



家电行业周报 20251018

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：王刚（执业 S1130524080001）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

wang_g@gjzq.com.cn

十一期间家电动销有所承压，线上表现优于线下

国补基数压力下家电十一期间终端动销有所承压，线上表现优于线下

国补基数压力下家电十一期间终端动销有所承压，线上表现优于线下。奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年国庆促销期（25W38-40），中国冰箱、洗衣机、空调、彩电市场零售量分别为 216/286/262/115 万台，同比-27.1%/-18.4%/-24.8%/-21.8%；零售额分别为 91/82/93/53 亿元，同比-32.6%/-23.3%/-32.1%/-22.3%，价格同比走低，增长压力显著。线下同期高基数使得降幅更明显，线上部分渠道自补略缓解压力。

分渠道来看，1) 线上渠道：中国冰箱、洗衣机、空调、彩电市场零售量分别为 130.6/162.8/112.5/77 万台，同比-22.6%/-14.1%/-13.5%/-21.4%。2) 线下渠道：中国冰箱、洗衣机、空调、彩电市场零售量分别为 85.3/123.6/149.2/38 万台，同比-33.0%/-23.4%/-31.6%/-22.6%。

分品类来看，洗衣机呈现追求高性能趋势，十一期间大容量 $\geq 12\text{kg}$ 洗，线上/线下销量份额占比分别为 29.6%/24.7%；分区洗，线上/线下销量份额占比分别为 3.1%/2.6%，呈现上升趋势。空调冰箱聚焦高能效方向，十一期间空调方面：APF >5.6 挂机，线上/线下销量份额占比分别为 10.7%/2.0%；APF >5.6 柜机，线上/线下销量份额占比分别为 10.8%/1.2%。十一期间冰箱方面：一级能效冰箱线上与线下销量份额共占 91.67%。彩电朝着大尺寸、高刷新率和 MiniLED 方向发展，十一期间 98 英寸产品，线上/线下销量份额同比+0.7%/+0.1%；100 英寸产品线上/线下销量份额同比+0.7%/+0.7%。144HZ+ 产品线上/线下销量份额分别为 31.9%/29.5%，高刷升级趋势明显。MiniLED 产品线上/线下销量份额分别为 31.8%/36.9%，同比+5.9%/+2.8%，证明 MiniLED 技术进入普及期。

行业重点数据跟踪

市场及板块行情跟踪：本周沪深 300 指数-2.22%，申万家电指数-2.75%。个股中，本周涨幅前三名分别为东贝集团（+8.97%）、彩虹集团（+7.58%）、融捷健康（+6.28%）；本周跌幅前三名分别为比依股份（-19.63%）、石头科技（-12.53%）、科沃斯（-11.81%）。

原材料价格跟踪：本周（10/13-10/17）铜价指数-0.85%，铝价指数+0.56%，冷轧板卷指数-0.75%，中国塑料城价格指数-0.67%。本月铜价指数+8.07%，铝价指数+3.95%，冷轧板卷指数-1.00%，中国塑料城价格指数-1.25%。25 年以来，铜价指数+21.21%，铝价指数+10.00%，冷轧板卷指数-13.48%，中国塑料城价格指数-8.59%

汇率及海运价格跟踪：截至 2025 年 10 月 17 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.09，周涨幅-0.08%，年初至今-1.29%。近期集装箱航运市场运价小幅下行，上周出口集装箱运价综合指数环比-4.11%。

房地产数据跟踪：2025 年 8 月，住宅新开工/住宅施工/住宅竣工/住宅销售全国累计面积分别为 29303.81/448459.62/19875.87/48086.07 万平方米，分别同比-18.4%/-9.6%/-18.5%/-5.4%。

细分行业景气指标

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

投资建议

建议重点关注三条主线：1) 看好新产品形态、新行业阶段的投资机会；2) 看好主业基本面扎实，布局机器人方向的优质企业；3) 看好主业基本面扎实、经营韧性较强的黑白电龙头。

风险提示

海内外需求波动、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、关税波动风险。



内容目录

1、周观点：国补基数压力下家电十一期间终端动销有所承压，线上表现优于线下.....	4
1.1、国补基数压力下家电十一期间终端动销有所承压，线上表现优于线下.....	4
2、行业重点数据跟踪.....	6
2.1、市场及板块行情回顾.....	6
2.2、原材料价格跟踪.....	7
2.3、汇率及海运价格跟踪.....	8
2.4、房地产数据跟踪.....	8
3、重点公司公告及行业动态.....	9
3.1、重点公司公告.....	9
3.2、行业动态.....	10
4、投资建议.....	10
5、风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 十一期间大家电零售量及同比.....	4
图表 2： 十一期间大家电零售额及同比.....	4
图表 3： 十一期间线上大家电零售量及同比.....	4
图表 4： 十一期间线下大家电零售量及同比.....	4
图表 5： 十一期间线上大家电零售额及同比.....	5
图表 6： 十一期间线下大家电零售额及同比.....	5
图表 7： 十一期间洗衣机主要容量份额结构.....	5
图表 8： 十一期间冰箱新能效等级份额结构.....	5
图表 9： 十一期间高能效比空调挂机份额.....	5
图表 10： 十一期间高能效比空调柜机份额.....	5
图表 11： 十一期间高刷彩电线上销量份额.....	6
图表 12： 十一期间高刷彩电线下销量份额.....	6
图表 13： 十一期间各技术彩电线上销量份额.....	6
图表 14： 十一期间各技术彩电线下销量份额.....	6
图表 15： 申万一级行业涨跌幅（10/13-10/17）.....	7
图表 16： 家电板块 PE-TTM（10/13-10/17）.....	7
图表 17： 上周涨幅前十名公司（10/13-10/17）.....	7
图表 18： 上周跌幅前十名公司（10/13-10/17）.....	7



图表 19: LME 铜价上周 10/13-10/17 下降 0.85% (美元/吨)	7
图表 20: LME 铝价上周 10/13-10/17 上升 0.56% (美元/吨)	7
图表 21: 冷轧板卷上周 10/13-10/17 下降 0.75% (元/吨)	8
图表 22: 塑料上周 10/13-10/17 下降 0.67% (元/吨)	8
图表 23: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.08%	8
图表 24: 集装箱运价综合指数环比-4.11%	8
图表 25: 2025 年 8 月住宅新开全国累计面积同比-18.4%	9
图表 26: 2025 年 8 月住宅施工全国累计面积同比-9.6%	9
图表 27: 2025 年 8 月住宅竣工全国累计面积同比-18.5%	9
图表 28: 2025 年 8 月住宅销售全国累计面积同比-5.4%	9



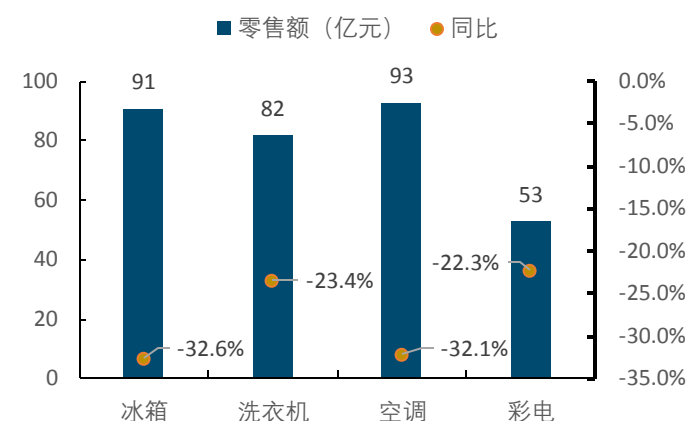
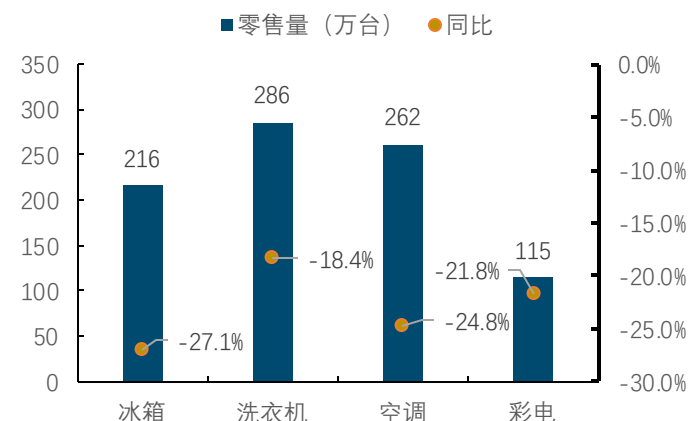
1、周观点：国补基数压力下家电十一期间终端动销有所承压，线上表现优于线下

1.1、国补基数压力下家电十一期间终端动销有所承压，线上表现优于线下

国补断档，整体延续承压态势。奥维云网 (AVC) 推总数据显示，2025 年国庆促销期 (25W38-40)，中国冰箱、洗衣机、空调、彩电市场零售量分别为 216/286/262/115 万台，同比-27.1%/-18.4%/-24.8%/-21.8%；零售额分别为 91/82/93/53 亿元，同比-32.6%/-23.3%/-32.1%/-22.3%，价格同比走低，增长压力显著。

图表1：十一期间大家电零售量及同比

图表2：十一期间大家电零售额及同比



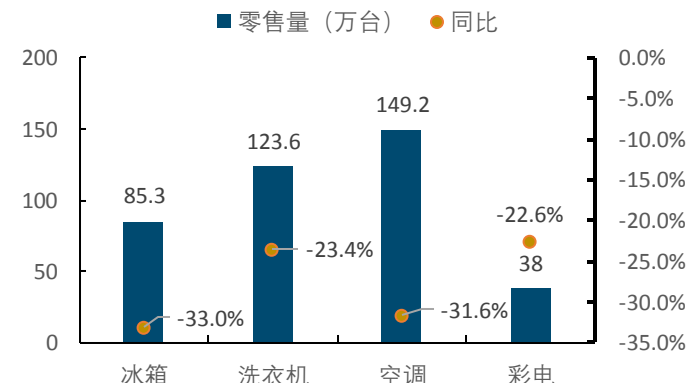
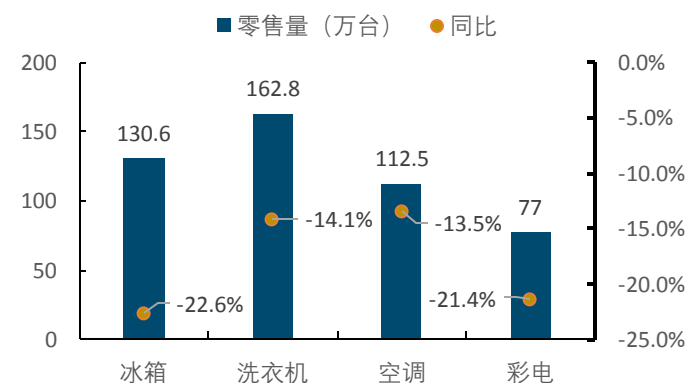
来源：奥维云网，国金证券研究所

来源：奥维云网，国金证券研究所

线下同期高基数使得降幅更明显，线上部分渠道自补略缓解压力。分渠道来看，1) 线上渠道：中国冰箱、洗衣机、空调、彩电市场零售量分别为 130.6/162.8/112.5/77 万台，同比-22.6%/-14.1%/-13.5%/-21.4%；中国冰箱、洗衣机、空调、彩电市场零售额分别为 40.8/27.3/34.3/27 亿元，同比-18.3%/-13.4%/-16.8%/-13.4%。2) 线下渠道：中国冰箱、洗衣机、空调、彩电市场零售量分别为 85.3/123.6/149.2/38 万台，同比-33.0%/-23.4%/-31.6%/-22.6%；中国冰箱、洗衣机、空调、彩电市场零售额分别为 50.2/54.8/58.4/26 亿元，同比-41.0%/-27.4%/-38.7%/-12.7%。

图表3：十一期间线上大家电零售量及同比

图表4：十一期间线下大家电零售量及同比



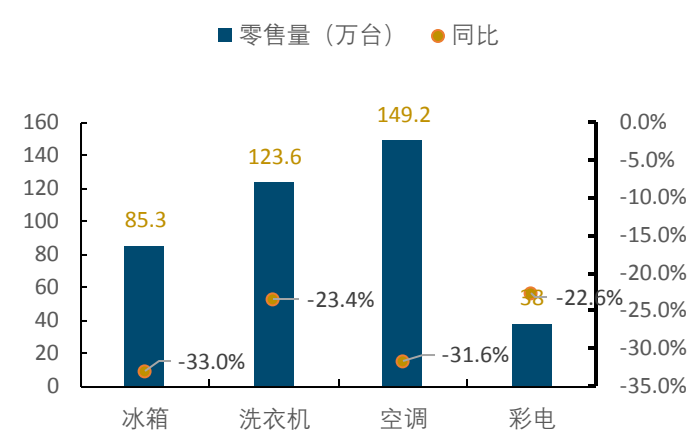
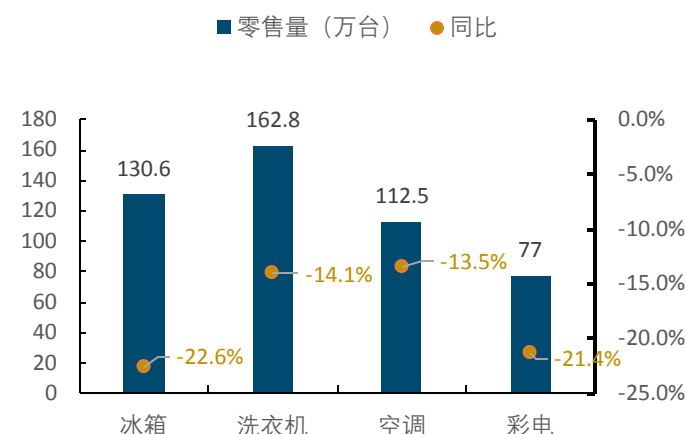
来源：奥维云网，国金证券研究所

来源：奥维云网，国金证券研究所



图表5：十一期间线上大家电零售额及同比

图表6：十一期间线下大家电零售额及同比



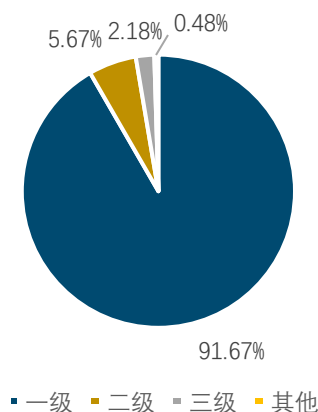
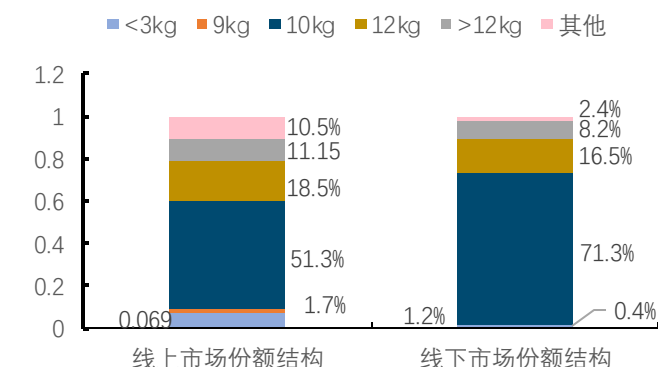
来源：奥维云网，国金证券研究所

来源：奥维云网，国金证券研究所

洗衣机需求结构有所升级。十一期间大容量 $\geq 12\text{kg}$ 洗，线上/线下销量份额占比分别为29.6%/24.7%；分区洗，线上/线下销量份额占比分别为3.1%/2.6%，呈现上升趋势，主要系消费者分区需求凸显，加之分区洗产品创新速度明显提升，行业向更高参数和更强功能持续分化。

图表7：十一期间洗衣机主要容量份额结构

图表8：十一期间冰箱新能效等级份额结构



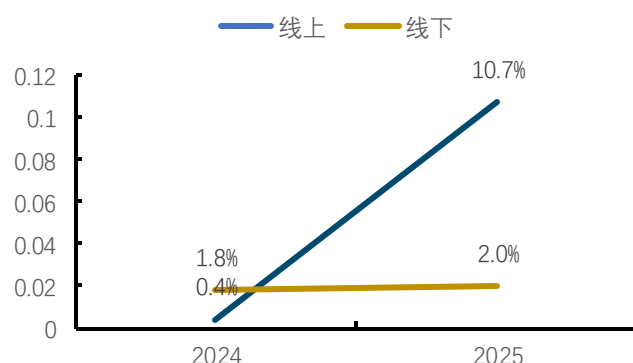
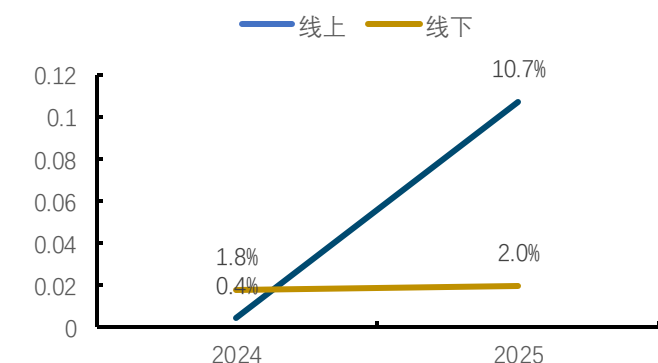
来源：奥维云网，国金证券研究所

来源：奥维云网，国金证券研究所

空调冰箱聚焦高能效方向。十一期间空调方面：APF > 5.6 挂机，线上/线下销量份额占比分别为10.7%/2.0%；APF > 5.6 柜机，线上/线下销量份额占比分别为10.8%/1.2%。十一期间冰箱方面：一级能效冰箱线上与线下销量份额共占91.67%。空冰高能效产品销量份额均呈现上升趋势，主要系企业积极在线上渠道布局省电机型，消费者省电观念长期影响。

图表9：十一期间高能效比空调挂机份额

图表10：十一期间高能效比空调柜机份额



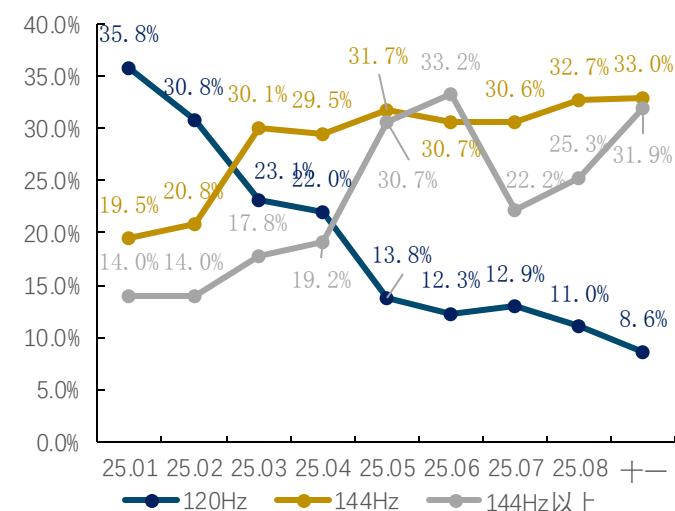


来源：奥维云网，国金证券研究所

来源：奥维云网，国金证券研究所

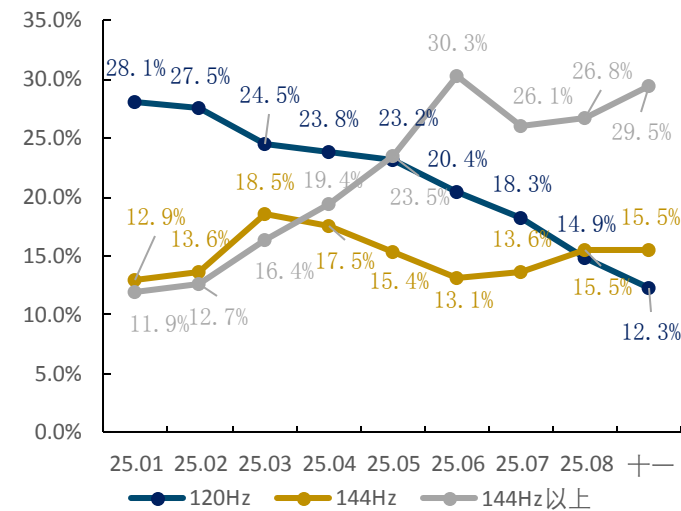
彩电朝着大尺寸、高刷新率和 MiniLED 方向发展。十一期间 98 英寸产品，线上/线下销量份额同比+0.7%/+0.1%；100 英寸产品线上/线下销量份额同比+0.7%/+0.7%。144Hz+产品线上/线下销量份额分别为 31.9%/29.5%，高刷升级趋势明显。MiniLED 产品线上/线下销量份额分别为 31.8%/36.9%，同比+5.9%/+2.8%，证明 MiniLED 技术进入普及期。

图表11：十一期间高刷彩电线上销量份额



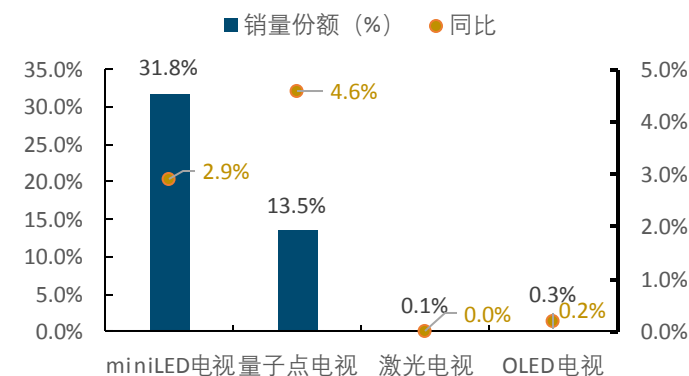
来源：奥维云网，国金证券研究所

图表12：十一期间高刷彩电线下销量份额



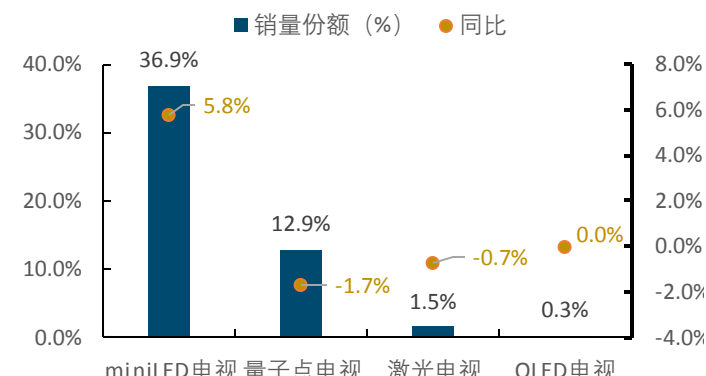
来源：奥维云网，国金证券研究所

图表13：十一期间各技术彩电线上销量份额



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表14：十一期间各技术彩电线下销量份额



来源：奥维云网，国金证券研究所

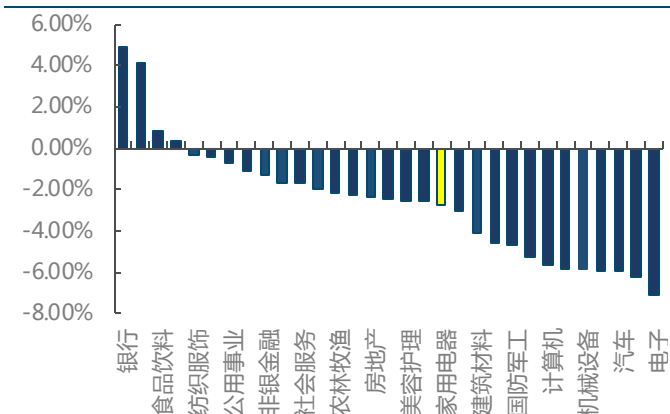
2、行业重点数据跟踪

2.1、市场及板块行情回顾

本周沪深 300 指数-2.22%，申万家电指数-2.75%。个股中，本周涨幅前三名分别为东贝集团（8.97%）、彩虹集团（7.58%）、融捷健康（6.28%）；本周跌幅前三名分别为比依股份（-19.63%）、石头科技（-12.53%）、科沃斯（-11.81%）。



图表15: 申万一级行业涨跌幅 (10/13-10/17)



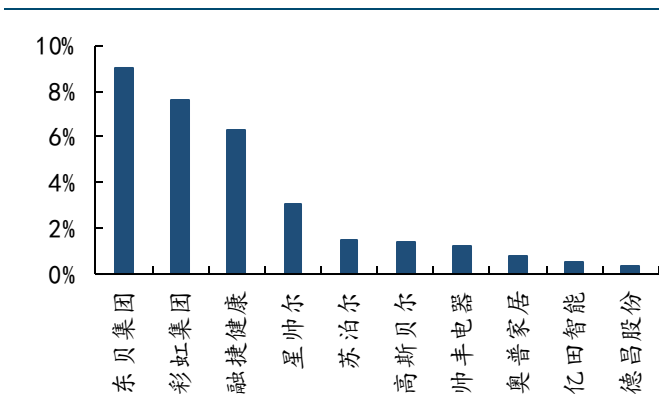
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 家电板块 PE-TTM (10/13-10/17)



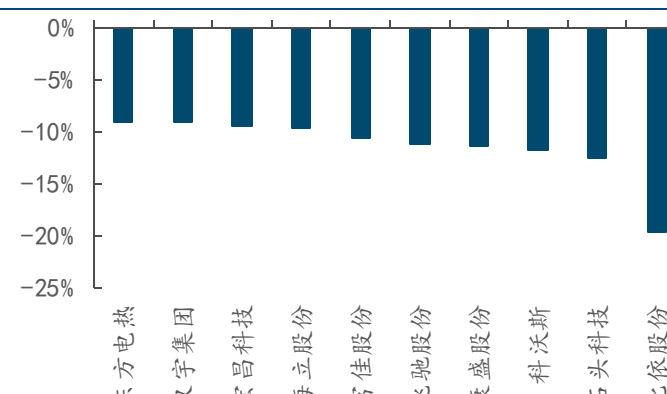
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 上周涨幅前十名公司 (10/13-10/17)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 上周跌幅前十名公司 (10/13-10/17)



来源: Wind, 国金证券研究所

2.2、原材料价格跟踪

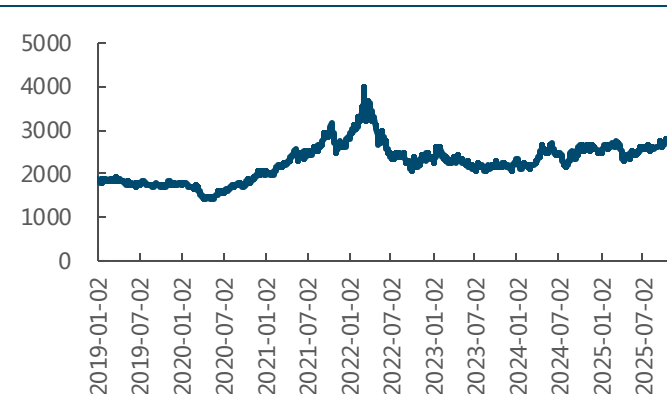
本周 (10/13-10/17) 铜价指数-0.85%, 铝价指数+0.56%, 冷轧板卷指数-0.75%, 中国塑料城价格指数-0.67%。本月铜价指数+8.07%, 铝价指数+3.95%, 冷轧板卷指数-1.00%, 中国塑料城价格指数-1.25%。25 年以来, 铜价指数+21.21%, 铝价指数+10.00%, 冷轧板卷指数-13.48%, 中国塑料城价格指数-8.59%。

图表19: LME 铜价上周 10/13-10/17 下降 0.85% (美元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: LME 铝价上周 10/13-10/17 上升 0.56% (美元/吨)



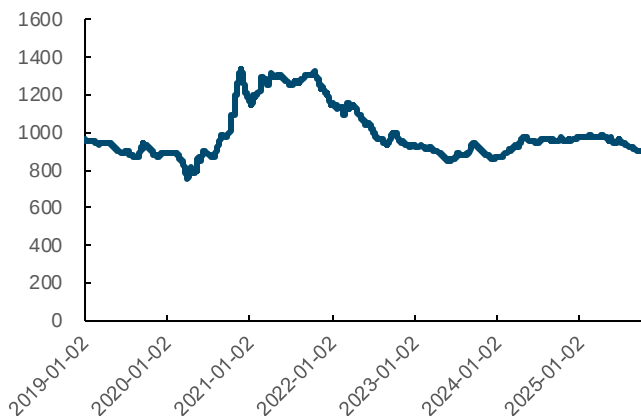
来源: Wind, 国金证券研究所



图表21: 冷轧板卷上周 10/13-10/17 下降 0.75% (元/吨)



图表22: 塑料上周 10/13-10/17 下降 0.67% (元/吨)



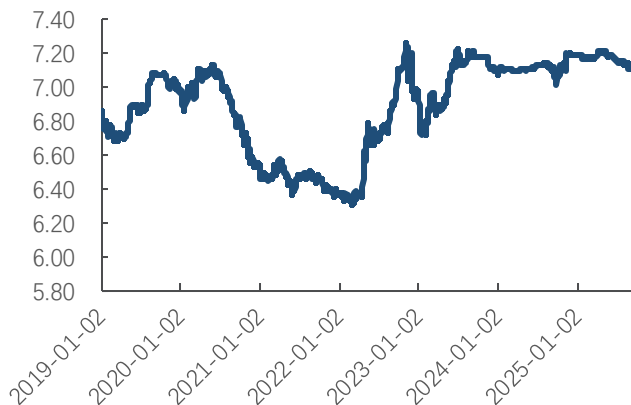
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

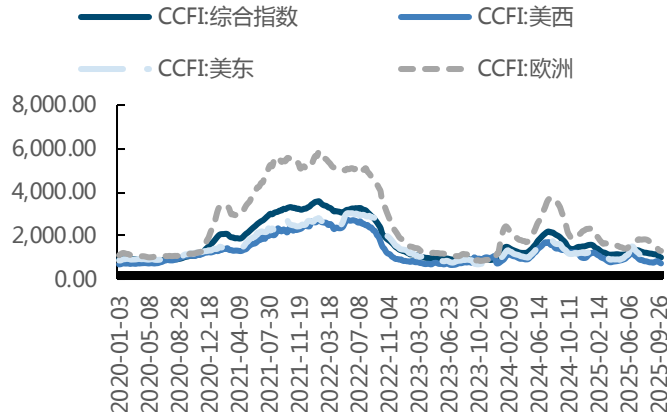
2.3、汇率及海运价格跟踪

截至 2025 年 10 月 17 日, 美元兑人民币汇率中间价报 7.09, 周涨幅-0.08%, 年初至今-1.29%。近期集装箱航运市场运价小幅下行, 上周出口集装箱运价综合指数环比-4.11%。

图表23: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.08%



图表24: 集装箱运价综合指数环比-4.11%



来源: Wind, 国金证券研究所

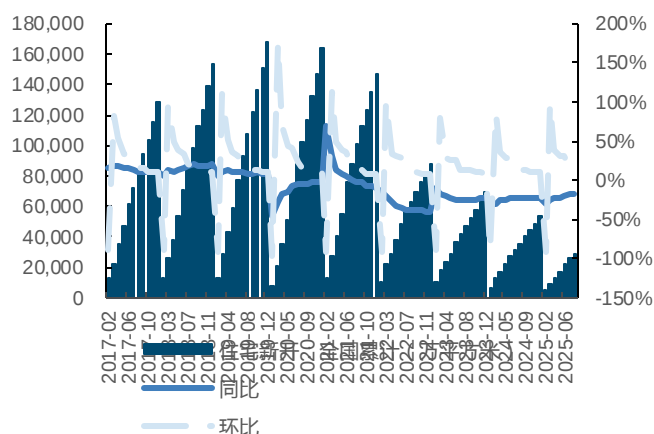
来源: Wind, 国金证券研究所

2.4、房地产数据跟踪

2025 年 8 月, 住宅新开工全国累计面积 29303.81 万平方米, 同比-18.4%; 住宅施工全国累计面积为 448459.62 万平方米, 同比-9.6%; 住宅竣工全国累计面积为 19875.87 万平方米, 同比-18.5%; 住宅销售全国累计面积为 48086.07 万平方米, 同比-5.4%。

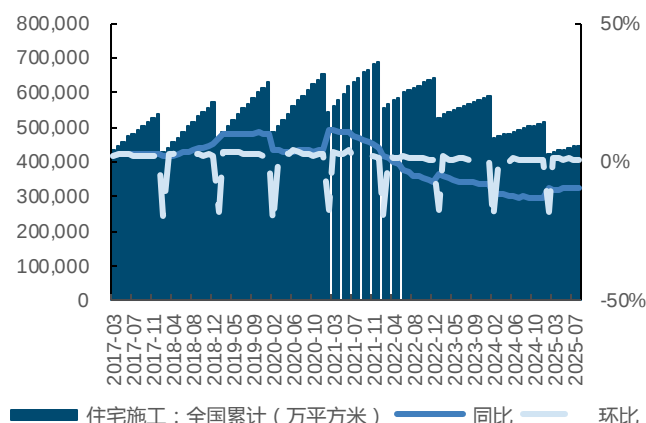


图表25：2025年8月住宅新开工全国累计面积同比-18.4%



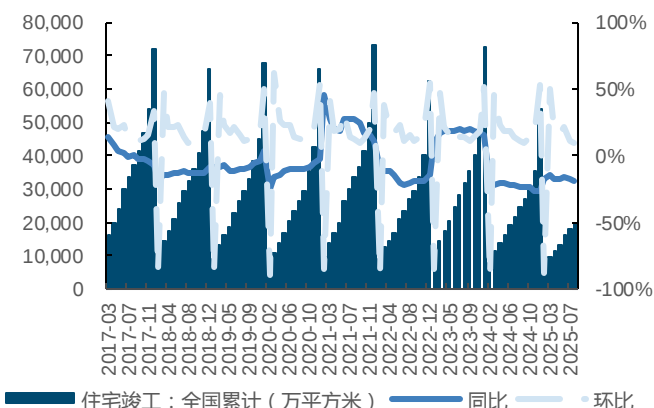
来源：Wind，国金证券研究所

图表26：2025年8月住宅施工全国累计面积同比-9.6%



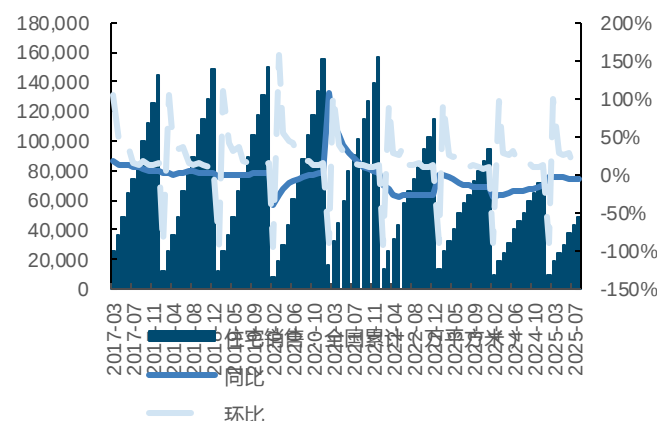
来源：Wind，国金证券研究所

图表27：2025年8月住宅竣工全国累计面积同比-18.5%



来源：Wind，国金证券研究所

图表28：2025年8月住宅销售全国累计面积同比-5.4%



来源：Wind，国金证券研究所

3、重点公司公告及行业动态

3.1、重点公司公告

【比依股份】浙江比依电器股份有限公司关于部分限制性股票回购注销实施公告：2025年8月25日，公司召开了第二届董事会第二十五次会议，审议通过《关于回购注销部分限制性股票及调整回购价格的议案》。首次授予的2名激励对象因个人原因离职，公司同意对上述2名人员共计8,400股限制性股票进行回购注销，回购价格为6.775元/股。

【鸿智科技】对外投资设立合资公司的公告：广东鸿智智能科技股份有限公司为应对贸易政策波动对企业经营造成的影响，确保与核心客户的长期稳定合作，同时进一步开拓东南亚及全球海外市场，拟与印尼本土企业PT. KUMALA LESTARI共同出资，在印尼投资设立合资公司PT. Sansmart Technologies。合资公司经营范围为从事小型家用电子产品（包括但不限于电饭煲、压力锅、烤箱、空气炸锅、电水壶和其他家用电子产品）的生产、贸易和分销。合资公司注册资本为22,618,000,000印尼盾，相当于人民币10,000,000元，共计2,261,800股，每股面值为10,000印尼盾。

【亿田智能】关于与专业投资机构共同设立基金的进展公告：浙江亿田智能厨电股份有限公司于2025年7月24日召开第三届董事会第二十一次会议、于2025年8月11日召开2025年第四次临时股东大会，分别审议通过了《关于与专业机构共同投资的议案》，公司与劳埃德私募基金管理有限公司、天津众汇诚智能科技有限公司共同投资设立上海德数云私募基金合伙企业（有限合伙）。合伙企业的总认缴出资额为人民币200,000万元，其中公司及其关联方认缴出资额为人民币99,800.60万元。



【星帅尔】关于与专业投资机构共同投资设立基金的公告：近日，杭州星帅尔电器股份有限公司与上海电科股权投资基金管理有限公司、上海电器科学研究所（集团）有限公司签署了《上海上电科星帅尔私募投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，共同投资设立上海上电科星帅尔私募投资基金合伙企业（有限合伙）。上电科星帅尔投资基金规模为人民币 1 亿元，其中公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资人民币 9,000 万元，持有合伙企业 90% 的合伙份额。

3.2、行业动态

【690 亿元！第四批“国补”已下达】近日，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第四批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，至此，全年 3000 亿元中央资金已全部下达。10 月 9 日起，消费者可在京东、天猫等平台申领资格券，购买家电、手机、数码、汽车等全品类商品，单件最高立减 2 万元，且可与“双 11”平台优惠叠加。政策全国统一于 12 月 31 日 24 时关停，不设补领通道

【格力布局 2100 元以下价位段空调市场】10 月 9 日晚，格力电器旗下小凉神空调正式在京东开售。对此，格力电器相关人士表示，当前空调市场结构正在发生变化，2100 元以下产品占据近半市场空间。此次格力与京东共同推出渠道品牌“小凉神”，首批产品定价 1899 元、1999 元。同时，在线下市场，格力通过子品牌晶弘布局 2100 元以下价位段的空调市场，形成线上线下差异化的品牌体系。

【海尔集团与海康威视签署全面战略合作】10 月 10 日，海尔集团与海康威视签署全面战略合作协议，聚焦全场景生态建设，将在绿色发展、供应链管理、智能智造创新三大领域展开深度合作。绿色发展方面，双方将以智慧楼宇解决方案为切入点，打造源网荷储一体化的绿色低碳建筑；供应链管理方面，将共同探索全流程全方位的供应链解决方案，并提供全球跨境清关一体化服务；智能智造创新方面，卡奥斯工业互联网平台与新时达机器人布局将与海康威视深度融合。

【8 月全产业链数据走势进一步分化】

产业在线最新月度产销汇总数据显示，2025 年 8 月，整体产业链产销市场表现进一步分化。国内市场，虽然有第三批国补资金下发，但拉动作用不明显，不同产品表现差异较大。外销市场，在经历了前期的大起大落后，本月不同行业的出口市场走势高度不一致，部分行业开始反弹，部分行业仍在深度调整中，与上半年高度趋同的表现大相径庭。

4、投资建议

建议重点关注三条主线：建议 1) 看好新产品形态、新行业阶段两类投资机会，建议关注影石创新、石头科技；2) 看好主业基本面扎实，布局机器人方向的优质企业，建议关注科沃斯、格力博；3) 看好主业基本面扎实的黑白电龙头，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、海信视像、TCL 电子。

5、风险提示

- 1) 主要原材料价格波动的风险：家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。
- 2) 销售不及预期风险：若家电新品销售或以旧换新政策不及预期，对家电企业的业绩表现会有一定负面冲击。
- 3) 地产恢复不及预期：家电行业具备一定地产后周期属性，白电、厨电等大家电板块地产后周期属性强，若地产销售、竣工恢复情况不及预期，对家电整体需求将会造成一定影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究