

特别评论

2025 年 9 月

目录

要 点	1
主要关注因素	2
财务分析	8
结 论	10

联络人

作者
企业评级部
贾晓奇 027-87339288
xqjia@ccxi.com.cn

其他联络人
贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn

中国家电行业中期信用观察

“政策托底”对冲“关税冲击”，家电行业保持信用韧性

要点

- 政策方面，2025 年国内家电“以旧换新”政策加力扩围，上半年中央下发两批次共计 1,620 亿元资金，有效保障了政策落实的资金来源，进一步激发消费活力，但不同品类需求弹性存在差异，补贴消耗存在区域不平衡情况。中美关税政策呈现“先紧后松”特征，贸易政策调整在短期内对我国家电出口产生扰动，但亦推动企业加快产能全球化布局脚步、增强供应链调整能力。
- 市场表现方面，2025 年上半年，黑电方面，中国头部企业品牌和技术优势进一步凸显，拉升市场份额，同时，产业结构升级趋势延续，国内市场表现较好，但出口承压。白电方面，国补政策对于白电内需市场的拉动效果显著优于其他品类，叠加生态优势及极端气候的刺激，国内白电量质并进，但出口转内销加剧行业竞争，头部白电品牌挤压尾部生存空间。厨卫领域，其整体发展仍受房地产行业持续调整制约，但由于政策新增补贴品类集中在厨卫领域，带动厨卫大电实现量额齐涨，小家电则量减额增。清洁电器行业规模保持高增速，国内头部品牌深化海外布局有望带动出口业务进入规模化上量阶段。
- 财务方面，2025 年上半年家电行业整体信用风险可控，总体收入规模和经营获现水平实现较快增长，毛利水平表现稳定，但各细分子行业盈利表现存在分化，其中，厨卫类盈利连续承压，清洁电器增收不增利，黑电和白电盈利同比提升。此外，家电行业整体运营效率小幅下降，资本开支同比收缩，债务期限结构存在较大优化空间，但财务杠杆较为稳定。



主要关注因素

家电作为耐用消费品的重要大类，产业规模大且全球化程度高，对整体消费市场的带动效应显著。2025年上半年，家电内需市场在“以旧换新”政策驱动下实现结构性增长、消费结构升级，但海外市场却遭遇“关税压顶”，为家电企业出海发展带来新的冲击与挑战。本文重点分析了 2025 年以来家电行业国内外政策环境、主要细分领域（黑电、白电、厨电和清洁电器）的最新市场表现、47 家代表性国内家电上市公司财务表现，以跟踪行业信用变化。

政策环境

2025 年国内家电“以旧换新”政策加力扩围，上半年中央下发两批次共计 1,620 亿元资金，有效保障了政策落实的资金来源，进一步激发消费活力，但不同品类需求弹性存在差异，补贴消耗存在区域不平衡情况；中美关税政策呈现“先紧后松”特征，贸易政策调整在短期内对我国家电出口产生扰动，但亦推动企业加快产能全球化布局脚步、增强供应链调整能力。

国内政策方面，2025 年以来我国继续加力扩围实施“两新”政策，家电新增品类（微波炉、净水器等）及手机数码补贴于当年 1 月 20 日启动。从资金构成来看，“国补”资金包括三个部分：一是中央下达的超长期特别国债资金，规模比 2024 年翻一番；二是按照有关规定，地方在中央下达资金基础上按比例配套，按照总体 9：1 的原则实行央地共担，中央直接向地方安排 3,000 亿元国债资金予以支持全年政策实施；三是一些地方还将结合当地工作进度和实施情况，在中央下达以及按比例配套资金以外，再额外安排地方资金。从资金下发时间来看，2025 年中央资金分四批发放，其中，第一、二批分别于 1 月、4 月发放，共计发放规模 1,620 亿元，上述资金于上半年基本核销完毕。2025 年 1~6 月，全国已有超 6,600 万名消费者通过国补购买 12 大类家电产品超 1.09 亿台，带动相关商品销售额超 1.4 万亿，其中，重庆、广东、江苏等部分省份及城市因补贴额度紧张，出现阶段性暂停或限额管理等情况，区域间补贴消耗速度存在差异。

表 1：2025 年以来中国家电行业政策梳理

时间	政策发布方	政策/文件	主要内容
2025.1.8	国家发展改革委	国务院政策例行吹风会	享受以旧换新补贴的家电产品，由去年的 8 类增加到 12 类（将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等 4 类纳入补贴范围），单件最高可享受销售价格 20%的补贴。
		《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	1、加大重点领域设备更新项目支持力度。加力实施设备更新贷款贴息。对符合有关条件经营主体设备更新相关的银行贷款本金，在中央财政贴息 1.5 个百分点基础上，国家发展改革委安排超长期特别国债资金进行额外贴息，进一步降低经营主体设备更新融资成本。 2、扩围支持消费品以旧换新；继续向地方直接安排超长期特别国债资金，用于支持消费品以旧换新；加力支持家电产品以旧换新；3、优化参与门槛，强化资金支持，加强项目资金监管，要严格执行国库集中支付制度，守牢资金使用红线底线。
2025.1.13	商务部办公厅 国家发展改革委办公厅 财政部办公厅 市场监管总局办公厅	《商务部等 4 部门办公厅关于做好 2025 年家电以旧换新工作的通知》	1、明确享受补贴范围，对 12 类家电（冰箱、洗衣机等）给予 15% 补贴，一级能效产品额外 5%补贴；2、单件最高补贴 2000 元；3、实施时间至 2025 年 12 月 31 日；4、支持线上线下多渠道申领，公平支持各类主体；5、若某地区用完中央下达的资金额度，则超出部分由该地区通过地方资金支持，并及时向社会公告接续政策。
2025.3.16	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	用好超长期特别国债资金，支持地方加力扩围实施消费品以旧换新，推动汽车、家电、家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级，实施手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品购新补贴；创新二手商品流通方式。

数据来源：商务部，中华人民共和国中央人民政府网站，中诚信国际整理

表 2：“国补”中央资金分批次下发情况

批次	第一、二批	第三批	第四批
下发时间	2025 年 1~5 月	2025 年 7 月	预计 2025 年 10 月
资金规模（亿元）	1,620	690	690
特点	基本核销完毕	重点投放需求旺盛省份，广东、江苏、浙江等消费大省获得的第三批额度占比超 30%	细化资金使用计划，确保资金有序均衡用到年底；严防“先涨后补”、骗补套补等风险

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

整体来看，2025 年上半年，以旧换新政策持续激发消费活力，有效撬动了庞大的更新换代需求，家电补贴品类扩围反映出政策以需求为导向的动态调整机制；对于能效等级越高的产品给予更高的补贴力度，有助于进一步优化家电产品结构，引导家电行业加快产业升级，同时，旧家电回收对发展绿色循环经济亦产生深远影响。由于产品需求弹性不同，政策对不同品类的拉动效果存在差异，如空调、冰箱等刚需品类销量提升幅度较高，黑电、小家电品类需求弹性较低，销量增速较小。另一方面，国补资金存在骗补及违规使用问题，仍需政府及相关部门加强企业服务指导和市场监管工作，避免出现虚报能效等级、重复申领等违规行为。下半年在“国补”延续下，国内家电销售规模仍有望保持增长，但下半年中央资金发放额度略小于上半年，部分地区的补贴额度或将提前耗尽，或存在政策“真空期”、抢券难等情况，四季度的政策效用可能减弱，同时相较于上年同期家电销量的高基数，预计 2025 年下半年国内家电销售规模增速存在一定压力。

国际政策方面，2025 年 2 月，美国总统特朗普签署行政命令，美国针对所有进口自中国的商品将在现有关税基础上加征 10% 的关税；3 月 3 日，特朗普签署行政命令将进入美国的中国商品关税提高至 20%；4 月 2 日，美国对全球 100 多个贸易伙伴加征所谓“对等关税”，其中对中国商品额外加征 34% 关税；4 月 9 日白宫新闻秘书表示对中国开始征收 104% 的额外关税，创历史新高，4 月起中国也相应作出对等反制措施。5 月 12 日，中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》达成多项积极共识，同意于 5 月 14 日前采取有关举措；8 月 12 日，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，美方承诺自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 的对等关税 90 天，中方自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 对美加征关税以及有关非关税反制措施 90 天。总体来看，美国贸易政策呈“先紧后松”特征。

我国家电产业链全球化程度高，多数家电企业业务增长依赖于海外市场，目标出口地区 and 国家的贸易政策对我国家电企业海外业务运营的影响较大，2025 年 2 月以来中美超预期关税政策频繁调整，导致上半年中国对美国出口商品总额同比下降 9.9%，其中，中国家电业对美国累计出口额占比约 18%，关税税率上涨在短期内抑制了家电出口需求，尤其是美国对钢制家电加征关税导致洗衣机、冰箱等含钢量较高的品类成本及售价上涨风险攀升，间接导致北美市场消费降温。从出口数据来看，海关总署统计数据显示，2025 年 1~6 月，中国家用电器出口额达 3,524.6 亿元，同比增长 1.4%；出口数量为 221,346 万台，同比增长 3.5%，当期家用电器出口数量和出口额增速均较上年同期双位数增速表现出现较大幅度的回落。我们认为，在美国关税扰动下，中方家电企业短期海外业务承压，各类家电产品出口量影响幅度有所分化，其中白电主要品类的出口量降幅大于黑电品类。此外，部分细分领域的家电企业成本控制压力陡增，出口成本存在上涨风险进而压缩利润空间，供应链调整难度加大，但与此同时，也将间接推动中国企业加速海外产业链本土化进程。从长期来看，美国关税政策对中国家电企业业绩影响有限，中国家电产业的规模及产品优势明显，可在全球广泛

的市场中挖掘业务机会。

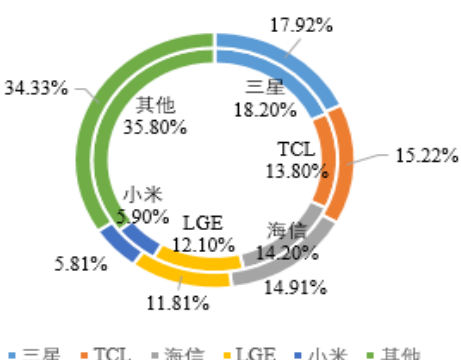
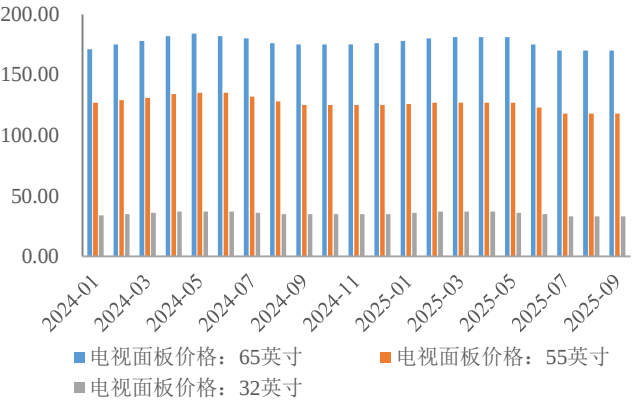
市场表现

电视：2025 年上半年全球电视出货量平稳，其中，出口增速由正转负，在国补政策驱动下，国内出货表现较好，产品结构升级驱动价值增长，中国电视终端厂商的品牌和技术优势进一步凸显带动市场份额提升。

根据 Omdia 数据，2025 年上半年，全球电视产品出货量 9,457 万台，同比增长 0.1%，受宏观经济增长持续承压、地缘政治及关税战等多重因素影响，全球电视需求长期低迷，未出现明显改善态势。其中，中国市场受益于国补政策提振，电视出货量为 1,709.7 万台，同比增长 2.4%，国内出货表现优于全球平均水平。同期我国电视出口量 4,853 万台，同比减少 2.5%，增速同比由正转负，出口额 64.3 亿美元，同比减少 6.1%；尤其是第二季度出口量下滑明显，主要受面板成本高企抑制海外采购需求、部分区域因关税波动而出现库存调整等影响。

从电视行业竞争格局来看，2025 年 1~6 月，全球前五大电视终端厂商市场份额占比为 65.7%，集中度同比提升 1.5 个百分点，竞争格局较为稳定，其中，国内头部厂商 TCL、海信出货量增长显著，分别为 12.5% 和 7.3%，进一步抢占了有限的市场份额，与此同时，外资品牌三星、LGE 的市场份额略有下降。

行业最新变化方面：第一，尺寸方面，2025 年上半年，全球电视平均出货尺寸同比增长 1 英寸至 53.7 英寸，75 英寸及以上、85 英寸及以上、98 英寸及以上电视产品出货量增速分别为 18.7%、33.7%和 109.3%。中国市场 75 英寸及以上、85 英寸及以上、98 英寸及以上的产品销量分别同比增长 24.3%、48.7%、123.5%（AVC 数据）。第二，价格方面，大尺寸化趋势进一步拉高了电视销售均价，2025 年 1~6 月中国电视线上、线下均价分别增至 3,212 元和 7,056 元。第三，技术运用方面，同期，全球 Mini LED 电视出货量增幅达 150%，渗透率约为 5.08%。此外，AI 技术被广泛的运用在电视中，使其从被动操作转变为主动服务，并成为串联家庭多设备、多场景的家庭场景中枢，提高场景化服务的能力。

图 1：2025H1 全球市场主流电视品牌厂商份额占比情况	图 2：面板价格走势情况（美元/片）
 注：内圈为 2024H1 厂商份额占比，外圈为 2025H1 厂商份额占比 资料来源：TrendForce，中诚信国际整理	 资料来源：群智咨询，中诚信国际整理

整体来看，2025 年上半年全球电视需求表现稳定，国内“两新”政策对电视出货量具有小幅拉动作用，出口市场表现下滑，当前电视产业的核心发展趋势仍聚焦于三大方向：一是大尺寸化与 Mini LED 技术渗透

率的持续攀升，二是产品高端化与智能化升级，三是场景化应用生态的深化拓展，部分差异化产品存在结构性增长机会，随着消费者对产品品质要求更高，大屏、高刷、Mini LED 及 AI 电视需求有望继续增长。而头部电视终端厂商具有技术、品牌及规模优势，高端化产品竞争力更强，亦有望获得更优的业绩表现，预计下半年中国头部品牌能够进一步拓展市场份额，全球电视销售额有望随产品结构优化及均价提升而增长。

白电：白电需求区域性分化加剧，我国白电出口增速未达预期，出口转内销进一步加大了国内市场竞争的激烈程度，尾部品牌的利润空间被进一步挤压；政策对国内白电零售市场需求的拉动效果优于其他品类，白电生态优势凸显，此外，北方高温推动国内空调需求增长及能效升级。

出口方面，根据中国机电产品进出口商会数据，2025 年上半年中国白色家电出口额 687.94 亿美元，同比增长 6.3%，整体增速放缓。白色家电以空调、冰箱和洗衣机为主，根据海关总署数据，2025 年 1~6 月，我国空调、冰箱、洗衣机出口量同比增速分别为 6.8%、1.8%和 3.9%，上述品类出口额同比增速分别为 6.5%、1.3%和 3.4%，其中冰箱出口增速降幅较大，上年同期上述品类出口量增速均超 20%，增速差距明显。分区域来看，受关税政策不确定性、高利率、高通胀及房地产低迷等因素影响，中国对北美、澳新等传统市场出口规模下降，欧洲白电市场缓慢复苏，中东非市场保持增长态势，东南亚市场因高温不及预期、消费力不足等因素影响需求承压，整体来看，大部分海外地区的家电需求承压。

国内市场方面，2025 年上半年，根据 AVC，中国国内家用空调行业零售量为 3,845 万套，同比增长 15.6%，零售规模达 1,263 亿元，同比增长 12.4%；国内洗衣机市场零售额 476 亿元，同比增长 11.5%；国内冰箱市场零售额 672.8 亿元，同比增长 3.5%，以旧换新政策对国内白电需求的拉动作用优于其他家电品类，此外，产品高端化与智能化升级、高温天气催化等亦作为销量驱动因素。例如，北方高温频发带来的区域空调需求爆发式增长，带动新一级能效产品渗透率突破 65%，加速了行业能效升级进程。另一方面，白电生态优势凸显，具体来看，人工智能的崛起推动了家电产业生态重塑，中国家电企业正从单一产品的竞争转变为场景化创新，走多元化发展路线的企业对应用场景的构建能力更强，同一品牌的产品可通过统一的智慧服务平台实现对所有生态链智能设备的连接，在促进多品类产品矩阵协同发展方面展现出显著的乘数效应。根据 GfK 发布的《2024 年家电生态报告》显示，具备完整生态链的白电企业，其多品类交叉销售率较传统模式提升 37%。

行业竞争格局来看，各主流厂商分别围绕三大核心产品已形成稳固且集中的行业竞争格局，且主要品类前五大品牌厂商集中度呈进一步上升趋势。空调方面，2025 年上半年，格力线上、线下销售额市占率均有所下降，美的、小米、海尔、卡萨帝在细分渠道的销售份额有所提升。冰洗方面，海尔（含卡萨帝、统帅）、美的（含小天鹅）、容声等国产品牌产品对西门子、松下等外资品牌的替代作用加大，尤其是线上渠道。此外，非传统家电企业--小米在线上白电渠道的销售表现格外亮眼。我们也观察到，受出口未达预期，部分出口转内销影响，行业竞争加剧，头部品牌甚至推出"大小通吃"策略，凭借规模及成本优势，大幅下调低端产品单价，挤压尾部品牌生存空间，尾部企业经营承压。

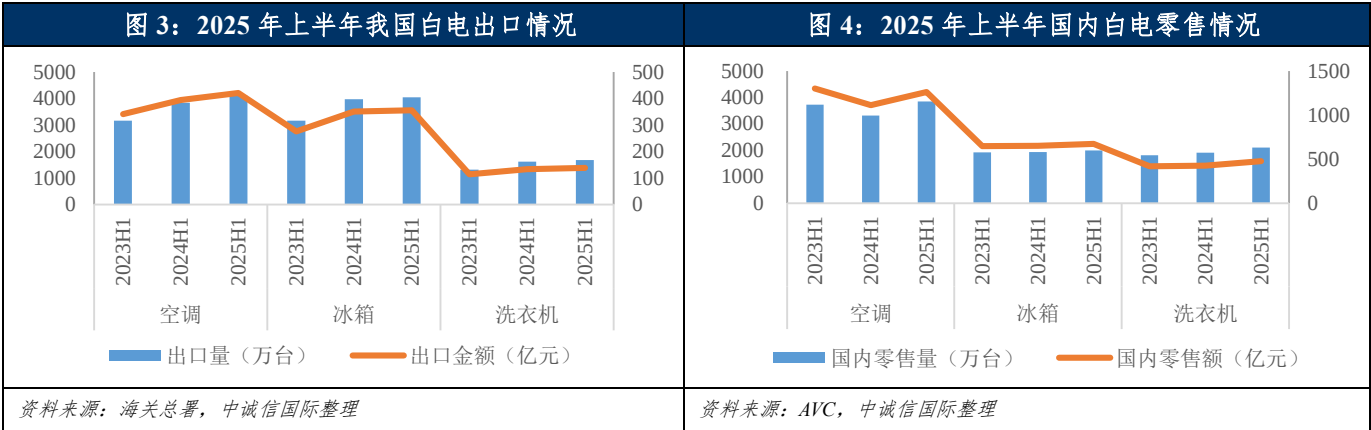


表 3：2025 年上半年国内白色家电市场各大品牌市占率情况						
空调市占率排名	线上市场			线下市场		
	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减
1	美的	24.69%	2.79%	美的	33.40%	1.02%
2	格力	23.62%	-0.17%	格力	28.72%	-2.18%
3	小米	15.32%	4.78%	海尔	11.51%	0.48%
4	华凌	8.24%	-1.46%	海信	10.12%	0.48%
5	海尔	6.92%	2.08%	卡萨帝	3.28%	0.69%
合计	--	78.79%	--	--	87.03%	--
冰箱市占率排名	线上市场			线下市场		
	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减
1	海尔	29.21%	-1.23%	海尔	23.19%	0.18%
2	美的	19.77%	0.97%	卡萨帝	15.95%	0.22%
3	容声	13.80%	1.39%	容声	13.86%	1.19%
4	小米	6.92%	3%	美的	10.42%	-0.72%
5	卡萨帝	5.02%	0.37%	西门子	6.88%	-0.92%
合计	--	74.72%	--	--	70.30%	--
洗衣机市占率排名	线上市场			线下市场		
	品牌名称	销售额市占率	同比增减	品牌名称	销售额市占率	同比增减
1	海尔	27.34%	-2.79%	海尔	24.06%	-1.10%
2	小天鹅	27.26%	-0.19%	小天鹅	20.47%	-2.68%
3	美的	10.53%	0.3%	卡萨帝	14.46%	3.23%
4	小米	7.49%	3.77%	松下	10.58%	-0.13%
5	统帅	6.40%	1.97%	西门子	8.51%	-0.32%
合计	--	79.02%	--	--	78.08%	--

资料来源：AVC，中诚信国际整理

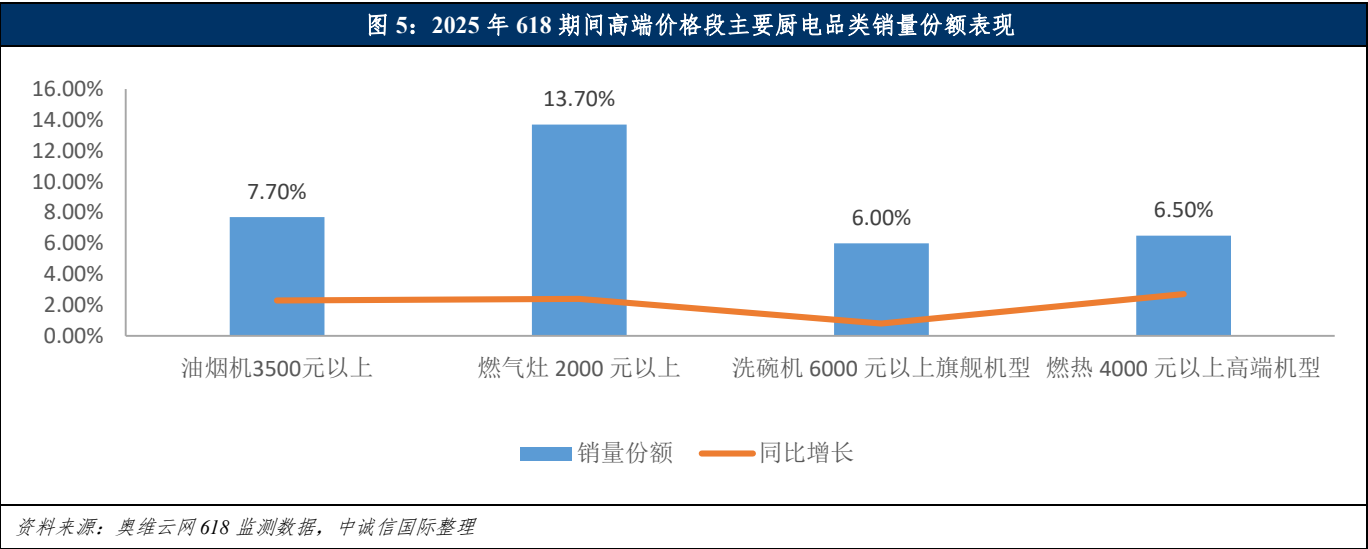
整体来看，2025 年上半年，在中美贸易政策博弈过程中，白电核心品类出口承压，但国内政策持续发力、产品智能化升级带来的产品迭代及局部高温天气，共同促进内销市场销售增长，其中，极端气候因素成为影响空调市场供需的重要变量。随着家电行业向生态化发展，具有多元化业务布局的家电企业将更具竞争优势，有望赢得更多的产品份额。预计下半年随着空调、冰箱旺季已过，叠加国补政策进入尾声，白电市场低价竞争局面将更加残酷，需关注厂商盈利水平变化及库存水位的健康状况。

厨电：2025 年以来房地产行业持续调整对行业发展形成显著制约，各细分市场表现有所分化，其中，厨卫大电量额齐涨，小家电量减额增，高端产品更具增长韧性，需重点关注政策补偿性拉动的持续效果。

厨房电器市场表现与房地产行业发展高度相关，2025 年 1~6 月，国内房地产市场整体承压但边际改善，销售端降幅收窄。当期房屋新开工面积 30,364 万平方米，同比下降 20.0%。其中，住宅新开工面积 22,288 万

平方米，同比下降 19.6%。房屋竣工面积 22,567 万平方米，同比下降 14.8%。其中，住宅竣工面积 16,266 万平方米，同比下降 15.5%。受此影响，厨卫大电市场增长仍持续面临挑战，但国补对于提振该品类需求仍具有一定作用。2025 年 1~6 月，根据 AVC 数据，中国厨卫大电¹市场整体零售额 789 亿元，同比增长 3.9%，低于家电大盘平均水平；零售量 4,360 万台，同比增长 5.1%，与国补政策初期相比，增速已逐渐放缓。

从细分市场来看，2025 年国补新增微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲品类，刺激了洗碗机等品需厨电品类（消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤）销量，2025 年 1~6 月，品需厨电品类市场零售额规模同比增长 6.1%，零售量同比增长 3.8%。而与新房装修高度相关的集成灶市场累计零售额和零售量分别同比下滑 27.6%和 24.1%。烟灶中低端市场价格内卷加剧，当期线上油烟机产品均价 1,512 元、燃气灶产品均价 735 元，出现明显下滑，而高端厨电市场韧性较强，高端价格段油烟机、燃气灶、洗碗机等技术溢价凸显，销量份额有所上升。此外，厨卫大电行业竞争格局相对稳固，在油烟机领域，头部企业包括老板、方太、华帝、美的和苏泊尔；在燃气热水器领域，主要厂商包括海尔、美的、林内、万和等；洗碗机领域的头部企业包括美的、西门子、海尔、方太等。



厨房小家电²方面，2025 年上半年国内厨房小家电零售量 13,652 万台，同比下降 1.2%；零售额 319 亿元，同比增长 9.3%，整体消费动力不足，但其中中高端系列产品表现较好，国补在一定程度上带动产业结构化升级。行业竞争延续激烈态势，九阳、小熊等头部品牌市场集中度持续提升，部分企业通过开发母婴、个护等新兴品类小家电产品，拓宽产品线丰富度，推出覆盖更广泛人群及使用场景的产品，以扩大销售额。

总体来看，2025 年上半年，房地产行业延续下行趋势叠加市场消费动力不足，对厨电行业整体的消极影响犹在，但国补及品类拓宽在一定程度上带动了厨电中高端产品份额增长及产业结构升级，厨卫大电实现量额齐增，而厨房小家电则表现为量跌额涨，后续需观察政策补偿性拉动效果变化、房地产市场边际改善等对下半年厨电市场的影响。

清洁电器：行业维持强劲增势，扫地机和洗地机为主要销售增长点，国补降低购买门槛带动中高价

¹ 主要包括烟机、灶具、消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤、集成灶、电热水器、燃气热水器、净水器。
² 主要包含品类：咖啡机、电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、煎烤机、台式微蒸烤、空气炸锅。

格段扫地机份额提升；国内头部品牌深化海外布局有望带动出口业务进入规模化上量阶段。

扫地机器人、洗地机为清洁电器两大核心品类，2025 年以来清洁电器市场仍表现出强劲的增长势头。根据 AVC 数据，2025 年上半年，中国扫地机器人零售额同比增长 41.1%至 98 亿元，零售量同比增长 40.7%至 315 万台；国内洗地机市场零售额同比增长 30.3%至 80 亿元，零售量同比增长 37.2%。随着国内年轻消费群体已逐步将清洁电器作为家庭“刚需品”以及消费者生活品质提升，扫地机器人、洗地机的国内渗透率持续快速上升，此外，扫地机器人需具备多重技术的高度集成能力，产品单价偏高，目前的国家补贴优惠则有效降低了购买门槛，带动 3,000 元以上价格段机型市场零售额份额增至约 80%。2025 年 1~6 月，洗地机主销价格段为 1,500~3,000 元，上述价格区间产品占国内线上零售额份额的 70%左右，其中性价比机型销量有走高迹象。

从竞争格局来看，扫地机器人行业的技术和资金壁垒相对更高，市场整体高度集中，按零售额统计，2025 年上半年，中国线上市场前四大品牌的占有率达 85.5%，头部企业主要包括石头、科沃斯、追觅和云鲸。洗地机行业较为分散，产品多为代工生产，专业性品牌厂商及传统家电品牌厂商均参与竞争，但品牌数量持续收缩，同期前三大品牌占据洗地机线上市场零售额份额的 68.7%。从技术迭代情况来看，2025 年以来扫地机器人行业在导航系统、清洁能效及智能化交互方面实现多点突破，如仿生机械臂技术、自升降全景激光雷达、祸水滚筒洗地技术、高速马达、智能换拖布系统等。洗地机厂商则针对进一步加强清洁力、控制残留维度进行技术革新。

表 4：2025 年 1~6 月国内清洁电器主要指标变动情况

产品品类	线下市场				线上市场			
	销售额同比变动	销量同比变动	均价	均价同比变动	销售额同比变动	销量同比变动	均价	均价同比变动
扫地机器人	112.74%	111.98%	4,648	0.17%	45.48%	45.98%	3,341	-0.34%
洗地机	34.95%	31.66%	3,196	2.35%	40.98%	45.64%	2,056	-3.2%
吸尘器	-21.18%	-24.68%	3,562	4.94%	14.13%	37.13%	509	-16.78%
除螨仪	-24.13%	-17.89%	531	-6.54%	4.99%	0.28%	324	4.70%
布艺清洁机	-4.22%	-17.65%	1,818	3.13%	11.01%	16.69%	997	-4.87%
擦窗机器人	14.52%	22.49%	2,517	-7.08%	67.62%	115.60%	1,180	-22.25%

资料来源：AVC，中诚信国际整理

总体来看，目前清洁电器已由粗放式增长发展至更加规范化阶段，市场份额向头部聚焦，国内市场渗透率依然存在较大的增长空间。此外，2025 年上半年头部国内清洁电器企业继续深化海外渠道和品牌建设、完善海外供应链布局，关税扰动影响可控。同时，中国头部厂商凭借富有竞争力的产品，带动海外业务规模化上量。

财务表现

2025 年上半年家电行业整体信用风险可控，总体收入规模和经营获现水平实现较快增长，毛利水平表现稳定，但各细分子行业盈利表现存在分化，其中，厨卫类盈利连续承压，清洁电器增收不增利，黑电和白电盈利同比提升。家电行业资本开支同比收缩，财务杠杆稳定，但债务期限结构存在较大优化空间。

收入和盈利方面，2025 年上半年，家电样本企业收入同比增长 9.74%至 7,706.90 亿元，各子行业收入增幅差异较大。其中，白电、清洁电器增速较高且均大于上年水平，黑电样本企业收入同比增速略有下滑，厨卫类样本企业增速由正转负。样本企业平均营业毛利率同比减少 0.81 个百分点至 25.88%，其中，厨电类样

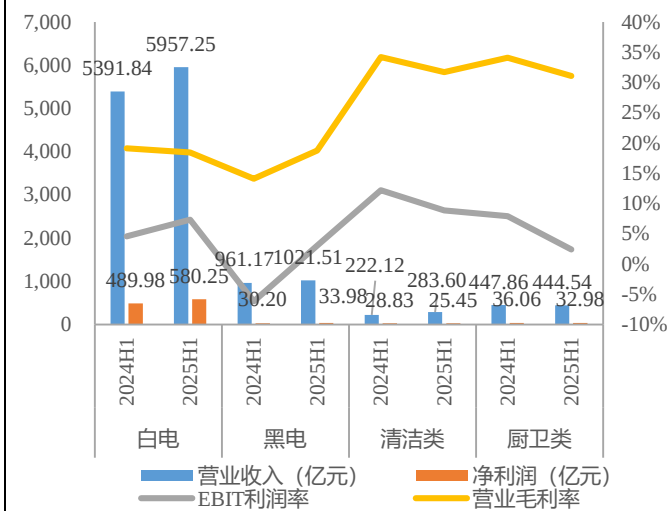
本企业毛利降幅最大。家电样本企业平均期间费用率小幅下降，信用减值金额同比减少 22.51%，连续两年下降，以存货跌价损失为主的资产减值损失则同比增加 10.73%，其中厨卫和黑电样本企业增幅较高，超 35%。当期家电样本企业的投资收益同比增加 27.63%，对利润的贡献度提升，净利润合计为 672.66 亿元，同比增长 14.97%，增速同比提升 4.64 个百分点。各细分子行业的盈利表现存在分化，其中，白电和黑电样本企业盈利提升，但其中尾部品牌的利润空间被挤压而有所下降，厨卫类净利润连续两年下滑但降幅收窄，清洁电器样本企业净利润同比下降 11.74%，主要系业务高速增长下，相关渠道和品牌推广等投入增加对利润产生阶段性侵蚀。

从资本结构来看，截至 2025 年 6 月末，家电样本企业资产和权益规模分别同比增长 13%和 15.22%，资产负债率行业均值为 50.39%，同比上升 0.42 个百分点，其中，白电企业财务杠杆高于其他子行业，但处于合理水平。清洁电器样本企业因部分备货、经营性应付票据增加等导致运营资金需求上升，叠加部分扩产及渠道布局投入增长，带动负债率增速相对较大，黑电投资需求收缩导致负债率同比下降，厨卫样本企业负债率均值略有上升但远低于其他子行业。**从运营效率来看**，家电行业平均存货周转率同比小幅下降至 2.74 倍，其中，厨卫类和清洁电器样本企业的存货周转率同比下降，清洁电器因对市场预期保持乐观，备货力度较大，厨卫类行业整体需求承压，需关注库存去化情况，其他子行业样本企业存货周转率均值稳中有升。家电行业及各细分子行业样本企业的应收账款周转率均有所放缓，其中，黑电行业企业应收账款周转率最低，且连续三年下降，厨卫类应收账款周转速度相对较高。

从资本开支来看，2025 年 1~6 月，家电样本企业资本开支规模合计 147.38 亿元，同比下降 13.58%，作为成熟行业，家电行业整体投资规模较小且有所收缩，其中，黑电类样本企业投资收缩较明显，厨卫类样本企业为唯一资本开支同比增长的子行业，主要系部分厂商出于看好海外市场机会、规避贸易风险等因素考虑而加快海外本土化产能布局。

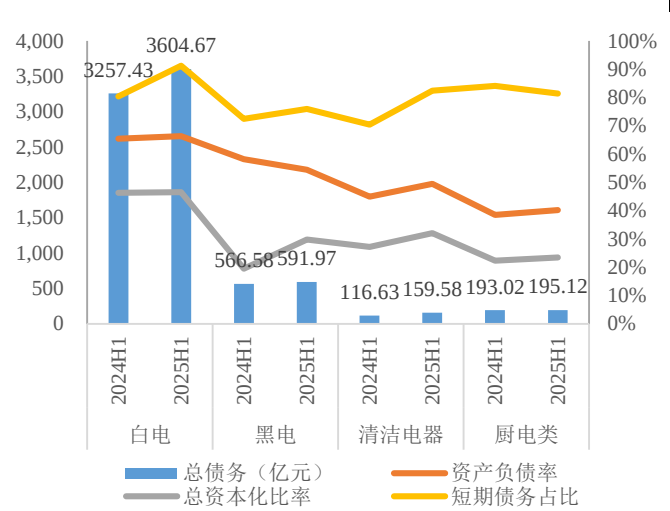
现金流方面，2025 年 1~6 月，除清洁电器外，其余子行业经营获现水平均有不同程度的提升，带动家电样本企业经营活动净现金流同比增长 59.29%。**债务方面**，2025 年 6 月末，家电样本企业总债务同比增长 10.10%至 4,551.33 亿元，其中，白电、黑电、厨电类和清洁电器样本企业债务分别同比增长 10.66%、4.48%、1.09%和 36.82%。**从债务结构来看**，家电企业短期债务占比均值约 82.54%，同比上升 4.03 个百分点，债务期限结构有待优化，其中，行业头部企业的债务结构更加合理。此外，当期家电样本企业货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降，为 3.9 倍，其中，厨卫类和清洁电器样本企业货币资金/短期债务下降幅度较大，该指标分别为 6.93 倍和 1.48 倍。经营活动净现金流对短债覆盖能力有所改善，尤其是厨电和黑电板块，但清洁电器样本企业因融资力度增加及经营获现减少，该指标有所弱化，总体来看，家电样本企业整体偿债能力处于可控范围，其中，厨卫类企业财务政策差异较大，短期偿债压力分化明显，在房地产行业持续调整的背景下，部分产品销量不佳、销售费用侵蚀明显且债务期限结构严重不合理的企业面临较大的经营风险。清洁电器样本企业虽负债率增长相对较快，但主流企业资金储备能够支撑短期债务的接续，信用风险较低。

图 6：2025 年上半年样本企业盈利情况



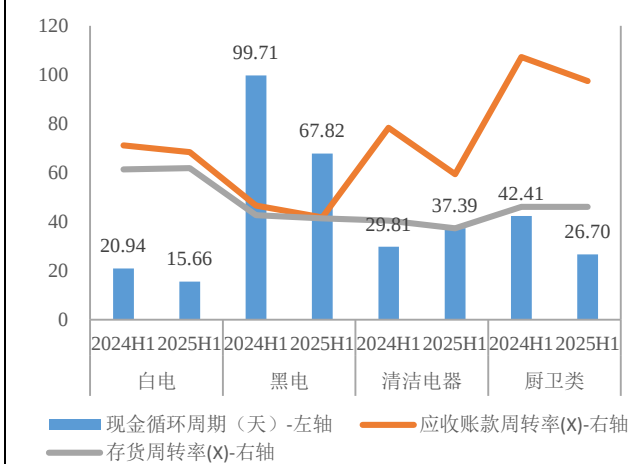
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 7：2025 年上半年样本企业资本结构情况



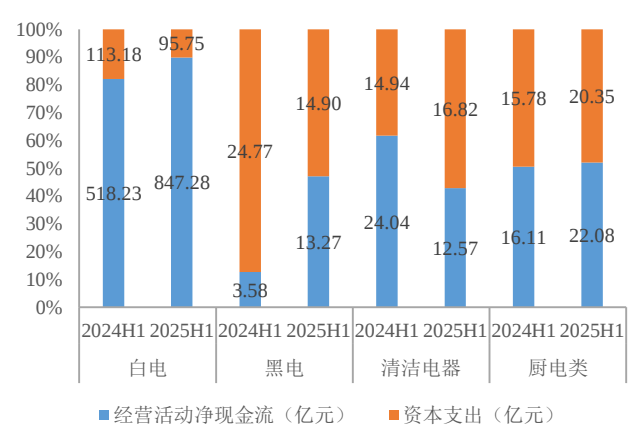
资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 8：2025 年上半年样本企业运营效率情况



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

图 9：2025 年上半年样本企业现金流和资本支出情况



资料来源：iFinD，中诚信国际整理

结 论

当海外市场已连续多年成为中国家电企业实现增长的核心战略支点，2025 年上半年，美国贸易政策的频繁调整却为我国家电出海笼罩了一层阴霾，短期内“关税冲击”使得我国家电产业出口增速放缓，关税成本波动更加考验企业的供应链韧性和本地化运营能力。由于部分品类面临出口转内销，国内行业竞争进一步加剧，但与此同时，国补政策为国内家电市场稳住规模、改善结构进行托底。综合影响下，2025 年上半年，家电行业总体运营效率小幅下降，各细分子行业盈利表现存在分化，尤其是厨电类经营连续承压；行业资本开支同比收缩，收入规模和经营获现水平实现较快增长，财务杠杆较为稳定，整体信用风险可控，产业仍展现出较强的发展韧性。下半年，中美关税博弈暂时缓和，家电企业受海外政策因素的扰动作用有所减弱，中国家电企业有望在全球广泛的市场中继续挖掘业务增长机会。而国内，随着国补政策接近尾声且局部区域的补贴资金出现“真空期”，政策对于国内家电消费的带动作用或将退坡，叠加前期高基数影响，国内市场增速突破存在一定难度，但头部家电企业凭借多元化布局、规模与技术等优势，有望保持良好的业绩表现，尾部企业将面临更残酷的市场竞争。

附录：样本企业名单

证券代码	证券名称	行业分类
600336.SH	澳柯玛	白色家电
600690.SH	海尔智家	白色家电
600983.SH	惠而浦	白色家电
000016.SZ	深康佳 A	白色家电
000333.SZ	美的集团	白色家电
000521.SZ	长虹美菱	白色家电
000651.SZ	格力电器	白色家电
000921.SZ	海信家电	白色家电
001387.SZ	雪祺电气	白色家电
002668.SZ	TCL 智家	白色家电
870726.BJ	鸿智科技	厨卫电器
603215.SH	比依股份	厨卫电器
603366.SH	日出东方	厨卫电器
603551.SH	奥普科技	厨卫电器
605336.SH	帅丰电器	厨卫电器
001259.SZ	利仁科技	厨卫电器
002005.SZ	ST 德豪	厨卫电器
002032.SZ	苏泊尔	厨卫电器
002035.SZ	华帝股份	厨卫电器
002242.SZ	九阳股份	厨卫电器
002403.SZ	爱仕达	厨卫电器
002508.SZ	老板电器	厨卫电器
002543.SZ	万和电气	厨卫电器
002677.SZ	浙江美大	厨卫电器
002705.SZ	新宝股份	厨卫电器
002959.SZ	小熊电器	厨卫电器
300824.SZ	北鼎股份	厨卫电器
300894.SZ	火星机器人	厨卫电器
300911.SZ	亿田智能	厨卫电器
600060.SH	海信视像	黑色家电
600839.SH	四川长虹	黑色家电
688609.SH	九联科技	黑色家电
688696.SH	极米科技	黑色家电
000801.SZ	四川九洲	黑色家电
000810.SZ	创维数字	黑色家电
002052.SZ	同洲电子	黑色家电
002429.SZ	兆驰股份	黑色家电
002848.SZ	*ST 高斯	黑色家电
301578.SZ	辰奕智能	黑色家电
603219.SH	富佳股份	清洁电器
603355.SH	莱克电气	清洁电器
603486.SH	科沃斯	清洁电器
605555.SH	德昌股份	清洁电器
688169.SH	石头科技	清洁电器
300272.SZ	开能健康	清洁电器
301187.SZ	欧圣电气	清洁电器
301332.SZ	德尔玛	清洁电器

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
贾晓奇	企业评级二部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5,Galaxy SOHO.
No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,
Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>