255	364	31.8	22.2
康冠科技	001308.SZ	CNY	21.8	15,335	15,313	17,352	786	978	19.5	15.7
影石创新	688775.SH	CNY	272.9	109,437	8,649	12,339	1,154	1,695	94.8	64.5
漫步者	002351.SZ	CNY	12.7	11,318	3,097	3,455	487	558	23.3	20.3
绿联科技	301606.SZ	CNY	59.6	24,741	8,862	11,818	676	939	37.9	26.9
其他										
得邦照明	603303.SH	CNY	13.2	6,310	4,671	4,927	322	359	19.6	17.6
欧普照明	603515.SH	CNY	17.9	13,329	7,181	7,597	884	955	15.1	14.0
荣泰健康	603579.SH	CNY	24.8	5,049	1,627	1,821	190	219	26.5	23.0
三花智控	002050.SZ	CNY	42.0	170,836	32,537	37,463	4,077	4,790	41.2	33.6
三花智控	2050.HK	HKD	32.3	187,684	32,699	37,546	4,242	4,817	29.1	25.7
盾安环境	002011.SZ	CNY	13.0	13,851	13,795	15,129	1,145	1,304	11.9	10.3

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 11 月 19 日，表中上市公司盈利预测均为 Wind 一致预期）

图表目录

图 1: SW 家电指数 2025 年初以来涨跌幅排名第 25 (截至 2025 年 11 月 19 日)	5
图 2: SW 家电指数与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 11 月 19 日)	6
图 3: SW 家电细分行业指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 11 月 19 日)	7
图 4: SW 一级消费行业指数收益率对比 (2022 年初至 2025 年 11 月 19 日)	7
图 5: 恒生必需性消费、非必需性消费指数与恒生指数收益率对比 (2022 年至 2025 年 11 月 19 日)	8
图 6: SW 食品饮料、家用电器持仓市值占比	8
图 7: 其他 SW 消费子板块持仓市值占比	8
图 8: 主动型公募基金对港股配置市值 (分行业)	9
图 9: 主动型公募基金对港股配置市值及占比环比变化 (分行业)	9
图 10: SW 家电指数市盈率 (PE-TTM) 水平变化 (2008 年初至 2025 年 11 月 19 日)	9
图 11: SW 家电行业现金分红率水平较高	10
图 12: 家电龙头分红率稳步提升	10
图 13: 各 SW 一级行业资本开支占经营性现金流净额比值 (2022-2024 年)	10
图 14: 美的集团、海尔智家、海信家电 A 股估值 (PE-TTM)	11
图 15: 美的集团、海尔智家、海信家电 H 股估值 (PE-TTM)	11
图 16: 美的集团、海尔智家、海信家电 H/A 股收盘价折价率	11
图 17: 预计 2026 年补贴力度减半, 家电社零下滑 5%	12
图 18: 家电推总零售额	12
图 19: 家用电器和音像器材类商品零售类值 (月度)	13
图 20: 家电国补参与人数及产品销量情况	13
图 21: 中国新开工房屋面积及同比增速	14
图 22: 中国商品房销售面积及同比增速 (年度)	14
图 23: 中国精装修开盘套数 (年度)	15
图 24: 中国一线城市二手房成交面积	15
图 25: 中国大家电每百户拥有量 (城镇)	15
图 26: 中国大家电每百户拥有量 (农村)	15
图 27: 中国冰箱内销出货量 (万台)	16
图 28: 中国洗衣机内销出货量 (万台)	16
图 29: 中国家用空调内销出货量 (万台)	16
图 30: 中国彩电内销出货量 (万台)	16
图 31: 中国家电行业出口额 (年度)	17
图 32: 中国家电行业出口额 (月度)	17
图 33: 美的集团全球生产基地	19
图 34: 海尔智家全球制造及研发中心	19
图 35: TCL 全球生产基地	19

图 36: 全球家电市场分品类销售额.....	20
图 37: 全球家电市场分区域销售额.....	20
图 38: 2016-2024 海外大型消费市场中国企业零售量市占率.....	21
图 39: 海外大型消费市场企业零售量格局 (2024 年)	21
图 40: 中国家用空调年度外销出货量 (左轴) 及同比变化 (右轴)	22
图 41: 中国家用空调月度外销出货量 (左轴) 及同比变化 (右轴)	22
图 42: 2025 冷年中国家用空调分区域出口量 (左轴) 及同比 (右轴)	22
图 43: 2025 冷年中国家用空调出口出货量分区域占比.....	22
图 44: 中国冰箱外销出货量 (年度)	23
图 45: 中国冰箱外销出货量 (月度)	23
图 46: 中国洗衣机外销出货量 (年度)	23
图 47: 中国洗衣机外销出货量 (月度)	23
图 48: 全球中央空调销量 (年度)	24
图 49: 全球中央空调销售额 (年度)	24
图 50: 中国中央空调出口出货规模及 YOY (年度)	24
图 51: 中国中央空调出口出货规模及 YOY (月度)	24
图 52: 热泵年度出口规模 (左轴) 及同比增速 (右轴)	25
图 53: 热泵月度出口规模 (左轴) 及同比增速 (右轴)	25
图 54: 中国 85 座灯塔工厂行业属性分布.....	26
图 55: 海尔 5G 智能制造工厂	26
图 56: 中国家用空调市场零售量与出货量周期	29
图 57: 家用空调内销出货量 (月度)	29
图 58: 家用空调内销出货量及排产同比增速 (月度)	29
图 59: 家用空调主要公司内销出货量当月份额	30
图 60: 家用空调主要公司内销出货量份额 (外/内, 25/24Q1-3)	30
图 61: 空调线下零售市场零售额监测 (月度)	30
图 62: 空调线上零售市场零售额监测 (月度)	30
图 63: 空调线下零售市场主要品牌零售额份额	31
图 64: 空调线上零售市场主要品牌零售额份额	31
图 65: 空调线下、线上零售均价.....	31
图 66: 空调线下零售市场各品牌零售均价	31
图 67: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (主品牌)	32
图 68: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (互联网品牌)	32
图 69: 全球 TV 出货量 (年度)	33
图 70: 全球 TV 出货量 (季度)	33
图 71: 2025Q1-3 不同区域电视出货量.....	34
图 72: 2025Q1/Q2/Q3 不同区域电视出货量 YOY 对比	34

图 73: 全球电视面板出货量及 YOY (月度)	34
图 74: 电视面板价格走势	34
图 75: 中国彩电市场销量 (年度)	35
图 76: 中国彩电市场销售额 (年度)	35
图 77: 中国彩电内销出货量及 YOY (月度)	35
图 78: 中国彩电线上线下零售额 YOY	35
图 79: 中国彩电线上线下零售均价 (元)	36
图 80: 中国 Mini LED 电视线上、线下零售量渗透率	36
图 81: 彩电线上市场品牌零售额市场份额	36
图 82: 彩电线下市场品牌零售额市场份额	36
图 83: 80 寸以上超大尺寸电视全球出货量	37
图 84: 80 寸以上超大尺寸电视全球渗透率	37
图 85: 高刷电视市场全球出货量	37
图 86: 高刷电视全球渗透率	37
图 87: Mini LED 电视全球出货量	38
图 88: 全球 Mini LED 与 OLED 电视出货量渗透率	38
图 89: 全球液晶电视面板厂出货量市占率 (2024 年)	39
图 90: 2010-2024 全球液晶面板出货量厂商占比	39
图 91: 全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升	40
图 92: 全球高端彩电市场品牌出货量份额	40
图 93: 全球电视 ODM 工厂出货量	40
图 94: 全球电视委托加工比例 (年度)	40
图 95: 全球专业电视 ODM 工厂出货排名 (2025Q1-3)	41
图 96: 全球 TOP10 专业电视 ODM 工厂出货量 YOY (月度)	41
图 97: 全球扫地机器人出货量 (年度)	42
图 98: 中国扫地机城镇家庭渗透率&美国扫地机家庭渗透率	42
图 99: 扫地机器人线上市场零售额 (年度)	43
图 100: 洗地机线上市场零售额 (年度)	43
图 101: 扫地机器人线上零售额 (月度)	43
图 102: 扫地机器人线上零售量 (月度)	43
图 103: 扫地机线上均价变化	44
图 104: 扫地机线上主要品牌份额变化 (销售额口径)	44
图 105: 追觅品牌扫地机线上零售均价	44
图 106: 追觅品牌洗地机线上零售均价	44
图 107: 洗地机线上月度零售均价	45
图 108: 洗地机线上主要品牌月度份额 (零售额)	45
图 109: 洗地机线上零售额 (月度)	45

图 110： 洗地机线上零售量（月度） 45

图 111： 扫地机器人全球出货量 46

图 112： 2025H1 扫地机器人全球市场品牌份额（按台数） 46

图 113： 2024 年扫地机中国市场品牌份额（按台数） 46

图 114： 2024 年扫地机海外市场品牌份额（按台数） 46

图 115： 科沃斯、石头科技、Shark Ninja、追觅 app 海外月度下载量..... 47

图 116： 科沃斯、石头科技、Shark Ninja 海外 app 下载量月度 YOY 47

图 117： 追觅 app 海外下载量月度 YOY 47

表 1： SW 家电指数及细分行业指数涨跌幅情况 6

表 2： 家电细分品类推总零售额及零售量 YOY 14

表 3： 部分家电上市公司海外业务收入表现 18

表 4： 部分海内外家电企业灯塔工厂情况 26

表 5： 美的集团部分数字化举措梳理（2025H1） 27

表 6： 海尔智家数字化变革梳理（2025H1） 27

表 7： 小米集团智能大家电业务经营情况 27

表 8： 分区洗衣机产品对比 28

表 9： 部分电视 ODM 工厂经营情况（2025Q1-3） 41

表 10： 可比公司估值表..... 49

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、大消费组组长。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；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，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。

刘立思，家电和轻工行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事家电和轻工行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，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，并不构成对客户的投资咨询建议，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：	苏一耘	0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程 曦	0755-83471683 chengxi_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：	林 程	021-60387901 lincheng_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			