



家电行业周报 20251220

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） 分析师：蔡润泽（执业 S1130525090001）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

wang_g@gjzq.com.cn

cairunze@gjzq.com.cn

11 月家电社零偏弱，26 年 1 月错期影响下空调排产反弹

11 月家电社零偏弱，26 年 1 月错期影响下空调排产反弹

11 月社会消费品零售总额当月值 43,898.0 亿元，同比+1.3%，较 10 月 2.9% 的增速有所回落；25 下半年，社零增速整体呈逐月放缓态势。11 月家电社零当月规模约 1000 亿元，同比-19.4%，较 10 月增速降幅进一步扩大；从月度节奏看，家电社零增速自 6 月高位后持续回落，至 10 月转负、11 月继续走弱，主要系：1) 去年国补拉动形成较高基数，使今年同期对比压力更大；2) 今年国补力度边际退坡，叠加前期需求一定程度前置，终端需求回落，从而拖累家电社零同比明显下滑。

空调方面，错期影响下 26 年 1 月内需排产出现阶段性回升，但零售端仍偏弱。2025 年家用空调排产计划值年内呈“先高后低”走势，进入 2026 年初排产反弹，奥维云网推总数据显示 1 月空调内销排产 884 万台同比+32.0%、出口排产 1113 万台同比+14.0%，出口端实现自 2025 年 5 月以来连续 7 个月负增长后的首次由负转正。本轮排产改善更多来自节日错期下的企业排产前置（2026 年春节落于 2 月，备货与排产窗口前移、部分 2 月产能提前至 1 月释放），终端需求预计仍承压，监测显示 2025 年 11 月空调零售量同比下滑 24.8%，其中线上同比-26.2%、线下同比-44.8%，在“双十一”重要促销节点仍呈现双位数下滑。

行业重点数据跟踪

1) 市场与板块表现：本周沪深 300 指数-0.28%，中万家电指数 0.16%。个股中，本周涨幅前三名分别为立达信(+30.38%)、天银机电(+17.04%)、毅昌科技(+13.68%)；本周跌幅前三名分别为莱克电气(-10.90%)、小崧股份(-8.90%)、春光科技(-7.30%)。

2) 原材料价格：本周铜价指数+2.04%，铝价指数-0.29%，冷轧板卷指数-0.99%，中国塑料城价格指数-0.87%；年初以来铜、铝价格分别累计上涨约 35%和 14%，冷轧板卷和塑料价格则较年初下行超 13%，原材料结构性分化，对不同环节成本影响有所差异。

3) 汇率与海运：截至 2025 年 12 月 19 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.06，周涨幅-0.01%，年初至今-1.85%。近期集装箱航运市场运价小幅回升，上周出口集装箱运价综合指数环比+0.60%。

4) 房地产数据：2025 年 10 月住宅新开工、施工、竣工、销售全国累计面积同比增速分别为-19.3%、-9.8%、-19.0%、-7.8%，地产投资与销售仍处调整区间，对家电中长期需求形成一定压制，但边际下行斜率已有所收缓。

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-略有承压。

投资建议

内销方面，龙头品牌凭借一体化优势、强大的行业定价权及深厚的蓄水池有望实现稳健的增长。外销方面，美国进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，欧洲消费有望保持缓慢修复的态势，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强，我国企业在研产销系统本土化建设逐步完善，OBM 出海空间广阔，推荐海信视像、美的集团、海尔智家、TCL 电子。

风险提示

内外需修复不及预期、原材料价格及汇率等外部因素波动、海运及关税环境变化以及行业竞争加剧，均可能对板块业绩表现带来不利影响。



内容目录

1、周观点：国补退坡扰动下 11 月家电社零进一步走弱，26 年 1 月空调排产错期影响下有所反弹.....	3
1.1、国补退坡扰动下 11 月家电社零进一步走弱.....	3
1.2、错期影响下空调 26 年 1 月排产反弹，但终端需求预计仍然偏弱.....	4
2、行业重点数据跟踪.....	4
2.1、市场及板块行情回顾.....	4
2.2、原材料价格跟踪.....	5
2.3、汇率及海运价格跟踪.....	6
2.4、房地产数据跟踪.....	7
3、重点公司公告及行业动态.....	8
3.1、重点公司公告.....	8
3.2、行业动态.....	8
4、投资建议.....	9
5、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 2025 年社会消费品零售总额与当月同比.....	3
图表 2： 2025 年家电社零与当月同比.....	4
图表 3： 2025 年家用空调排产计划值.....	4
图表 4： 申万一级行业涨跌幅（12/15-12/19）	5
图表 5： 家电板块 PE-TTM（12/15-12/19）	5
图表 6： 上周涨幅前十名公司（12/15-12/19）	5
图表 7： 上周跌幅前十名公司（12/15-12/19）	5
图表 8： LME 铜价上周 12/15-12/19 上升 1.03%（美元/吨）	6
图表 9： LME 铝价上周 12/15-12/19 下降 0.77%（美元/吨）	6
图表 10： 冷轧板卷上周 12/15-12/19 持平（元/吨）	6
图表 11： 塑料上周 12/15-12/19 下降 0.19%（元/吨）	6
图表 12： 美元兑人民币汇率：周涨幅-0.01%	7
图表 13： 集装箱运价综合指数环比+0.60%	7
图表 14： 2025 年 10 月住宅新开全国累计面积同比-19.3%.....	7
图表 15： 2025 年 10 月住宅施工全国累计面积同比-9.8%.....	7
图表 16： 2025 年 10 月住宅竣工全国累计面积同比-19.0%.....	8
图表 17： 2025 年 10 月住宅销售全国累计面积同比-7.8%.....	8

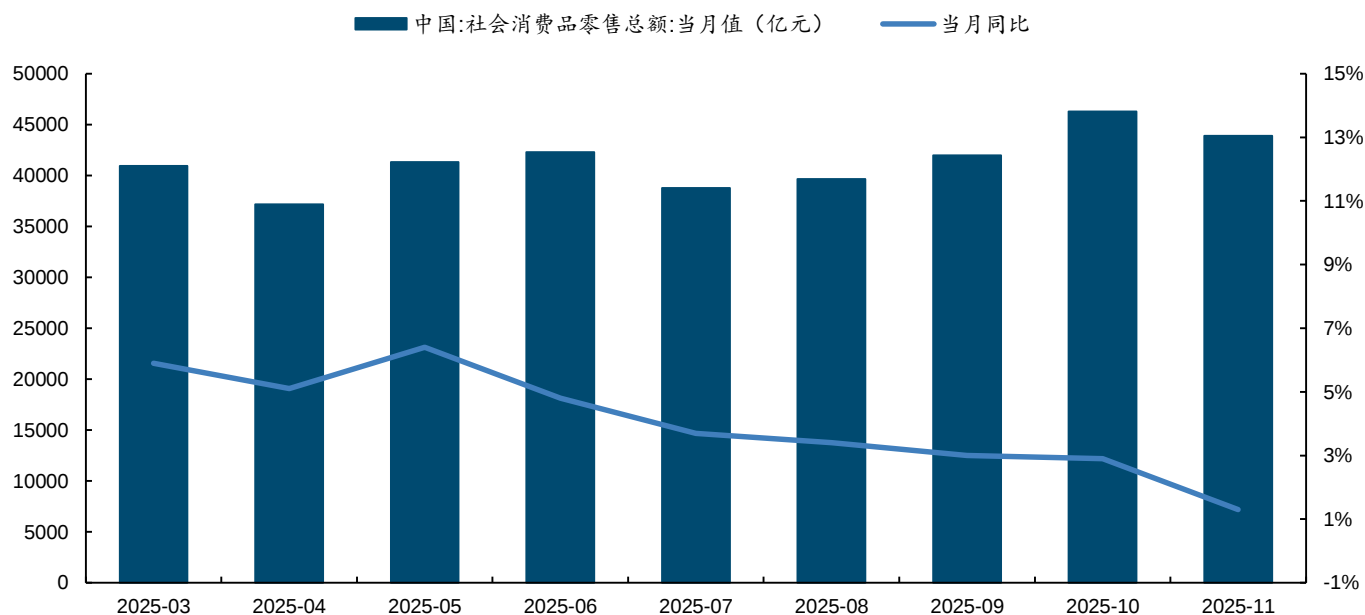


1、周观点：国补退坡扰动下 11 月家电社零进一步走弱，26 年 1 月空调排产错期影响下有所反弹

1.1、国补退坡扰动下 11 月家电社零进一步走弱

25 年 11 月社零当月同比+1.3%。2025 年 11 月社会消费品零售总额当月值 43,898.00 亿元，同比+1.3%，较 10 月 46,291.30 亿元同比+2.9%继续回落。近几个月社零同比增速整体呈放缓态势，6 月 42,287.40 亿元、同比+4.8%，7 月 38,780.20 亿元、同比+3.7%，8 月 39,667.60 亿元、同比+3.4%，9 月 41,971.00 亿元、同比+3.0%，10 月同比+2.9%，11 月同比+1.3%。整体来看，社零仍保持正增长，但边际动能有所减弱。

图表1：2025 年社会消费品零售总额与当月同比



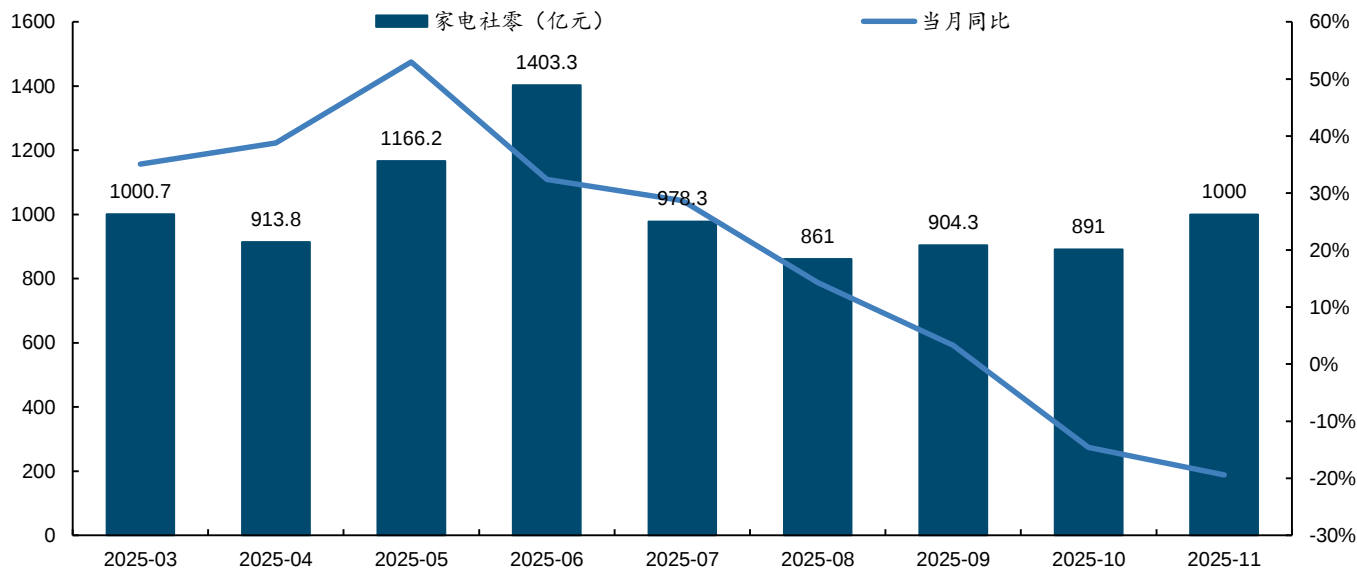
来源：Wind，国金证券研究所

25 年 11 月家电社零同比-19.4%。2025 年 11 月家电社零当月规模 1000 亿元，同比-19.4%，较 10 月同比-14.6%的降幅进一步扩大，从月度节奏看，家电社零同比自 6 月 1403.3 亿元同比+32.4%高位回落，7 月 978.3 亿元、同比+28.7%，8 月 861 亿元、同比+14.3%，9 月 904.3 亿元、同比+3.3%，10 月转负同比-14.6%，11 月同比-19.4%，进一步走弱。

本月家电社零下滑加剧主要与国补带来的高基数以及国补退坡有关，去年国补拉动形成较高基数，今年同期对比压力更大，同时当前国补力度边际退坡，叠加前期需求一定程度前置，导致家电终端需求回落，进而带动家电社零同比明显下滑。



图表2：2025 年家电社零与当月同比



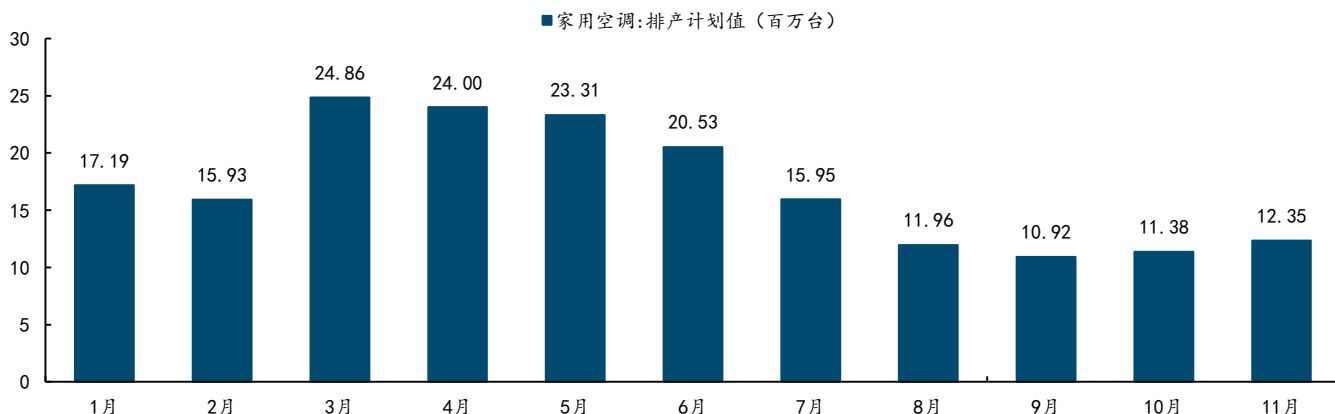
来源：Wind，国金证券研究所

1.2、错期影响下空调 26 年 1 月排产反弹，但终端需求预计仍然偏弱

错期影响下空调 26 年 1 月排产反弹但终端需求预计仍然偏弱。2025 年家用空调排产计划值年内呈先高后低走势，5 月 2331.00 万台处于高位，随后回落至 6 月 2052.50 万台、9 月 1091.60 万台低位，11 月 1235.20 万台小幅修复。

进入 2026 年初排产出现反弹，奥维云网推总数据显示 1 月空调内销排产 884 万台同比+32.0%，出口排产 1113 万台同比+14.0%，出口端实现自 2025 年 5 月以来连续 7 个月负增长后的首次由负转正，但本轮排产改善更多来自节日错期下的企业排产前置，2026 年春节落于 2 月导致备货与排产窗口前移、部分 2 月产能提前至 1 月释放，并不代表终端销售同步好转，需求端仍偏弱，监测显示 2025 年 11 月空调零售量同比下滑 24.8%，其中线上同比-26.2%、线下同比-44.8%，在“双十一”重要促销节点仍呈现双位数下滑。

图表3：2025 年家用空调排产计划值



来源：Wind，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

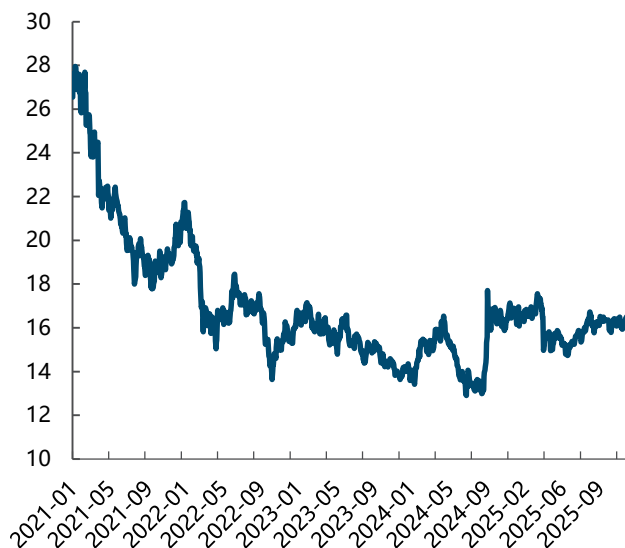
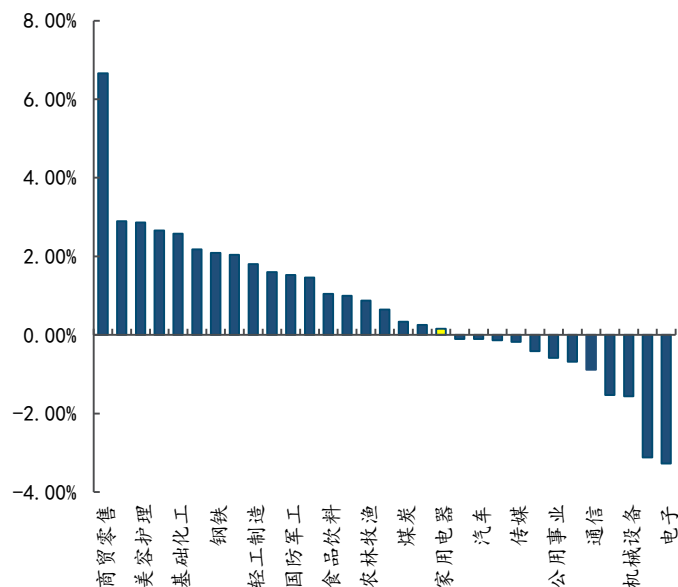
本周沪深 300 指数-0.28%，中万家电指数 0.16%。个股中，本周涨幅前三名分别为立达信（+30.38%）、天银机电（+17.04%）、毅昌科技（+13.68%）；本周跌幅前三名分别为莱



克电气（-10.90%）、小崧股份（-8.90%）、春光科技（-7.30%）。

图表4：申万一级行业涨跌幅（12/15-12/19）

图表5：家电板块PE-TTM（12/15-12/19）

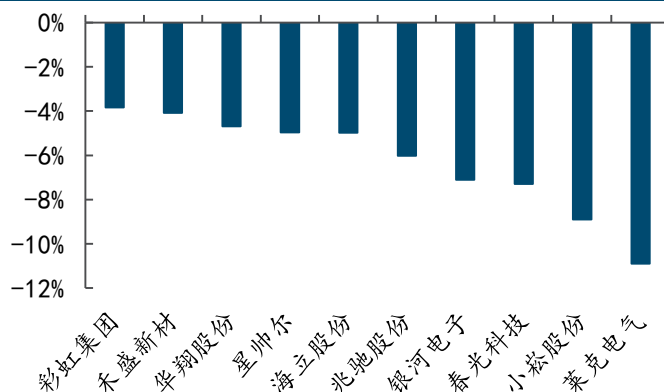
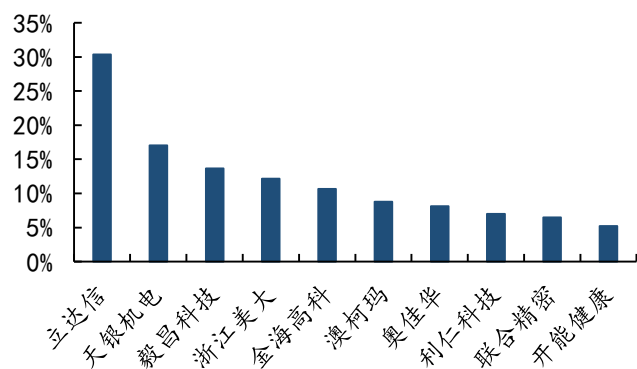


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表6：上周涨幅前十名公司（12/15-12/19）

图表7：上周跌幅前十名公司（12/15-12/19）



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

2.2、原材料价格跟踪

本周（12/15-12/19）铜价指数-0.80%，铝价指数+0.25%，冷轧板卷指数持平，中国塑料城价格指数-0.19%。本月铜价指数+6.52%，铝价指数+0.94%，冷轧板卷指数-1.24%，中国塑料城价格指数-1.64%。25年以来，铜价指数+34.64%，铝价指数+13.35%，冷轧板卷指数-13.48%，中国塑料城价格指数-13.71%。

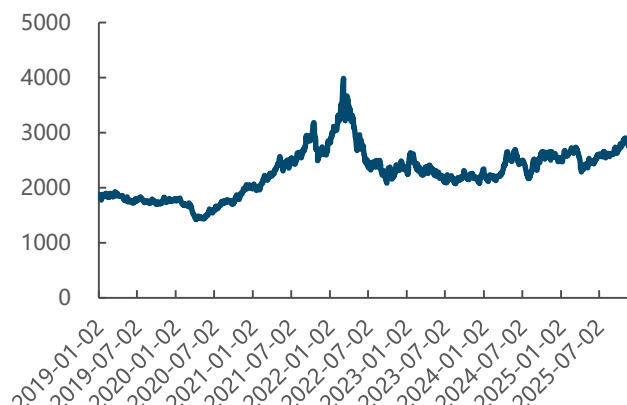


图表8: LME 铜价上周 12/15-12/19 上升 1.03% (美元/吨)



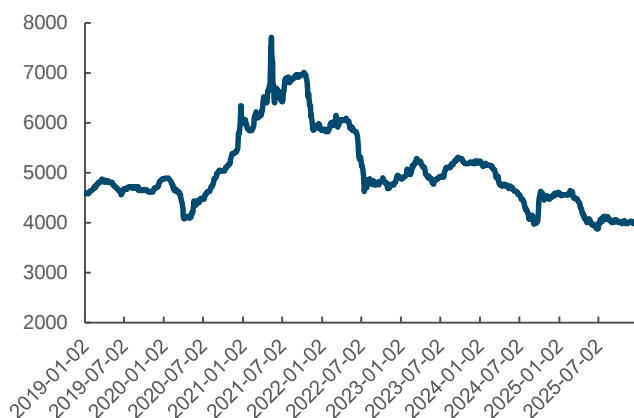
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: LME 铝价上周 12/15-12/19 下降 0.77% (美元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 冷轧板卷上周 12/15-12/19 持平 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 塑料上周 12/15-12/19 下降 0.19% (元/吨)



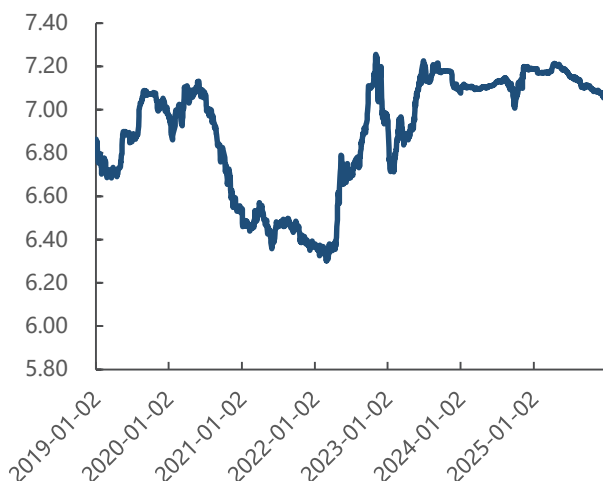
来源: Wind, 国金证券研究所

2.3、汇率及海运价格跟踪

截至 2025 年 12 月 19 日, 美元兑人民币汇率中间价报 7.06, 周涨幅-0.01%, 年初至今-1.85%。近期集装箱航运市场运价小幅回升, 上周出口集装箱运价综合指数环比+0.60%。

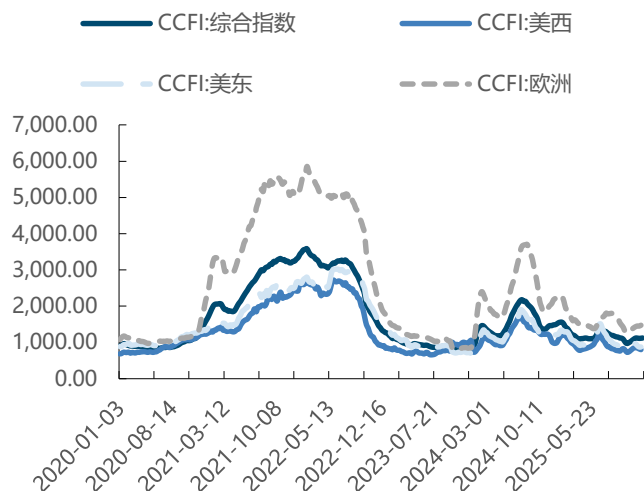


图表12: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.01%



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 集装箱运价综合指数环比+0.60%

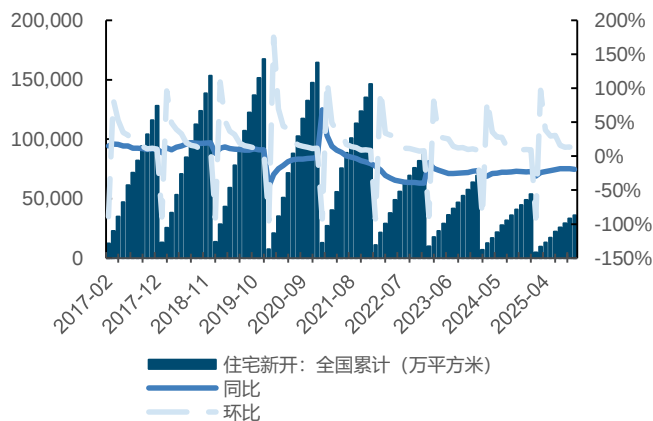


来源: Wind, 国金证券研究所

2.4、房地产数据跟踪

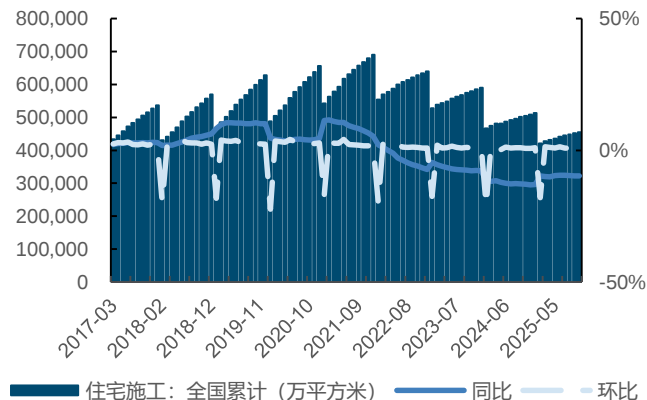
2025 年 10 月, 住宅新开全国累计面积 35,952.10 万平方米, 同比-19.33%; 住宅施工全国累计面积为 455253.26 万平方米, 同比-9.8%; 住宅竣工全国累计面积为 24866.10 万平方米, 同比-19.0%; 住宅销售全国累计面积为 60272.27 万平方米, 同比-7.8%。

图表14: 2025 年 10 月住宅新开全国累计面积同比-19.3%



来源: Wind, 国金证券研究所

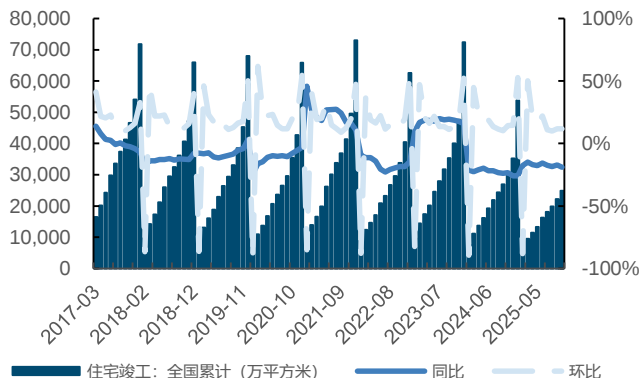
图表15: 2025 年 10 月住宅施工全国累计面积同比-9.8%



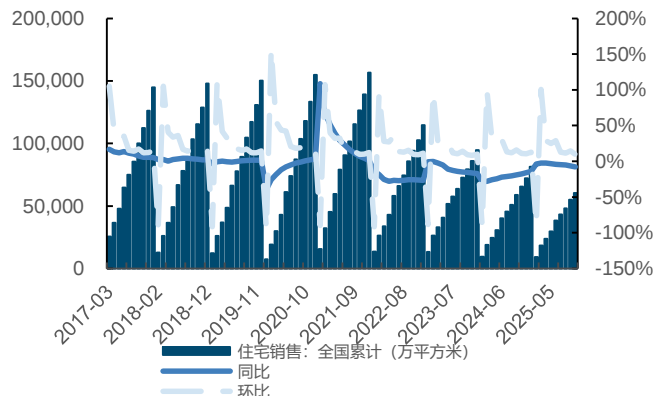
来源: Wind, 国金证券研究所



图表16：2025年10月住宅竣工全国累计面积同比-19.0%



图表17：2025年10月住宅销售全国累计面积同比-7.8%



来源：Wind，国金证券研究所

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

【奥佳华】关于使用暂时闲置募集资金购买结构性存款的公告：公司于2025年10月28日审议通过使用暂时闲置募集资金和自有资金购买理财产品事项；近日与厦门国际银行签订结构性存款产品协议书，使用暂时闲置募集资金4,100.00万元购买结构性存款（挂钩汇率三层区间A款），预计年化收益率1.10%~2.05%，购买起止日为2025/12/15-2026/2/12，期限59天。

【德昌股份】关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告：公司于2025年12月12日收到中国证监会出具的批复文件（证监许可〔2025〕2713号），同意公司向特定对象发行股票的注册申请；本次发行应严格按照上交所申报文件和发行方案实施，批复自同意注册之日起12个月内有效，公司将按规定期限推进发行相关事宜并及时履行信息披露义务。

【瑞德智能】关于回购公司股份比例达到1%的进展公告：公司此前审议通过回购方案，回购金额不低于2,500万元且不超过5,000万元，回购价格上限调整后不超过41.71元/股；截至2025年12月16日，公司累计回购股份1,121,500股，占公司现总股本的1.10%，最高成交价31.05元/股，最低成交价24.47元/股，成交总金额30,149,135.13元（不含交易费用），本次回购符合既定方案及相关规则要求。

【长虹华意】关于公司总工程师辞职的公告：公司总工程师何成志先生因工作调整原因申请辞去总工程师职务，辞职报告自送达董事会之日起生效，辞职后其将在公司担任其他职务；截至公告披露日何成志先生持有公司股票255,400股，其辞职不会影响公司生产经营和正常运作。

【爱仕达】关于2026年度使用自有资金进行低风险理财产品投资的公告：公司于2025年12月18日召开董事会审议通过相关议案，拟使用自有闲置资金不超过2亿元进行低风险理财产品投资，单笔投资或单一项目投资不超过5,000万元；上述额度内可循环使用，额度有效期限为董事会审议通过之日起12个月内，并授权董事长在额度范围内签署相关协议及合同。

3.2、行业动态

【国改驱动升级，加西贝拉实现硬核蝶变】2025年加西贝拉迎来发展节点，3月18日浙江嘉兴第5亿台压缩机下线创历史新高，11月末墨西哥科阿韦拉州海外工厂持续放量，该基地2023年10月投产，两年实现从0到160万台突破并顺利盈利，助力公司全球化扩张。公司从2020年行业第三迈向全球第一，国有控股背景下持续补短板、锻长板并推进管理变革，经营质量与竞争力同步提升。

【从实时看护到AI伴侣，移动宠物摄像头重构人宠关系】宠物由传统“动物伙伴”升级为家庭情感成员，公开资料显示我国城镇宠物猫犬数量已突破1.2亿只，超60%的养宠人群为年轻或双职工家庭。AI技术加速融入宠物摄像头，除实时看护外进一步实现行为识别、声音感知与情感交互，并通过移动化形态拓展陪伴、互动与健康管理功能，推动产品



形态升级与养宠体验重构。

【周期性探底叠加成本高涨，11 月家用空调内外销双双下滑】产业在线监测数据显示，2025 年 11 月中国家用空调生产 1057.7 万台，同比-36.7%，销售 1049.2 万台，同比-31.8%，其中国内销量 405.2 万台，同比-39.8%，出口销量 644.0 万台，同比-25.6%。受政策红利消退后需求疲软、海外库存高企及成本压力抬升等因素影响，行业景气仍偏弱，内外销同步承压。

【持续创新驱动，日立涡旋压缩机精准锚定零碳时代热泵航向】热泵是推动能源消费向低碳零碳转型的重要路径，2025 年 3 月国家发展改革委等六部门印发推动热泵行业高质量发展行动方案，明确多领域推广应用并推动存量低效热泵更新改造。日立涡旋压缩机围绕热泵场景持续推进技术与产品创新，以匹配零碳时代的效率与可靠性需求。

4、投资建议

内销方面，龙头品牌凭借一体化优势、强大的行业定价权及深厚的蓄水池有望实现稳健的增长。外销方面，美国进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，欧洲消费有望保持缓慢修复的态势，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强，我国企业在研产销系统本土化建设逐步完善，OBM 出海空间广阔，推荐海信视像、美的集团、海尔智家、TCL 电子。

5、风险提示

- 1) 原材料及成本波动风险：铜、铝、冷轧板卷及塑料等大宗原材料价格近期波动加大，若后续铜价等维持高位或进一步上行，将抬升家电整机及零部件企业成本压力，影响盈利能力。
- 2) 需求修复不及预期风险：当前消费信心虽有修复迹象，但家电内需仍处改善过程中，若消费补贴政策效果弱于预期、智能家电标准落地带来的更新需求释放不及预期，或转子压缩机、空调等品类排产继续下调，可能对行业销量及企业业绩造成压力。
- 3) 出口及外部环境不确定性风险：在海外渠道库存偏高、部分地区经济复苏节奏偏慢背景下，若海外需求恢复不及预期，叠加汇率、运价大幅波动或贸易摩擦等外部因素，将对家电及关键零部件出口形成不利影响。
- 4) 行业竞争与技术迭代风险：智能家电标准体系逐步完善、AI 和新技术应用加速，若企业在产品升级、智能化体验及本土化研发投入等方面推进不及预期，或行业竞争进一步加剧，可能压缩盈利空间。



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。

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