

家电行业 2025 年 1 月投资策略

全国多地接续家电以旧换新政策，看好家电换新需求持续释放

优于大市

核心观点

本月跟踪与思考：12月底以来，已有约20个省市宣布2025年家电以旧换新跨年度衔接政策。2024年以旧换新政策对家电销售带动效果明显，2025年以旧换新政策延续，有望持续拉动家电换新需求的释放，带动家电业绩增长。

多地宣布接续家电以旧换新政策，持续带动家电需求释放。截至1月5日，据不完全统计，全国已有19个省市宣布延续2024年家电以旧换新政策，其中电视、空调、冰箱、洗衣机、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机八大品类均继续被覆盖；部分地区如湖北，将空调产品的补贴资格增加至3次，并将77类其他家电产品纳入补贴范围。1月3日，国家发展改革委在新闻发布会上表示，将加力扩围实施新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，加大家装消费品换新的支持力度。预计2025年全国范围内的家电以旧换新政策有望延续，并在品类上有所扩充，进一步支撑家电需求的增长。

2024年以旧换新成效显著，已带动家电销售超2000亿。以旧换新政策实施以来，我国家电消费表现显著改善，政策效果明显。商务部全国家电以旧换新数据平台显示，截至12月19日，3330万名消费者购买8大类家电5210万台，带动销售约2390.9亿元，其中一级能效产品销售额占比超90%。以2023年我国家电内销额7736亿元计算，以旧换新带动销售额占比达到30.9%。根据奥维云网的数据，以旧换新政策实施前（以1月1日-8月25日代表），国补的七大类家电（电视、空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶、热水器）线上线下零售额增速分别为+3.5%/-6.3%；国补实施后，8月26日-12月29日，上述七大类家电线上线下零售额增速分别为+25.0%/+66.5%，增速环比分别提升21.5pct/72.8pct，对线下的刺激效果更为明显。

11月内销空调、大厨电增长亮眼，空调外销表现高景气。产业在线数据显示，11月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+28.7%/+2.3%/+8.0%/+4.9%/+16.8%/+15.0%，中央空调内销额下降0.4%；11月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别+59.1%/+10.0%/+1.8%/+20.8%/+6.2%/+18.0%，中央空调外销额同比增长32.0%。11月内销在以旧换新政策的持续拉动下，主要大家电品类出货量表现均延续良好增势，其中空调、油烟机、燃气灶增长最快，冰洗、电视等增长稳健。11月大家电外销依然维持高景气，家空及央空增长靓丽。

重点数据跟踪：市场表现：12月家电板块月相对收益+2.32%。**原材料：**12月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-1.9%、-1.8%；冷轧板价格月环比+0.5%。**集运指数：**美西/美东/欧洲线12月环比分别+6.73%/+1.08%/+10.11%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、TCL智家、海尔智家、格力电器、海信家电；厨电推荐老板电器；小家电推荐小熊电器、石头科技、新宝股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	74.69	568466	5.04	5.57	15	13
600690	海尔智家	优于大市	27.60	242083	2.02	2.28	14	12
002668	TCL智家	优于大市	12.49	13541	0.89	0.99	14	13
000651	格力电器	优于大市	45.74	256208	5.80	6.23	8	7
688169	石头科技	优于大市	226.12	41770	11.75	13.25	19	17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

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（24年第52周）-1-2月白电排产迎来开门红，11月美国家电及地产需求回暖》——2024-12-30
《家电行业2025年年度策略：内需政策托底，把握2025年估值切换行情》——2024-12-27
《家电行业周报（24年第51周）-11月空调产销量增长超40%，内外销高景气延续》——2024-12-23
《家电行业周报（24年第50周）-11月家电零售需求增长向好，中央提及明年扩围实施“两新”政策》——2024-12-16
《家电行业周报（24年第49周）-以旧换新带动家电销售超2000亿，石头科技黑五增长靓丽》——2024-12-09

内容目录

1、核心观点与投资建议	4
(1) 重点推荐	4
(2) 分板块观点与建议	4
2、本月研究跟踪与投资思考	5
2.1 多地宣布接续家电以旧换新政策，持续带动家电需求释放	5
2.2 2024 年以旧换新成效显著，已带动家电销售超 2000 亿	7
2.3 11 月内销空调、大厨电增长亮眼，空调外销表现高景气	8
3、重点数据跟踪	9
3.1 市场表现回顾	9
3.2 原材料价格跟踪	9
3.3 海运价格跟踪	10
4、重点公司公告与行业动态	11
4.1 公司公告	11
4.2 行业动态	11
5、重点标的盈利预测	13

图表目录

图 1：以旧换新政策带动家电销售额超 2000 亿元	8
图 2：国补 7 大类家电产品以旧换新政策开始后增速明显改善	8
图 3：11 月空调、烟灶内销量增长较快	8
图 4：11 月空调、电视等外销量增长较快	8
图 5：12 月家电板块实现正相对收益	9
图 6：长期：LME3 个月铜价高位震荡	9
图 7：短期：LME3 个月铜价震荡回落	9
图 8：长期：LME3 个月铝价回调后震荡回升	10
图 9：短期：LME3 个月铝价震荡回升	10
图 10：长期：冷轧板价格高位回落后触底反弹	10
图 11：短期：冷轧板价格有所回升	10
图 12：海运价格触底回升后震荡	11
表 1：全国已有约 20 个省市发布 2025 年家电以旧换新衔接政策	5
表 2：重点公司盈利预测及估值	13

1、核心观点与投资建议

(1) 重点推荐

Q3 我国家电内销延续刚需稳健、可选承压的态势，外销维持较高景气。Q4 国内以旧换新政策成效显著，内销需求出现积极改善；外销随着海外降息及终端需求恢复增长，有望回归稳健增长。盈利受益于降本增效的持续推进及以旧换新政策有助于高能效产品销售，预计利润率有望保持小幅同比提升的趋势。

分板块看，Q3 白电经营表现最为稳健，营收小幅增长，盈利持续改善，后续有望最大受益于家电以旧换新政策。厨电受地产拖累，Q3 营收利润同比均明显下降，Q4 以旧换新政策带动下有望实现积极好转。小家电营收在外销的带动下依然实现小幅增长，但利润承压。照明及零部件板块 Q3 营收及业绩均小幅下行，期待外延业务持续贡献增长动能。

在家电内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，我们建议积极布局内销以旧换新政策最为受益、估值具备性价比、股息率可观、海外具备长期成长空间的**白电龙头**，向上具备降本提效带来的盈利韧性和以旧换新政策下的需求复苏，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 业务持续发力的**美的集团**、效率持续优化的**海尔智家**、外销高景气与 TCL 积极协同的**TCL 智家**、渠道改革成效逐步释放的**格力电器**、股权激励落地基本面向上的**海信家电**。

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**。

小家电板块推荐精品化战略及内部经营调整持续推进、需求有望企稳盈利修复的**小熊电器**，海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**，激光显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**。

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**。

(2) 分板块观点与建议

白电：在内需受益于以旧换新政策、外销延续良好增长的背景下，看好白电持续的稳健增长和高股息回报，推荐海外自有品牌和 2B 业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续改善的**海尔智家**，外销迎恢复、内销持续增长、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头**TCL 智家**，受益于空调景气改善、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销高景气、内销持续优化、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐精品化战略及内部经营调整卓有成效、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，激光显示技术全球领先、车载新业务迎来收获期的**光峰科技**，外销逐渐恢复、内销品牌业务不断发展的**新宝股份**。

厨电：推荐主业稳步恢复、估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

2、本月研究跟踪与投资思考

2024 年 12 月底国家家电以旧换新政策截止以来，已有约 20 个省市宣布 2025 年家电以旧换新跨年度衔接政策，延续实施家电以旧换新政策。2024 年家电以旧换新政策对家电销售带动效果明显，截至 12 月 19 日，家电以旧换新已带动销售约 2391 亿元。预计 2025 年家电以旧换新政策的延续，有望持续拉动家电换新需求的释放，带动家电销售的增长。

2.1 多地宣布接续家电以旧换新政策，持续带动家电需求释放

12 月底以来，全国已有约 20 个省市宣布接续家电以旧换新政策，有望持续推动家电需求增长。截至 1 月 5 日，据不完全统计，全国已有 19 个省市宣布延续 2024 年家电以旧换新政策，其中电视、空调、冰箱、洗衣机、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机八大品类均继续被覆盖；部分地区如湖北，将空调产品的补贴资格增加至 3 次，并将 77 类其他家电产品纳入补贴范围。1 月 3 日，国家发展改革委在新闻发布会上表示，将加力扩围实施新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，加大家装消费品换新的支持力度。预计 2025 年全国范围内的家电以旧换新政策有望延续，并在品类上有所扩充，进一步支撑家电需求的增长。

表1：全国已有约 20 个省市发布 2025 年家电以旧换新衔接政策

省份	出台时间	政策内容	补贴时间	补贴品类
湖北	12 月 31 日	2025 年湖北省家电以旧换新将于 2025 年 1 月 1 日正式上线，智能家电补贴品类再扩容，涵盖 12 类大家电、N 类其他家电，对个人消费者购买一级能效或水效的产品，按照剔除生产、流通环节所有优惠后成交价格的 20%享受一次性立减补贴；购买二级能效或水效的产品，按照剔除生产、流通环节所有优惠后成交价格的 15%享受一次性立减补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件（空调产品 3 次补贴资格），每件补贴不超过 2000 元。上述活动时间覆盖 2025 年全年，补贴资金使用完毕或政策期满即止。	2025 年全年	12 类大家电包括： 空调（含中央空调、风管机）、电视机（含激光电视）、冰箱（含冰柜）、洗衣机（含烘洗套装）、吸油烟机（含烟灶套装）、燃气灶（含集成灶）、热水器（含壁挂炉） N 类其他家电包括： 空气净化器、微波炉（含一体机）、电磁炉、电风扇、烤箱（电）、垃圾处理器、智能坐便器（含智能马桶盖）、按摩椅、浴霸、智能沙发、智能床、智能门锁、投影仪、饮水机、消毒柜、净水器、净饮机、电暖器、冷柜、打印机、破壁机、酒店电视终端、干衣机、吸尘器、洗地机、智能穿戴设备（AR、VR 等智能穿戴设备）、衣物护理机、消费级无人机、消费级机器人、3C 服务器、智能运动装备（含运动相机）、咖啡机、面包机、电吹风、学习机（含游戏机）、跑步机（含走步机）、宠物喂食器、除螨仪、除湿机、电子卷发器、电子血压计、个人护理（电动牙刷、电动脱毛仪、电动剃须刀、脱毛仪）、烘干机（挂烫机、烘烤机）、呼吸机、加湿器（雾化器）、净菜宝、理疗仪（美容仪）、猫砂机、烹饪机（料理机、煎烤机）、睡眠仪、显示屏、血糖仪、耳机、养生壶、移动充电宝、制氧机、助听器、足浴器（泡脚桶）、闺蜜机、凉霸、智能花洒、智能浴室柜、冲牙器、头皮护理仪、电动搓澡仪/洗澡仪、电动按摩床垫、移位机、血氧仪、音响制品、热菜板、监控摄像、翻译机等 77 类产品 。
湖南	12 月 31 日	发布《湖南省商务厅 2025 年消费品以旧换新活动公告》，从 2025 年 1 月 1 日起，启动实施 2025 年湖南省家电以旧换新跨年度衔接政策，于 2025 年 1 月 1 日 20:00 在中国银联云闪付 APP 开放领券通道（平台当日须对接调试），家 2025 年对 2024 年已纳入国家明确的家电以旧换新政策支持范围 家电以旧换的产品，继续给予以旧换新补贴。在国家 2025 年家电以 新政策发布旧换新政策发布前，衔接政策实施范围、补贴标准等按照前 现有标准执行。	2025 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日	国家明确的家电以旧换新政策支持范围
江苏	12 月 31 日	发布《省商务厅 省发展和改革委员会 省财政厅 关于开展 2025 年苏新消费·家电以旧换新专项活动的通告》，在全省开展 2025 年苏新消费·家电以旧换新专项活动，补贴 2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，品类涵盖国家补贴家电和江苏补贴家电，1 级能效或水效 1 日至 12 月 31 日 20%给予直接补贴；2 级能效或水效标准的家电，按照剔除经营主体所有优惠折扣后成交价的 15%给予直接补贴。	2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日	本次活动可享受补贴的为以下 44 类家电商品 ：8 类国家补贴家电：中国能效标识为 1 级、2 级的：电脑（包括台式机、笔记本电脑，不包括平板）、电视（含投影仪）、冰箱（含冰柜）、洗衣机（含洗烘一体机）、空调（含嵌入式、家用中央空调）、热水器（含壁挂炉、小厨宝）、吸油烟机、家用灶具（含集成灶） 商品须在中国能效或水效标识网备案，具有统一的国标 13 位商品标识 1 级、2 级的洗碗机、净水器、智能马桶（含马桶盖）、干衣机、扫地机器人、洗地机、吸尘器、消毒柜、蒸烤箱（包含电蒸箱、电烤箱、蒸烤一体机）、挂烫机、暖风机、油汀、取暖器、浴霸、加湿器、面包机、三明治机、早餐机、炒菜机器人、空气炸锅、电水壶（含养生壶）、茶吧机（含咖啡机）、料理机（含榨汁机）、电火锅、制冰机、衣物护理机、吹风机、除螨仪、打印机、智能服务机器人。

贵州	12月31日	贵州省商务厅发布《关于跨年度衔接开展 2025 年商务领域消费品以旧换新的公告》，明确汽车、家电、家居以及电动自行车以旧换新跨年度衔接政策。从 2025 年 1 月 1 日起至 2025 年家电、家居以旧换新政策出台前，具体补贴品类、补贴标准暂按 2024 年政策执行。	2025 年 1 月 1 日起至 2025 年家电、家居以旧换新政策出台前 具体补贴品类、补贴标准暂按 2024 年政策执行
陕西	12月31日	自 2025 年 1 月 1 日起，在国务院明确新的消费品以旧换新政策前，各市区商务主管部门要按照加力支持消费品以旧换新政策标准，继续开展消费品以旧换新工作，要及早 1 日起至国谋划部署做好加力扩围消费品以旧换新准备工作，抓紧制发明确新冰箱（含冰柜）、洗衣机、电视、空调、电脑（含笔记本、台式定实施方案，尽快出台操作细则，确定汽车、家电、家装的消费品以机）、热水器（含壁挂炉）、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品厨卫、电动自行车、手机、平板电脑、智能穿戴设备以旧换新政策换新参与企业，推动消费品以旧换新工作无缝衔接、提质前增效。	2025 年 1 月 1 日起继续实施以旧换新补贴政策。消费者可于每日 7 点至 23 点通过支付渠道领券（银联云闪付 1 月 1 日起，支付宝 1 月 2 日起，微信 1 月 10 日起），在参与活动的线下门店、电商平台均可按 2024 年标准享受以旧换新补贴。
上海	1月1日	2024 年已纳入国家家电以旧换新政策支持范围的 8 大类产品，自 2025 年 1 月 1 日起继续实施以旧换新补贴政策。消费者可于每日 7 点至 23 点通过支付渠道领券（银联云闪付 1 月 1 日起，支付宝 1 月 2 日起，微信 1 月 10 日起），在参与活动的线下门店、电商平台均可按 2024 年标准享受以旧换新补贴。	国家补贴的八大品类继续实施，上冰箱（含冰柜）、洗衣机、电视、空调（含中央空调）、电脑（含台式和便携式计算机）、热水器（含壁挂炉）、家用灶具（含集成灶）、吸油烟机等 8 类产品
新疆	1月1日	新疆维吾尔自治区商务厅发布《关于跨年度衔接开展 2025 年度商务领域消费品以旧换新的公告》，2025 年消费品以旧换新政策自 2025 年 1 月 1 日开始覆盖全年。待国家相关文件和补贴资金到位后，自治区统一安排组织实施。	2025 年全年参照 2024 年政策条件
海南	1月1日	海南省商务厅发布《关于 2025 年消费品以旧换新政策衔接工作安排的公告》，2025 年 1 月 1 日起我省继续实施家电、家装家居补贴以及汽车报废更新、汽车置换更新、电动自行车以旧换新补贴政策。2025 年 1 月 1 日至 2025 年相关政策文件发布之日期间，家电、家装家居补贴品类范围和标准按照 2024 年政策执行，消费者享受补贴操作方式与 2024 年一致，参与补贴活动的市场主体应在消费购物交易结算后 3 天内开具订单发票。	2025 年 1 月 1 日至 2025 年相关政策文件发布之日期间 家电、家装家居补贴品类范围和标准按照 2024 年政策执行
河北	1月2日	河北 2025 年消费品以旧换新工作将与 2024 年接续实施，政策衔接时间为 2025 年 1 月 1 日 0 时至河北省 2025 年消费品以旧换新政策文件正式印发。政策衔接期内，汽车、家装、电动自行车三个品类补贴范围继续延续 2024 年全省已经参与以旧换新补贴的商品，相关补贴标准延续 2024 年补贴标准。	2025 年 1 月 1 日 0 时至河北省 2025 年消费品以旧换新政策文件正式印发 家电品类补贴范围为商务部规定的“八类”家电产品
广东	1月2日	广东省商务厅发布《关于持续开展消费品以旧换新的公告》，2025 年将开展汽车报废更新、汽车置换更新、家电以旧换新、家装厨卫换新、电动自行车以旧换新和手机等 3C 数码产品购新补贴。	2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日 冰箱（含冰柜）、洗衣机、电视、空调（含中央空调）、电脑（含台式和便携式计算机）、热水器（含壁挂炉）、家用灶具（含集成灶）、吸油烟机等 8 类产品，一级能效或水效补贴 20%，二级能效或水效补贴 15%
广西	1月2日	发布《自治区商务厅关于消费品以旧换新跨年度衔接政策的公告》，从 2025 年 1 月 1 日起，启动实施 2025 年广西 2025 年 1 月 1 日起至国明确的家电以旧换新政策支持范围的产品，继续给予以旧换新政策发新补贴，在国家 2025 年家电以旧换新政策发布前，衔接 布前政策实施范围、补贴标准等按照 2024 年标准执行。	参照 2024 年政策标准
四川	1月2日	2025 年四川省将统一采取“补贴立减”方式，不再需要消费者先申请后等待补贴。从 2025 年 1 月 1 日起，四川家电以旧换新国补继续实施，电视、空调、冰箱、洗衣机、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等 8 大品类继续在列。	2025 年全年电视、空调、冰箱、洗衣机、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等 8 大品类，加力扩围热门品类也有望纳入补贴范围
辽宁	1月2日	辽宁省商务厅发布《关于 2025 年消费品以旧换新商务领域政策衔接有关事项的公告》，8 类家电产品自 2025 年 1 月 1 日起继续实施以旧换新补贴政策，补贴标准同 2024 年	2025 年 1 月 1 日起 冰箱（含冰柜、冷柜、冰吧）、洗衣机（含干衣机、洗烘一体机）、电视（含投影仪）、空调（含家用中央空调、风管机、空气能）电脑（含笔记本、台式机、学习机）、热水器（含电热水器、燃气热水器、采暖炉）、家用灶具（含集成灶）、吸油烟机等 8 类家电产品
江西	1月2日	启动江西省 2025 年家电以旧换新补贴活动，对个人消费者购买 2 级能效或水效标准的 8 类家电产品，按照产品最终成交价格的 15% 给予补贴；对购买 1 级能效或水效标准的 8 类家电产品，按照产品最终成交价格的 20% 给予补贴。	2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日 电视、空调、冰箱、洗衣机、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等 8 大品类

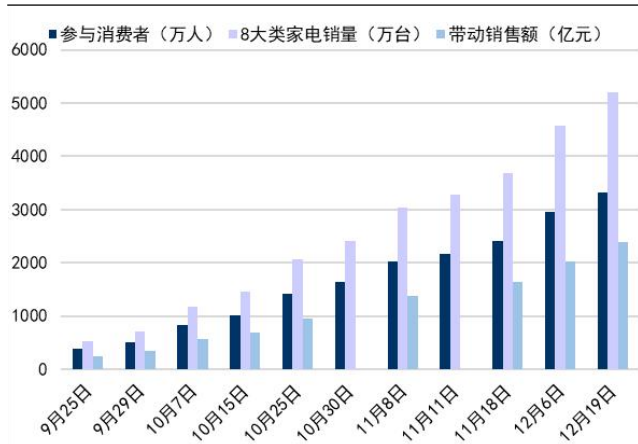
		每位消费者每类产品可补贴 1 件, 每件补贴不超过 2000 元。
福建 龙岩	1 月 2 日	在 2025 年“消费品以旧换新”实施文件正式发布前, 延续实施 2024 年家电以旧换新、家装厨卫“焕新”补贴政策, 继续沿用 2024 年家电、家装厨卫企业库。龙岩市 2025 年“消费品以旧换新”实施文件参照 2024 年政策标准。家装厨卫“焕新”补贴活动将于近期上线正式发
山东 德州/威海	1 月 3 日	前 2025 年 1 月 1 日起至我 省 2025 年 电视、空调、冰箱、洗衣机、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 消费品以旧机等 8 大品类 换新正式文 件印发之日 8 大类: 空调、电视机、电冰箱(含冰柜)、洗衣机、油烟机、燃气灶(含集成灶)、热水器(含壁挂炉)、电脑(含笔记本电脑)共 8 类家电。26 小类: 洗碗机、净水机、扫(拖)地机、微波炉(含一体机)、电烤箱(含电蒸箱)、电饭煲(含电压力锅)、智能门锁、空气净化器(含新风系统)、熨烫机、料理机(含咖啡机、豆浆机、破壁机、榨汁机、绞肉机、多士炉)、取暖器(含空调扇)、加湿器、除湿机、消毒柜、智能音箱(智能音响)、打印机(扫描仪)、吹风机、学习机、影像设备、显示器、鼠标、键盘、空气炸锅、电磁炉(含电陶炉)、投影机、干衣机(含烘干机、洗烘套装)共 26 类家电。
吉林	1 月 3 日	吉林省商务厅发布《关于 2025 年吉林省家电以旧换新工作政策衔接的通知》, 政策接续期内, 按照 2024 年确定的补贴产品范围执行, 待 2025 年商务部相关政策文件下达后, 调整补贴品类 2025 年 1 月 3 日至 12 月 31 日
黑龙江	1 月 4 日	黑龙江省商务厅发布《关于 2025 年商务领域消费品以旧换新跨年度政策衔接的公告》, 黑龙江省绿色智能家电消费补贴政策 2025 年 1 月 1 日起延续实施, 补贴商品品类为国家规定的 8 大类商品, 补贴标准与 2024 年度政策相同。家装厨卫“焕新”补贴 2025 年补贴政策, 待国家相关文件出台后组织实施。 2025 年 1 月 1 日起延续实施 冰箱(含冰柜、冷柜)、洗衣机(含干衣机)、电视、空调、电脑(含台式、便携式、一体式电脑, 不含组装机)、热水器(含壁挂炉)、燃气灶(含集成灶)、吸油烟机
安徽	1 月 5 日	合肥、宿州、滁州、六安、铜陵、安庆发布《家电“焕新”补贴发放公告》, 自公告实施之日起(活动期间), 对 2025 年 1 月 1 日起, 消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、热水器、家用灶具、吸油烟机等 7 类家电产品, 给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的 15%, 对购买 1 级及以上能效或水效标准的产品, 额外再给予产相关通知品销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件, 每件补贴不超过 2000 元。 2 级及以上能效(水效)标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、热水器、家用灶具、吸油烟机等 7 类。市商务部门将根据安徽省统一安排, 适时增加参与活动品类。

资料来源: 各地商务厅/局, 国信证券经济研究所整理 注: 时间截至 1 月 5 日, 未不完全统计

2.2 2024 年以旧换新成效显著, 已带动家电销售超 2000 亿

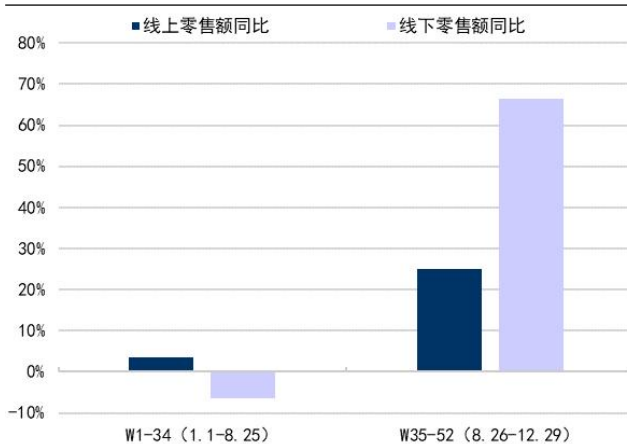
以旧换新政策实施以来, 我国家电消费表现显著改善, 政策效果明显。商务部全国家电以旧换新数据平台显示, 截至 12 月 19 日, 3330 万名消费者购买 8 大类家电 5210 万台, 带动销售约 2390.9 亿元, 其中一级能效产品销售额占比超 90%。以 2023 年我国家电内销额 7736 亿元计算, 以旧换新带动销售额占比达到 30.9%。根据奥维云网的数据, 以旧换新政策实施前(以 1 月 1 日-8 月 25 日代表), 国补的七大类家电(电视、空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶、热水器)线上线下零售额增速分别为+3.5%/-6.3%; 国补实施后, 8 月 26 日-12 月 29 日, 上述七大类家电线上线下零售额增速分别为+25.0%/+66.5%, 增速环比分别提升 21.5pct/72.8pct, 对线下的刺激效果更为明显。(注: 奥维云网线下监测数据偏向于 KA 等大连锁渠道, 受政策影响更明显。)

图1：以旧换新政策带动家电销售额超 2000 亿元



资料来源：商务局，国信证券经济研究所整理

图2：国补 7 大类家电产品以旧换新政策开始后增速明显改善



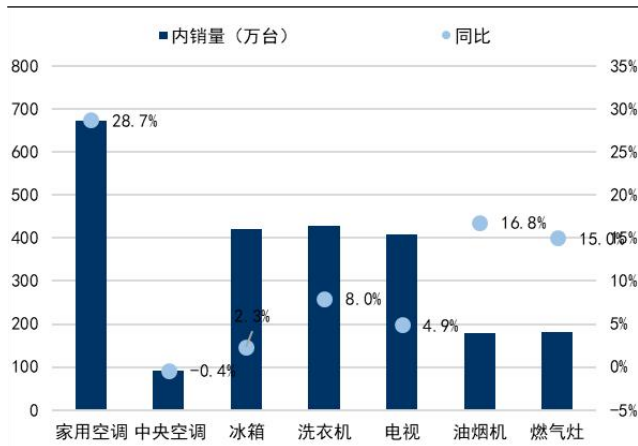
资料来源：奥维云网监测数据，国信证券经济研究所整理

注：7 大类为空冰洗、彩电、油烟机、燃气灶、热水器

2.3 11 月内销空调、大厨电增长亮眼，空调外销表现高景气

11 月在以旧换新政策的带动下，大家电内销普遍回暖；外销则保持高景气。产业在线数据显示，11 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶内销量同比分别+28.7%/+2.3%/+8.0%/+4.9%/+16.8%/+15.0%，中央空调内销额下降 0.4%；11 月家用空调/冰箱/洗衣机/电视/油烟机/燃气灶外销量同比分别+59.1%/+10.0%/+1.8%/+20.8%/+6.2%/+18.0%，中央空调外销额同比增长 32.0%。11 月内销在以旧换新政策的持续拉动下，主要大家电品类出货量表现均延续良好增势，其中空调、油烟机、燃气灶增长最快，冰洗、电视等增长稳健。11 月大家电外销依然维持高景气，家空及央空增长靓丽，电视、燃气灶、冰箱等外销量增长较快。

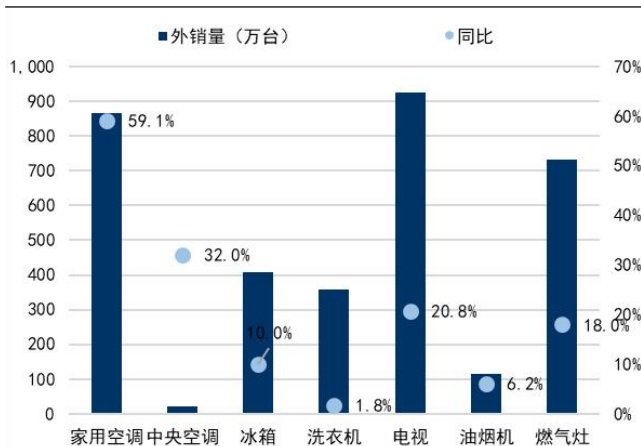
图3：11 月空调、烟灶内销量增长较快



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

注：中央空调的单位为亿元，其余均为万台

图4：11 月空调、电视等外销量增长较快



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

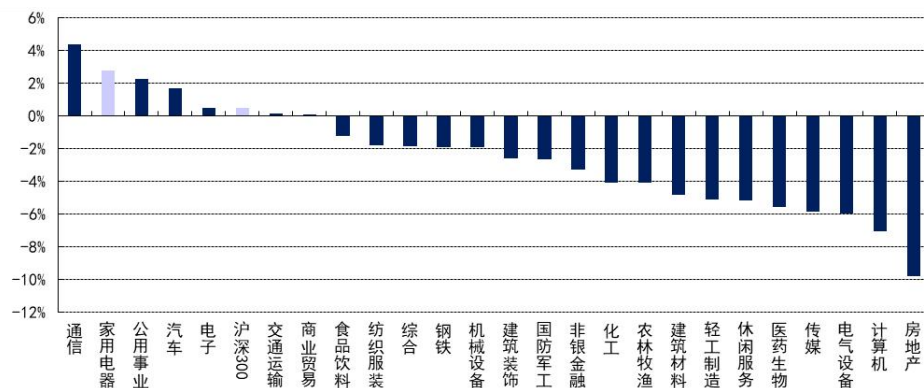
注：中央空调的单位为亿元，其余均为万台

3、重点数据跟踪

3.1 市场表现回顾

12月家电板块增长2.79%；沪深300指数上涨0.47%，月相对收益+2.32%。

图5：12月家电板块实现正相对收益



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3.2 原材料价格跟踪

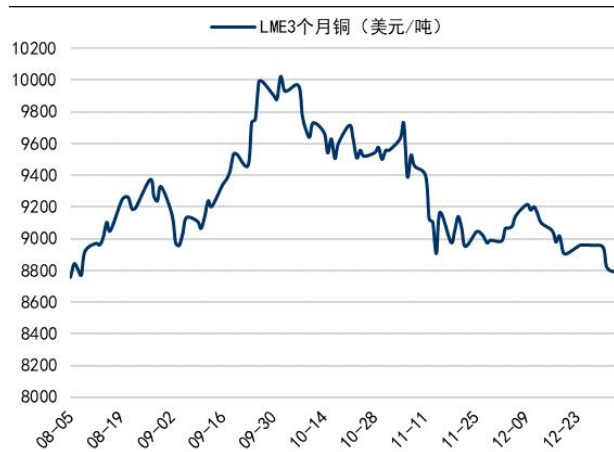
金属价格方面，12月LME3个月铜、铝价格分别月度环比-1.9%、-1.8%至8821、2540美元/吨，铜、铝价格有所回落；冷轧板（上海：价格：冷轧板卷（1.0mm））价格触底反弹后震荡，月环比+0.5%至4110元/吨。

图6：长期：LME3个月铜价高位震荡



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图7：短期：LME3个月铜价震荡回落



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图8：长期：LME3个月铝价回调后震荡回升



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图9：短期：LME3个月铝价震荡回升



资料来源：伦敦金属交易所，国信证券经济研究所整理

图10：长期：冷轧板价格高位回落后触底反弹



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

图11：短期：冷轧板价格有所回升

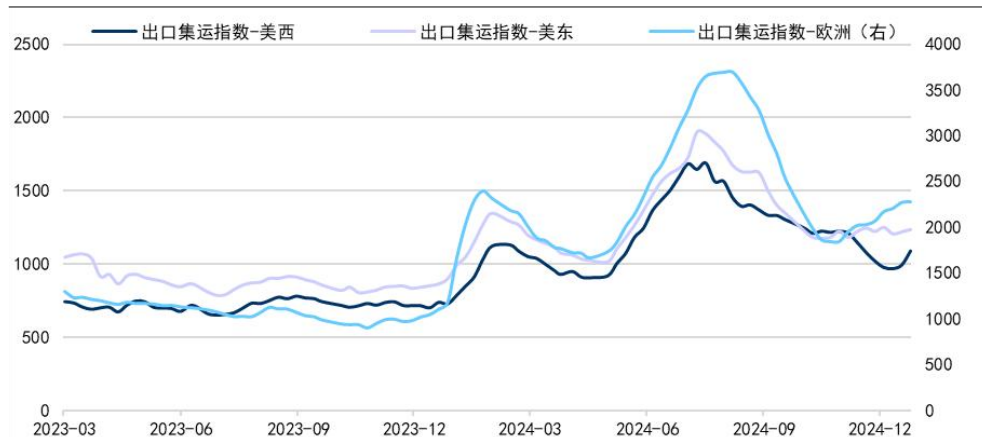


资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

3.3 海运价格跟踪

海运价格自 2024 年以来有所反弹，近期走势震荡。12 月出口集运指数-美西线为 1092.55，月环比+6.73%；美东线为 1237.49，月环比+1.08%；欧洲线为 2280.2，月环比+10.11%。

图12: 海运价格触底回升后震荡



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4、重点公司公告与行业动态

4.1 公司公告

【格力电器】公司副总裁、总工程师谭建明先生因退休不再担任副总裁、总工程师职务，退休后不再担任公司任何职务。

【Vesync】公司发布私有化协议，协议安排股份将予以注销，以换取：(a) 现金选择：每持有一股协议安排股份收取现金 5.60 港元（较于 2024 年 12 月 10 日（即最后交易日）联交所所报收市价每股 4.20 港元溢价约 33.33%）；或 (b) 股份选择：每持有一股协议安排股份收取一股顶层公司股份。

【比依股份】2024 年定向增发预案：公司拟向不超过 35 名特定投资者定向发行 A 股股票，发行股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，发行对象范围为符合中国证监会规定的基金公司、证券公司、信托公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、法人、自然人或其他合格机构投资者等。发行采用询价发行方式，本次发行价格不低于发行期首日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。拟募集资金总额不超过 6.2 亿，将全部用于中意产业园智能厨房家电建设项目（二期）。

【极米科技】公司全资子公司宜宾市极米光电于近日收到某国内知名汽车主机厂的第二个开发定点通知，宜宾极米将成为该客户某项目的车载投影仪定点供应商，为其项目新车型供应智能座舱显示产品。截至目前公司已累计获得 7 个车载业务定点。

【海尔智家】12 月 2 日，海尔智家在南非约翰内斯堡与瑞典伊莱克斯集团签署相关交割文件，成功完成对伊莱克斯南非热水器业务的收购交割，企业价值为 24.5 亿南非兰特（折合约 9.8 亿人民币）。

4.2 行业动态

【奥维云网：空气净化器 2025 行业预判：新需求拉动行业持续增长】2024 年在新需求、国补等多重刺激下，线上线下迎来全面回暖，而分开来看，奥维云网 (AVC) 线上、线下推总预测数据显示，2024 年线上销量有望达到 332 万台，处在近 10

年平均水平，从需求端来看，2025 年仍有持续增长的空间，故我们判断，在新需求、国补的持续加持下行业有望延续增长势头。

【产业在线：利好政策密集出台，高温热泵在 2024 年逆势扩张】在增量市场规模收紧、“两新”政策加速落地的产业背景下，存量市场的规模体量正快速扩张，既有用能产品能效提升和工业节能降碳技术推广应用促进了高能效暖通空调设备的加速普及，也为高温热泵产品带来了新的发展机遇。依托国家政策加码促进和市场需求不断释放，高温热泵的市场规模在逆势中稳健扩张。据产业在线调研，中国高温热泵（出水温度 $\geq 80^{\circ}\text{C}$ ）市场在 2024 年预计实现 13.9% 的同比增长，并且，未来三年将以 26% 的年复合增长率展现出强劲的发展潜力。

【奥维云网：2025 年中国彩电市场预测新鲜出炉】奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 年 1-11 月中国彩电市场零售量 2776 万台，同比下降 2.0%，零售额 1136 亿元，同比增长 15.3%。中国彩电市场从 2020 年开始，市场规模逐渐收缩，“量额齐跌”成为过去几年彩电市场的年终总结词。消费品以旧换新政策实施后，市场出现抬头现象，奥维云网（AVC）推总数据显示，今年 9-11 月彩电市场“量额双增”，零售量同比增长 10.0%，零售额同比增长 33.1%，“国补”政策对于提振消费的作用明显。奥维云网（AVC）推总预测数据显示，2025 年中国彩电市场两大需求基本维持稳定，在此基础上，彩电市场零售规模有望迎来小幅回升。全年来看，2025 年中国彩电市场零售量有望达到 3150 万台，同比小幅增长 1.4%，零售额将达 1304 亿元，同比增长 1.3%。

【产业在线：离心风机前三季需求回调，中长期前景向好】产业在线数据显示，2024 年前三季度离心风机在 FFU、EFU 以及 AHU 三大应用领域的国内总销量约为 127.7 万台，同比下滑 2.7%。其中 FFU 风机占比约为 68.7%，同比下滑 1.8%；EFU 风机占比 21.1%，同比下滑 6.1%；AHU 风机占比 10.1%，同比增长 1.5%。

【产业在线：2024 全球空气源热泵承压前行，长期利好】产业在线数据显示，2023 年全球空气源热泵市场增速放缓，总销售量为 463.6 万台，同比增长 1.9%。2024 年全球空气源热泵市场面临行业库存高企、市场需求不足，并叠加部分欧洲国家补贴政策退坡和补贴落地不明确等影响，预计不及 2023 年，全年销售量规模约 400.7 万台，同比下滑 13.6%。尽管 2024 年全球空气源热泵行业规模回调，短期承压，但从长远来看，热泵产品符合全球政策发展的方向，随着大家对可再生能源和节能减排的重视，各国政府推出的激励措施和政策支持，也将进一步推动热泵市场的扩张和发展。

【产业在线：新能源汽车高速发展，驱动电机进入发展快车道】驱动电机作为新能源汽车动力输出的主要装置，是确保整车具有良好动力性能的核心零部件之一，在下游新能源汽车的高速发展带动下，驱动电机的装机量也在不断提升。据产业在线数据显示，2024 年前三季度中国新能源汽车驱动电机累计装机量达到 988.4 万台，同比增长 38.2%，其中三季度同比增长 39.3%，规模比上年增长了 113.9 万台，装机率也小幅提升。

【产业在线：欧美大幅增长，拉动家用空调出口持续走高】产业在线数据显示，2024 年 10 月，中国家用空调出口量持续走高出口达到 452.1 万台，同比高涨 51.9%；销售额 9.2 亿美元，同比增长 57.8%；产品结构改善，出口均价止跌回升，同比上涨 3.8%。

5、重点标的盈利预测

表2: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
000333	美的集团	优于大市	74.69	4.80	5.04	5.57	16	15	13	2.74
000651	格力电器	优于大市	45.74	5.15	5.80	6.23	9	8	7	2.03
600690	海尔智家	优于大市	27.60	1.76	2.02	2.28	16	14	12	2.37
688696	极米科技	优于大市	93.51	1.72	0.14	1.92	76	668	49	2.21
002032	苏泊尔	优于大市	54.27	2.70	2.88	3.11	20	19	17	7.75
002242	九阳股份	优于大市	9.85	0.51	0.23	0.45	19	43	22	2.18
002705	新宝股份	优于大市	14.71	1.19	1.35	1.51	12	11	10	1.49
002959	小熊电器	优于大市	46.93	2.84	1.79	2.16	17	26	22	2.80
002508	老板电器	优于大市	21.20	1.83	2.01	2.19	12	11	10	1.85
002677	浙江美大	优于大市	7.08	0.72	0.73	0.74	10	10	10	2.78
300894	火星入	优于大市	13.13	0.61	0.74	0.79	22	18	17	4.05
300911	亿田智能	优于大市	25.01	1.68	1.86	2.01	15	13	12	2.67
605336	帅丰电器	优于大市	12.72	1.03	1.09	1.15	12	12	11	1.22
603486	科沃斯	优于大市	45.61	1.06	1.94	2.31	43	24	20	3.83
688169	石头科技	优于大市	226.12	15.60	11.75	13.25	14	19	17	3.40
688007	光峰科技	优于大市	14.88	0.22	0.16	0.47	67	94	31	2.48
688793	倍轻松	优于大市	30.18	-0.59	0.29	0.70	-51	104	43	6.85
000921	海信家电	优于大市	31.09	2.04	2.46	2.73	15	13	11	2.91
000541	佛山照明	优于大市	6.00	0.19	0.20	0.25	32	30	24	1.45
603757	大元泵业	优于大市	19.43	1.71	1.42	1.55	11	14	13	2.09
2148. HK	Vesync	优于大市	5.27	0.07	0.08	0.09	10	8	7	2.29
2285. HK	泉峰控股	优于大市	17.64	-0.07	0.24	0.29	-31	9	8	1.18
603303	得邦照明	优于大市	11.35	0.79	0.79	0.86	14	14	13	1.56
002668	TCL 智家	优于大市	12.49	0.73	0.89	0.99	17	14	13	6.08
301332	德尔玛	优于大市	9.48	0.24	0.28	0.35	40	34	27	1.54
603215	比依股份	优于大市	20.59	1.07	0.82	1.00	19	25	21	3.43
603187	海容冷链	优于大市	10.69	1.07	0.90	1.00	10	12	11	1.02

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 Vesync、泉峰控股的收盘价单位为港元, EPS 单位为美元

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