

家电行业 2025 年中报前瞻

内升外降，高景气维稳

优于大市

核心观点

Q2 我国家电内销在国补政策下，零售及出货增长较为积极，景气环比 Q1 有所提升；外销在同期高基数及关税扰动下有所承压。预计 Q2 家电上市公司营收增速在较高水平下维持稳定，盈利在结构拉动下保持提升趋势。分板块看，Q2 白电内销受益于大促，需求加速回暖；外销在高基数及产能全球化布局下有所下降，整体景气平稳。厨电受国补政策带动，零售需求有所好转，但地产压力仍在，预计延续 Q1 的平稳表现。Q2 厨房小家电内销加速回暖，清洁电器延续较快增长，外销预计在关税扰动下有所承压。

白电：内销增长提速，外销景气回落。4-5 月空调出货量同比+2.6%，其中内外销分别+9.5%/-6.3%；冰箱出货量同比+0.7%，其中内外销分别+6.8%/-3.8%；洗衣机出货量同比+13.5%，其中内外销分别+11.1%/+15.8%（产业在线数据）。预计 Q2 白电内销增速小幅抬升，外销在高基数及关税扰动下景气有所回落。4-5 月我国空调/冰箱/洗衣机出口额同比分别+4.4%/-4.0%/+6.7%（海关总署数据）。Q2 白电线上价格竞争有所加剧，线下结构升级带动均价上涨。同时，铜、铝、塑料等原材料价格同比均有所下降，预计 Q2 白电企业营收整体实现双位数左右增长，盈利延续小幅改善趋势。**核心推荐：美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL 智家。**

厨电：烟灶表现平稳，地产压力仍在。在国补政策带动下，厨电需求持续改善。根据奥维云网数据，Q2 烟灶线上零售额增速在 10%-20%，线下零售额增长超 40%；集成灶线上线下零售额延续下降趋势。但工程渠道的压力依然存在，Q2 我国住宅竣工及销售面积增速环比有所下行。预计与地产关联度较大的集成灶企业经营依然承压，而传统烟灶企业相对稳健。Q2 厨电主要原材料板材等钢铁材料价格同比有所下降，预计传统厨电企业的盈利空间有所改善。**核心推荐：老板电器、亿田智能、火星人。**

黑电：结构升级延续，面板成本降低。国补政策助推下，黑电结构升级加速，带动价额双增。奥维云网推总数据显示，618 期间我国电视销量/额同比分别增长 9.7%/14.5%，Mini LED 电视在线上的销量份额达到 41%，同比提升 22pct。预计黑电内销增长良好、外销平稳。4-6 月面板价格迎来加速下降，预计黑电企业后续盈利空间有所改善。**核心推荐：海信视像。**

小家电：厨房小电需求回暖，扫地机延续高增。Q2 小家电内销加速改善，厨房小家电线上需求迎来较快增长，扫地机等清洁电器延续强劲趋势。奥维云网数据显示，618 期间，厨房小家电线上零售额同比增长 25%；Q2 电饭煲、空气炸锅、搅拌机线上零售额实现 10%以上增长；扫地机及洗地机线上线下延续高增势头。需求好转下，叠加竞争环境改善，内销盈利预计有望好转。外销受关税及海外建厂等因素影响，预计营收及盈利均面临短期压力。**核心推荐：小熊电器、科沃斯、石头科技、苏泊尔。**

风险提示：市场竞争加剧；需求增长不及预期；原材料价格大幅波动。

投资建议：Q2 家电内升外降，高景气维稳，维持行业“优于大市”评级。

Q2 家电行业内销景气抬升、外销景气回落，预计业绩增速在较高水平保持稳定。展望下半年，虽然业绩基数逐步走高，但政策持续发力下，预计内销有望保持稳健走势；外销虽然存在关税扰动，但我国家电产业的全球领先优势无可替代，在新兴市场需求的带动下，预计外销回归稳健增长。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
000333	美的集团	优于大市	72.48	554605	5.62	6.13	13	12
002959	小熊电器	优于大市	46.76	7343	2.34	2.70	20	17
000651	格力电器	优于大市	46.95	262986	6.34	6.73	7	7
600690	海尔智家	优于大市	25.35	220994	2.26	2.49	11	10
000921	海信家电	优于大市	26.10	33480	2.73	3.02	10	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

家用电器

优于大市 · 维持

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：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

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《家电行业周报(25年第27周)-二季度家电内销景气环比提升，海外家电零售表现稳健》——2025-07-07
 《家电行业 2025 年 7 月投资策略-618 家电各品类增长良好，7 月白电排产内稳外降》——2025-06-30
 《家电行业周报(25年第25周)-618 全周期家电零售增长强劲，5 月家电销售外冷内热》——2025-06-23
 《家电行业周报(25年第23周)-618 中段厨房小家电需求迎加速，家电内销增长良好》——2025-06-09
 《家电行业 2025 年 6 月投资策略-618 前期家电线上表现积极，空调 6 月内销排产量增长 29%》——2025-06-03

内容目录

一、白电：内销增长提速，外销景气回落	5
1.1 美的集团	7
1.2 格力电器	8
1.3 海尔智家	8
1.4 海信家电	8
1.5 TCL 智家	8
二、厨电：烟灶表现平稳，地产压力仍在	9
2.1 老板电器	10
2.2 火星人	10
2.3 亿田智能	10
2.4 帅丰电器	11
三、黑电：结构升级延续，面板成本降低	11
3.1 海信视像	12
3.2 极米科技	12
四、小家电：厨房小电需求回暖，扫地机延续高增	12
4.1 传统小家电：内销加速回暖，外销小幅承压	13
4.2 新消费小家电：扫地机增长靓丽，需求普遍向好	14
4.3 照明板块：压力仍存，期待新业务放量	15
五、总结：内生外降，高景气维稳	16

图表目录

图 1: 4-5 月空调出货量增速环比内升外降	5
图 2: 4-5 月冰箱内外销出货量增长稳健	5
图 3: 4-5 月洗衣机内销出货明显好转、外销稳健增长	6
图 4: 4-5 月空调出口额同比增长 4%	6
图 5: 4-5 月冰箱出口额同比下降 4%	6
图 6: 4-5 月洗衣机出口额同比增长 7%	6
图 7: 4-5 月白电线上价格有所松动、线下延续涨势	7
图 8: 2025Q2 铜铝价格在高基数下有所下降	7
图 9: 2025Q2 冷轧板价格明显下降	7
图 10: 2025Q2 塑料价格同比下降	7
图 11: Q2 油烟机零售需求增长较快	9
图 12: Q2 燃气灶零售额增长良好	9
图 13: 集成灶零售额持续承压	10
图 14: Q2 洗碗机零售额增长较快	10
图 15: Q2 彩电零售额增长良好	11
图 16: Q2 电视面板价格同比小幅下降	11
图 17: Q2 电饭煲线上线下零售需求迎来加速增长	13
图 18: Q2 空气炸锅零售需求明显改善	13
图 19: Q2 扫地机延续较高增速	13
图 20: Q2 洗地机线上线下零售额维持 20%+增长	13
表 1: 美的集团 2025Q2 业绩预测	7
表 2: 格力电器 2025Q2 业绩预测	8
表 3: 海尔智家 2025Q2 业绩预测	8
表 4: 海信家电 2025Q2 业绩预测	8
表 5: TCL 智家 2025Q2 业绩预测	9
表 6: 老板电器 2025Q2 业绩预测	10
表 7: 火星人 2025Q2 业绩预测	10
表 8: 亿田智能 2025Q2 业绩预测	11
表 9: 帅丰电器 2025Q2 业绩预测	11
表 10: 海信视像 2025Q2 业绩预测	12
表 11: 极米科技 2025Q2 业绩预测	12
表 12: 小熊电器 2025Q2 业绩预测	13
表 13: 新宝股份 2025Q2 业绩预测	14
表 14: 苏泊尔 2025Q2 业绩预测	14
表 15: 比依股份 2025Q2 业绩预测	14
表 16: 石头科技 2025Q2 业绩预测	15

表 17: 科沃斯 2025Q2 业绩预测	15
表 18: 德尔玛 2025Q2 业绩预测	15
表 19: 佛山照明 2025Q2 业绩预测	15
表 20: 得邦照明 2025Q2 业绩预测	16
表 21: 2025Q2 家电行业重点公司前瞻汇总 (单位: 亿元)	17

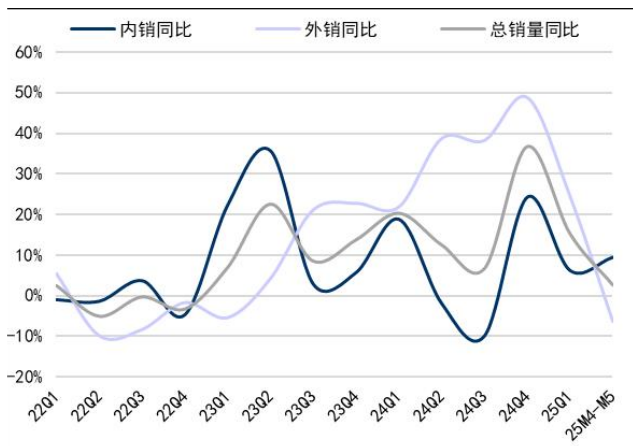
Q2 我国家电内销受益于国补政策，零售及出货增长较为积极；外销在高基数及关税扰动下有所承压。国家统计局及海关总署数据显示，4月/5月我国家电及音像器材限额以上零售额分别增长38.8%/53.0%，增速环比Q1（+19.3%）明显提速；外销增速则有所回落，4-5月我国家电出口额（人民币口径）同比下降4.8%。企业出货端同样显示出内热外冷的趋势，产业在线数据显示，4-5月我国空冰洗内销量同比分别+9.5%/+6.8%/+11.1%，外销量分别-6.3%/-3.8%/+15.8%。

在家电内销环比加速、外销有所降速的情况下，预计家电上市公司Q2经营景气平稳，营收保持良好增长，业绩在结构升级及提效的带动下延续向上趋势。分板块看，Q2白电内销受益于大促，需求加速回暖；外销在高基数及产能全球化布局下有所下降。厨电受到国补政策的正面带动，零售需求有所好转，但地产压力仍在，预计延续Q1的平稳表现。Q2厨房小家电内销加速回暖，清洁电器延续较快增长，外销预计在关税扰动下有所承压。照明板块Q2预计延续Q1经营趋势，整体表现平稳。

一、白电：内销增长提速，外销景气回落

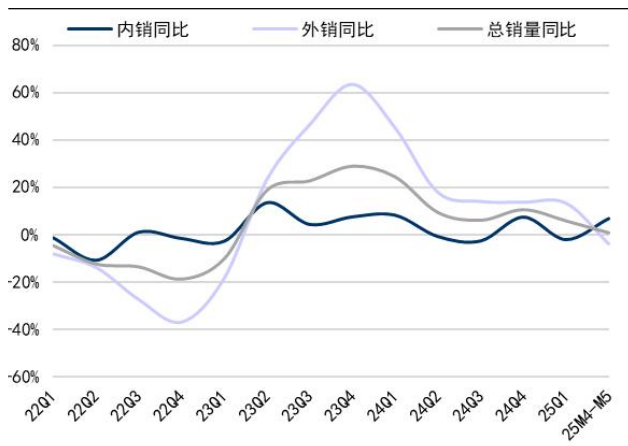
国补叠加618大促，Q2白电内销增速小幅抬升，外销在高基数及关税扰动下景气有所回落。产业在线数据显示，2025年4-5月空调出货量同比+2.6%，其中内外销分别+9.5%/-6.3%；冰箱出货量同比+0.7%，其中内外销分别+6.8%/-3.8%；洗衣机出货量同比+13.5%，其中内外销分别+11.1%/+15.8%。4-5月我国白电内销出货量增速环比Q1均有所提升，预计Q2内销增长相对良好；外销在去年高基数及我国家电企业加速布局海外产能的影响下，出现小幅下降，但洗衣机依然增长较快。以出口额计算，海关总署数据显示，4-5月我国空调/冰箱/洗衣机出口额（人民币口径）同比分别+4.4%/-4.0%/+6.7%。

图1：4-5月空调出货量增速环比内升外降



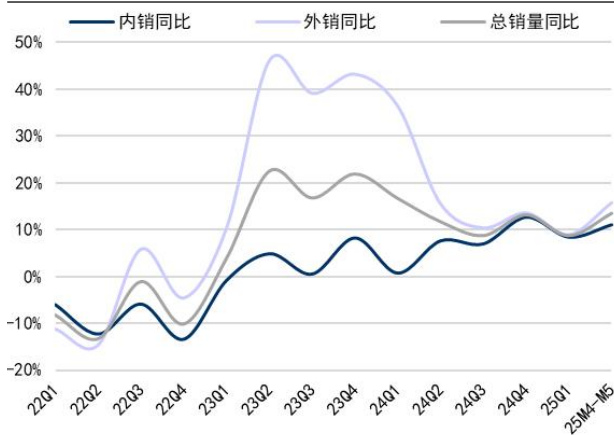
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图2：4-5月冰箱内外销出货量增长稳健



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图3: 4-5 月洗衣机内销出货明显好转、外销稳健增长



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图4: 4-5 月空调出口额同比增长 4%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图5: 4-5 月冰箱出口额同比下降 4%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6: 4-5 月洗衣机出口额同比增长 7%

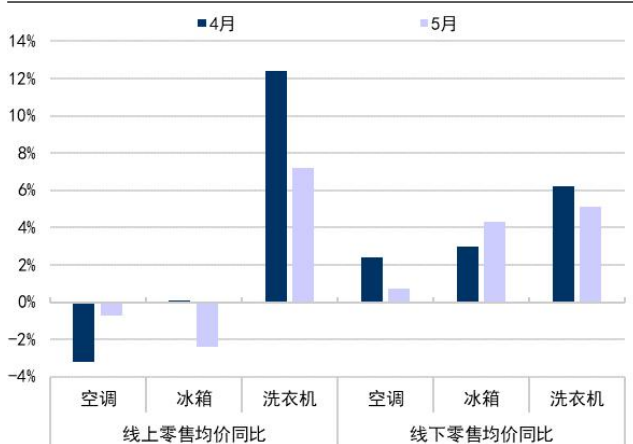


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

Q2 白电线上价格竞争有所加剧，线下结构升级带动均价上涨。根据奥维云网零售监测数据，4-5 月空调、冰箱线上价格有所下探，空调 4/5 月线上均价分别 -3.2%/-0.7%，洗衣机在大容量、分区洗、滚筒等趋势升级带动下 4-5 月线上均价同比上涨超 7%；线下在国补带动下，结构升级趋势显著，均价延续上涨势头，其中洗衣机均价涨幅最大。

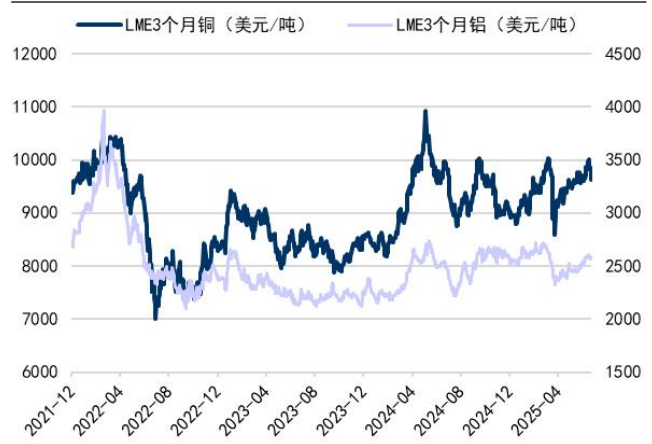
Q2 铜、铝、塑料等原材料价格均有所下降。以期间的平均成交均价计算，2025Q2 铜（LME 铜）平均日成交价同比下降 4.0%，铝（LME 铝）平均日成交价同比下降 3.9%，冷轧板（上海：价格：冷轧板卷：1.0mm）平均日成交价同比下降 14.8%，塑料（塑料连一）平均日成交均价同比下降 5.0%。Q2 主要原材料价格在去年较高的基数下出现降幅，预计对企业盈利端有所利好。同时，随着白电企业内部降本增效等措施持续推进，预计 Q2 白电盈利能力有望延续小幅提升趋势。

图7：4-5月白电线上价格有所松动、线下延续涨势



资料来源：奥维云网零售监测数据，国信证券经济研究所整理

图8：2025Q2铜铝价格在高基数下有所下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图9：2025Q2冷轧板价格明显下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：2025Q2塑料价格同比下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

具体分公司来看：

1.1 美的集团

家电内需景气上行、外销边际放缓，预计Q2公司内销有所改善、外销实现个位数增长，B端业务依然有所带动。预计美的集团2025Q2收入端增速为9%。业绩方面，考虑到均价和原材料成本均有所下降、内部持续降本提效，预计利润增速略快于收入增速，Q2归母净利润增速预计为12%。

表1：美的集团2025Q2业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入（亿元）	1284.3	1216.9	2501.1
收入同比	20.6%	9.0%	14.7%
归母净利润（亿元）	124.2	132.2	256.4
利润同比	38.0%	12.0%	23.3%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

1.2 格力电器

公司空调内销受益于国补政策，预计增长良好；外销公司以东南亚、中东非及拉美等地区为主，预计表现平稳。预计**格力电器 2025Q2 收入端增速为 6%，利润增速为 10%**。

表2: 格力电器 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入（亿元）	416.4	675.1	1091.5
收入同比	13.8%	6.0%	8.8%
归母净利润（亿元）	59.0	104.1	163.1
利润同比	26.3%	10.0%	15.4%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.3 海尔智家

Q2 美国家电零售需求增长平稳，国内家电景气有所上升，预计公司延续 Q1 较好的业绩表现。预计**海尔智家 2025Q2 收入增长 10%**。业绩方面，考虑到国内冰洗价格坚挺、供应链效率提升、数字化成效持续体现，海外盈利修复，**预计 Q2 公司归母净利润增长 12%**。

表3: 海尔智家 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入（亿元）	791.2	733.1	1524.3
收入同比	10.1%	10.0%	12.4%
归母净利润（亿元）	54.9	63.2	118.1
利润同比	15.1%	12.0%	13.4%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.4 海信家电

预计 Q2 公司中央空调业务在外销拉动下表现稳定，白电外销增速有所放缓，内销增长相对平稳。预计**海信家电 2025Q2 收入端增速为 5%，利润增速为 5%**。

表4: 海信家电 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入（亿元）	248.4	264.1	512.5
收入同比	5.8%	5.0%	5.4%
归母净利润（亿元）	11.3	10.9	22.1
利润同比	14.9%	5.0%	9.8%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

1.5 TCL 智家

Q2 我国冰箱出口小幅下降，公司欧洲、东南亚及中东非等区域收入占比较高，预计冰箱代工业务增长稳健；TCL 白电业务在黑电协同下外销快速发展，预计延续增势。考虑到公司同期基数较高，预计**TCL 智家 2025Q2 收入及利润同比持平**。

表5: TCL 智家 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	46.0	47.6	93.6
收入同比	9.6%	0.0%	4.5%
归母净利润 (亿元)	3.0	3.3	6.4
利润同比	34.0%	0.0%	13.7%

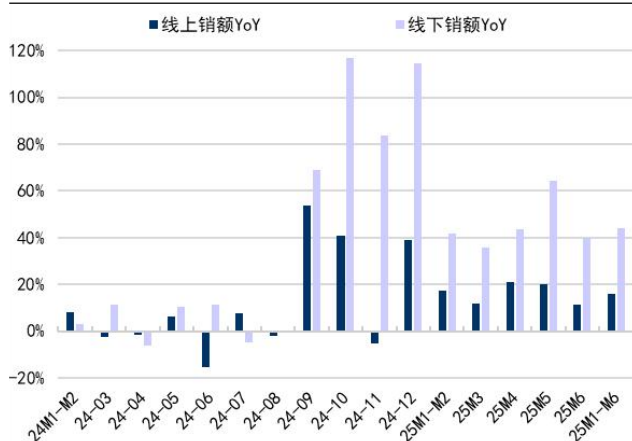
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

二、厨电：烟灶表现平稳，地产压力仍在

在国补政策带动下，厨电需求持续改善，但地产压力依然存在，预计传统烟灶企业表现平稳、集成灶企业相对承压。根据奥维云网数据，Q2 烟灶线上零售额增速在 10%-20%，线下零售额增长超 40%；集成灶线上线下零售额延续下降趋势；洗碗机线上零售额小幅增长，线下零售额增长超 30%。工程渠道的压力依然存在，2025 年 1-5 月，我国住宅竣工面积累计同比下降 17.6%，住宅销售面积累计下降 2.6%，环比 Q1 降幅均有所扩大。预计与地产关联度较大的集成灶企业经营依然承压，而传统烟灶企业相对稳健。

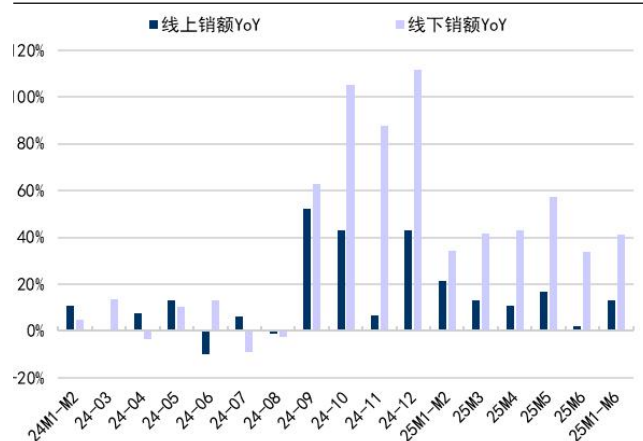
成本方面，Q2 厨电主要原材料板材等钢铁材料价格同比有所下降，预计传统厨电企业的盈利空间有所改善。

图11: Q2 油烟机零售需求增长较快



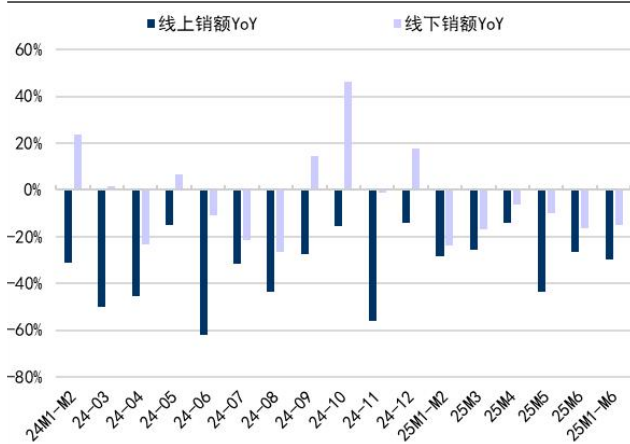
资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图12: Q2 燃气灶零售额增长良好



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图13: 集成灶零售额持续承压



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图14: Q2 洗碗机零售额增长较快



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

具体分公司来看:

2.1 老板电器

受益于国补政策, 预计公司传统烟灶、洗碗机等均有不错的增长, Q2 零售渠道及电商渠道延续增势, 地产渠道依然有所下滑。预计老板电器 2025Q2 收入端增速为 5%; 业绩方面, 考虑到公司开拓子品牌和加大新品类投入, 但原材料成本利好, 叠加内部提质增效, 预计 Q2 利润增速为 5%。

表6: 老板电器 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	20.8	26.2	46.9
收入同比	-7.2%	5.0%	-0.8%
归母净利润 (亿元)	3.4	3.8	7.2
利润同比	-14.7%	5.0%	-5.3%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.2 火星人

集成灶 Q2 零售需求依然处于下滑当中, 预计公司 205Q2 收入增速为-25%。利润方面, 营收下降导致规模效应不显, 盈利预计有所承压, 预计 Q2 利润增速为-50%。

表7: 火星人 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	1.6	2.6	4.2
收入同比	-53.3%	-25.0%	-39.1%
归母净利润 (亿元)	-0.5	0.0	-0.5
利润同比	-246.9%	-50.0%	-226.9%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.3 亿田智能

受集成灶零售需求持续下滑影响, 预计公司 2025Q2 营收增速为-25%; 业绩方面, 预计 Q2 利润在新业务投入、主业规模效应较弱影响下同比下降 100%。

表8: 亿田智能 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	0.6	1.6	2.2
收入同比	-54.6%	-25.0%	-35.9%
归母净利润 (亿元)	-0.4	0.0	-0.4
利润同比	-1042.0%	-100.0%	-342.1%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

2.4 帅丰电器

公司集成灶业务持续承压, 预计帅丰电器 2025Q2 收入端增速为-25%。业绩方面, 考虑到费用投入情况, 预计 Q2 利润增速为-100%。

表9: 帅丰电器 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	0.5	0.9	1.4
收入同比	-58.3%	-25.0%	-41.8%
归母净利润 (亿元)	0.0	0.0	0.0
利润同比	-105.8%	-100.0%	-103.2%

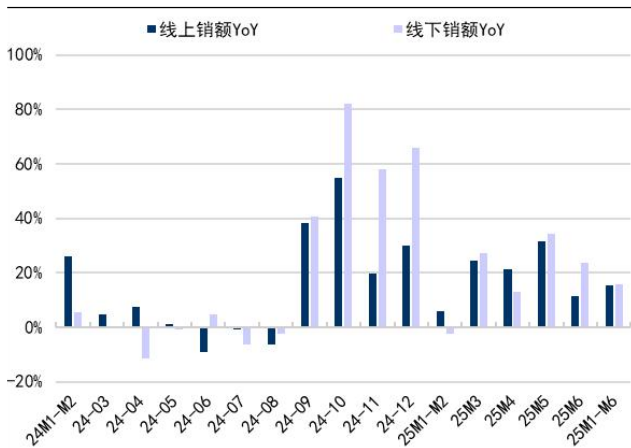
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

三、黑电：结构升级延续，面板成本降低

国补政策助推下，黑电结构升级加速，带动价额双增。奥维云网推总数据显示，618 期间我国电视销量/额同比分别增长 9.7%/14.5%，98 吋以上电视销量翻倍增长，Mini LED 电视在线上的销量份额达到 41%，同比提升 22pct。4-6 月，彩电线上线下零售额增速均在 10%以上。外销方面，虽然短期内受关税扰动，但我国黑电龙头企业在墨西哥、越南等地均有充足的产能布局，预计黑电企业外销有望保持平稳。

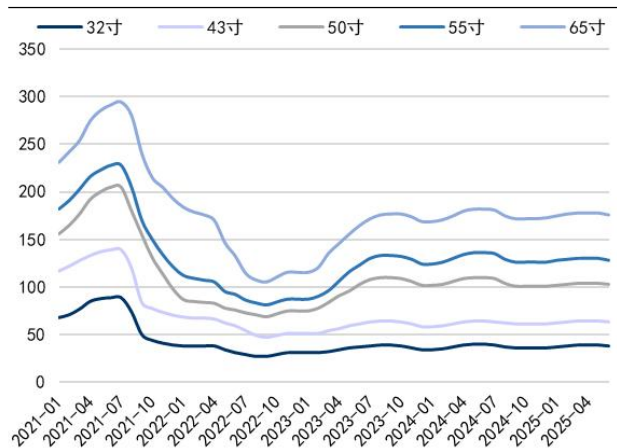
成本方面，4-6 月面板价格迎来加速下降，为后续盈利改善提供空间。wind 数据显示，Q1 电视面板价格普遍有小幅上涨，进入 4 月以后，50/55/65 吋电视面板价格出现同比下降，并在 5-6 月迎来加速下降，预计黑电企业的盈利空间有所改善。

图15: Q2 彩电零售额增长良好



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

图16: Q2 电视面板价格同比小幅下降



资料来源: 奥维云网, 国信证券经济研究所整理

具体分公司来看：

3.1 海信视像

受益于国补政策，预计公司内销增长良好，在结构升级的带动下，盈利稳步提升；海外预计增长平稳。预计海信视像 2025Q2 收入端增速为 8%；业绩方面，考虑到电视结构加速升级、及公司内部提质增效，预计 Q2 利润增速为 20%。

表10：海信视像 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入（亿元）	133.8	137.8	271.6
收入同比	5.3%	8.0%	6.7%
归母净利润（亿元）	5.5	4.4	9.9
利润同比	18.6%	20.0%	19.2%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

3.2 极米科技

Q2 智能投影需求增长相对放缓，洛图科技数据显示，618 期间我国投影仪线上销售额同比下降 13.8%。预计公司内销通过产品的快速迭代更新，收入表现好于行业，外销在渠道持续扩充下延续良好增长。预计极米科技 Q2 收入同比持平，利润率参考 Q1 盈利情况，预计 Q2 盈利延续恢复趋势。

表11：极米科技 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入（亿元）	8.1	7.7	15.8
收入同比	-1.9%	0.0%	-1.0%
归母净利润（亿元）	0.6	0.5	1.1
利润同比	337.5%	扭亏	2647.1%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理和预测

四、小家电：厨房小电需求回暖，扫地机延续高增

在国补新增部分小家电品类的带动下，Q2 小家电内销加速改善，厨房小家电线上需求迎来较快增长，扫地机等清洁电器延续强劲趋势。奥维云网线上监测数据显示，618 期间，厨房小家电线上零售额同比增长 25.2%；Q2 电饭煲、空气炸锅、搅拌机等线上零售额实现 10%以上增长，增速环比 Q1 明显提升。扫地机等清洁电器线上线下延续较高增长趋势，4-6 月扫地机线上增速在 30%左右，线下增速在 100%以上；洗地机线下零售额则延续 20%以上的较高增速。

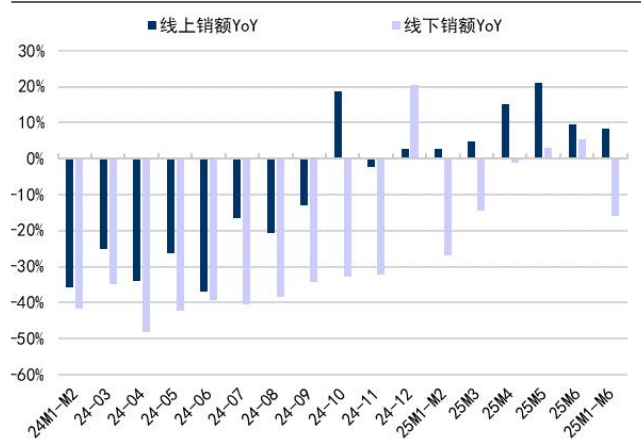
外销方面，在关税的扰动下，我国小家电企业纷纷加速在海外建厂，短期内预计仍面临一定的业绩压力。海关总署数据显示，以家电出口总额减空冰洗及电视机出口额（人民币口径）作为小家电出口额计算，4-5 月我国小家电出口额同比下降 6.8%。

图17: Q2 电饭煲线上线下零售需求迎来加速增长



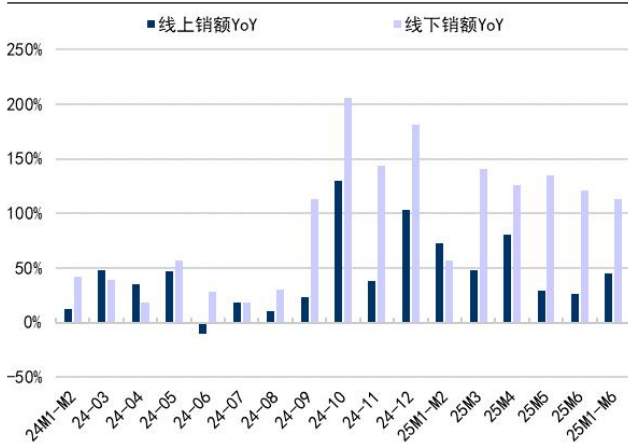
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图18: Q2 空气炸锅零售需求明显改善



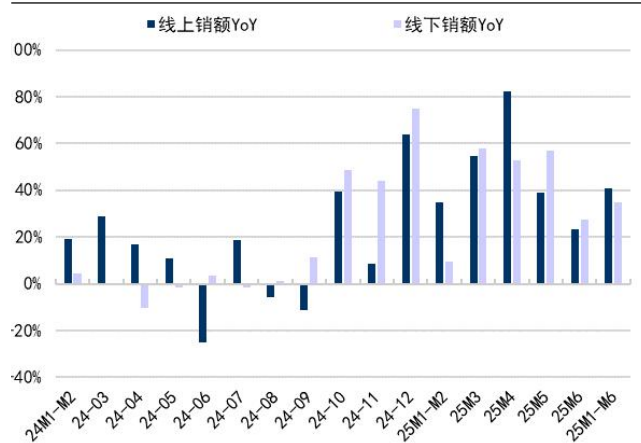
资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图19: Q2 扫地机延续较高增速



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

图20: Q2 洗地机线上线下零售额维持 20%+增长



资料来源：奥维云网，国信证券经济研究所整理

具体分板块来看：

4.1 传统小家电：内销加速回暖，外销小幅承压

小熊电器

Q2 厨房小家电需求加速改善，预计公司内销增速环比 Q1 有所好转，外销受美国业务影响，整体增量或低于 Q1。预计公司 Q2 收入同比增长 10%；利润端，预计随着国补下竞争环境改善及公司提质控费，预计 Q2 净利率回到 8%-10%的稳态净利率区间。

表12: 小熊电器 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入（亿元）	13.2	10.3	23.5
收入同比	10.6%	10.0%	10.3%
归母净利润（亿元）	1.3	0.9	2.2
利润同比	-14.0%	787.9%	36.5%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

新宝股份

我国小家电企业出口对美国依赖度大于大家电, Q2 小家电预计受关税影响更大。预计公司 Q2 外销收入有所下降, 内销自有品牌业务有所改善, 整体 **Q2 收入预计同比下降 5%, 利润在费用提效下同比持平。**

表13: 新宝股份 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	38.3	40.4	78.7
收入同比	10.4%	-5.0%	1.9%
归母净利润 (亿元)	2.5	2.7	5.2
利润同比	43.0%	0.0%	16.8%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

苏泊尔

公司内销以偏刚需的厨房小电和炊具为主, 且持续开拓新渠道及新品类, 预计有望受益于国补下小家电需求改善的趋势; 公司外销对美敞口较低, 有望保持稳健增长。预计公司 **Q2 收入端增速为 8%, 利润增速为 8%。**

表14: 苏泊尔 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	57.9	60.3	118.2
收入同比	7.6%	8.0%	7.8%
归母净利润 (亿元)	5.0	5.1	10.1
利润同比	5.8%	8.0%	6.9%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

比依股份

公司主要从事空气炸锅的出口代工业务, 并开拓咖啡机等新业务。考虑到公司新品类、新客户开拓稳步进行, 并在东南亚地区建设新产能, 预计公司收入端有望维持一定增长、利润有所承压, **Q2 收入端增速为 20%, 利润增速为-33%。**

表15: 比依股份 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	5.3	6.5	11.8
收入同比	65.7%	20.0%	37.0%
归母净利润 (亿元)	0.2	0.4	0.5
利润同比	48.0%	-32.8%	-20.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

4.2 新消费小家电: 扫地机增长靓丽, 需求普遍向好

石头科技

国补政策下, 扫地机到手价格下降明显, 需求快速释放, 公司加大国内外投放力度, 预计收入延续高增、利润在去年同期高基数下有所下降。预计石头科技 **Q2 收入增速为 40%, 利润同比下降 20%。**

表16: 石头科技 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	34.3	36.1	70.3
收入同比	86.2%	40.0%	59.3%
归母净利润 (亿元)	2.7	5.8	8.5
利润同比	-32.9%	-20.0%	-24.6%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

科沃斯

Q2 扫地机、洗地机内销需求延续较快增长, 公司推出恒压活水滚筒洗地机器人通过创新技术方案和差异化用户体验实现强劲增长。根据公司业绩预增公告, 公司预计 Q2 科沃斯品牌业务收入同比增长超 60%, 整体收入增长接近 40%; 归母净利润同比增长 58%-63%至 9.6-9.9 亿元。

表17: 科沃斯 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	38.6	49.0	87.6
收入同比	11.1%	40.0%	25.6%
归母净利润 (亿元)	4.7	5.0	9.7
利润同比	59.4%	60.0%	59.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

德尔玛

公司主要品类为清洁个护及环境类电器, 预计公司洗地机等清洁电器需求增长平稳, 水家电及按摩小电在新品带动下增长较快, 外销在区域开拓下维持良好增长。预计德尔玛 Q2 收入端增速为 9%, 归母净利润同比增长 10%。

表18: 德尔玛 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	7.8	9.9	17.6
收入同比	8.6%	9.0%	8.8%
归母净利润 (亿元)	0.2	0.5	0.7
利润同比	1.2%	10.0%	7.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

4.3 照明板块: 压力仍存, 期待新业务放量

佛山照明

受地产后周期影响及公司开拓新照明业务带动, 预计照明主业内销保持平稳, 外销规模小幅承压; 车灯业务考虑到燎旺新客户的逐步放量, 预计增速有所提升。考虑到公司业务并购, 预计佛山照明 Q2 收入同比增长 5%, 归母净利润同比持平。

表19: 佛山照明 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入 (亿元)	21.5	23.8	45.3
收入同比	-14.8%	5.0%	-5.4%
归母净利润 (亿元)	0.6	1.1	1.7
利润同比	-22.6%	0.0%	-9.9%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

得邦照明

根据海关总署的数据，4-5 月我国灯具照明装置及其零件出口额（人民币口径）同比下降 4.2%。预计公司照明业务在关税影响下小幅承压，车载照明业务贡献一定增量。我们预计**得邦照明 Q2 收入同比持平，利润同比下降 5%**。

表20：得邦照明 2025Q2 业绩预测

	2025Q1	2025Q2 E	2025H1 E
收入（亿元）	10.0	10.6	20.6
收入同比	-8.1%	0.0%	-4.1%
归母净利润（亿元）	0.6	1.0	1.6
利润同比	-17.1%	-5.0%	-10.1%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

五、总结：内生外降，高景气维稳

Q2 我国家电内销在国补政策的带动下，零售及出货增长较为积极，景气环比 Q1 有所提升；外销在同期高基数及关税扰动下有所承压，预计家电上市公司 Q2 营收增速在较高水平下维持稳定。盈利端受益于原材料成本同比下降，叠加结构升级及内部经营提效，预计 Q2 家电板块净利率有望延续小幅提升的趋势。

分板块看，Q2 白电内销受益于大促，需求加速回暖；外销在高基数及产能全球化布局下有所下降，整体景气平稳。厨电受到国补政策的正面带动，零售需求有所好转，但地产压力仍在，预计延续 Q1 的平稳表现。Q2 厨房小家电内销加速回暖，清洁电器延续较快增长，外销预计在关税扰动下有所承压。照明板块 Q2 预计延续 Q1 经营趋势，整体表现平稳。

分板块观点与建议：

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

小家电板块推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**科沃斯**、**石头科技**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**。

黑电板块 Mini LED 及大屏化趋势持续演绎，带动行业价利提升，推荐 Mini LED 技术布局领先、全球渠道持续优化的黑电龙头**海信视像**。

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

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

表21: 2025Q2 家电行业重点公司前瞻汇总 (单位: 亿元)

板块	公司	收入				归母净利润			
		2025Q2 E	同比	2025H1 E	同比	2025Q2 E	同比	2025H1 E	同比
白电	美的集团	1216.9	9.0%	2501.1	14.7%	132.2	12.0%	256.4	23.3%
	格力电器	675.1	6.0%	1091.5	8.8%	104.1	10.0%	163.1	15.4%
	海尔智家	733.1	10.0%	1524.3	12.4%	63.2	12.0%	118.1	13.4%
	海信家电	264.1	5.0%	512.5	5.4%	10.9	5.0%	22.1	9.8%
	TCL 智家	47.6	0.0%	93.6	4.5%	3.3	0.0%	6.4	13.7%
厨电	老板电器	26.2	5.0%	46.9	-0.8%	3.8	5.0%	7.2	-5.3%
	火星入	2.6	-25.0%	4.2	-39.1%	0.0	-50.0%	-0.5	-226.9%
	亿田智能	1.6	-25.0%	2.2	-35.9%	0.0	-100.0%	-0.4	-342.1%
	帅丰电器	0.9	-25.0%	1.4	-41.8%	0.0	-100.0%	0.0	-103.2%
黑电	海信视像	137.8	8.0%	271.6	6.7%	4.4	20.0%	9.9	19.2%
	极米科技	7.7	0.0%	15.8	-1.0%	0.5	扭亏	1.1	2647.1%
厨房及生活小家电	苏泊尔	60.3	8.0%	118.2	7.8%	5.1	8.0%	10.1	6.9%
	小熊电器	10.3	10.0%	23.5	10.3%	0.9	787.9%	2.2	36.5%
	新宝股份	40.4	-5.0%	78.7	1.9%	2.7	0.0%	5.2	16.8%
	比依股份	6.5	20.0%	11.8	37.0%	0.4	-32.8%	0.5	-20.7%
新兴小家电	石头科技	36.1	40.0%	70.3	59.3%	5.8	-20.0%	8.5	-24.6%
	科沃斯	49.0	40.0%	87.6	25.6%	5.0	60.0%	9.7	59.7%
	德尔玛	9.9	9.0%	17.6	8.8%	0.5	10.0%	0.7	7.0%
照明	佛山照明	23.8	5.0%	45.3	-5.4%	1.1	0.0%	1.7	-9.9%
	得邦照明	10.6	0.0%	20.6	-4.1%	1.0	-5.0%	1.6	-10.1%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

免责声明

分析师声明

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

国信证券投资评级

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

重要声明

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

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

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032