

家用电器2025年中期投资策略

大家电稳健为基，小家电企稳改善

行业专题 · 策略报告

家用电器

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳
0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶
lijing29@guosen.com.cn

- 国补政策实施以来，2025H1家电板块受关税拖累，小幅跑输大盘，估值回落至近5年偏低水平。展望下半年，内销虽然面临国补政策效果的递减，但国补以来，在零售需求增长强劲的背景下，企业出货端表现相对克制，Q3/Q4基数差异仅为个位数，预计下半年内销有望回归稳健增长；外销短期内虽然受关税扰动，但随着关税形势缓和及预期明朗，下半年家电出口预计有望逐步回归平稳增长，出海发展中长期空间依然较大。
- 白电：内外销增长韧性强，龙头企业积极有为
 - 白电内销最受益于国补政策，刚需且韧性充足，龙头话语权较强，下半年内销增速虽然放缓，但以稳健增长为主；海外已实现全球化产能布局，关税风险可控，随着海外渠道和营销的不断突破，OBM有望带来持续的成长。目前白电受国际贸易形势影响有所调整，估值处于偏低水平，股息率突出，仍是价值投资的首选，推荐美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL智家。
- 黑电：Mini LED升级与面板价格下降利好企业盈利
 - 黑电全球销量需求较为平稳，结构升级带动价格，面板成本逐步回落，有望推动龙头企业盈利持续改善，推荐海信视像。
- 小家电：厨房小电需求回暖，扫地机受益国补
 - 厨房小家电内销受益于国补政策的新增，今年以来需求回暖趋势明显，竞争态势缓和下，盈利端有望修复。扫地机等新兴小家电内销同样受国补政策效果递减影响，但产品持续迭代、技术下放等带动下，新清洁产品渗透率有望持续提升。其海外渗透率同样较低，外销扰动消弭后，外销有望贡献持续的增长动能。推荐小熊电器、石头科技、科沃斯、泉峰控股。
- 家电+科技：聚焦优势，开拓增量
 - 家电头部企业聚焦自身优势，积极拓展新兴应用领域，在智能家居、AI眼镜等新品类、服务器液冷等方向持续发力，为公司中长期发展打开空间，推荐大元泵业、亿田智能。
- 厨电：烟灶表现稳健，静待地产压力释放
 - 大厨电在国补拉动下，零售需求出现改善，但地产有所拖累。2205H2随着国补效果边际减弱，预计传统烟灶零售需求逐步进入稳健增长期，后续住房市场企稳有望为厨电企业需求全面改善提供良好基础。
- 风险提示：关税风险、国内外需求波动、政策力度不及预期、行业竞争加剧、新领域拓展不及预期、原材料及汇率大幅波动。

- [01] 上半年小幅跑输大盘，家电估值仍处低位
- [02] 白电：内外销增长韧性强，龙头企业积极有为
- [03] 黑电：Mini LED升级与面板价格下降利好企业盈利
- [04] 厨电：烟灶表现稳健，静待地产压力释放
- [05] 小家电：厨房小电需求回暖，扫地机受益国补
- [06] 家电+科技：聚焦优势，开拓增量
- [07] 投资建议及风险提示

01

上半年小幅跑输大盘，家电估值仍处低位

H1家电小幅跑输大盘，家电零部件涨幅最高

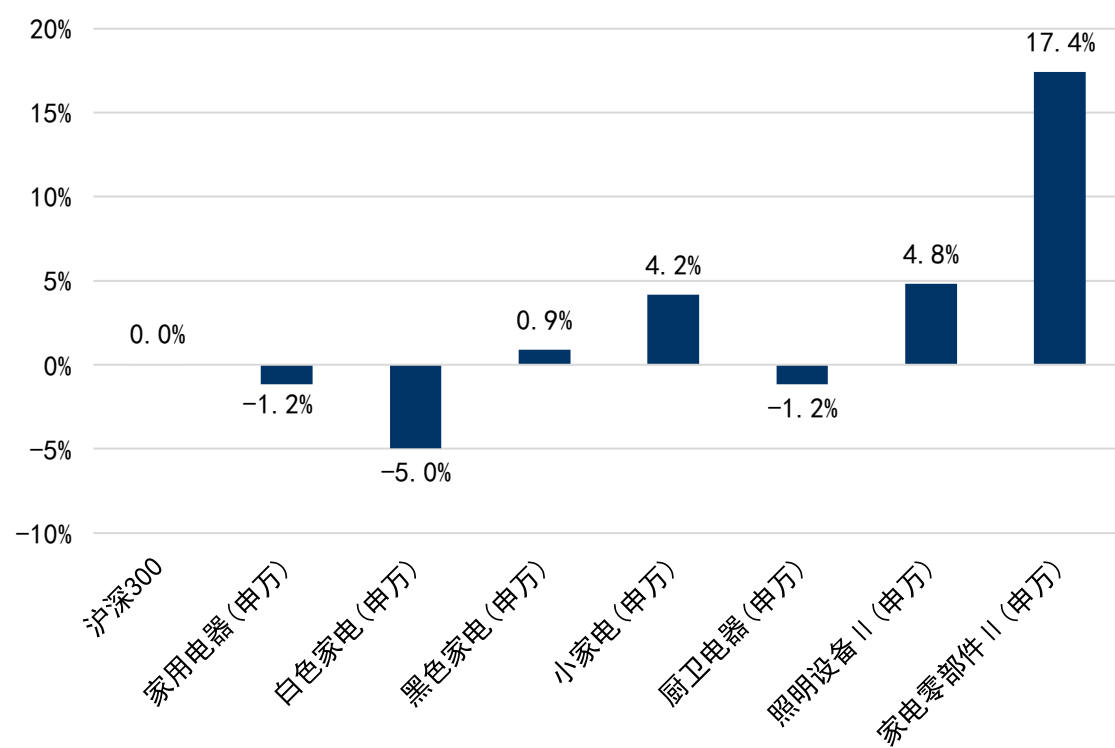
- 家电指数2025H1下跌1.2%，同期沪深300基本持平，家电小幅跑输。今年以来家电指数受业绩超预期拉动，在业绩期表现好于大盘，但受关税拖累明显。
- 分板块，2025H1向科技领域转型的家电零部件企业涨幅最高。家电子版块中，2024年涨幅最大的白电板块有所回调，受关税及出口承压影响较大；小家电及照明设备板块上涨超4%，其中小家电受国补带动下需求改善提振，照明板块则受益于高股息及外延扩张；家电零部件板块H1涨幅最高，超过17%，部分企业向机器人/科技等领域转型，受益于整体科技板块的行情。

2025年以来家电公司股价受业绩提振、受关税扰动



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2025H1家电板块小幅跑输沪深300，家电零部件涨幅最高



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

家电行业估值依然处于偏低的水平

- 目前家电行业估值处于2020年以来中偏下的水平：截至8月6日，申万家电指数PE（TTM）为14.45X，位于2020年以来39.0%的分位数水平。国补政策实施以来，家电上市公司业绩普遍实现较好的增长，但估值水平并未明显抬升。
- 分板块，白电板块的估值处于历史较低水平，位于2020年以来17.0%的估值分位数水平；黑电及照明设备估值分位数水平较高预计主要系部分企业盈利出现下降，导致估值抬升。

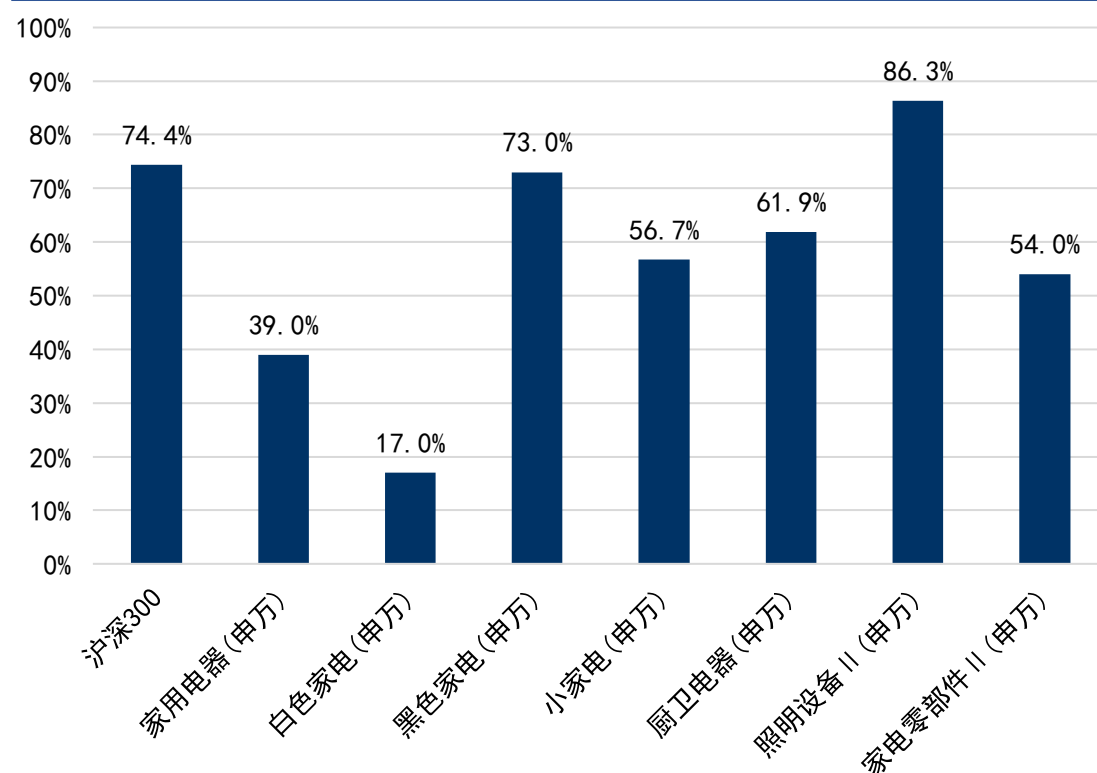
目前家电估值尚处于2020年以来偏低水平



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2020年以来各板块估值的分位数水平

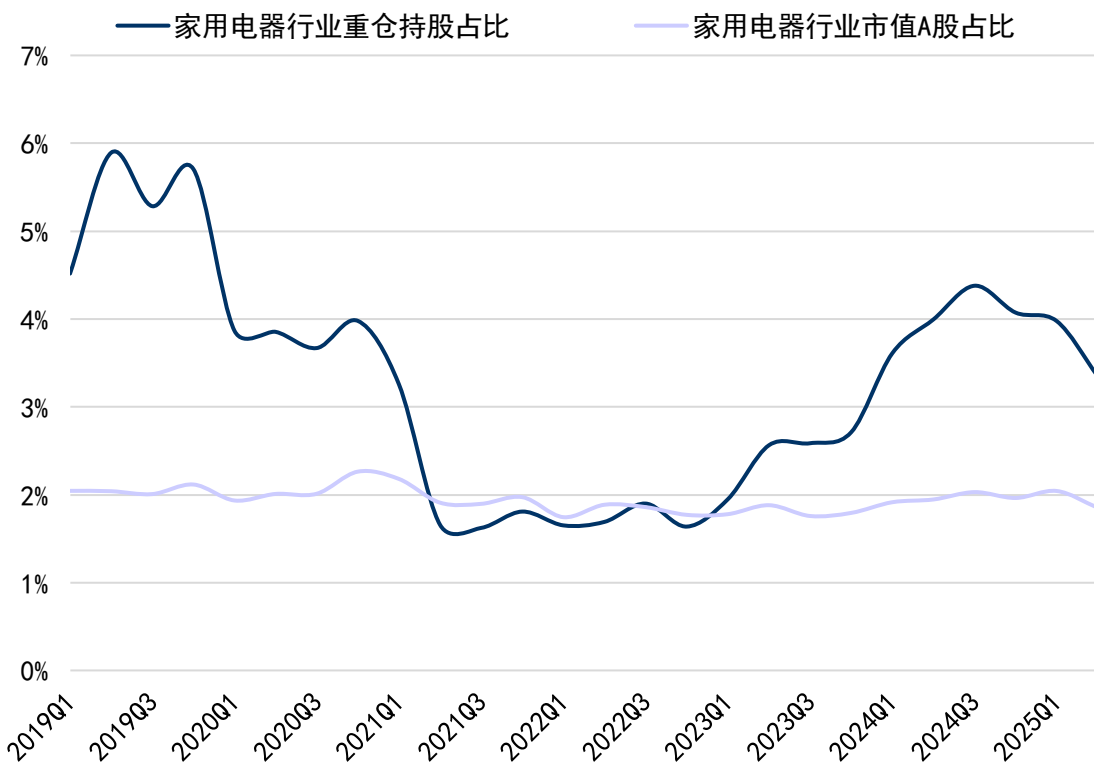


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理；时间截至2025年8月6日

重仓比例回落，黑电重仓比例有所上升

- 25Q2家电重仓持股比例延续下降趋势，但仍处于超配水平：Q2家电上市公司被基金重仓持股占比达到3.3%，环比下降0.6pct。以家电市值占A股1.8%的比例计算，家电处于超配水平。
- 分板块，白电重仓比例下降最大、黑电获加仓。Q2白电/黑电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件板块重仓持股比例环比分别-0.47%/+0.03%/-0.12%/-0.01%/-0.00%/-0.06%；白电板块在2024年重仓比例快速上升，近期有所回落。

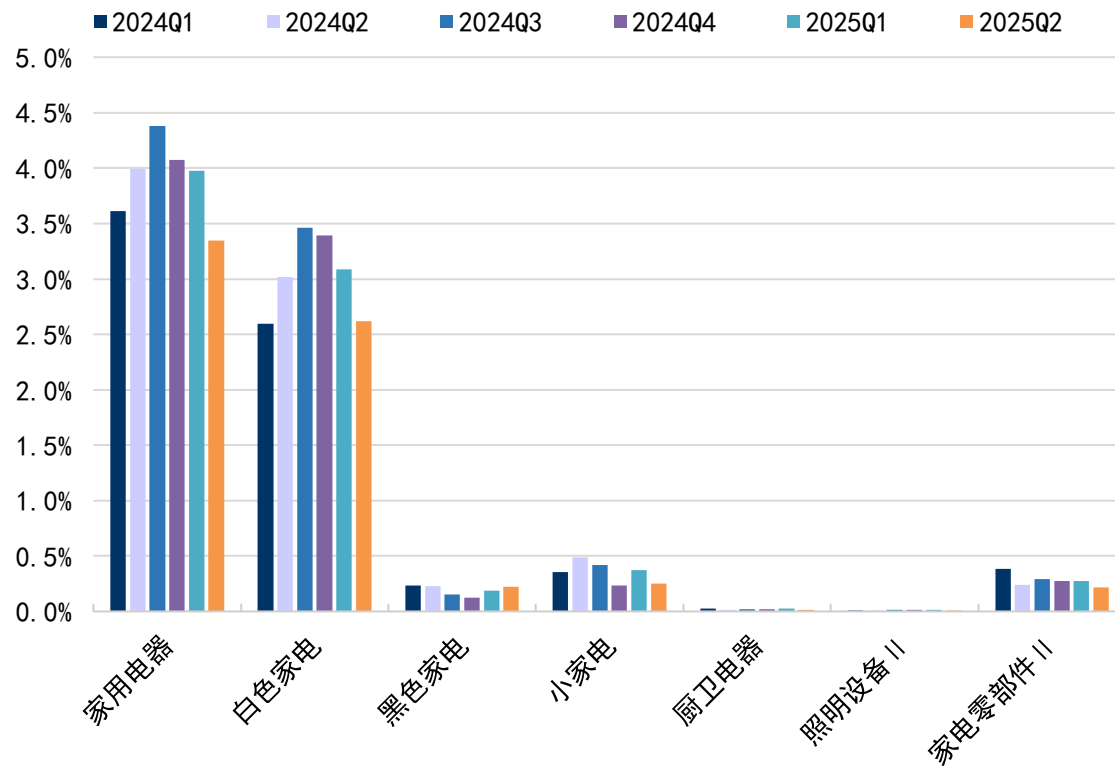
2025Q2家电重仓持股比例持续下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2025Q2黑电获加仓



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

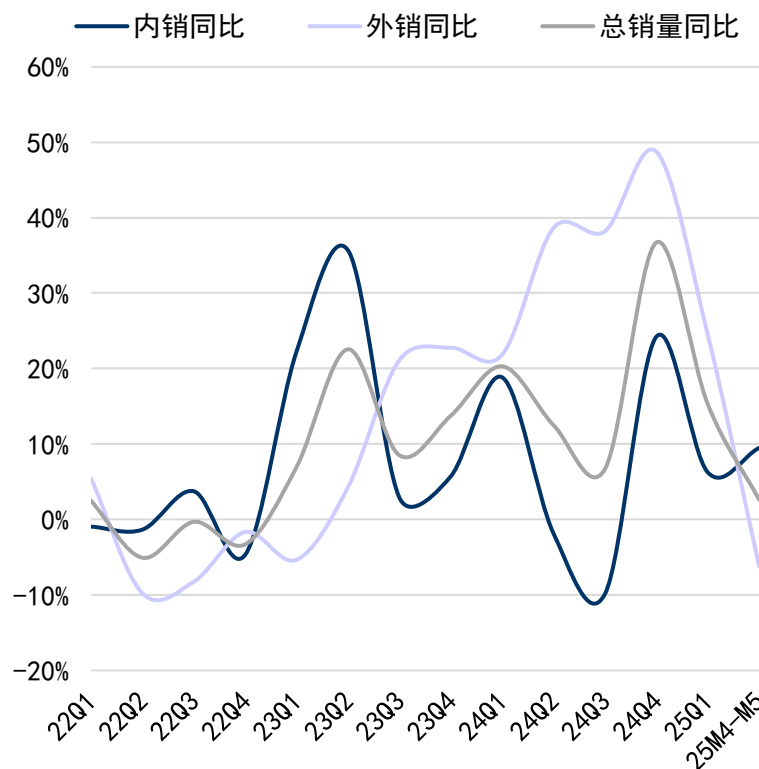
02

白电：内外销增长韧性强，龙头企业积极有为

白电H1出货增长稳健，外销边际回落

- 1-5月空冰洗出货量实现稳健增长：空调1-5月出货量同比增长9.5%，内外销同比分别+7.8%/+11.3%；冰箱出货量累计同比增长3.6%，内外销同比分别+1.4%/+5.5%；洗衣机出货量累计增长10.7%，内外销同比分别+9.6%/+11.7%。
- 同时，我们也注意到，自4月美国宣布加征关税以来，白电外销出现一定回落的迹象，4-5月空冰洗外销量同比分别-6.3%/-3.8%/+15.8%。除对美依赖度较低的洗衣机增速环比小幅抬升外，空调、冰箱外销量均在去年同期较高的基数下出现小幅下降。

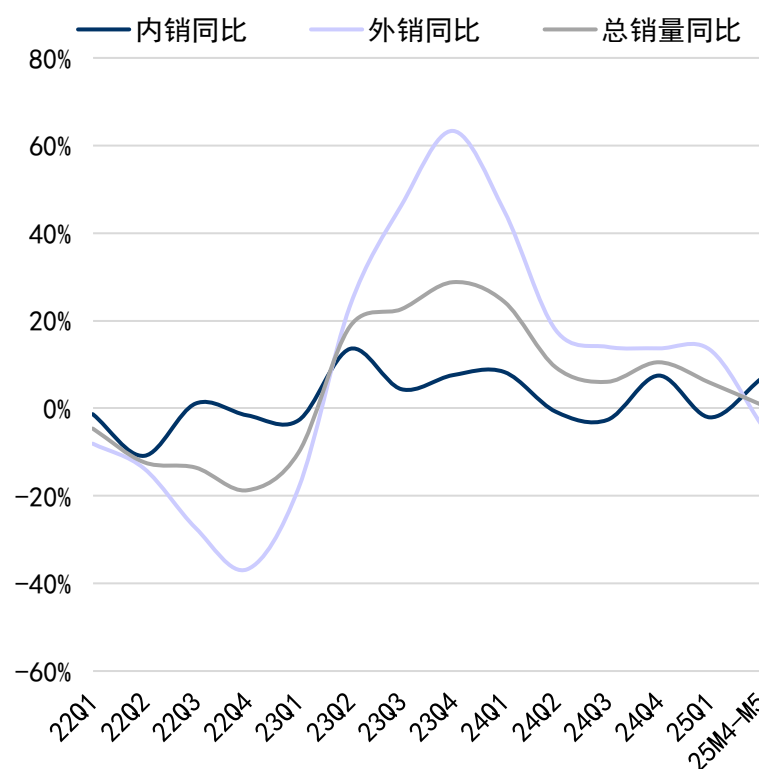
2025年以来空调整体增长稳健



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

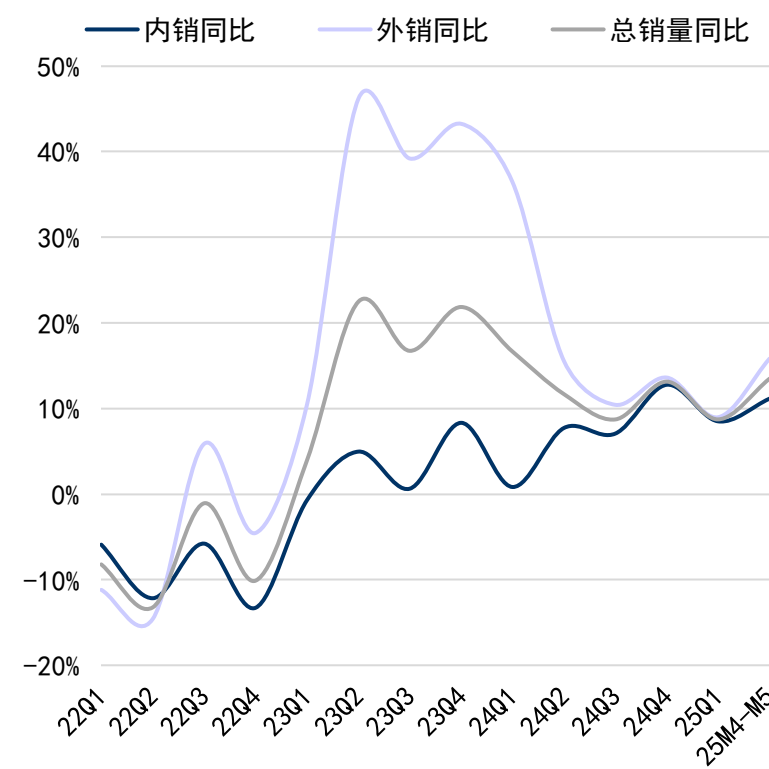
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

4-5月冰箱出货量增速环比内生外降



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

洗衣机内外销出货量景气有所提升

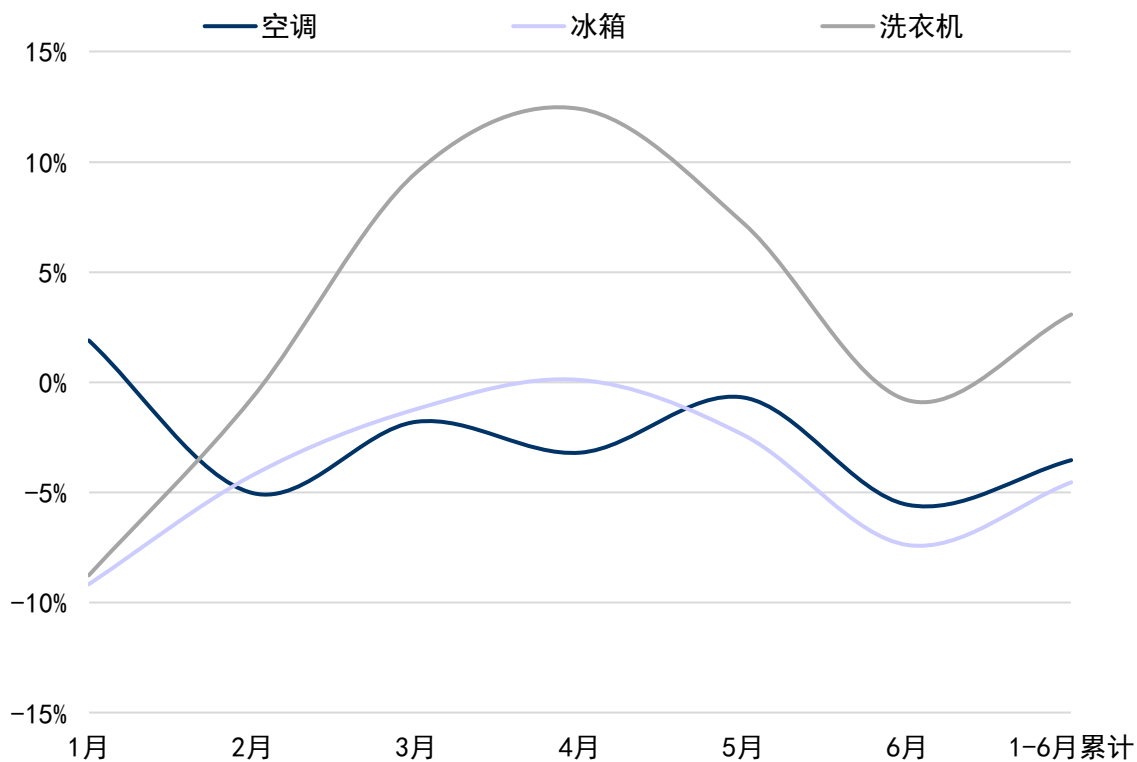


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

龙头主动参与线上价格竞争，但中长期盈利目标仍占主导

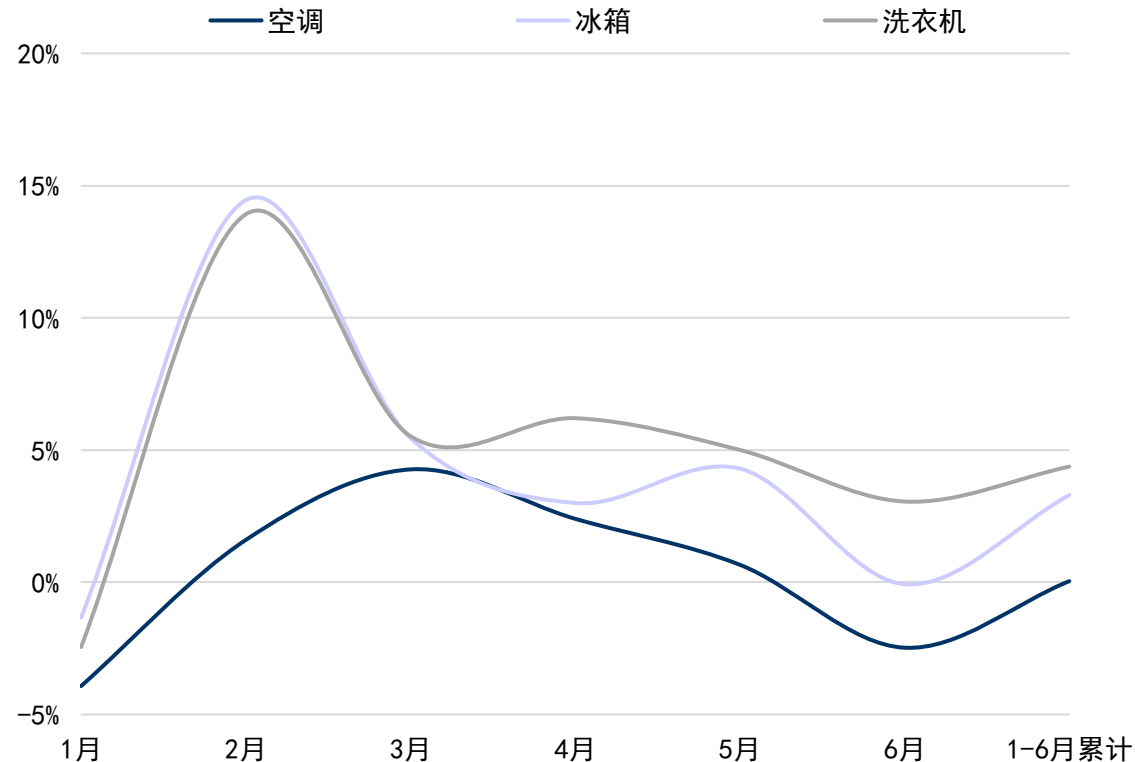
- H1白电线上价格有所下降：奥维云网监测数据显示，H1空冰洗线上价格同比分别-3.5%/-4.5%/+3.1%，线下价格同比分别+0.0%/+3.3%/+4.4%。龙头美的等积极参与线上竞争，带动行业均价有所下行。不过，Q2铜等原材料价格普遍有所回落，铜（LME铜）/铝（LME铝）/冷轧板/塑料（塑料连一）平均日成交价同比分别-4.0%/-3.9%/-14.8%/-5.0%，为企业盈利创造空间。
- 价格竞争预计为短期行为，后续价格有望修复。此前价格竞争多发生于行业需求下行、库存高企、成本下行等阶段，当前外部环境不支持长时间的价格竞争，且美的等龙头企业对盈利更为重视，预计后续龙头企业仍会以中长期利润为主导，积极参与竞争而非价格战。

2025H1白电线上价格有所下降



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2025H1白电线下价格保持上涨趋势

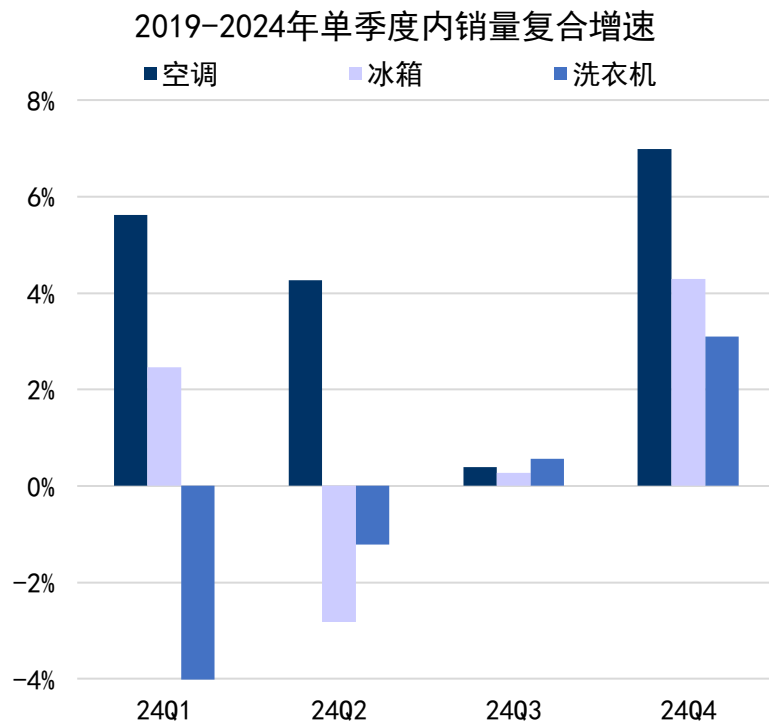


资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

H2展望：白电内外销或有望回归平稳增长

- **Q3内销有支撑**：展望下半年，虽然国补效果面临边际递减、空调等品类逐步进入淡季，但天气转热及基数影响下，预计Q3白电出货依然实现稳健增长。以2019年作为正常基数看，2019-2024年四个季度空调内销量的复合增速为5.6%/4.3%/0.4%/7.0%，冰箱复合增速为2.5%/-2.8%/0.3%/4.3%，洗衣机复合增速为-4.0%/-1.2%/0.6%/3.1%。Q4同期基数虽然较高，但幅度在个位数以内、影响相对有限。
- **出海大趋势不变**：Q2受关税及企业全球化产能调整影响，我国家电出口有所波动。但经过2018年以来关税的多轮调整，美国在我国家电出口中的占比已相对较低，2024年空冰洗出口北美洲的销量占比仅为8.6%/18.9%/4.9%。随着关税不确定性逐渐消弭，及我国企业在海外产能、渠道的布局走向成熟，叠加海外或将进入降息周期，家电需求有望好转，预计家电企业海外收入仍将保持稳健增长。

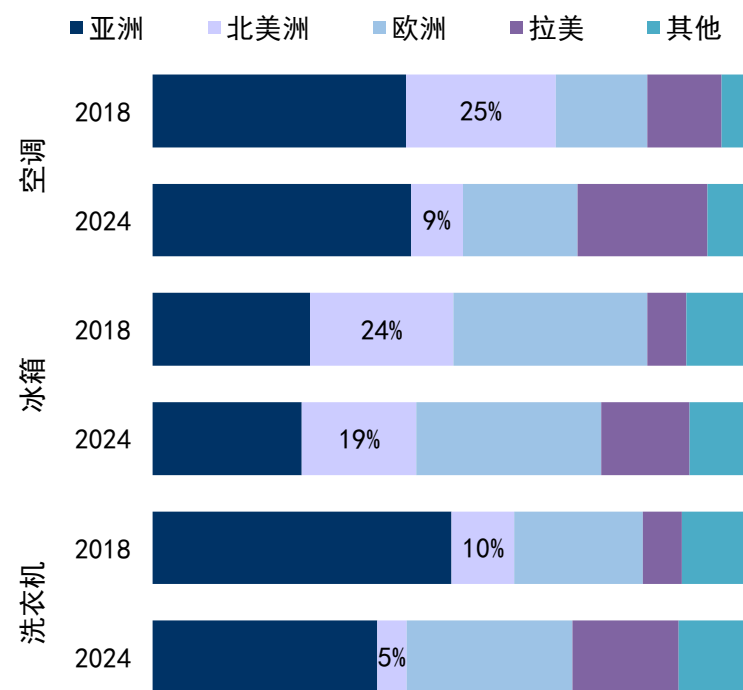
Q3白电内销量基数较低



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

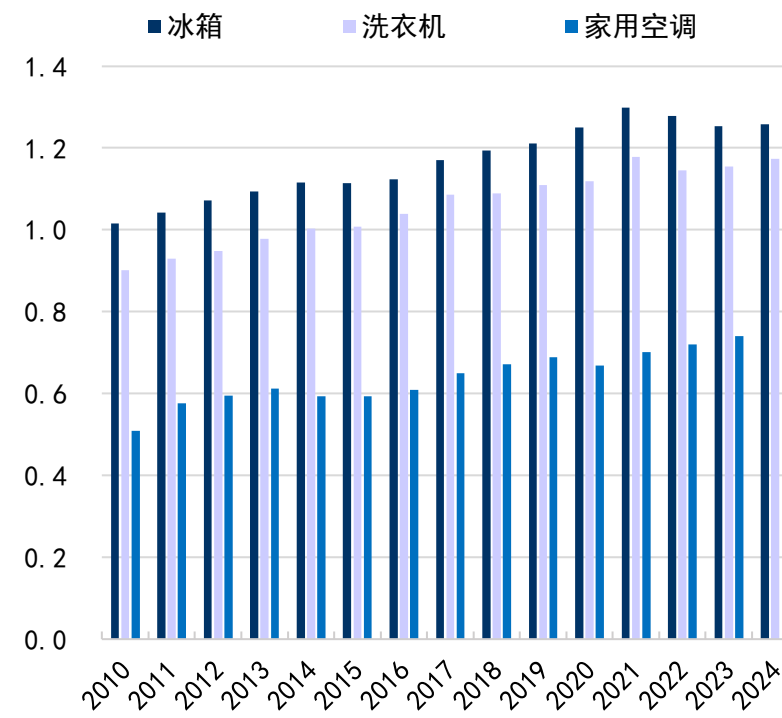
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

北美在我国家电出口中的占比较低



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

海外白电销量稳步增长



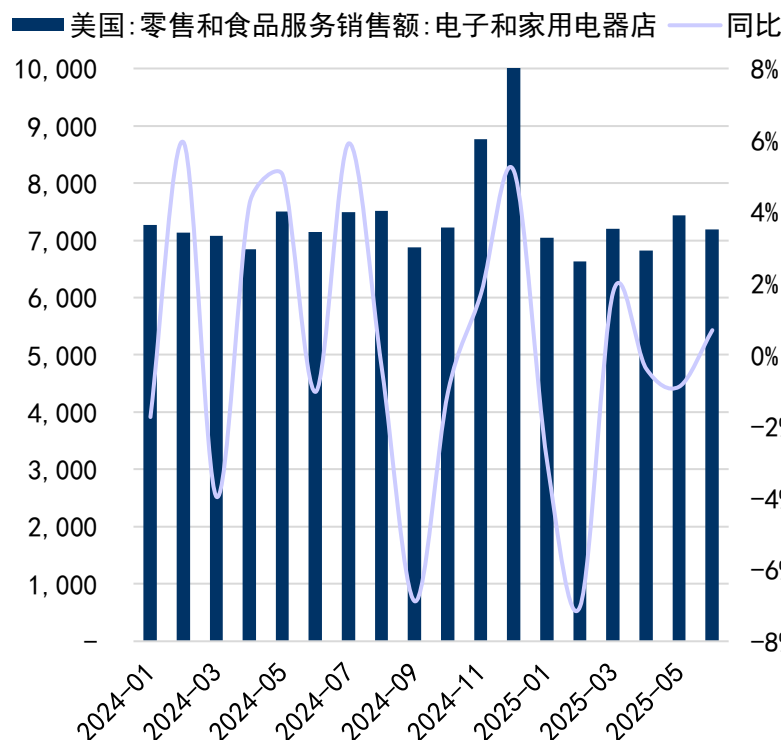
资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理；注：以全球销量-中国销量作为海外销量

海外零售需求跟踪：美国家电零售额增长稳健，家电库存底部回升



- ❑ **美国线下家电门店零售额回归稳健增长：**根据美国商务部的数据，2025H1美国电子和家电店销售额同比下降1.5%；Q1/Q2家电个人消费支出同比分别增长1.7%/1.3%。虽然受到关税扰动，但美国家电需求增长依然稳健。
- ❑ **美国家电库存底部回升，或进入加库存周期。**美国家电家具门店库存自2022年顶部回落以来，到2024年12月达到底部，库销比低于2017-2019年任一月份。2025年以来，加关税预期逐步升温，门店库存环比陆续提升，5月库销比已达到1.56，但仍低于2019年同期库销比水平。目前美国家电家具门店库存尚处于正常偏低水平，库存仍有提升空间；在关税带来的不确定性风险下，渠道存在一定的加库存动机，短期内有望为家电出货带来良好增长，平滑关税的不利影响。

2025H1美国家电店销售额增长稳健



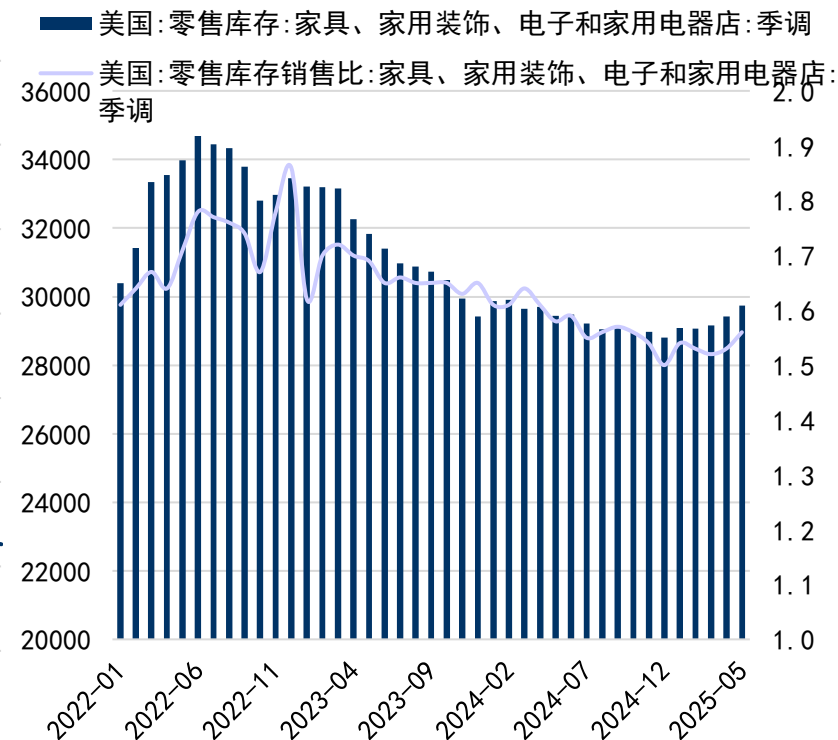
资料来源：美国商务部，国信证券经济研究所整理

2025H1美国家电个人消费支出增长稳健



资料来源：美国经济分析局，国信证券经济研究所整理

美国家电家具门店库存底部回升



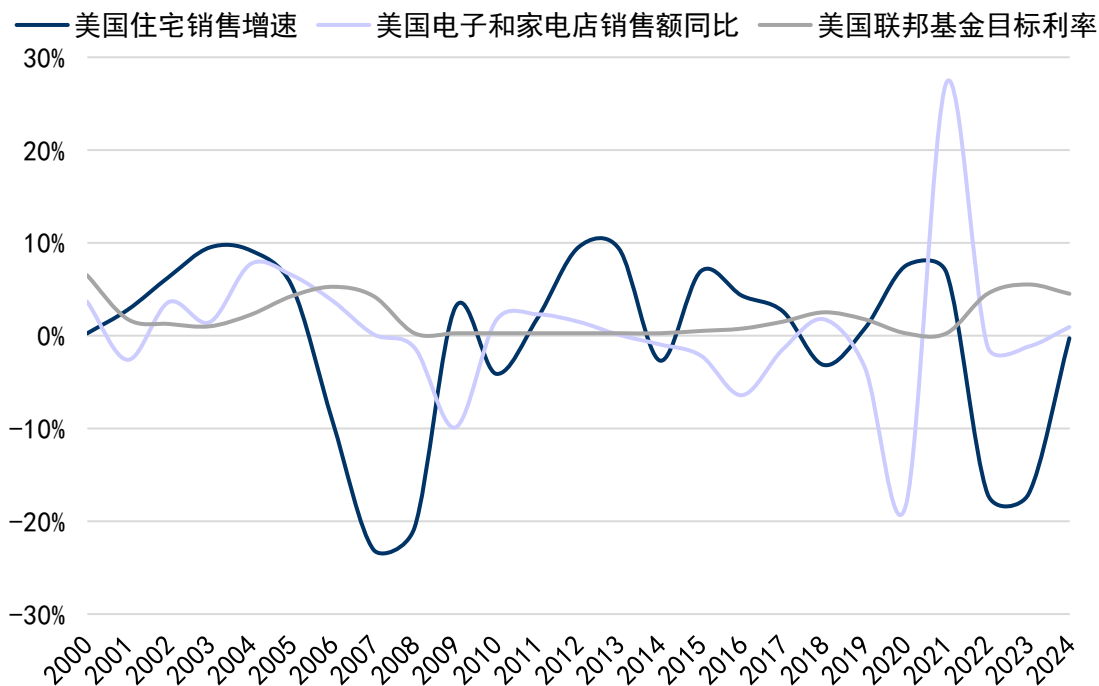
资料来源：美国商务部，国信证券经济研究所整理

海外零售需求跟踪：降息周期或来临，带动家电需求回暖

□ 美国的家电零售增速与地产存在较强的正相关关系；美国若降息，有望拉动地产及家电需求

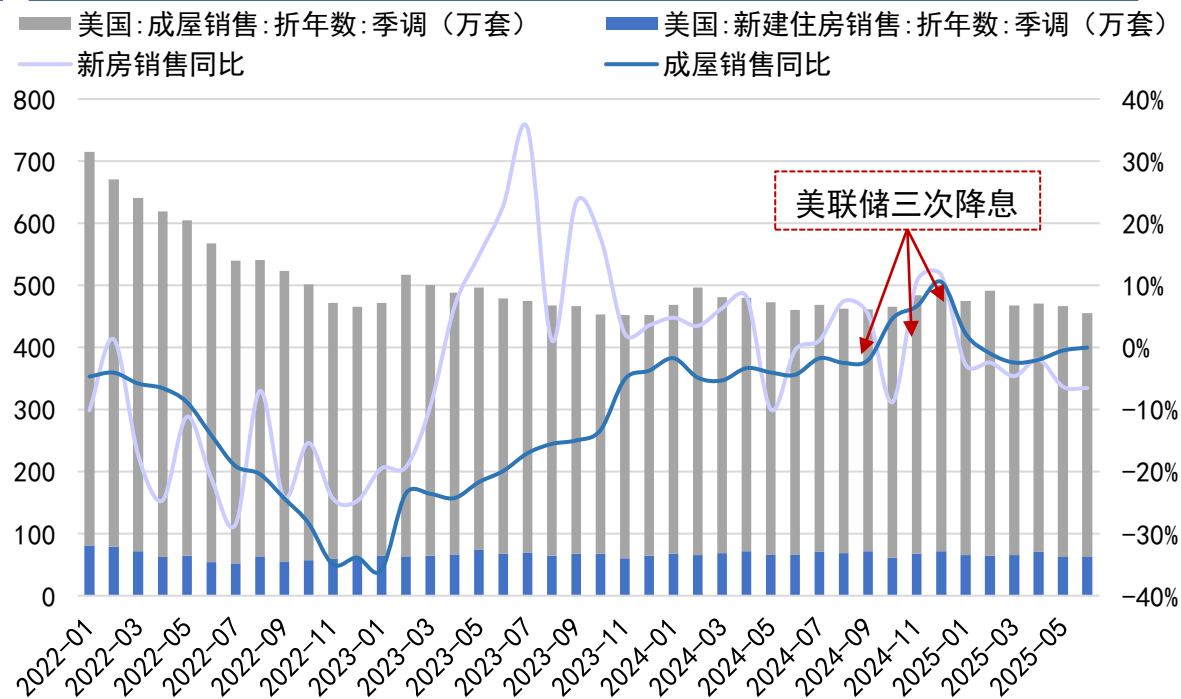
- 将家电零售增速与美国住房销售（新建与成屋销售）的增速拟合，从历史数据看**家电零售增速与地产变动具备较强的趋同性**，整体滞后住宅销售增速1-2年，且家电消费增速相对更平滑。在成熟市场，地产需求的变动对家电增速的影响依然存在。
- **美国地产对利率敏感度高**：美国新房及成屋的销售增速与利率存在明显的反向关联，利率越低，购房者需要支付的贷款成本越少，购房需求越好。2024年9月-12月美联储开启降息，带动地产销售增速快速回正。
- **基于前瞻指标的预判**：2025H1美国新建住房和成屋销售合计套数同比-1.1%，在2024年底开始降息后，住房销售增速相对稳健。美联储有望于2025Q4或明年再度开启降息周期住房市场预计将逐步企稳回升，有望带动家电消费回暖。

美国利率与住宅销售增速、家电销售增速存在反比关系



资料来源：美国商务部，国信证券经济研究所整理；注：利率取当年12月31日联邦基金目标利率

2024年底美联储开始降息后，美国住房销售增速明显好转



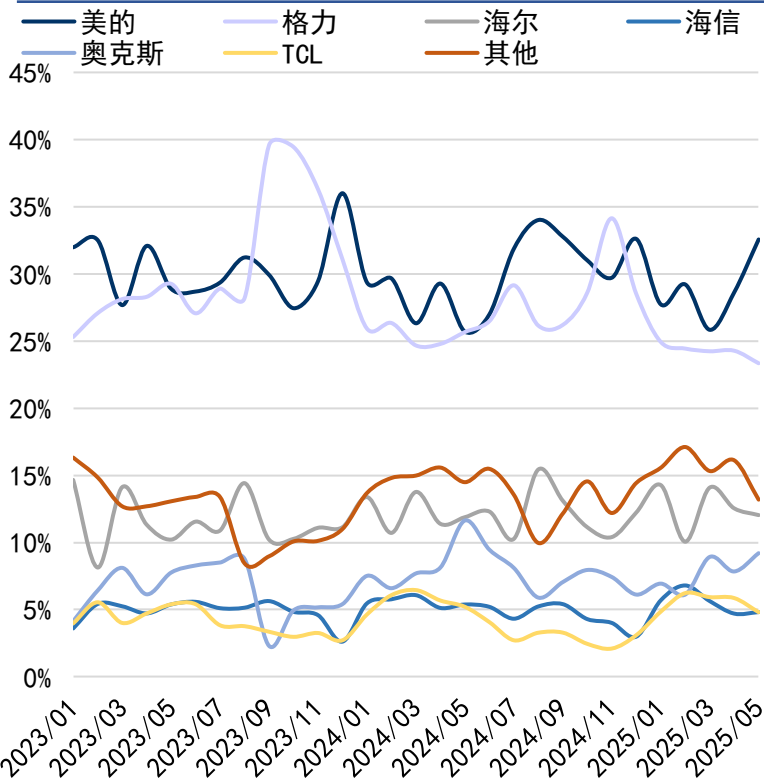
资料来源：美国商务部普查局，全美地产经纪商协会，国信证券经济研究所整理

白电龙头份额稳中有进，二线品牌相对承压



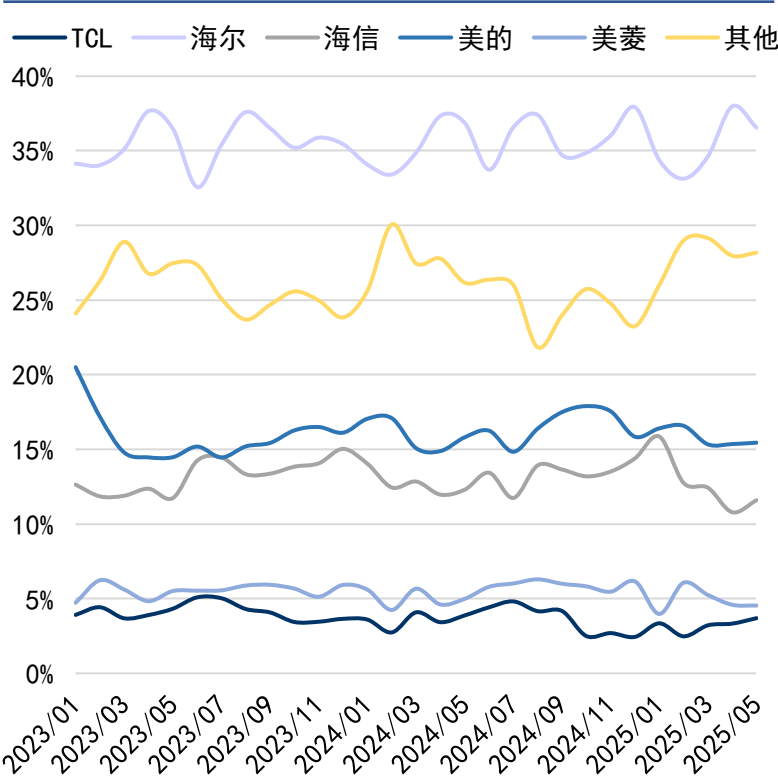
- ❑ 空调内销：2025年1-5月，美的、海尔凭借齐全的价格带及产品布局份额稳步提升，行业CR3同比提升0.4pct；中腰部品牌份额小幅下降。
- ❑ 冰箱内销：格局相对稳定，1-5月龙头海尔份额小幅提升0.05pct，小米崛起相对较快，中腰部品牌份额同样有所下降。
- ❑ 洗衣机内销：1-5月，龙头海尔和美的份额分别提升0.63/0.06pct，小米份额提升相对较快，份额集中度进一步提升。
- ❑ 展望2025H2，白电内销大盘压力或逐步递增，国补红利逐步放缓下，预计竞争烈度有所减弱，头部品牌凭借更广泛的渠道布局，有望获得更多的国补增量拉动，份额有望保持稳固向上的趋势。

空调内销量格局：美的份额提升



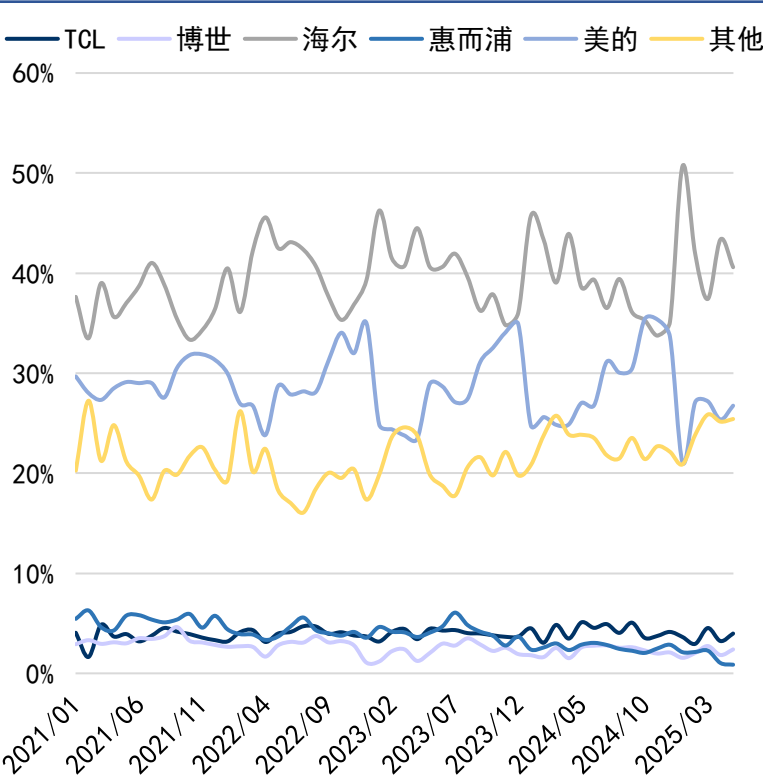
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

冰箱内销量格局：龙头海尔小幅提升



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

洗衣机内销量格局：头部份额集中



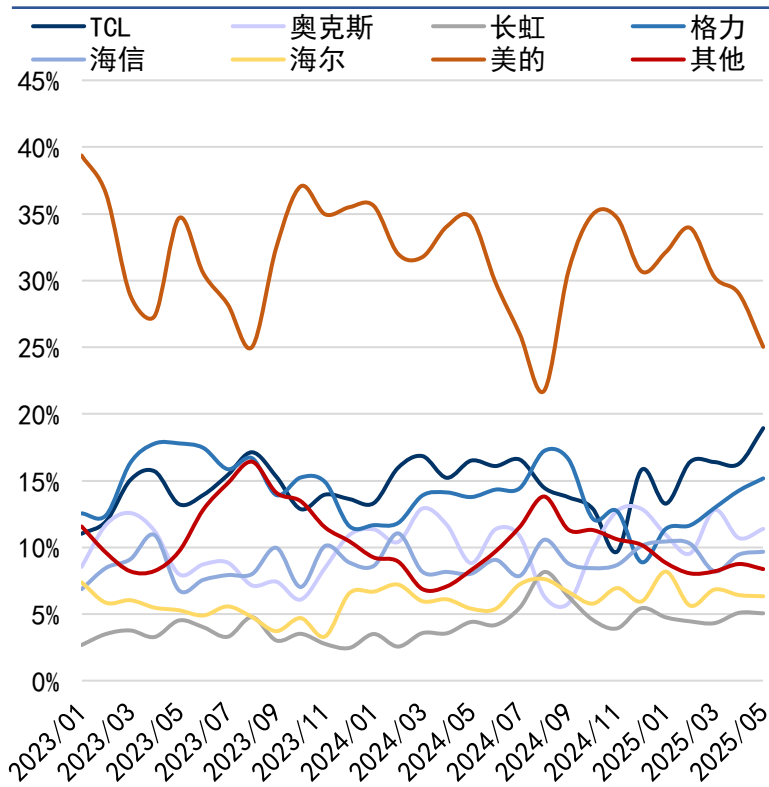
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

白电外销格局相对稳定，集中度相对较低

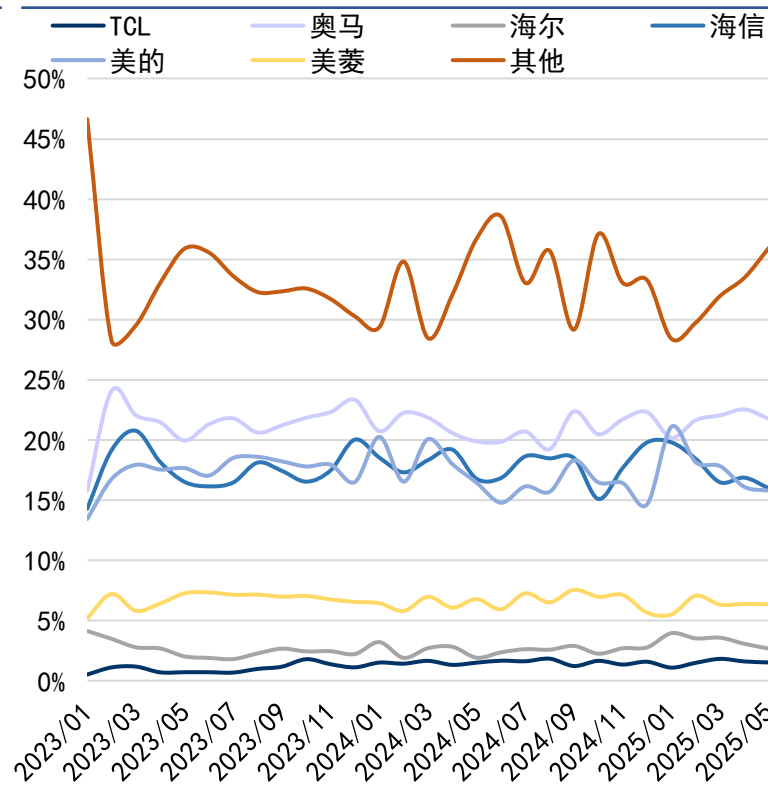


- 空调外销：一超多强格局，受美的空调外销产能转移至海外影响，美的出口份额有所下降；中腰部品牌份额提升较多。
- 冰箱外销：龙头奥马冰箱份额进一步提升，1-5月份额提升0.7pct；海尔市占率提升0.8pct，其他品牌份额小幅下降。
- 洗衣机外销：行业格局较为分散，龙头美的、海尔市占率在20%左右；1-5月美的份额提升1.3pct，其余品牌市占率小幅下降。
- 展望2025H2，白电外销受关税影响情况预计逐步明朗，外销有望回归稳健增长。白电出海头部品牌通过渠道、品牌端的长期运营，预计在新兴市场有望实现持续较快增长，整体份额保持提升趋势。

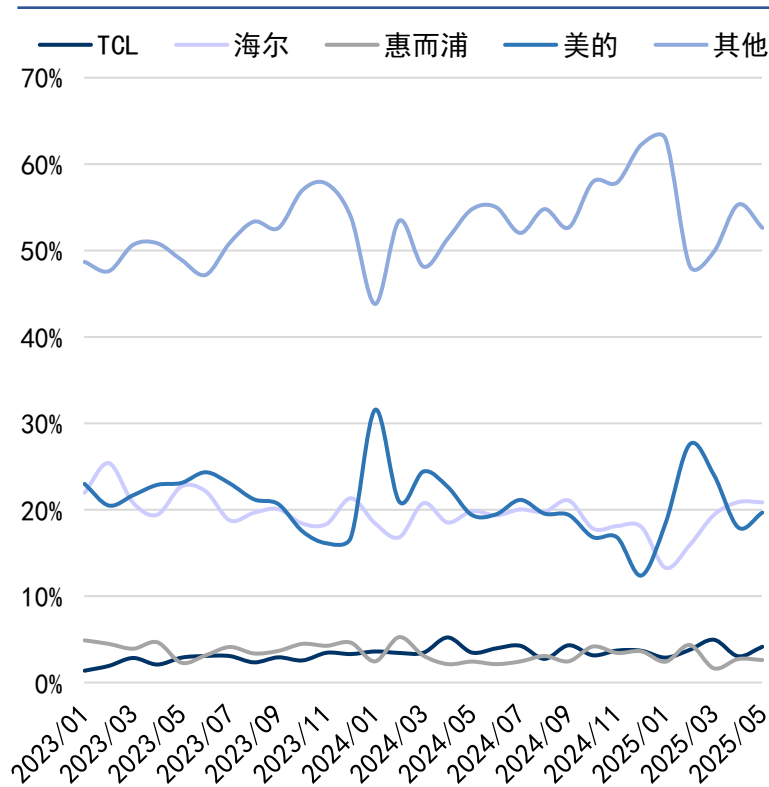
空调外销量格局：美的产能外移、份额下滑



冰箱外销量格局：龙头奥马持续提升



洗衣机外销量格局相对稳定



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

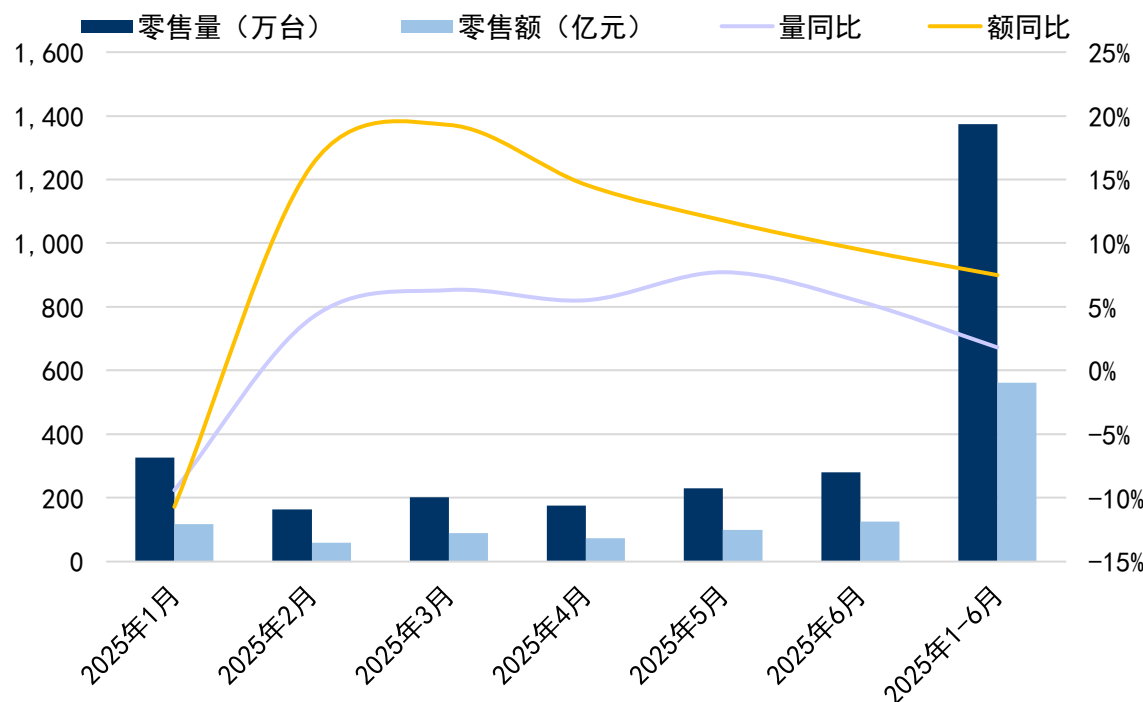
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

03 | 黑电：Mini LED升级与面板价格下降利好企业盈利

H1内销量价齐增，外销受产能转移影响

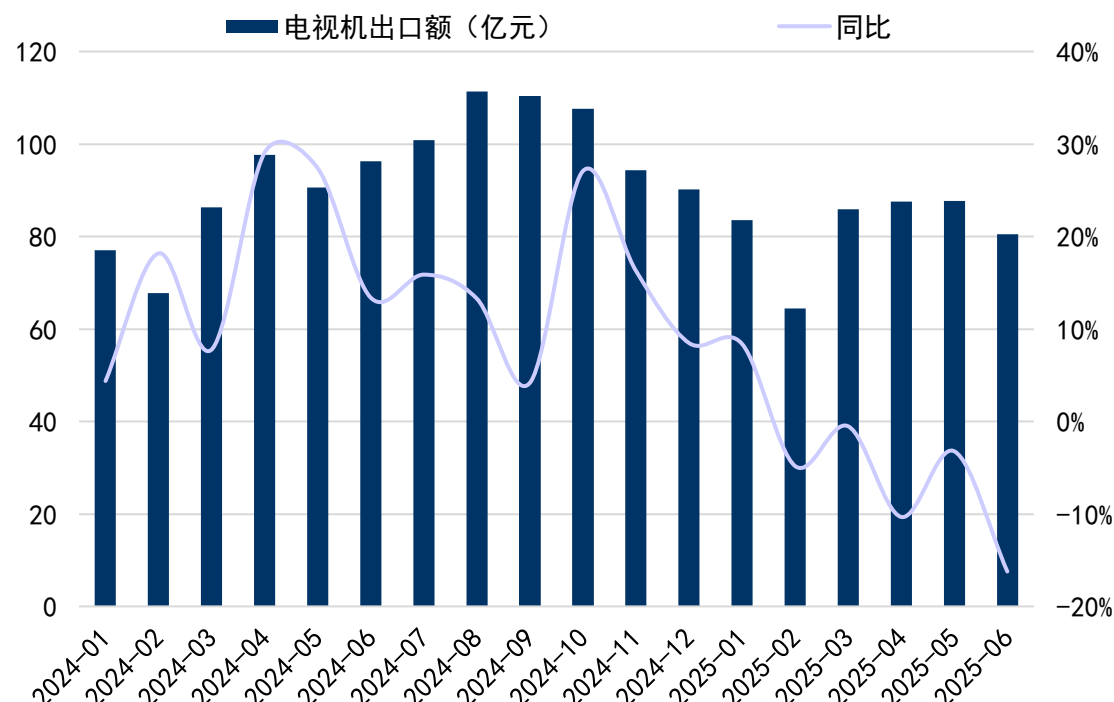
- H1黑电内销量增长稳健，结构升级下，零售额实现良好增长。奥维云网数据显示，2025H1我国彩电零售量达到1375万台，同比增长1.8%；零售额达到561亿元，同比增长7.5%。其中Q2在大促叠加国补的拉动下，彩电零售需求迎来加速增长，Q2零售量/额分别增长6.2%/11.5%。
- 电视外销受关税及产业转移影响，4月以来有所下降。海关总署数据显示，2025H1我国电视出口额达到490亿元，同比下降5.0%；出口量4874万台，同比下降2.9%。Q1我国电视出口增长相对稳定，4月以来，受美国关税政策影响，我国电视出口出现下降，预计主要系电视龙头将供美产品转移至墨西哥及东南亚等工厂生产。
- 展望后续，电视在全球主要市场发展均较为成熟，换新需求稳定。国内虽然面临着国补红利退坡，但结构升级的趋势已成，预计销售额有望实现平稳增长；海外受益于大尺寸及新兴市场拉动，增长动能依然稳健。

2025H1国内电视机零售量价齐增



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

电视外销自2025年4月以来有所承压



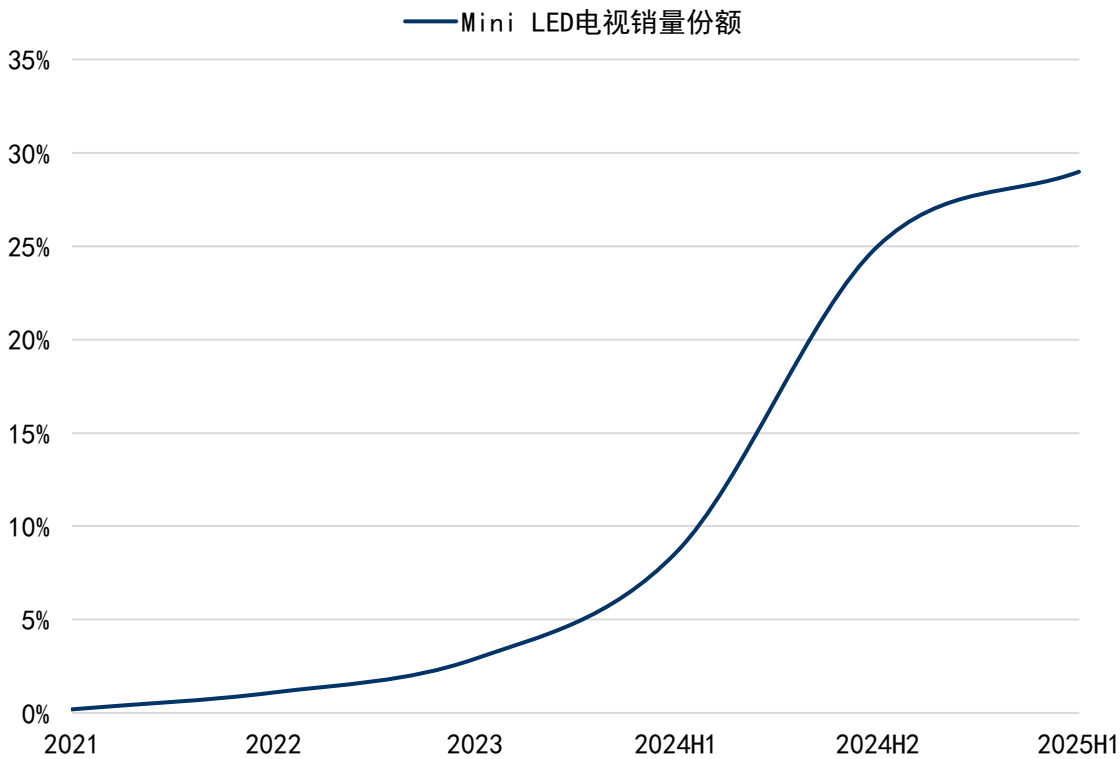
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

Mini LED等结构升级延续，面板价格下降提振盈利

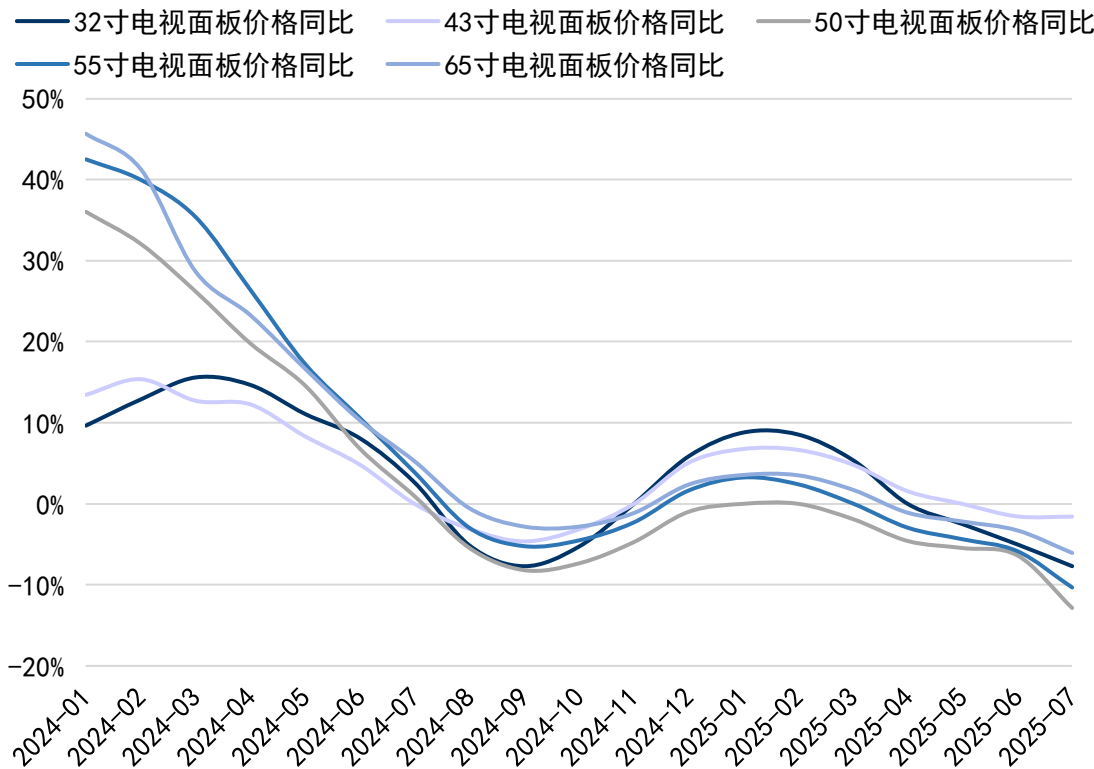


- Mini LED电视延续翻倍增长趋势，H1渗透率达到29%。奥维云网推总数据显示，2025H1我国Mini LED电视销量渗透率同比提升约20pct至29%，销量同比增长超2倍，是增长最为强劲的细分赛道。虽然Mini LED电视随着技术的成熟和降本，价格持续下探，从2023年12000元以上的均价下降至2025H1均价约7000元，但相较H1整体电视均价4080元仍有明显升级和带动作用。
- 同时，电视成本端迎来改善，有望提升电视企业盈利。4月以来，面板价格同比出现下降，随后降幅逐步扩大。7月50吋电视面板价格同比下降12.8%，55吋电视面板价格下降10.4%，其余尺寸电视面板价格也有所下降，为下游电视企业盈利改善打开空间。

我国Mini LED电视的销量占比快速提升



2025年4月以来电视面板价格出现同比下降



资料来源：奥维云网推总数据，国信证券经济研究所整理

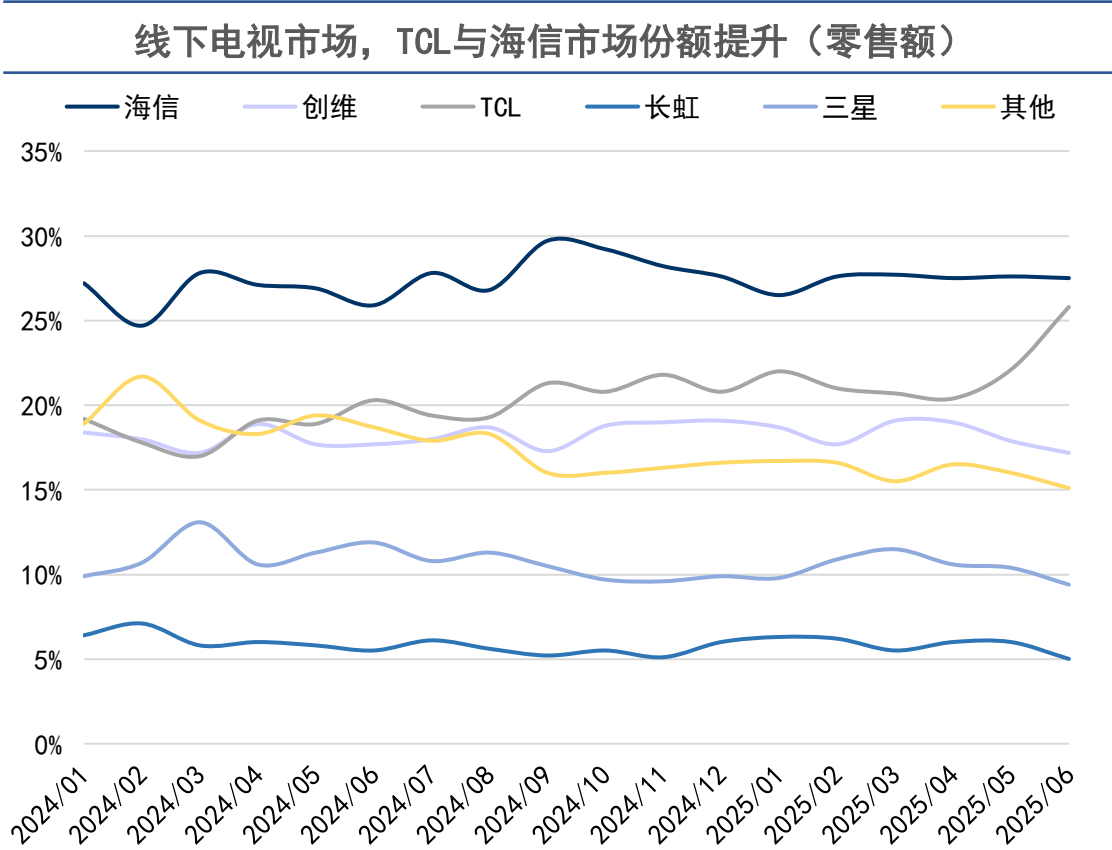
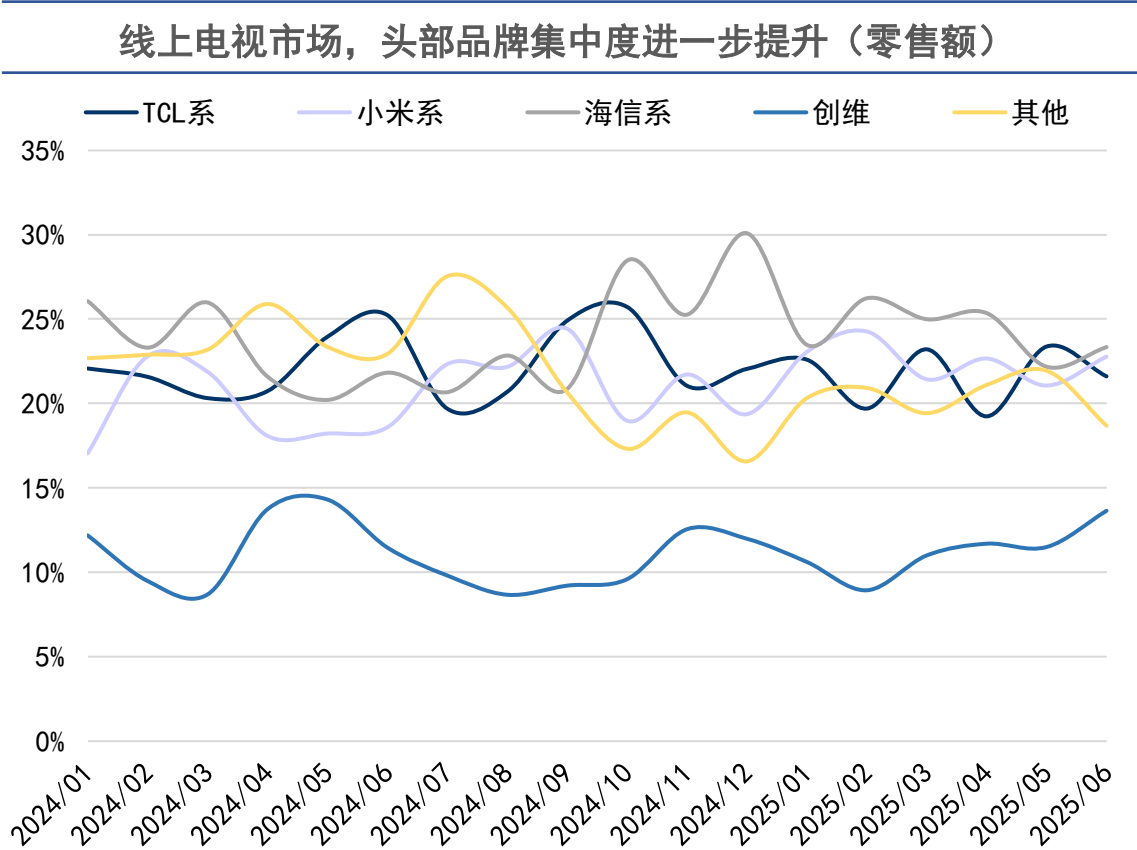
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

Mini LED升级强化头部份额，行业格局进一步集中



□ Mini LED电视对背光控制、显示芯片、制造工艺等都有更高的要求，Mini LED升级趋势下，电视行业的门槛不断提升，叠加国补更有利于渠道布局广泛、定位更高端的头部品牌，行业格局实现进一步集中：

- 线上市场，小米、海信、TCL呈现三强争霸局面，今年以来市场份额实现小幅提升，其他中小品牌份额有所下降。
- 线下市场，海信、TCL位居前二，市占率超过20%，份额依然稳步提升；创维市占率较为稳定，其余品牌份额小幅下降。



资料来源：久谦，天猫，京东，抖音，国信证券经济研究所整理

资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

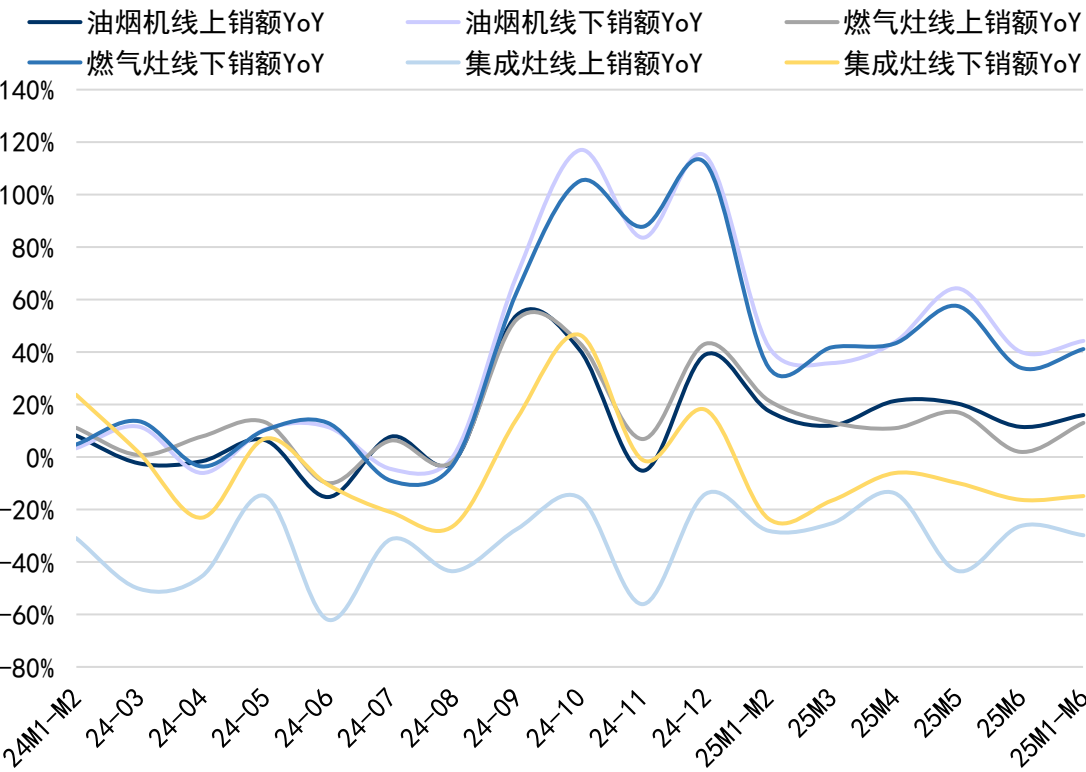
04 | 厨电：烟灶表现稳健，静待地产压力释放

国补带动烟灶零售需求，集成灶相对承压

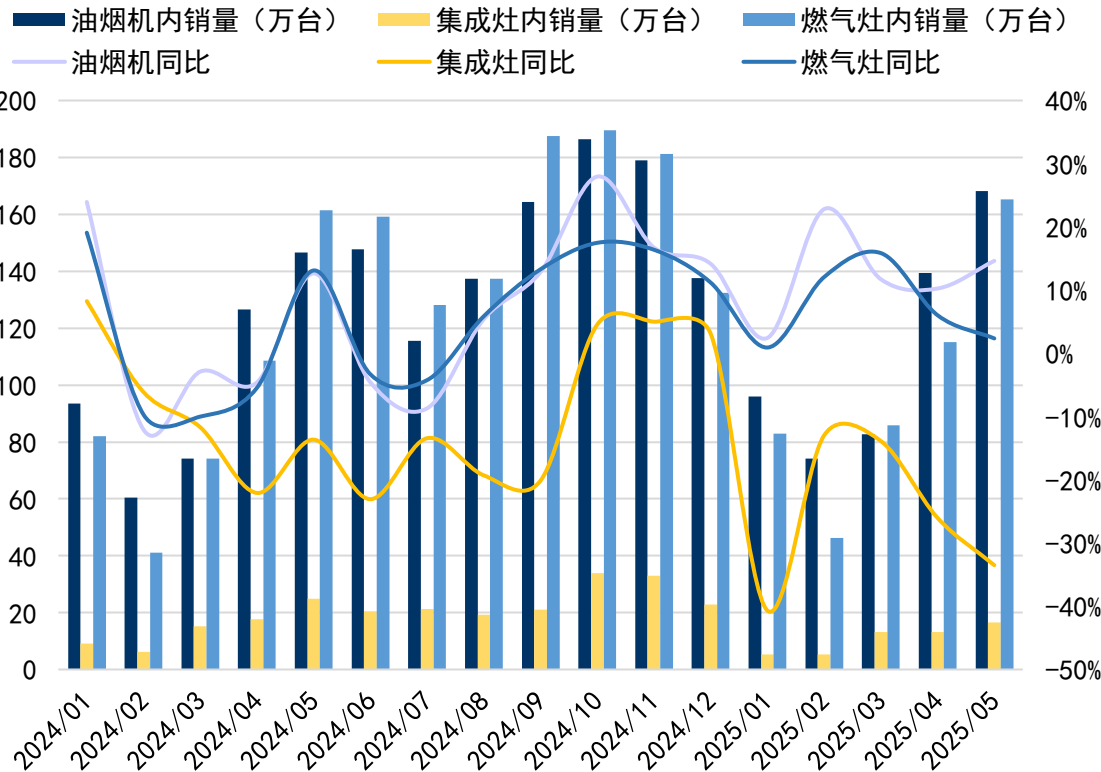


- 国补政策拉动下，厨电零售需求有所改善：奥维云网监测数据显示，2025H1油烟机线上线下零售额同比分别+15.9%/+44.2%，燃气灶线上线下零售额同比分别+12.9%/+41.1%，集成灶线上线下零售额同比则有20%左右的降幅，洗碗机线上线下零售额同比分别+4.8%/+34.0%。国补政策实施以来，传统烟灶及洗碗机等新兴品类受益明显，线上实现10%+增长、线下增长超40%，集成灶则短暂受益。
- 企业出货端显示出同样的趋势：2025年1-5月油烟机内销量同比增长11.8%，燃气灶内销量增长6.0%，集成灶内销量同比下降26.7%。
- 展望下半年，随着国补效果边际减弱，预计传统烟灶零售需求逐步进入稳健增长期，集成灶则有待于新房市场好转。

国补政策实施以来，烟灶零售需求改善、集成灶依然有所承压



2025年1-5月传统烟灶出货量增长10%左右



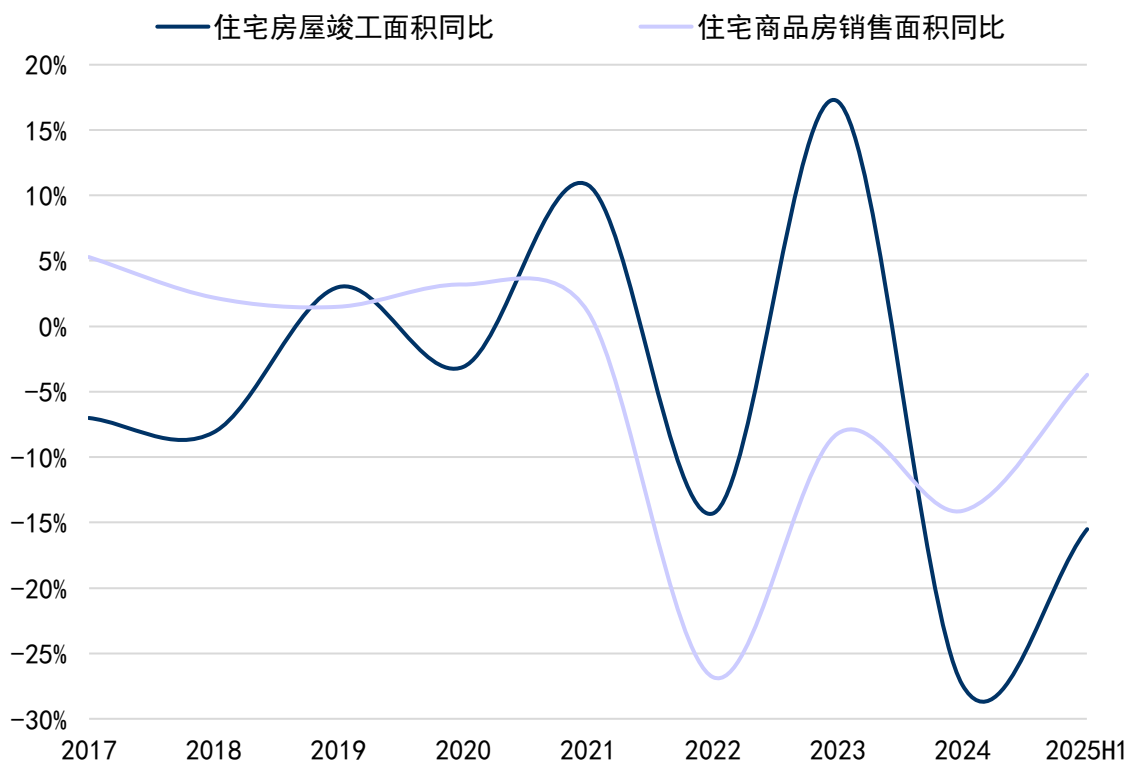
资料来源：奥维云网监测数据，国信证券经济研究所整理

资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

厨电：地产拖累有待改善，换新需求有望逐步成为主导

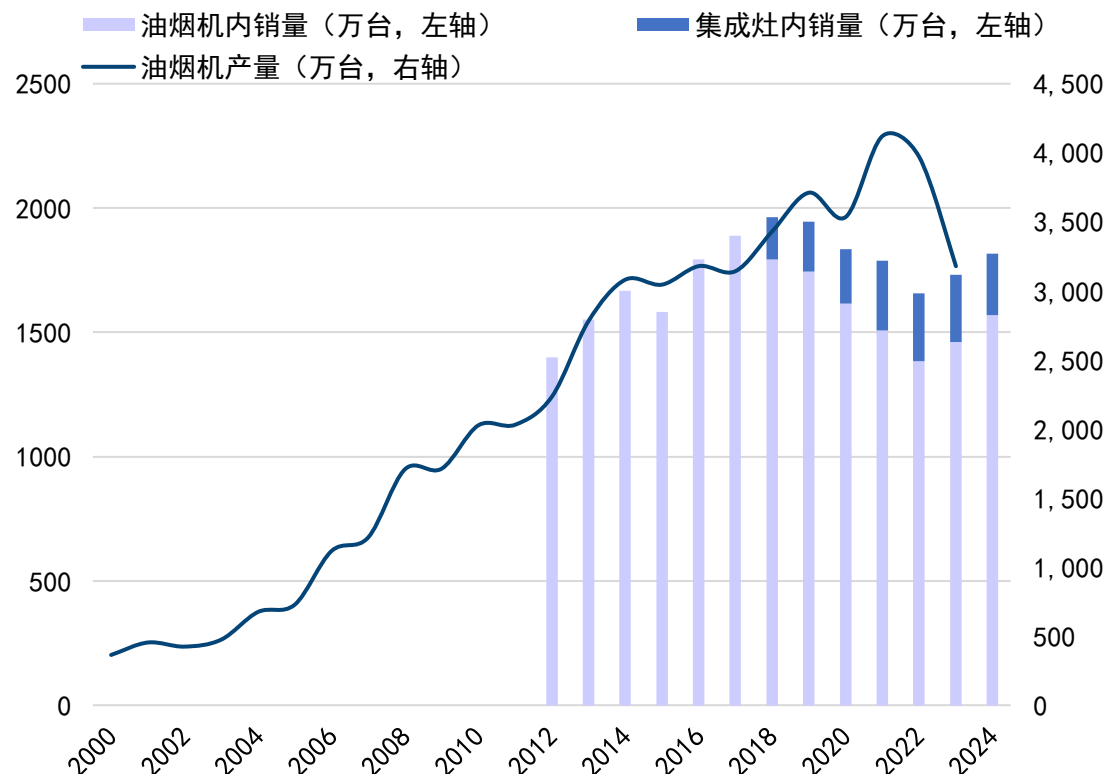
- 零售需求向好的同时，预计厨电的工程渠道仍有一定的压力。2025H1我国住宅房屋竣工面积同比下降15.5%，住宅销售面积同比下降3.7%，住房市场压力依旧，预计将对大厨电需求造成一定拖累。不过自2024年我国住宅竣工及销售面积出现较大下降后，2025年降幅已有所收窄，后续在低基数下，预计对厨电需求的负面影响有望边际减弱。
- 除了地产的新增需求，**大厨电更新需求占比有望逐步提升**。我国大厨电销量在2012年以前实现快速增长，2013年进入1500-2000万台的稳定区间。以大厨电高于10年以上的更新周期计算，预计未来大厨电的更新需求将逐步成为主导需求，为行业需求提供稳定支撑。

2025年住宅竣工及销售面积降幅有所收窄



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

以10年+为更新周期计算，大厨电的更新需求有望逐步增加



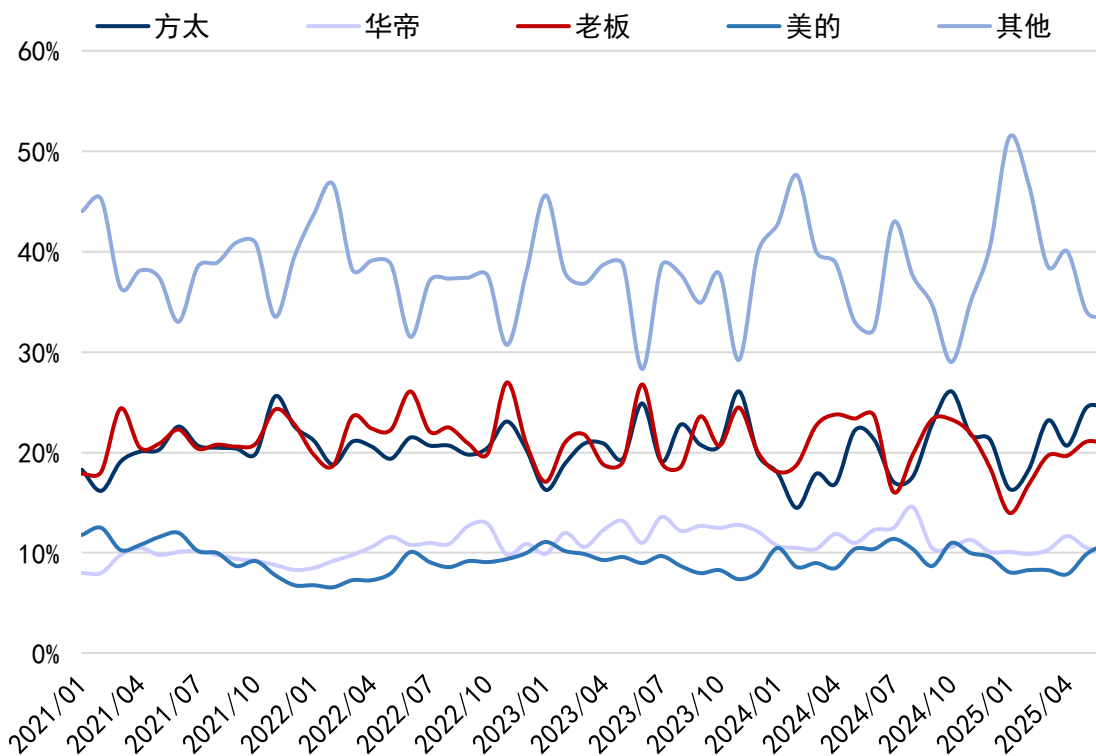
资料来源：国家统计局，产业在线，国信证券经济研究所整理

受消费趋势影响，龙头高端定位优势不显

□ 厨电行业中，老板电器和方太双强争霸，线上线下零售额市占率均在20%-30%；海尔、华帝、美的等位居第二阵营，零售额市占率在10%左右。今年以来，虽然有国补的助力，但定位偏中低端的中小品牌市占率有所提升，定位偏高端的龙头品牌份额提升并不显著。

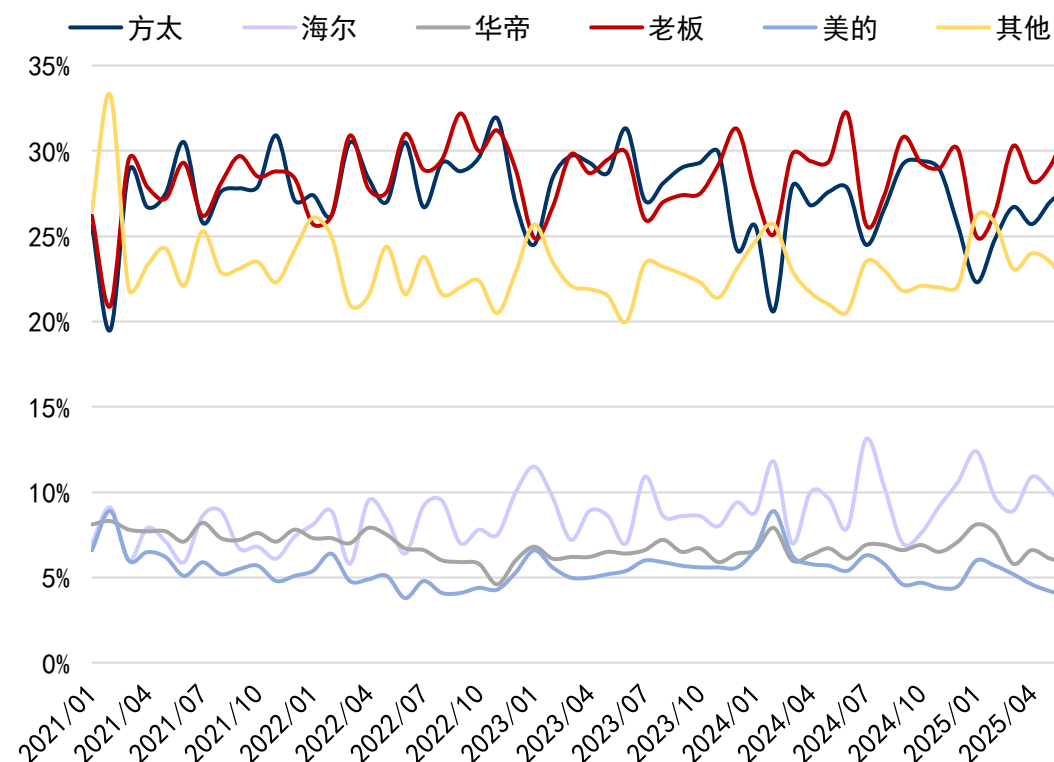
- 线上油烟机市场格局更为分散，CR2约为40%，双龙头份额相对稳定；小米等新兴品牌带动其他品牌的份额提升。
- 线下油烟机市场，老板、方太的渠道优势明显，份额相对稳定；海尔市占率实现小幅提升。

线上油烟机市场，其他品牌的份额小幅提升（零售额）



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

线下油烟机市场，老板和方太的龙头份额稳定（零售额）



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

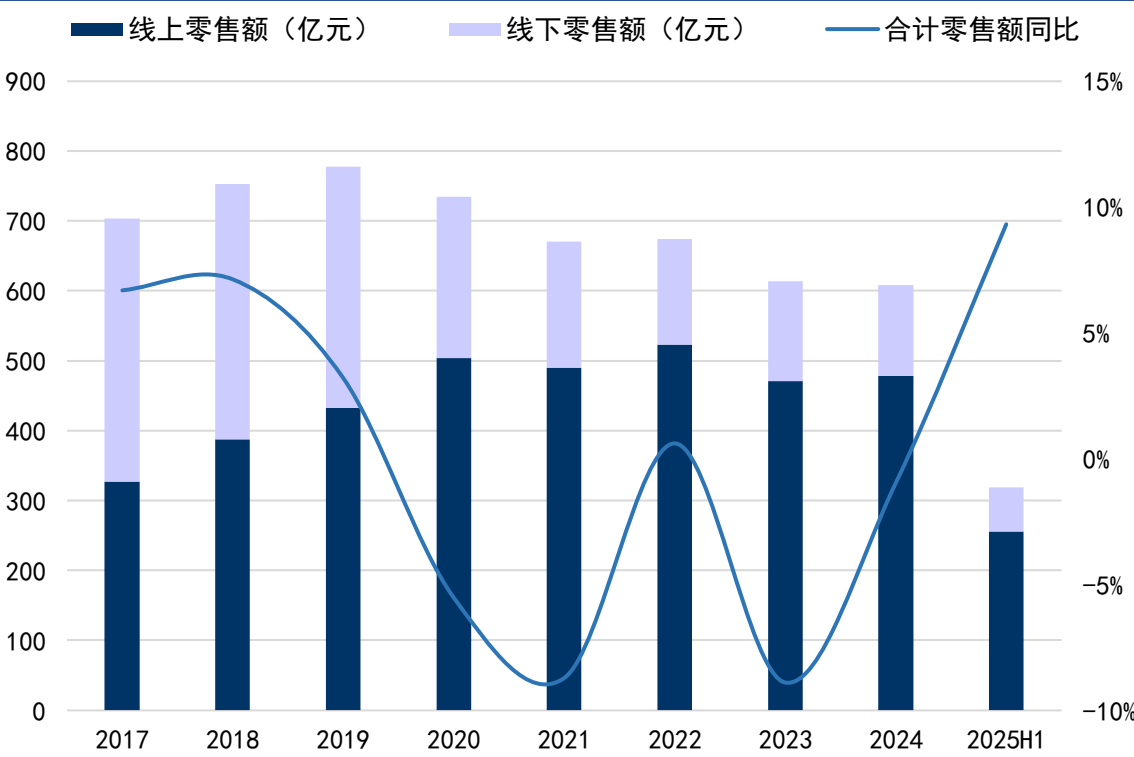
05

小家电：厨房小电需求回暖，扫地机受益国补

厨房小家电需求明显回暖，下半年基数依然不高

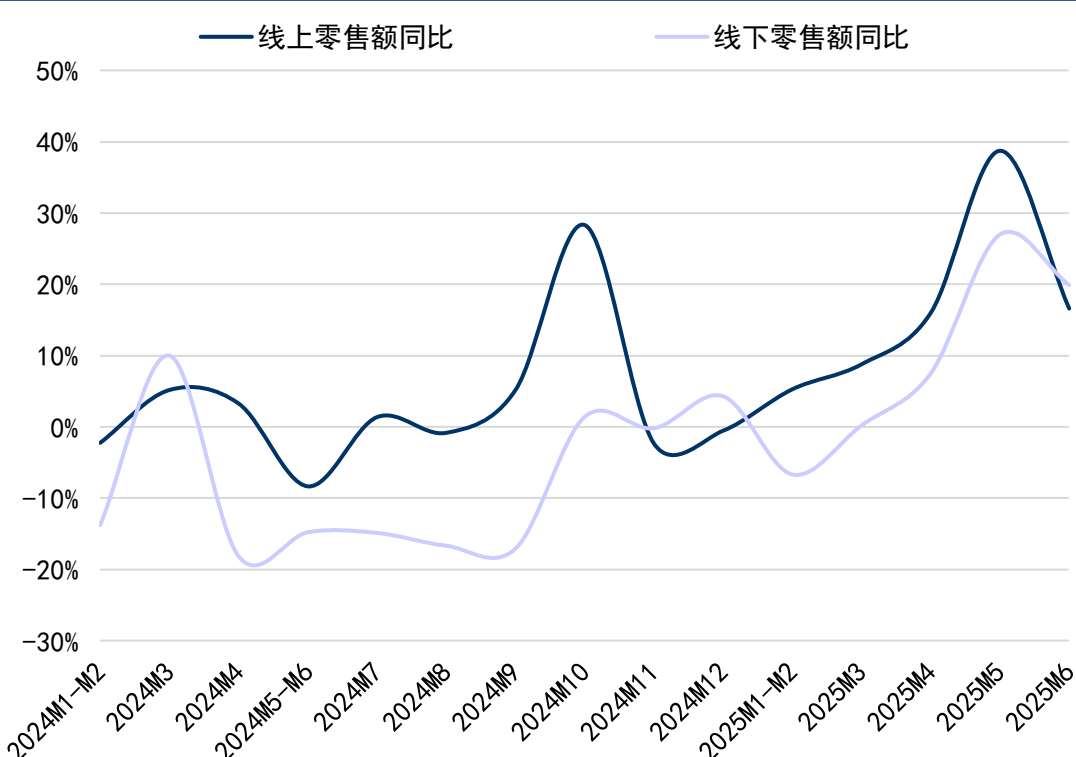
- 在2025年国补新纳入电饭煲等小家电品类的带动下，小家电需求回暖、结构明显优化。奥维云网全渠道推总数据显示，2025H1厨房小家电零售额达到319亿，同比增长9.3%，增速创下2020年以来新高；零售量1.4亿台，同比下降1.2%；均价同比上涨10.6%至234元/台。以旧换新补贴下，高品质的中高端小家电产品性价比更加凸显，材质升级、清洗便捷等占比提升，带动均价结构性上涨。
- 展望下半年，厨房小家电在较低的基数下依然有望实现良好增长。2024年下半年开始的家电以旧换新补贴八大品类并未涵盖厨房小家电，对厨房小家电的拉动作用也相对有限，除2024年9-10月厨房小家电线上零售额有明显增长外，其余月份均为小幅正增长或同比下降。

2025H1厨房小家电零售额明显回暖



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

2024年下半年小家电零售额并未出现明显高基数



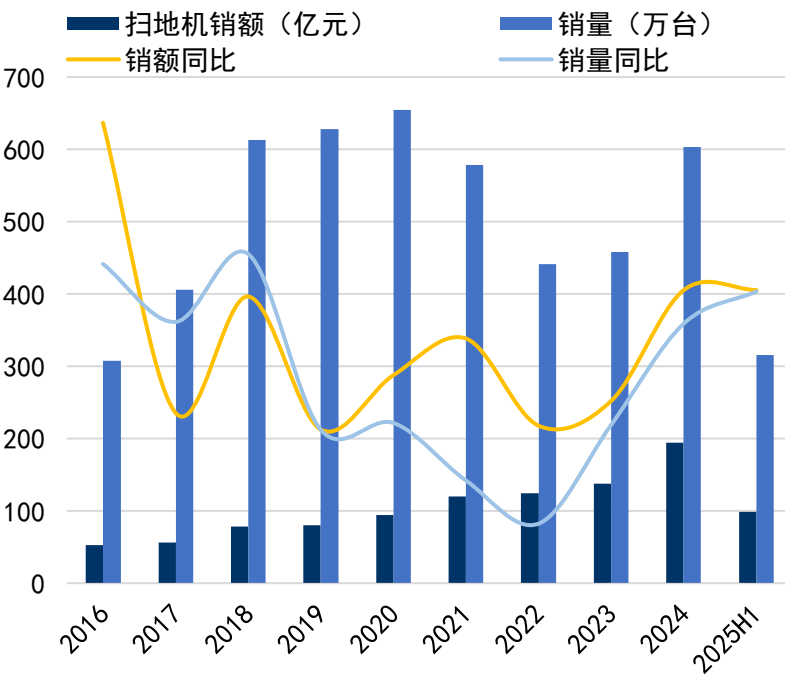
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理；此处厨房小家电包含品类：咖啡机、电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸炖锅、养生壶、煎烤机、台式微蒸烤、空气炸锅

新清洁受益国补增长强劲，H1扫地机价稳量增40%+

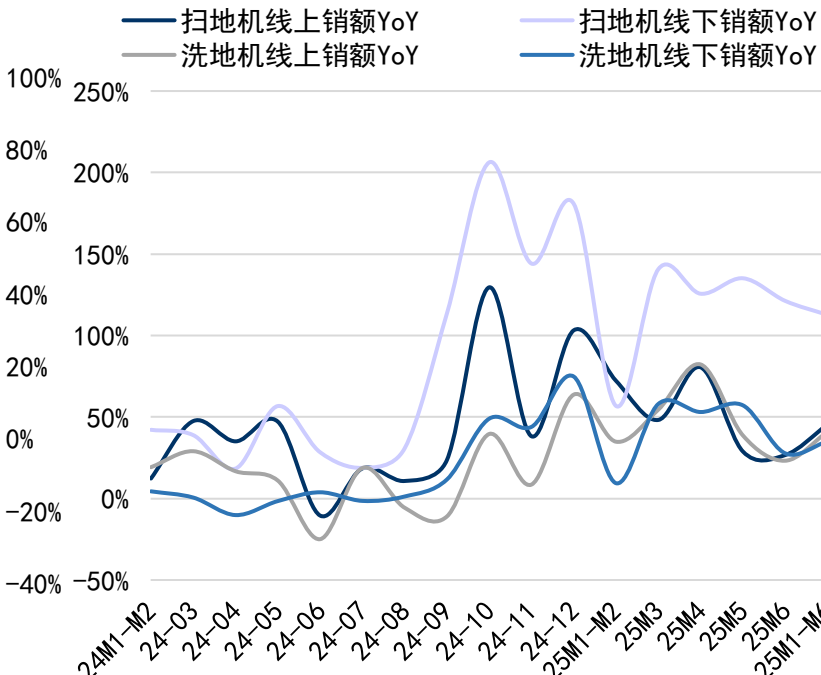


- 国补政策实施以来，渗透率较低的新清洁品类实现较快增长。2025H1我国清洁电器规模同比增长30.0%至224亿，在主要家电品类中增速最快；其中扫地机零售额增长41.1%至98.2亿，洗地机增长30.3%至80.1亿，吸尘器增长10.6%至27.7亿，擦窗机器人增长55.1%至7.3亿。在国补和产品快速迭代的带动下，扫地机、洗地机等技术快速下放，用户基数不断扩大，带动渗透率的提升。2025H1扫地机均价同比微涨0.3%，洗地机均价同比下降5.0%，与厨房小家电等量稳价涨的情况有所差别，可见用户的基本盘在价格下探下快速扩大。
- 下半年增速预计放缓，但中长期成长无忧。国补刺激下，扫地机等销量的快速爆发充分说明其需求的广泛基础和刚性，短期内虽然受国补效果递减影响，增速预计有所放缓。但中长期看，扫地机渗透率持续提升的趋势较为明确，**2024年扫地机渗透率仅5.5%**，仍有充足的成长空间。

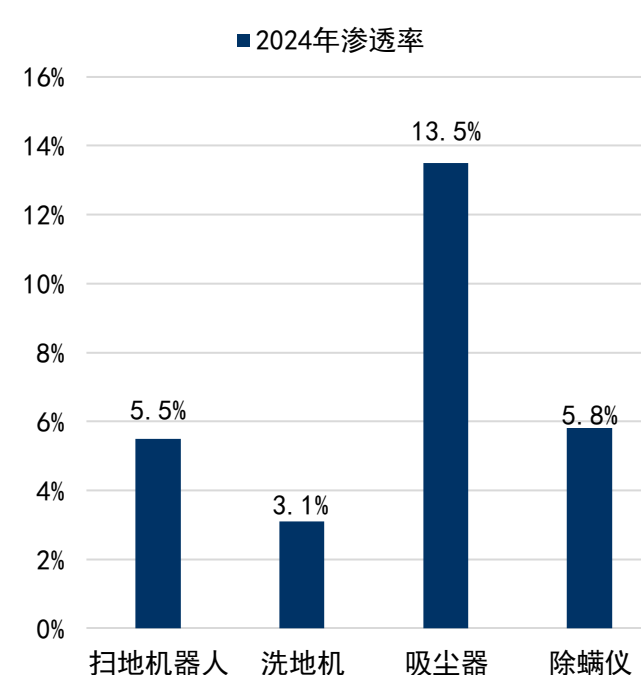
2022年以来扫地机零售量加速增长



国补以来，扫地机需求爆发



2024年扫地机渗透率尚低



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

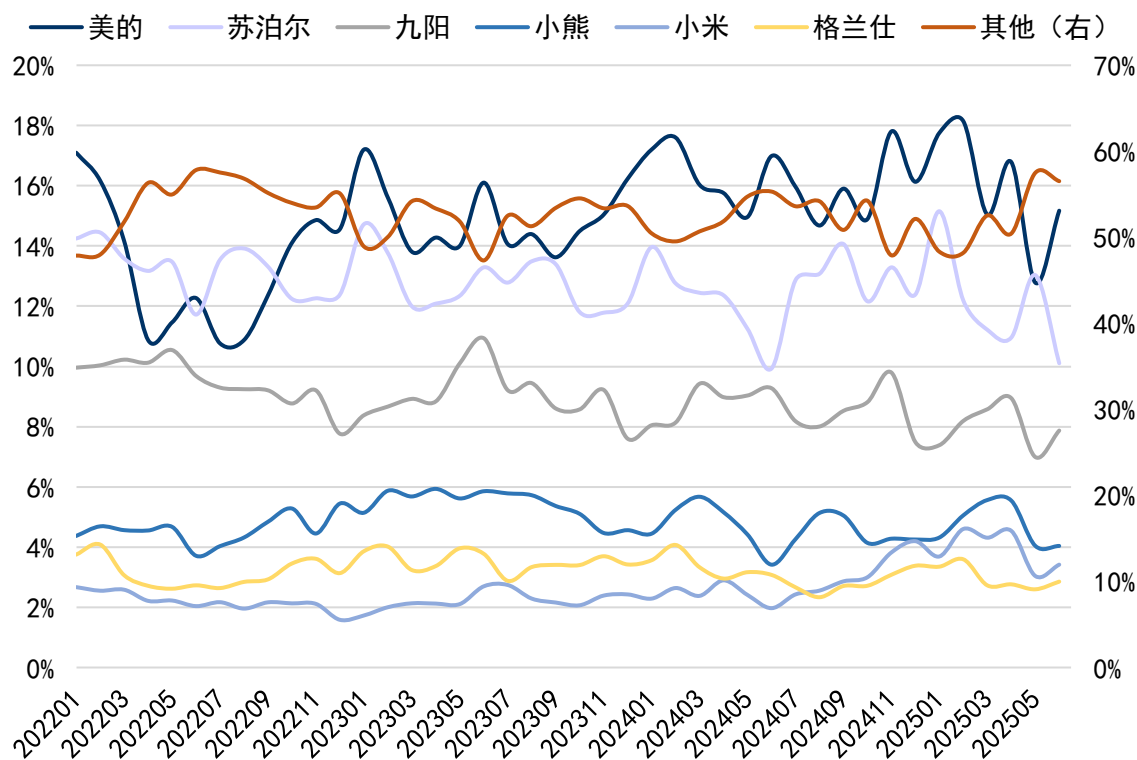
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

小家电格局改善，头部份额有所提升

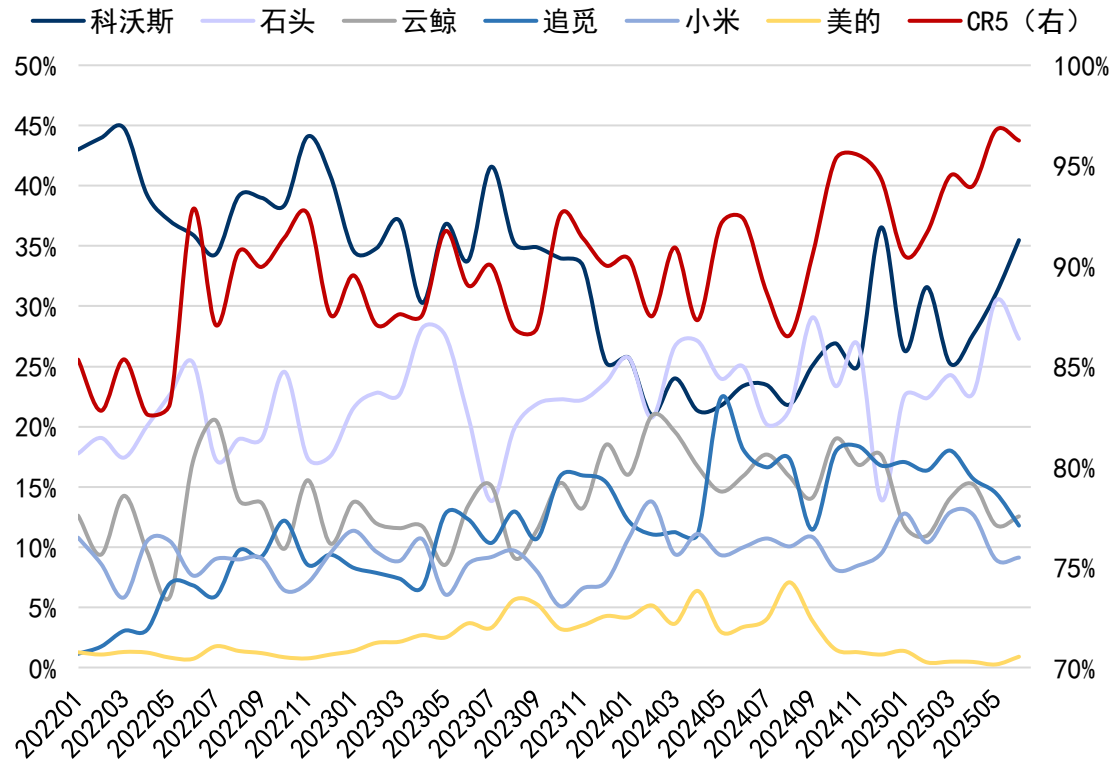
- ❑ **厨房小家电集中度提升：**久谦线上数据显示，H1厨房小家电行业CR5/CR10分别提升0.3pct/1.8pct，小米、苏泊尔、小熊等头部品牌份额有所提升，美的则由于战略调整份额小幅下降0.6pct。近几年厨房小家电行业整体需求停滞、爆款较少，但CR5实现稳健提升，中小品牌相对承压；今年以来在头部竞争放缓的背景下，行业格局有所改善，预计该趋势有望延续，有助于企业盈利端的修复。
- ❑ **扫地机双强份额齐升：**H1科沃斯凭借滚筒活水洗地机器人零售额份额提升7.6pct至30.4%；石头延续份额上涨趋势，同比提升1.2pct至25.9%；追觅、云鲸份额有所下降，市占率在12%-15%之间；小米份额提升0.3pct至10.6%；**行业CR5同比提升3.7pct至94.6%。**

厨房小家电线上格局相对稳定，头部集中度小幅提升



资料来源：久谦，京东，天猫，抖音，国信证券经济研究所整理；注：此处厨房小电包含炉灶锅具、烹饪料理、冷热饮加工、保温电热、计量检测、食物预处理、其他电器等品类

2025H1扫地机双强份额齐升



资料来源：久谦，京东，天猫，抖音，国信证券经济研究所整理

06

家电+科技：聚焦优势，开拓增量

AI科技进入普及应用期，家电企业积极行动挖掘增量



- 在AI技术的快速发展和日益成熟下，我国家电企业正积极拥抱AI发展大潮，拓展出AI+智能家居、AI+家电创新品类、为AI算力提供配套三类主要的应用方向：
- **AI+智能家居**：AI与传统家电品类结合，让家电从执行命令的工具进化为感知-决策-行动的自主系统，提升家电与用户的交互能力和自动控制能力，推动智能家居的体验升级，强化产品的差异化和附加值。
 - **AI赋能家电创新品类**：在AI技术赋能下，新兴家电品类如AI眼镜、扫地机器人和投影仪等，有望突破当前操作复杂性较高、智能化程度不足的局限。通过AI技术的深度整合，这些家电产品操作流程将更加简便流畅，用户体验将显著提升，从而推动渗透率的提升。
 - **AI基础设施配套**：部分家电企业利用自身的优势，切入到AI基础设施配套行业，提供AI算力租赁、服务器液冷等解决方案。

AI+家电应用方向	AI赋能的内容	涉及家电公司
AI+智能家居	AI赋能智能家居系统及家电，将家电转化为能自主感知、决策和调控的自动化产品，提升用户体验和舒适度	海尔智家、美的集团、海信家电、格力电器、老板电器、海信视像、四川长虹等
AI+创新家电	AI推动创新家电品类的技术突破和体验升级，从而拉动渗透率的提升，如AI眼镜、监控摄像机、扫地机器人等	萤石网络、TCL电子、光峰科技、漫步者、奋达科技、石头科技、科沃斯、荣泰健康、奥佳华、倍轻松、极米科技、比依股份等
AI+基础设施配套	AI推动算力服务器需求大幅增长，部分家电企业聚焦自身优势，切入到算力租赁、服务器液冷等设备供应领域	亿田智能、盾安环境、大元泵业、海立股份、康盛股份等

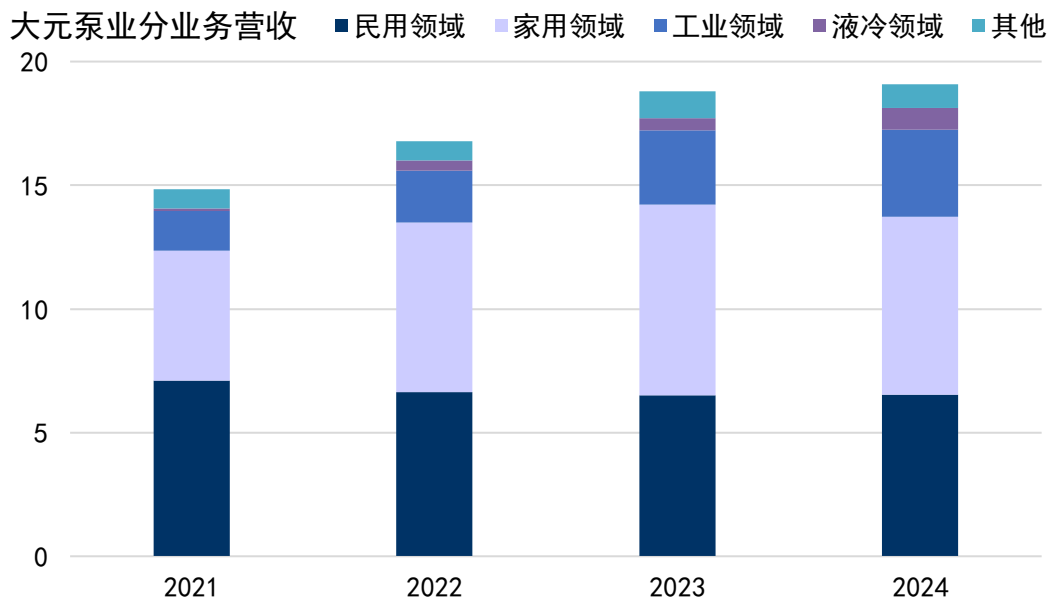
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

大元泵业&盾安环境：热管理零部件龙头，切入数据中心液冷零配件



- 大元泵业是我国屏蔽泵行业龙头，在屏蔽泵行业市占率超过40%；产品主要应用在农村、壁挂炉、热泵、工业、及液冷等领域。公司营收以农村及壁挂炉、热泵等家用领域为主；新兴业务液冷泵快速起量，2024年贡献营收0.9亿，同比增长80%。
- 公司积极参与IDC数据中心液冷等领域，与头部客户合作取得突破：2024年公司已完成中兴、曙光、英维克、同飞股份等行业重点客户从0到1的突破。在AI服务器的快速增长下，叠加芯片功率升级、机柜小型化，数据中心液冷正迎来加速发展，有望为公司带来新的增量。

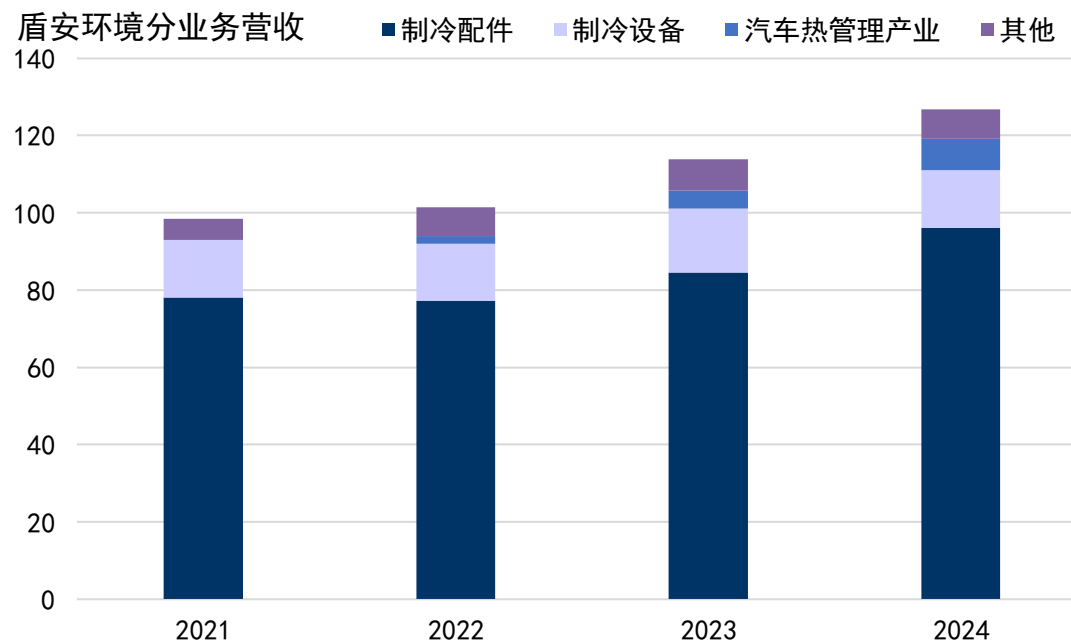
大元泵业液冷领域营收快速成长（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- 盾安环境主要产品包括制冷配件、制冷空调设备、新能源汽车热管理核心零部件。公司制冷配件可应用于空调等制冷设备，公司的商用空调设备可应用于制药、核电、数据中心等领域。
- 根据公司披露的在研项目，公司已研发完成数据中心特大型机房空调换热器，在大型的数据中心中具有标杆作用，为开拓北美机房市场打开格局。同时，公司研发完成数据中心和储能高效换热管、数据中心和储能项目开发等。随着数据中心制冷及储能制冷需求的快速增长，后续有望为公司贡献新的增量需求。

数据中心有望为盾安环境带来新的制冷需求（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

亿田智能：全资子公司亿算智能切入算力行业

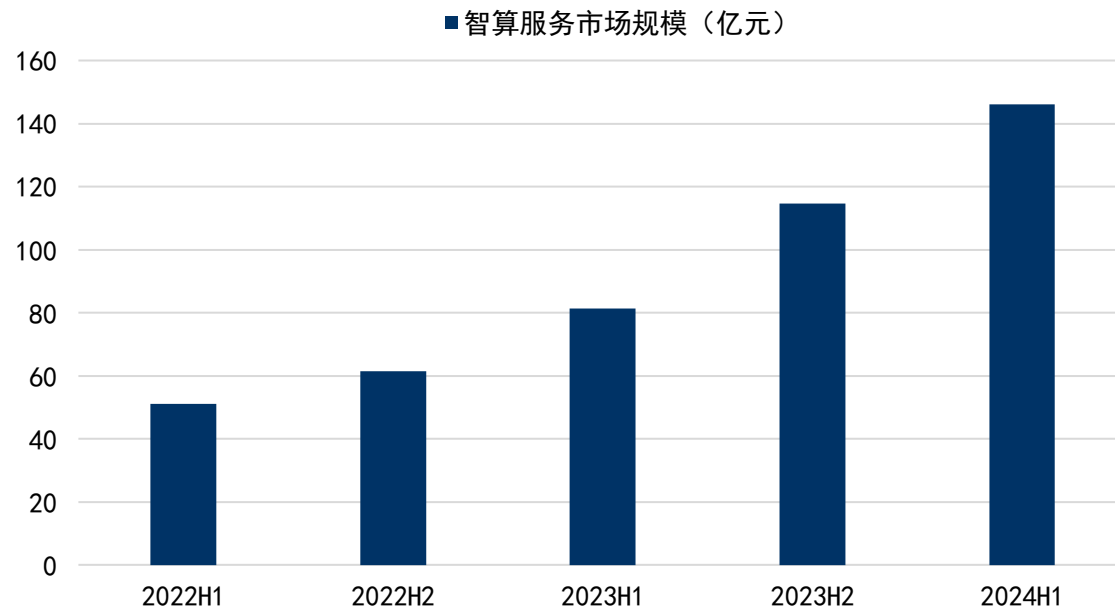
- ❑ 亿田智能主要从事集成灶等厨电业务，2023年底，公司成立全资子公司亿算智能，开展算力相关业务。
- ❑ 2024年，亿算智能联合甘肃移动、燧原科技在协同建成了“首个国产万卡推理集群”，该项目规划供给超过2500P的算力服务，为西部地区释放强大的算力潜能。2024年11月，公司公告与无问芯穹签署《算力服务项目合同》，公司向无问芯穹提供算力服务项目及相关配套设施，合同服务期为五年，合同总金额为**1.1亿元**。
- ❑ 2025年1月，亿算智能庆阳智算中心开始对外提供推理算力服务。2025年2月，亿算智能战略合作伙伴燧原科技完成对DeepSeek全量模型的高效适配，包括DeepSeek-R1/V3原生模型及蒸馏模型，并且，DeepSeek的全量模型已在庆阳等智算中心完成数万卡的快速部署，将为客户及合作伙伴提供高性能计算资源。2025年2月底，亿算智能宣布已承接美图公司旗下美颜相机“AI换装”海外业务的推理算力需求。
- ❑ 2025年4月，亿算智能与庆阳市政府、燧原智能宣布将建设规模达**10万张国产算力卡、算力服务能力不低于2.5万P**的超级集群。

亿田智能子公司亿田智能建成大规模算力中心



资料来源：庆阳融媒，国信证券经济研究所整理

AI算力服务市场规模快速成长



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理；注：智算服务指以AI专用算力为主的基础设施服务

TCL电子：积极拥抱AI大模型，孵化雷鸟创新主攻AR/AI眼镜



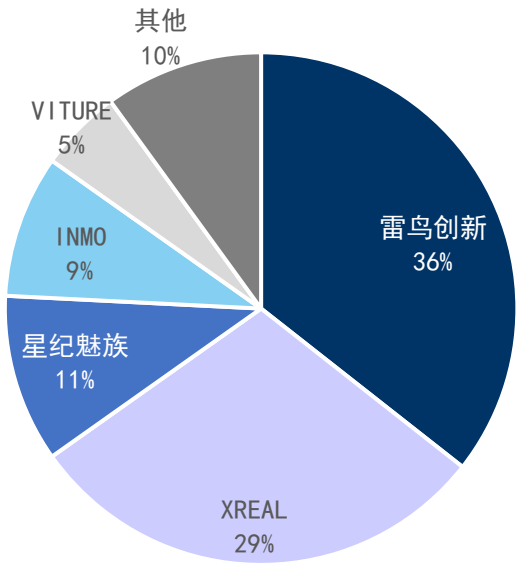
- ❑ **TCL电子在产品上积极应用AI大模型**：2025年1月，公司宣布将在海外旗舰电视产品线中集成谷歌最新的AI大模型Gemini；2025年2月，公司宣布正式接入DeepSeek，并应用在TCL App AI助手，及电视、空调、手机等多个品类上。通过接入AI大模型，产品与用户的交互能力显著提升，复杂指令处理能力大幅增强，电视画质提升、空调故障诊断能力增强。
- ❑ **2021年底，TCL电子孵化出雷鸟创新**，其专注于AR领域，并快速成为国内AR眼镜的头部企业，2024年雷鸟以35.6%的线上销量市占率蝉联AR眼镜份额第一（洛图科技数据）。2025年1月，雷鸟创新推出V3 AI拍摄眼镜，其搭载猎鹰影像系统、通义千问独家定制大模型，支持第一视角拍摄、手势交互及实时场景分析。经过多轮融资，目前TCL系及其管理层对雷鸟创新持股比例较高。

TCL伏羲大模型接入DeepSeek打造空气解决方案



资料来源：TCL空调官方微信公众号，国信证券经济研究所整理

2024年雷鸟蝉联线上AR销量份额第一



资料来源：洛图科技，国信证券经济研究所整理

TCL系及管理层拥有雷鸟创新控股权

雷鸟创新股东	持股比例
李东生	24.8%
宁波挚诚拓远企业管理合伙企业	16.0%
无锡原力惠合股权投资合伙企业	9.7%
惠州TCL移动通信有限公司	8.3%
嘉兴南湖嘉新创禾芯股权投资	7.1%
嘉兴南湖科盈股权投资合伙企业	7.1%
无锡滨湖复羽创业投资合伙企业	3.9%
杭州容腾二号创业投资合伙企业	3.9%
李宏伟	3.3%
宁波砺达致晟企业管理合伙企业	2.8%
南京华泰紫金新兴产业基金合伙企业	2.1%
深圳市雷鸟网络科技有限公司	2.1%
青岛野草常青股权投资合伙企业	1.7%
三七乐心(广州)产业投资合伙企业	1.7%
宁波燕创象商创业投资合伙企业	1.4%
杭州干杯创业投资合伙企业	1.4%
润兴锐华(深圳)科技成果转化天使投资合伙企业	1.1%
陕西财投英诺秦创天使基金	0.9%
英诺成都科技创业投资中心	0.9%

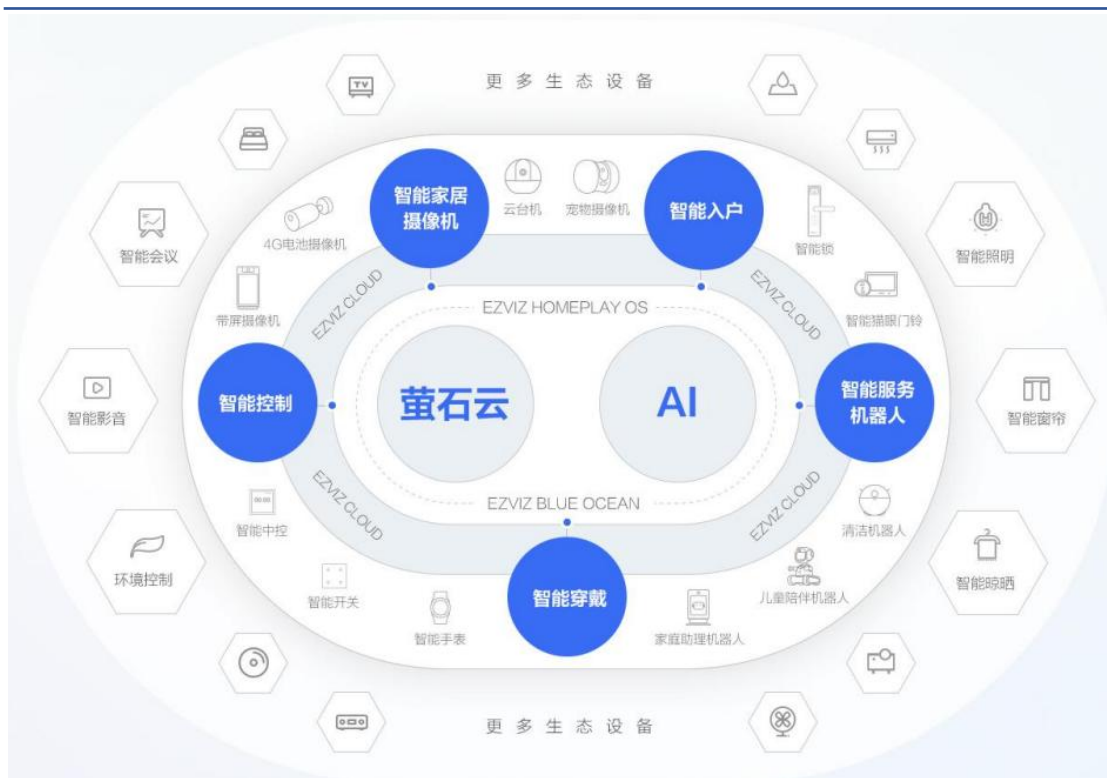
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理；数据截至2025年2月底

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

萤石网络：打造“2+5+N”智能家居生态，AI赋能软硬件产品

- ❑ 萤石网络布局“2+5+N”产品生态体系，以AI和萤石云的双核驱动，包含智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能穿戴和智能控制五大AI交互类核心自研产品线以及通过生态控制器无缝接入的N类生态产品线。
- ❑ **AI赋能公司云平台及硬件**：公司物联网公有云可为B端和C端用户提供差异化服务，通过AI的赋能，公司视觉、语音等多模态处理能力有望进一步提升，为用户提供更多元的解决方案，如监控、陪伴等。**并在硬件端升级产品的功能和应用，如AI人脸视频锁等。**
- ❑ 2024年6月，萤石发布**萤石蓝海大模型**，并于2025H1升级为**萤石蓝海大模型2.0**，能够感知空间信息，处理多模态数据，并进行精确识别与理解。2025年2月，萤石网络宣布接入**DeepSeek大模型**，语音交互体验全面升级。

公司打造“2+5+N”产品生态体系



萤石升级蓝海大模型提供垂直场景化的服务

迭代进化 萤石蓝海大模型2.0 | 更丰富的算法组件、更专业的垂直能力

底座升级 算法能力增强

感知能力
高精感知一体化

单点模型

万物模型

浅层粗分类

深层细分类

理解能力
多模态多维度理解

视频级理解

听觉理解

多模态混合理解

记忆能力
长短期的专项记忆

用户画像

目标画像

设备画像

长辈看护
混合大模型

- 长时间未出现告警
- 久坐提醒

入户安全
混合大模型

- 走廊环境安全
- 可疑人员报警

宠物陪伴
混合大模型

- 宠物视频
- 宠物行为

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

石头科技&科沃斯：AI算法实现精准路径规划，仿生机械手打开多维想象空间



- 扫地机器人在路径规划上较早就应用了AI算法，因而扫地机头部企业在AI算法上均具备较强的积累：
 - 石头科技自主研发了以人工智能(AI)为基础的清扫路径规划算法，采用双目立体视觉原理对识别出的障碍物进行精准测距和定位，并结合AI技术，根据识别出来的物体，智能规划躲避障碍物。
 - “科沃斯机器人大模型算法”成功通过国家网信办深度合成服务算法备案，支持将用户输入的指令转换为机器能够理解的语言，形成对文本的深入语义理解，进而执行用户发出的含有多重意图的指令。公司推出搭载AI模型的扫地机与割草机器人，支持定位、建图和导航功能。
- 2025年1月，石头科技推出搭载五轴折叠仿生机械手的扫地机新品，实现扫地机从二维地面清洁到三维空间的跨越，通过AI算法的加持，既能实现移物收纳的功能，也能通过手臂与人互动。2月21日，石头科技宣布Roborock APP已完成DeepSeek-R1接入。

扫地机器人通过AI算法实现导航及物品识别



扫地机的仿生机械手实现从地面清洁到多维清洁与互动



资料来源：科沃斯官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：石头科技官方微信公众号，国信证券经济研究所整理

光峰科技&极米科技：更智能化的投影显示，更多元的应用场景



- **AI提升投影显示效果：**AI通过对投影环境的监测，能自动调节投影画面和质量，适应更复杂的应用场景，提升投影的自动化水平和显示效果。在商用、室外等环境中，投影仪有望得到更广泛的应用。
- **投影向AI应用设备延升：**投影仪能用小体积投出大画面，是AI交互理想的选择之一。2023年底推出的AI Pin便选择投影作为信息展示窗口。随着AI应用的进一步成熟，AI眼镜等产品快速增长，投影有望迎来更多的显示应用场景。2025年1月，在2025 CES国际消费电子展上，光峰科技展出了全新自研的超小型、低成本全彩AR光机显示方案，其体积仅为0.8立方厘米，完美满足AI眼镜轻量化的需求。该产品不仅具备200:1的高对比度和720P的高分辨率，还具有超低功耗，能够实现全彩显示，目前已向华勤技术、舜宇光学集团等AR产业链上下游公司提供过小批量的模组样机。

AI助力投影在户外等复杂环境中实现更智能化的应用



资料来源：光峰科技官方微信公众号，国信证券经济研究所整理

光峰科技推出超小型、低成本全彩AR光机显示方案



资料来源：光峰科技官方微信公众号，国信证券经济研究所整理

07 | 投资建议及风险提示

投资建议：大家电稳健为基，小家电企稳改善



- 内销自国补政策以来，零售需求增长较好，但企业出货端表现相对克制。所以2025H2虽然面临国补政策效果的递减，但预计内销仍具备较强的韧性，叠加国补资金的分批下发调控，下半年内销有望回归稳健增长。外销短期内虽然受关税扰动，但随着关税形势缓和及预期明朗，下半年家电出口预计有望逐步回归平稳增长，出海发展中长期空间依然较大。
 - 白电内销最受益于国补政策，刚需且韧性充足，龙头话语权较强，下半年内销增速虽然放缓，但以稳健增长为主；海外已实现全球化产能布局，关税风险可控，随着海外渠道和营销的不断突破，OBM有望带来持续的成长。目前白电受国际贸易形势影响有所调整，估值处于偏低水平，股息率突出，仍是价值投资的首选，推荐美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL智家。
 - 黑电全球销量需求较为平稳，结构升级带动价格，面板成本逐步回落，有望推动龙头企业盈利持续改善，推荐海信视像。
 - 厨房小家电内销受益于国补政策的新增，今年以来需求回暖趋势明显，竞争态势缓和下，盈利端有望修复，推荐小熊电器。
 - 扫地机等新兴小家电内销同样受国补政策效果递减影响，但产品持续迭代、技术下放等带动下，新清洁产品渗透率有望持续提升。其海外渗透率同样较低，外销扰动消弭后，外销有望贡献持续的增长动能。推荐石头科技、科沃斯、泉峰控股。
 - 家电+科技拓展领域，家电企业聚焦自身优势，积极拓展新兴应用领域，在智能家居、AI眼镜等新品类、服务器液冷等方向持续发力，为公司中长期发展打开空间，推荐大元泵业、亿田智能。
 - 大厨电在国补拉动下，零售需求出现改善，但地产有所拖累。我国住宅市场已经历3年多的调整，后续地产企稳有望为厨电企业需求全面改善提供良好基础。

重点公司盈利预测汇总



子版块	公司名称	收盘价	EPS			PE			PB
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
白电	美的集团	71.58	5.03	5.62	6.13	14	13	12	2.39
	格力电器	47.44	5.75	6.34	6.73	8	7	7	1.86
	海尔智家	25.12	2.00	2.26	2.49	13	11	10	2.00
	海信家电	25.46	2.42	2.56	2.82	11	10	9	2.20
	TCL智家	10.28	0.94	1.04	1.14	11	10	9	4.09
黑电	海信视像	21.27	1.72	1.99	2.23	12	11	10	1.37
	极米科技	106.04	1.72	4.64	5.67	86	23	19	2.48
厨房小家电	苏泊尔	51.36	2.80	3.00	3.18	18	17	16	5.94
	九阳股份	10.15	0.16	0.41	0.48	64	25	21	2.17
	新宝股份	15.53	1.30	1.45	1.61	12	11	10	1.50
	小熊电器	49.14	1.83	2.34	2.70	27	21	18	2.68
新兴小家电	科沃斯	87.12	1.40	2.62	3.06	62	33	28	6.55
	石头科技	177.02	10.70	11.54	14.75	17	15	12	3.49
	德尔玛	11.30	0.31	0.36	0.40	36	31	28	1.80
	泉峰控股	20.70	0.22	0.24	0.28	11.98	11.18	9.39	1.31
家电+科技	大元泵业	29.26	1.55	1.63	1.91	19	18	15	2.95
	亿田智能	52.30	0.19	0.36	0.56	273	145	93	7.22

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：泉峰控股收盘价单位为港币，EPS单位为美元

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- ❑ **关税等进出口政策及国际贸易环境变化风险。**家电海外销售的比重不低，美国等是国内家电海外销售的重要市场之一，如果未来中美贸易关系出现恶化，导致关税政策出现重大调整或出台新的贸易限制政策，进而推高贸易壁垒和交易成本，则可能对家电出口业务及经营业绩造成一定的负面影响。
- ❑ **行业需求假设过于乐观的风险。**本文假设下半年国内家电需求稳健增长、海外家电需求在降息的带动下出现回暖，这些假设主要系参考历史情况及其他品类推断而出，可能存在一定的误判，进而影响对行业发展的判断。
- ❑ **海外业务运营风险：**部分家电企业已在全球多地建立生产基地、研发中心和销售中心，海外收入占比逐年提升。海外市场受当地政治经济局势、法律体系和监管制度影响较多，上述因素发生重大变化，将对家电企业当地运营形成一定风险。
- ❑ **国内需求波动的风险。**当供给端新品推新力度不足、叠加下游需求在宏观环境影响下转弱，则行业有可能出现增长不及预期甚至下滑的风险，进而影响行业规模的增加。
- ❑ **行业竞争加剧风险。**家电行业充分竞争、产品同质化较高，近年来行业集中呈现提升态势，但个别子行业因供需失衡形成的行业库存规模增加可能会导致价格战等风险。AI加持下，智能家电产品可能会因为产品同质化而导致价格竞争，从而影响盈利。
- ❑ **海外产品和渠道扩张不及预期的风险。**当前欧美为主的海外市场的产品结构、渠道结构与国内存在较大差别，若国内产品或品牌无法更好地适应海外消费者变化的需求，则可能出现销售增长不及预期的风险；渠道方面欧美消费者在线下的消费比例显著高于国内，且对传统零售商和传统龙头品牌具有较高依赖度，若国内品牌在与线下零售商的合作进度不及预期，则有可能影响份额提升的进度，进而使外销规模的增长不及预期。
- ❑ **新赛道拓展进度不及预期的风险。**家电企业进行新领域扩张需要经历前期研发、生产供应链和客户送样测试等积累，此过程一般所需时间维度较长，往往表现出前期投入较大但收入和盈利端短期无法体现正向贡献，若新领域的扩张速度不及预期则或导致公司整体的收入利润产生负向影响的风险。
- ❑ **汇率和政策风险。**若汇率存在较大的波动，则会导致相关外销领域的增速受到影响；而关税等贸易政策也会对相关外销领域产生影响，若主要出口国家关税提升则会造成行业整体盈利能力下行和产品竞争力减弱的风险。
- ❑ **原材料价格波动风险。**如果未来原材料价格出现大幅波动，可能导致行业的毛利率出现大幅波动，对行业的盈利能力造成不利影响。

免责声明

国信证券投资评级

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

分析师承诺

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

重要声明

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

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

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

证券投资咨询业务的说明

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

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



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032