



国联证券
GUOLIAN SECURITIES

政策加力扩围，关税预期落地 ——家电行业1月月报及2月投资策略

国联证券 家电研究团队

分析师：管泉森 S0590523100007 | 孙珊 S0590523110003 | 贺本东 S0590523110005 | 崔甜甜 S0590523110009 | 莫云皓 S0590523120001

2025年02月09日

证券研究报告

报告评级：强于大市|维持

请务必阅读报告末页的重要声明

目 录

第一部分

2月投资观点

第二部分

1月市场回顾

第三部分

重点数据跟踪

第四部分

投资建议&核心报告





1、2月投资观点

政策加力扩围，内需预期向上

投资观点

白电：2024年以旧换新弹性较超预期，2025年政策如期续作，空调购买台数限制放宽，政策利好结构升级，内销均价向上驱动较强；关税预期短期落地，龙头海外产能布局领先，后续风险或可控，新兴市场及OBM持续贡献增量。白电龙头报表质量优异，业绩预期稳健，高质量高股息，后续经营支撑较强，配置价值值得重视，持续推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电。

两轮车：2025年国补延续，新国标切换时点渠道有加大旧车库存倾向，行业出货拐点可期；此外新国标提高对厂商的生产端要求，考虑产线改造资金投入规模较大，且折旧摊销进一步拖累长尾企业盈利，有望出清不符合生产标准的尾部企业，行业集中度或迎加速提升；进一步叠加国补过程中消费趋向中高端、龙头较优的渠道实力，龙头经营增速有望快于行业。推荐雅迪控股，关注爱玛科技。

黑电：国内受益以旧换新政策带动，2024Q4终端景气改善明显，且结构升级趋势进一步兑现；叠加海外新兴市场支撑，2025年全球市场规模或稳中有增。同时，国内彩电龙头全球份额提升逻辑持续兑现，盈利端面板波动影响趋弱，产品升级带动盈利改善，推荐龙头海信视像，关注TCL电子。

后周期：2024Q4中央总量/地产宽松政策力度大幅提升并快速落地，12月政治局/中央经济工作会议财政政策定调积极，一线城市地产限购/交易税收政策利好频出，近期销售趋势向好，地产链估值已有修复，有望持续带动后周期业绩估值向上；渠道变化对份额的影响值得关注。推荐强α标的老板电器、华帝股份。

清洁&小电：扫地机CES机械臂新品放量值得期待，2025年以旧换新政策续作可期，渗透空间支撑弹性，产品&政策周期有望共振；此外龙头海外份额稳步提升，品牌出海大势所趋。可选品类恢复仍依赖消费景气，困境反转、新兴品类、渠道及出海带来的结构性机遇值得关注。推荐科沃斯、石头科技。

数据来源：Wind，国联证券研究所

事件提示

类别	日期	数据/事件
宏观 指标	2月3日	美国1月ISM制造业PMI（当月50.9，前值49.3），欧元区1月CPI（同比+2.5%，前值+2.4%）
	2月4日	美国12月耐用品新订单（环比-2.2%，前值-2.0%）
	2月5日	美国1月ADP就业（当月新增18.3万，前值17.6万）/ISM非制造业PMI（当月52.8，前值54.1）
	2月7日	美国1月非农/失业率/时薪
	2月9日	中国1月CPI/PPI
	2月12日	美国1月CPI
	2月14日	中国1月货币供应量/社融，美国1月零售销售
	2月17日	日本Q4 GDP
	2月19日	美国1月新屋开工
	2月21日	日本1月CPI
	2月24日	欧元区1月CPI
	2月26日	美国1月新屋销售
	2月27日	美国Q4 GDP/PCE
	2月28日	美国1月PCE

以旧换新如期接续，清洁新品放量可期

行业动态回顾

类型	日期	数据/事件
行业宏观	1月7-10日	国际消费电子产品展览会（CES）举行，石头科技发布Saros Z70及Saros 10R，Saros Z70搭载可折叠至机身的机械臂，预计3月正式推出，追觅发布机械足新品X50 Ultra及机械臂技术；海信发布RGB三 维控色液晶显示技术，单色LED背光升级为三色实现光色同控，推出116英寸RGB-MiniLED电视116UX，TCL展出115寸全球最大QD-MiniLED电视QM891G及QD-MiniLED电视X11K等。
	1月8日	发改委及财政部发布《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》，2025年继续支持2024年中央补贴政策支持范围内的8类家电产品以旧换新，同时新增纳入微波炉/净水器/洗碗机/电饭煲4类产品；消费者购买上述12类家电中2级能效/水效产品补贴售价15%，1级能效/水效产品补贴20%；每人每类可享补贴1件（空调最多3件），每件补贴不超2000元。
	1月13日	商务部等4部门办公厅发布《关于做好2025年家电以旧换新工作的通知》，鼓励地方结合实际，对其他大宗耐用家电予以补贴；支持消费者自愿选择线上或线下渠道，可以支付立减或事后兑付补贴方式享受补贴；不得以销售额、垫资能力等为理由限制经营主体参与。
	1月18日	据商务部，2024年中央加力支持以旧换新八大类家电产品实现销售量6200多万台，直接拉动消费近2700亿元，废旧家电回收量增长14.83%；统计局，2024年限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额10307亿元，比上年增长12.3%，超2017年9454亿元峰值至历史新高。
重点公司	1月13日	格力电器 邓晓博先生因工作调整不再担任公司董事会秘书职务，继续担任公司董事、副总裁；经董事长提名、董事会提名委员会审核，董事会同意聘任章周虎先生为公司董事会秘书。
	1月14日	欧圣电气发布2024年业绩预告： 24Q4实现归母净利润0.60-0.86亿，同比+20%~+72%，扣非净利润0.56-0.81亿，同比+22%~+74%； 24A实现归母净利润2.45-2.71亿，同比+40%~+55%，扣非净利润2.34-2.58亿，同比+45%~+60%。
	1月15日	奥克斯电气（H02074.HK）向港交所递交招股书，拟香港主板上市，为公司第1次递交上市申请，中金独家保荐；公司是全球第五大空调提供商，2024年前三季度收入242.8亿元，净利润27.2亿元。
	1月15日	三花智控（H02075.HK）向港交所递交招股书，拟香港主板上市；中金公司、华泰国际联席保荐；公司是全球制冷与汽零领域龙头，2024年前三季度收入205.6亿元，净利润23.2亿元
	1月18日	海信视像发布2024年业绩预告： 24Q4实现收入113.5-193.5亿元，同比-21.1%~+34.5%，实现业绩6.9-9.9亿元，同比+47.5%~+111.6%，实现扣非业绩6.1-9.1亿元，同比+63.5%~+143.6%； 24A实现收入520.0-600.0亿元，同比-3.0%~+11.9%，实现业绩20.0-23.0亿元，同比-4.6%~+9.7%，实现扣非业绩16.0-19.0亿元，同比-7.7%~+9.6%。
	1月22日	九阳股份发布2024年业绩预告： 24Q4实现归母净利润-0.08~+0.37亿，同比-131.58%~+44.66%，扣非净利润-0.30~+0.20亿，同比-308.56%~+40.16%； 24A实现归母净利润+0.90~+1.35亿，同比-76.87%~-65.30%，扣非净利润+1.00~+1.50亿，同比-71.66%~-57.49%。
	1月23日	苏泊尔发布2024年业绩预告： 24Q4实现营收59.15亿，同比-0.37%，归母净利润7.97~8.27亿，同比-2.50%~+1.17%，扣非净利润6.45~6.75亿，同比-2.22%~+2.32%； 24A实现营收224.27亿，同比+5.27%，归母净利润22.30~22.60亿，同比+2.30%~+3.68%，扣非净利润20.50~20.80亿，同比+2.78%~+4.29%。 总经理张国华因个人原因辞职，不再担任公司任何职务。
	1月27日	火星人发布2024年业绩预告： 24Q4实现归母净利润-0.05~0.00亿，同比-120.67%~-100.38%，扣非净利润-0.13~-0.11亿，同比-119.92%~-116.82%； 24A实现归母净利润0.10~0.15亿，同比-95.96%~-93.93%，扣非净利润-0.04~-0.02亿，同比-101.49%~-100.75%。
	1月27日	浙江美大发布2024年业绩预告： 24Q4实现归母净利润-0.01~0.13亿，同比-100.60%~-86.71%，扣非净利润-0.01~0.13亿，同比-101.38%~-82.78%； 24A实现归母净利润1.06~1.20亿，同比-77.17%~-74.15%，扣非净利润1.05~1.19亿，同比-75.92%~-72.71%。
	1月30日	Whirlpool（WHR.N）披露4QFY24财报，收入（organic）整体Q4同比+1.9%，Q3为-0.7%；大家电（MDA）北美收入Q4同比-1.2%，Q3为-4.2%；Q4毛利率同比+0.7pct，Q3为-0.1pct。

数据来源：发改委、商务部、中国政府网、新华网、各公司公告、各公司官网、Wind，国联证券研究所整理

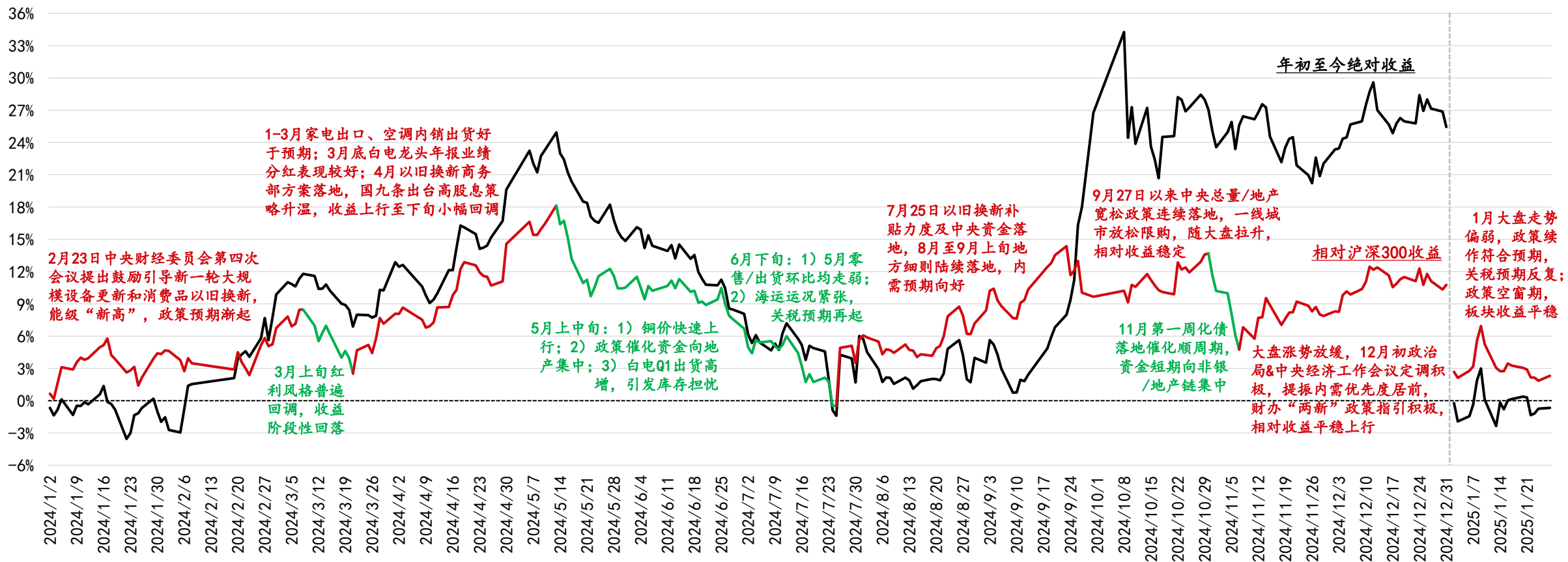


2、1月市场回顾

板块收益复盘

- 1月申万家电指数-1.80%，相对沪深300/上证综指分别+2.75pct/+2.80pct，当月涨跌幅在31个申万一级行业中排第5位。横向对比，单月涨幅前三依次为有色金属(+1.6%)、银行(-0.8%)、汽车(-1.0%)，后三分别为商贸零售(-9.2%)、国防军工(-9.5%)、非银金融(-9.9%)。
- 11月/12月/1月家电指数分别-3.95%/+2.79%/-1.80%，相对沪深300分别-4.64/+2.32/+2.75pct；2024年8月地方以旧换新落地后内需预期向好，9月以来中央总量地产宽松力度空前，11-12月相对收益趋势向上，2025年1月政策如期续作而关税预期反复，大盘表现偏弱，板块收益平稳。

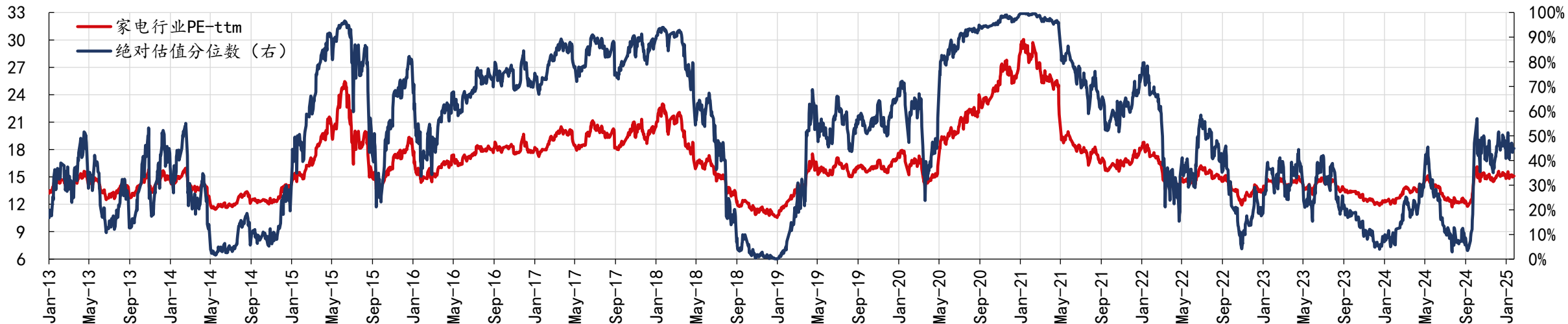
2024年初至2025年1月27日家用电器（申万）指数绝对/相对收益复盘



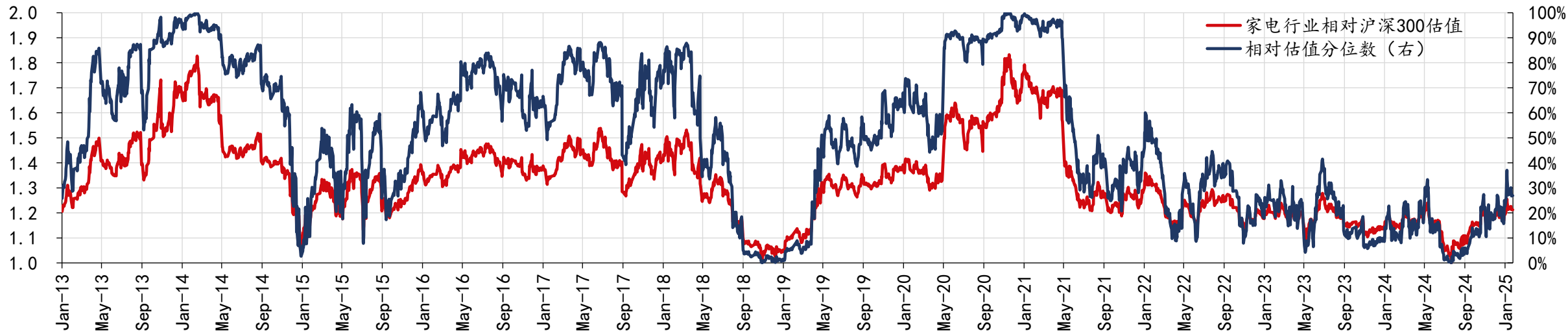
数据来源：Wind，国联证券研究所

1月27日家电指数PE-ttm/相对沪深300估值分别为15.1倍/1.2倍，为2013年以来45%/27%分位

申万家电绝对估值及2013年以来分位数



申万家电相对估值及2013年以来分位数



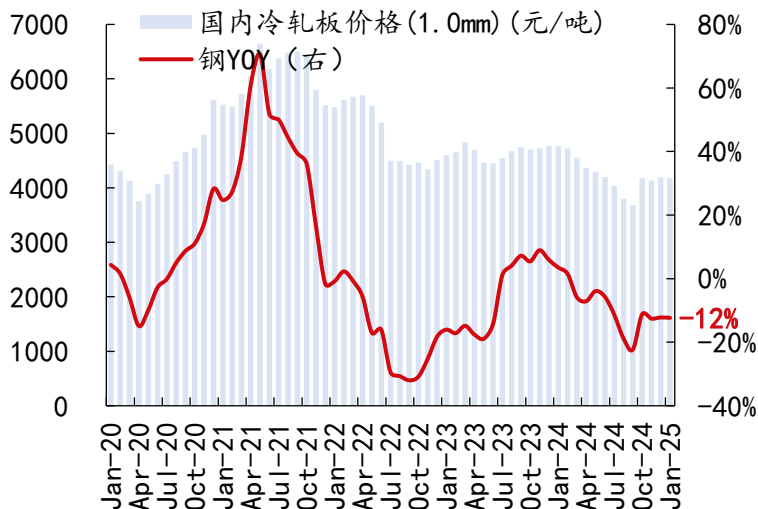
数据来源: Wind, 国联证券研究所



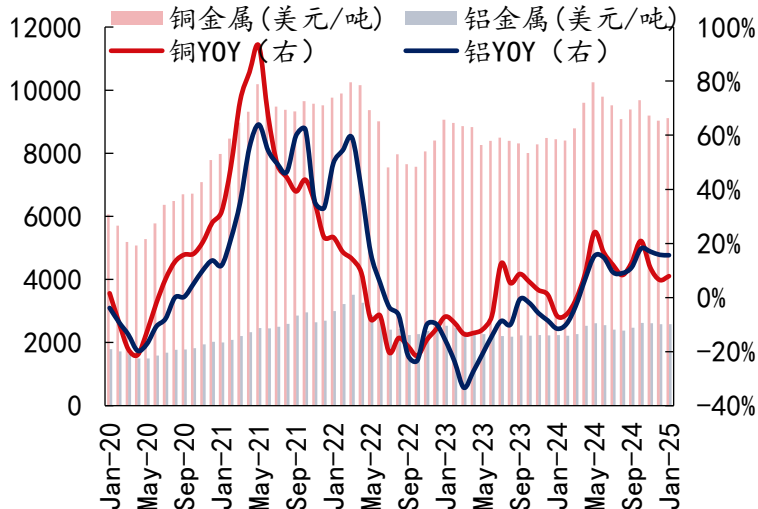
3、重点数据跟踪

1月钢价仍在低位区间，铜铝/运价同比上涨环比基本平稳，兑美元汇率小幅升值

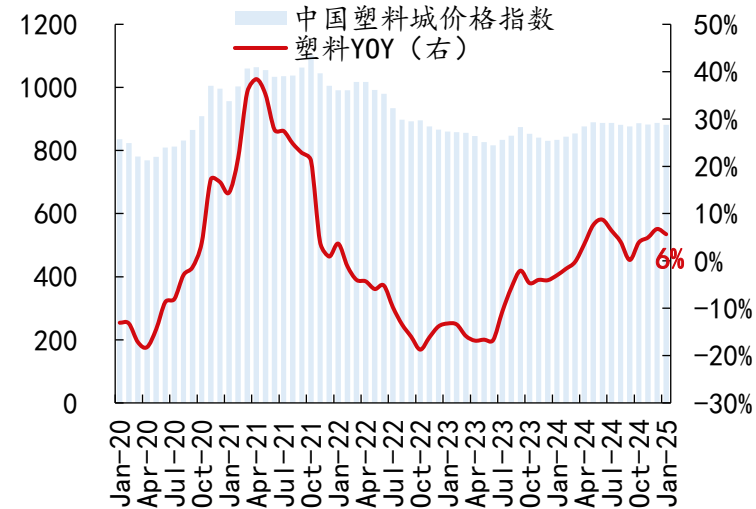
1月冷轧板价格同比-12%，环比持平



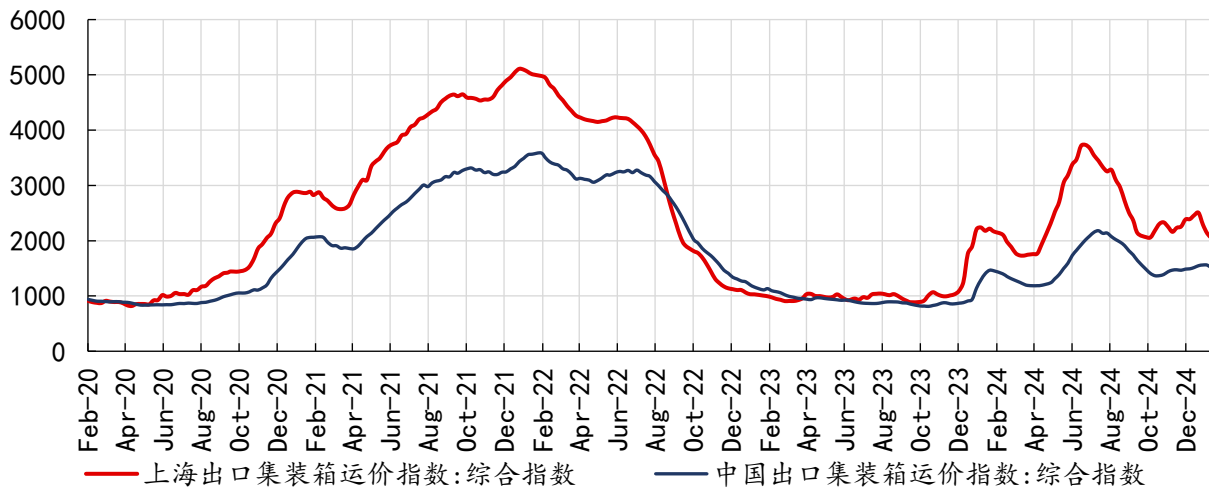
1月铜/铝价同比+8%/+16%，环比+1%/持平



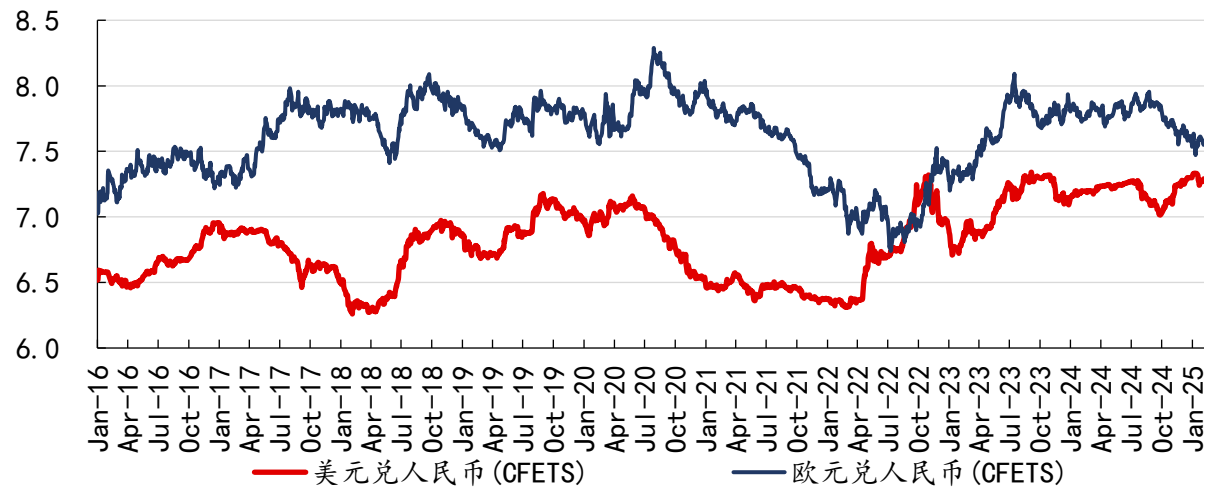
1月塑料城价格指数同比+6%，环比-1%



1月SCFI/CCFI均值同比分别+5%/+29%，环比分别-5%/+4%



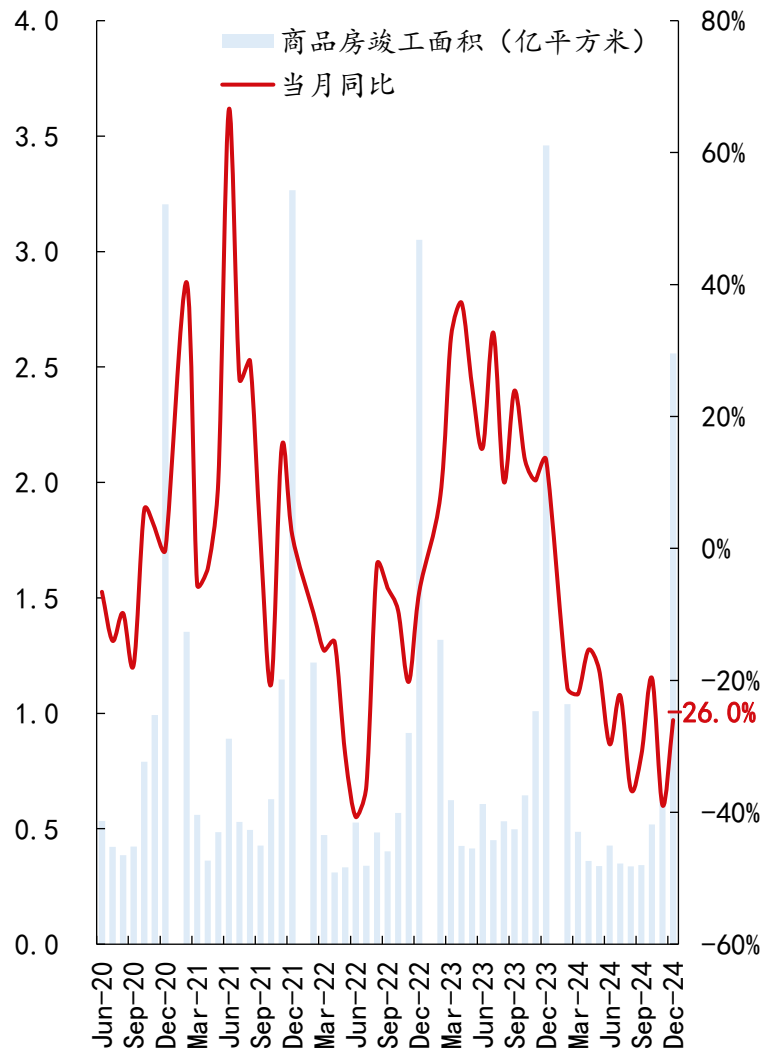
1月初至27日美元/欧元兑人民币分别-0.5%/+0.1%



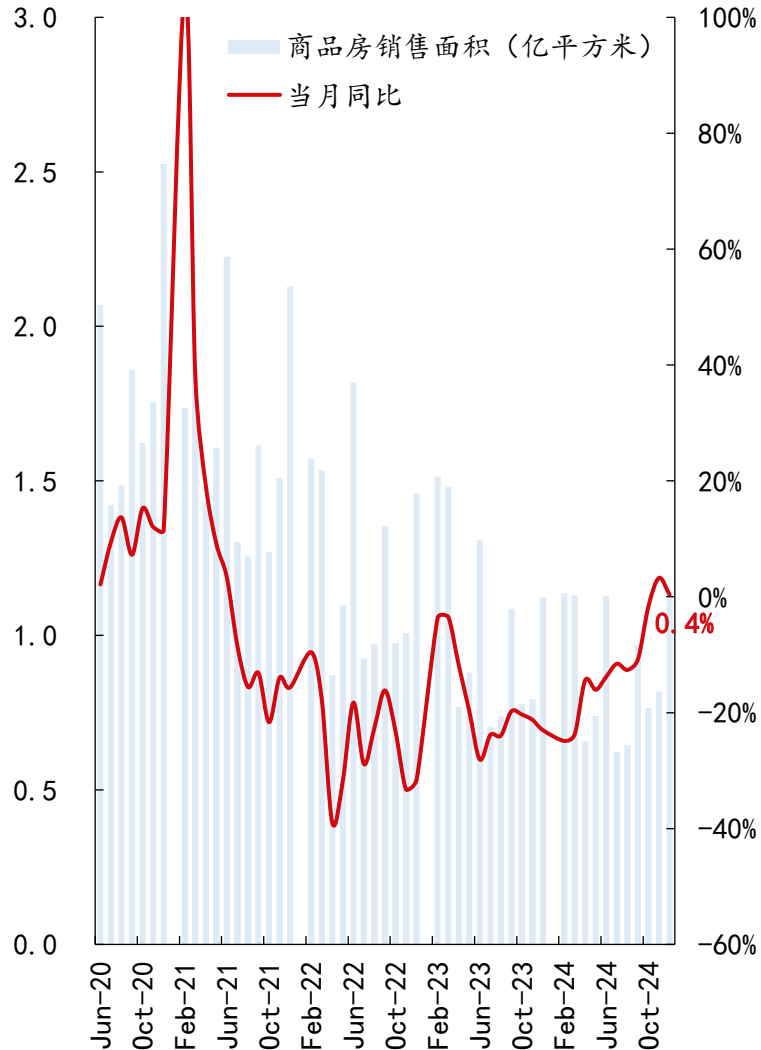
数据来源: Wind, 国联证券研究所

12月商品房销售面积连续第2月同比增长，1月大中城市商品房成交受春节错期影响偏弱

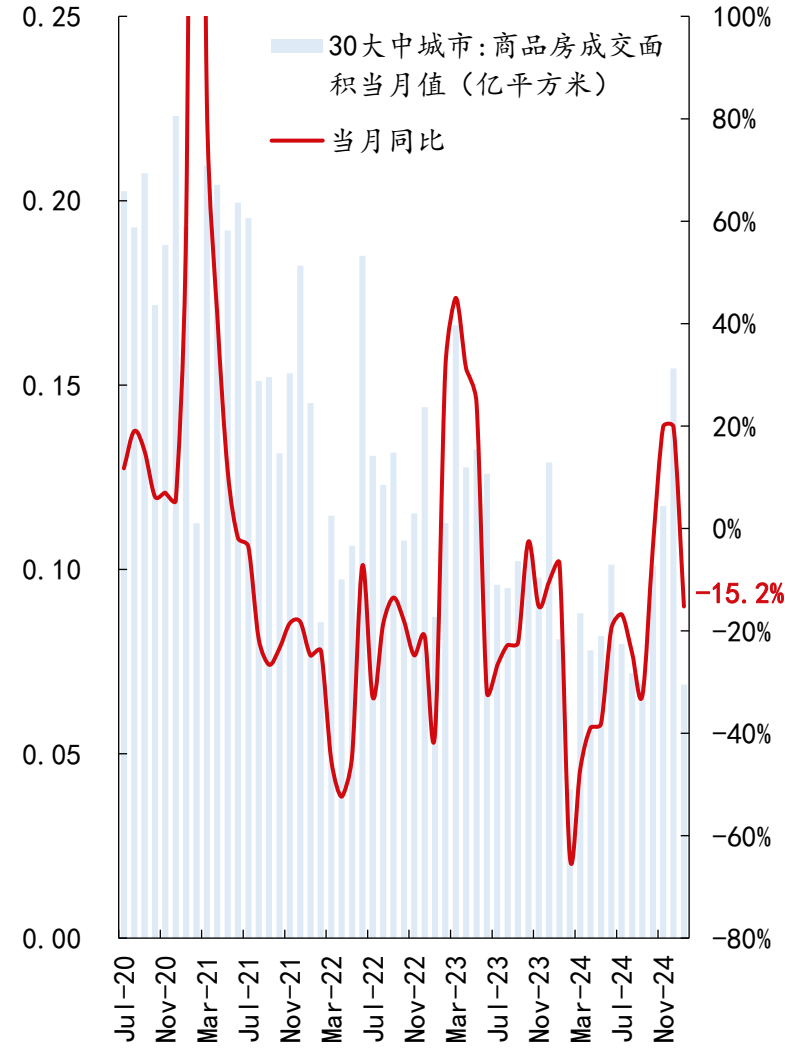
12月商品房竣工面积同比-26.0%



12月商品房销售面积同比+0.4%



1月30大中城市商品房成交面积同比-15.2%

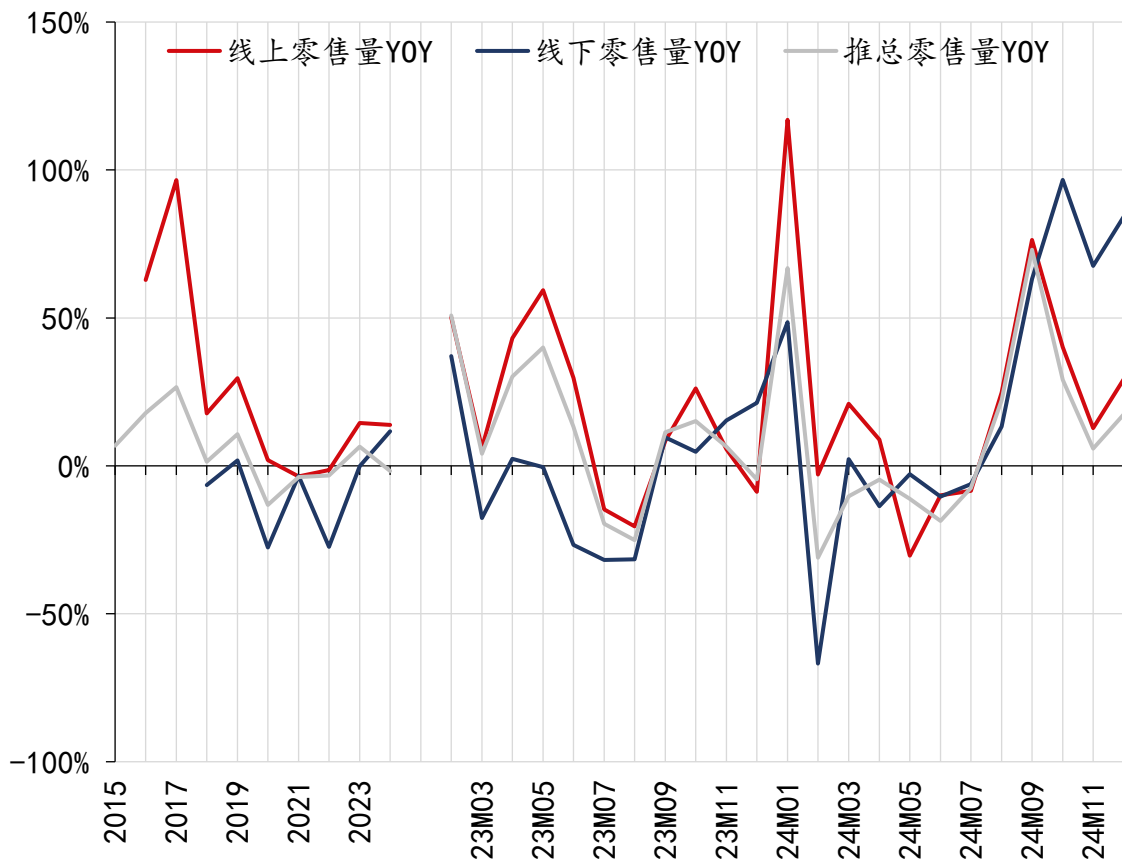


数据来源: Wind, 国联证券研究所

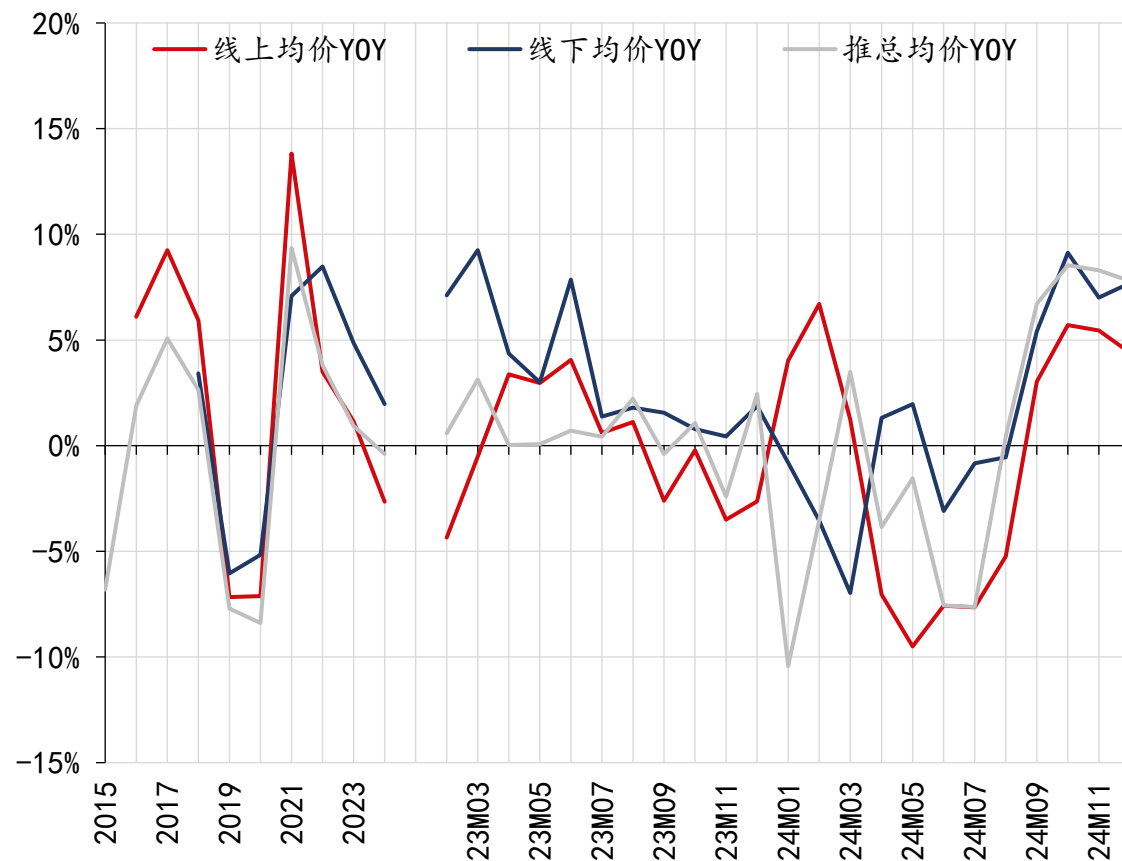
空调12月双线零售景气延续，均价稳健提升

- 12月空调线上/线下零售量分别同比+29%/+84%，线上/线下均价分别同比+4%/+8%；全渠道零售量同比+17%，均价同比+8%，双线景气延续；
- 2025W1-W4（2024/12/30-2025/01/26）累计空调线上/线下零售量分别同比-16%/+0.3%，均价同比-0.1%/持平，春节错期影响，关注节后动销。

空调线上/线下零售量增速



空调线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

12月空调零售格力/美的/海尔/海信线上份额同比提升，美的连续第6月改善

空调分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

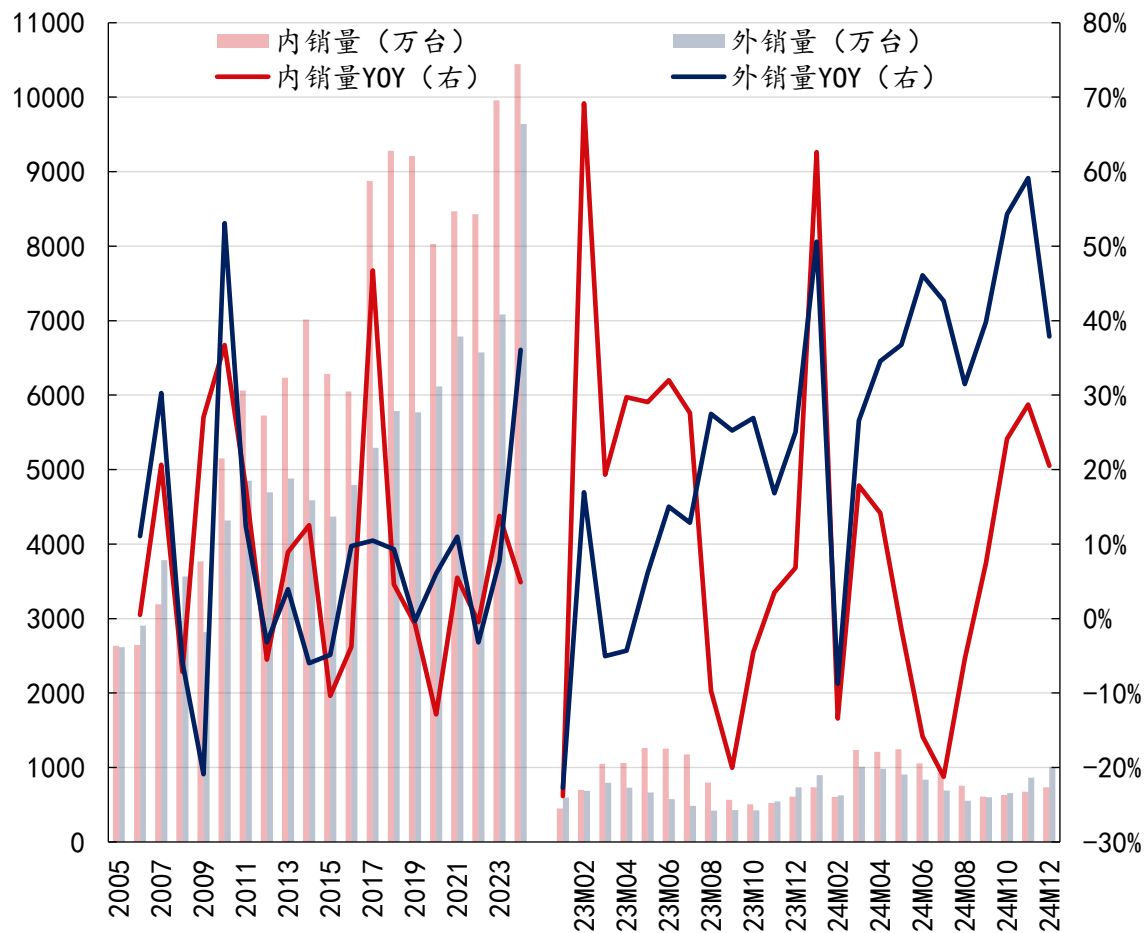
渠道	品牌	指标	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12	
线上	格力	量份额同比 (pct)	-1.5	1.3	6.4	1.6	-2.5	-0.6	-2.0	1.5	-7.5	-2.0	-2.9	-3.7	-4.0	-2.3	-0.7	-2.5	0.7	0.3	-1.0	4.7	
		均价同比	6%	-13%	-10%	17%	5%	1%	-2%	-1%	-4%	6%	2%	-2%	-8%	-6%	-13%	-5%	3%	6%	10%	-3%	
	美的	量份额同比 (pct)	-1.0	8.5	4.2	-4.9	-3.5	-1.9	1.9	-2.7	8.4	2.3	0.1	-3.9	-7.0	-2.6	6.6	4.3	6.5	6.0	1.4	1.8	
		均价同比	9%	-12%	-8%	16%	10%	9%	-3%	2%	16%	11%	10%	1%	-3%	-6%	-13%	-11%	-4%	-3%	-1%	-1%	
	华凌	量份额同比 (pct)		-0.1	1.1	3.9	1.0	0.9	-0.5	3.8	1.2	0.9	-0.4	0.0	3.8	1.0	-1.6	-2.5	-0.4	-4.3	-0.5	-5.0	
		均价同比			-12%	18%	6%	5%	-9%	-4%	-7%	-5%	1%	-9%	-16%	-11%	-17%	-14%	-9%	5%	-1%	-1%	
	海尔	量份额同比 (pct)	-2.0	-0.3	4.3	-0.4	1.6	-0.7	0.3	-2.8	-2.1	0.0	-0.4	0.1	0.2	-0.7	0.4	0.8	0.4	0.4	0.4	0.7	0.8
		均价同比	14%	-7%	-15%	21%	1%	2%	-6%	-3%	0%	3%	-4%	-11%	-6%	-3%	-17%	-16%	-5%	-6%	-2%	0%	
	海信	量份额同比 (pct)	-0.3	-1.3	0.6	0.0	0.3	0.6	0.2	0.8	2.6	-0.1	1.6	0.9	0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.4	0.5	0.3	0.2	
		均价同比	5%	-1%	-9%	13%	2%	1%	-5%	-2%	13%	6%	1%	-7%	-8%	-8%	-13%	-8%	-3%	-4%	-5%	-4%	
	小米	量份额同比 (pct)		2.6	-1.4	2.3	2.1	1.3	4.3	-0.1	-0.6	0.7	2.0	4.8	8.0	7.4	3.9	4.9	2.0	2.9	2.9	0.6	
		均价同比		4%	14%	5%	-7%	-4%	5%	4%	-1%	-2%	-3%	-5%	1%	-1%	0%	2%	15%	28%	32%	37%	
	奥克斯	量份额同比 (pct)	5.8	-4.5	-13.4	-2.9	-0.9	1.2	0.4	-0.7	-0.8	-0.3	-1.1	0.6	-0.3	1.3	1.1	1.6	-1.2	-1.9	-1.5	1.0	
		均价同比	6%	-4%	-5%	5%	1%	-1%	-11%	-6%	-5%	1%	-9%	-14%	-17%	-15%	-15%	-11%	-9%	-4%	-7%	-12%	
线下	格力	量份额同比 (pct)	0.4	-1.7	-0.2	-1.2	-0.3	-0.1	-1.5	-1.4	-5.0	-3.1	-3.4	-0.5	-4.8	-2.2	-2.1	-3.4	-0.1	-1.8	0.4	0.9	
		均价同比	5%	-5%	-8%	6%	8%	3%	4%	4%	3%	1%	1%	2%	3%	-1%	-1%	4%	9%	9%	7%	6%	
	美的	量份额同比 (pct)	0.0	4.8	6.3	2.0	-4.3	-0.2	-0.2	-1.5	4.1	-2.6	-3.9	-2.9	3.6	1.1	1.1	0.3	-0.1	0.3	-0.4	1.1	
		均价同比	5%	-10%	-6%	5%	14%	9%	2%	5%	-1%	9%	-6%	7%	5%	-6%	2%	2%	1%	13%	9%	12%	
	海尔	量份额同比 (pct)	-0.2	0.3	2.8	0.5	3.3	-2.2	-0.6	-1.5	-2.6	1.3	1.8	-1.3	0.5	-1.0	-1.5	0.5	0.0	-0.4	-0.1	-0.4	
		均价同比	4%	-7%	-10%	15%	0%	6%	-2%	3%	-1%	-22%	-13%	2%	0%	-4%	-1%	-3%	5%	2%	-1%	2%	
	海信	量份额同比 (pct)	0.0	0.0	-0.5	1.1	2.0	1.2	0.3	1.2	0.8	-0.8	3.7	1.5	-1.0	-0.3	-0.9	0.7	-1.2	1.3	0.7	0.3	
		均价同比	-1%	-3%	-5%	7%	6%	3%	4%	0%	2%	-3%	-12%	-2%	5%	2%	1%	0%	7%	9%	10%	13%	
	奥克斯	量份额同比 (pct)	0.1	-0.7	-1.9	-1.2	0.5	0.7	0.3	1.4	0.9	1.3	0.7	0.6	0.2	0.7	1.1	-0.1	-0.6	-0.9	-1.0	-0.6	
		均价同比	-3%	-7%	-5%	1%	6%	-2%	-1%	-11%	-13%	-3%	-7%	-6%	-2%	-6%	-2%	-6%	5%	13%	10%	7%	

数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售；此前小米数据为米家品牌监测数据）

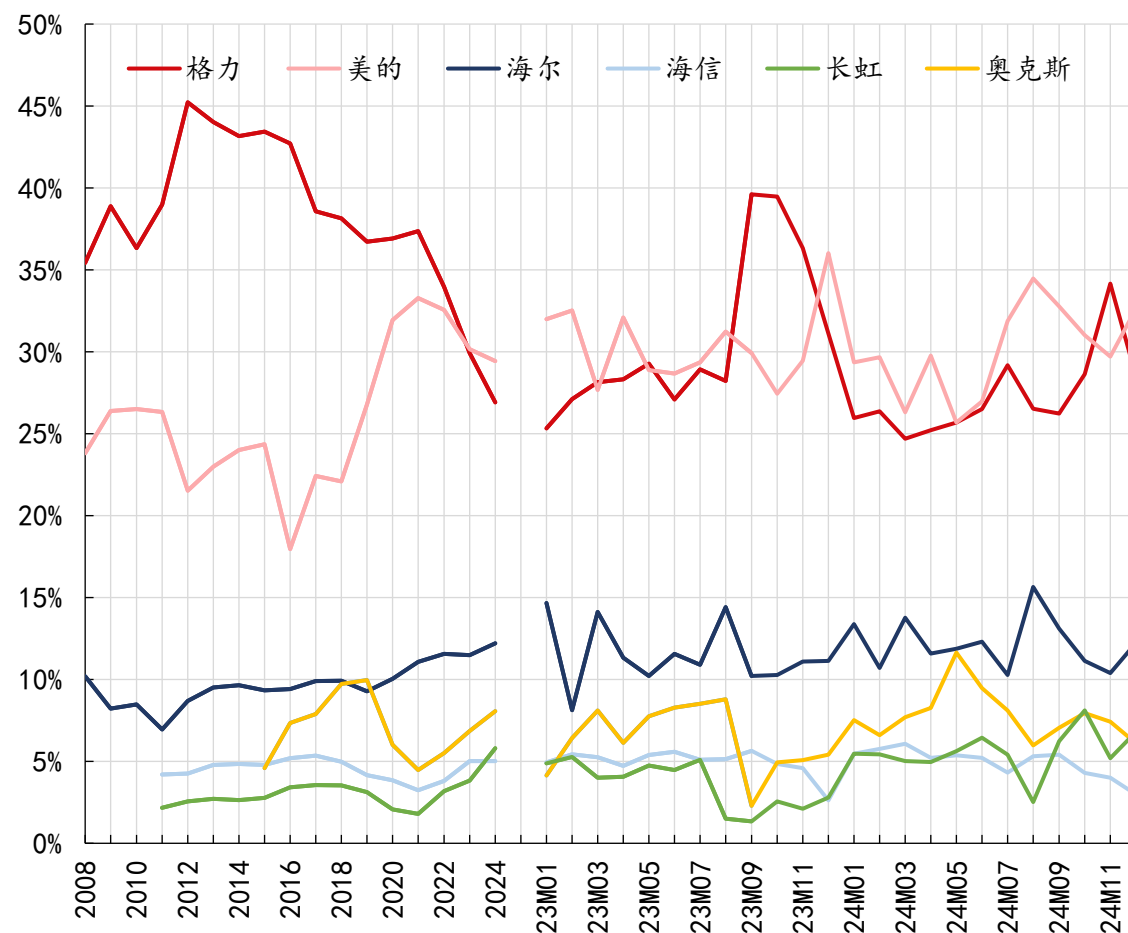
空调12月内/外销出货量分别+21%/+38%，政策势能延续，外销高增

▼ 2024年12月内销同比+21%，延续较快增长，规模连续第2月同期新高；当月内销较2021/2019年同期CAGR分别+7%/+3%，延续11月趋势；12月家用空调外销量同比+37.9%，2023年同期为+25%，规模继续新高。当月美的/格力/海尔家用空调内销量分别同比+9%/+11%/+32%，海信/长虹/奥克斯分别+38%/+194%/+36%，龙头延续稳健增长，二线普遍快于行业。

空调内外销出货规模及增速



空调内销出货量份额走势



数据来源：产业在线，国联证券研究所

12月空调内销/外销二线份额同比提升

主要空调公司出货量增速及内外销份额同比变动

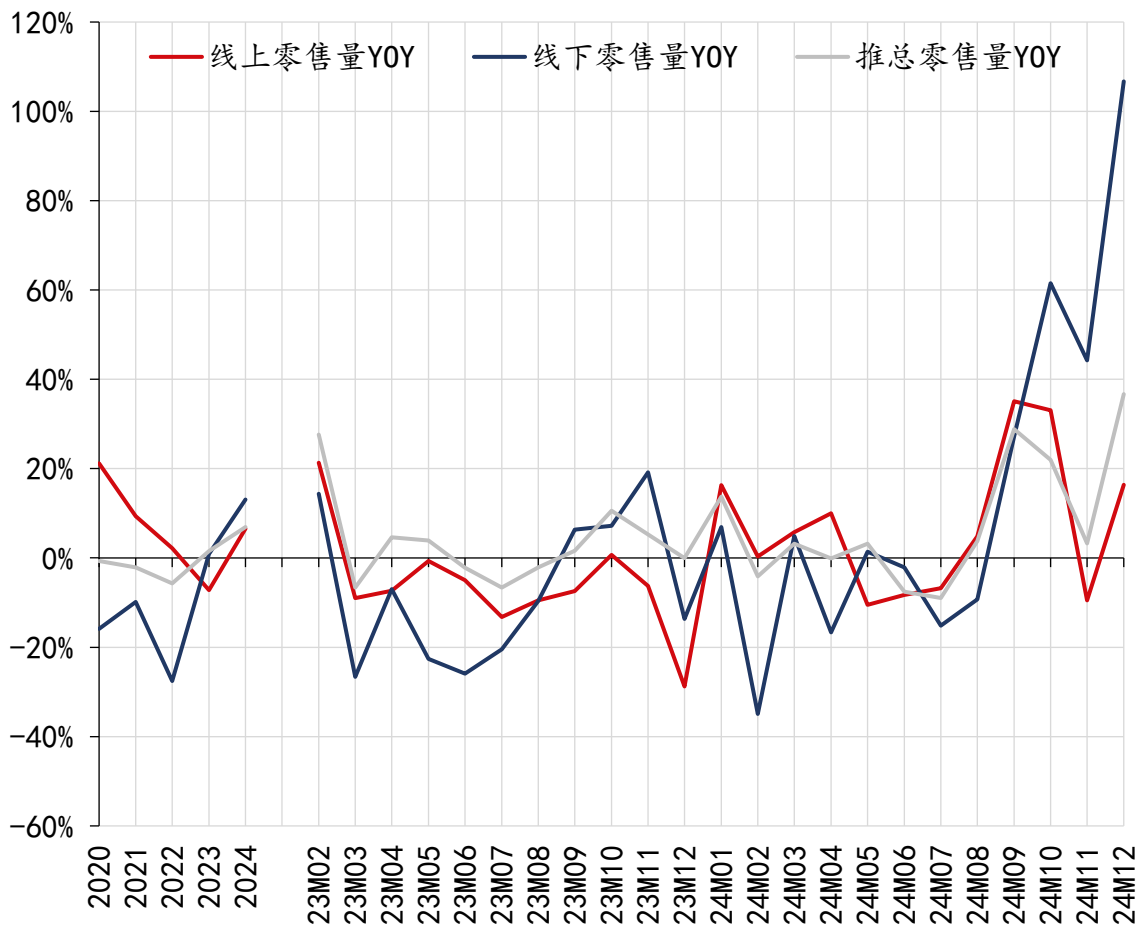
公司	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12
> 总销量增速																				
格力	7%	-6%	-13%	6%	-7%	2%	1%	17%	56%	-15%	5%	3%	-9%	-9%	-11%	0%	-9%	-2%	25%	9%
美的	6%	16%	13%	12%	-7%	6%	16%	3%	41%	-21%	24%	29%	7%	0%	-1%	7%	24%	43%	45%	15%
海尔	11%	-12%	-2%	18%	9%	9%	23%	25%	44%	13%	17%	25%	20%	1%	-6%	19%	62%	50%	71%	29%
海信	1%	-7%	-5%	15%	13%	17%	25%	41%	86%	9%	23%	10%	24%	16%	-4%	32%	15%	52%	29%	53%
奥克斯	26%	4%	-32%	-11%	7%	45%	39%	55%	126%	-16%	22%	46%	49%	27%	5%	-20%	73%	125%	121%	55%
长虹	2%	-11%	-24%	-4%	48%	47%	66%	40%	88%	-20%	36%	42%	22%	30%	16%	100%	269%	189%	165%	200%
> 内销份额同比 (pct)																				
格力	-0.4	-1.4	0.2	0.5	-3.4	-2.8	-3.0	-0.4	0.6	-0.7	-3.5	-3.1	-3.6	-0.6	0.2	-1.7	-13.4	-10.9	-2.2	-2.6
美的	-0.3	4.7	5.1	1.3	-0.7	-1.2	-0.7	-3.0	-2.6	-2.9	-1.4	-2.3	-3.2	-1.7	2.5	3.2	2.8	3.6	0.3	-3.4
海尔	0.0	-0.6	0.8	1.0	0.5	0.4	0.7	1.5	-1.3	2.6	-0.4	0.2	1.7	0.8	-0.6	1.2	2.9	0.9	-0.7	1.1
海信	-0.4	-0.8	-0.3	-0.6	0.6	0.8	0.0	0.1	0.5	0.3	0.8	0.5	0.0	-0.4	-0.8	0.2	-0.2	-0.5	-0.6	0.4
奥克斯	1.8	0.2	-4.0	-1.5	1.0	1.6	1.2	1.0	3.4	0.2	-0.4	2.1	3.9	1.2	-0.4	-2.8	4.8	3.0	2.4	0.7
> 外销份额同比 (pct)																				
格力	1.9	-2.2	-4.5	-1.1	0.3	-1.5	-1.9	2.2	-0.9	-0.6	-2.4	-3.7	-4.0	-3.1	-1.4	0.5	2.7	-3.1	-2.2	-2.7
美的	0.0	3.0	5.7	1.3	-3.1	-2.3	-0.8	-6.3	-3.8	-4.5	2.9	6.7	0.0	-0.7	-2.2	-3.3	-1.8	-2.1	-0.3	-4.8
海尔	1.0	-1.5	0.1	0.4	1.4	-1.1	0.9	0.1	-0.7	1.4	-0.1	0.6	0.1	0.5	1.7	2.8	2.9	1.1	3.6	-0.6
海信	-0.1	0.5	0.3	1.4	1.1	-0.2	0.4	1.5	1.8	2.6	-0.9	-2.8	1.3	1.5	-0.1	2.6	-1.2	1.4	-1.4	1.3
奥克斯	0.9	0.8	-1.0	-0.8	-0.1	2.3	1.3	2.7	2.8	-1.3	0.3	0.5	0.8	2.6	2.0	-0.8	-1.6	3.8	4.3	1.9

数据来源：产业在线，国联证券研究所

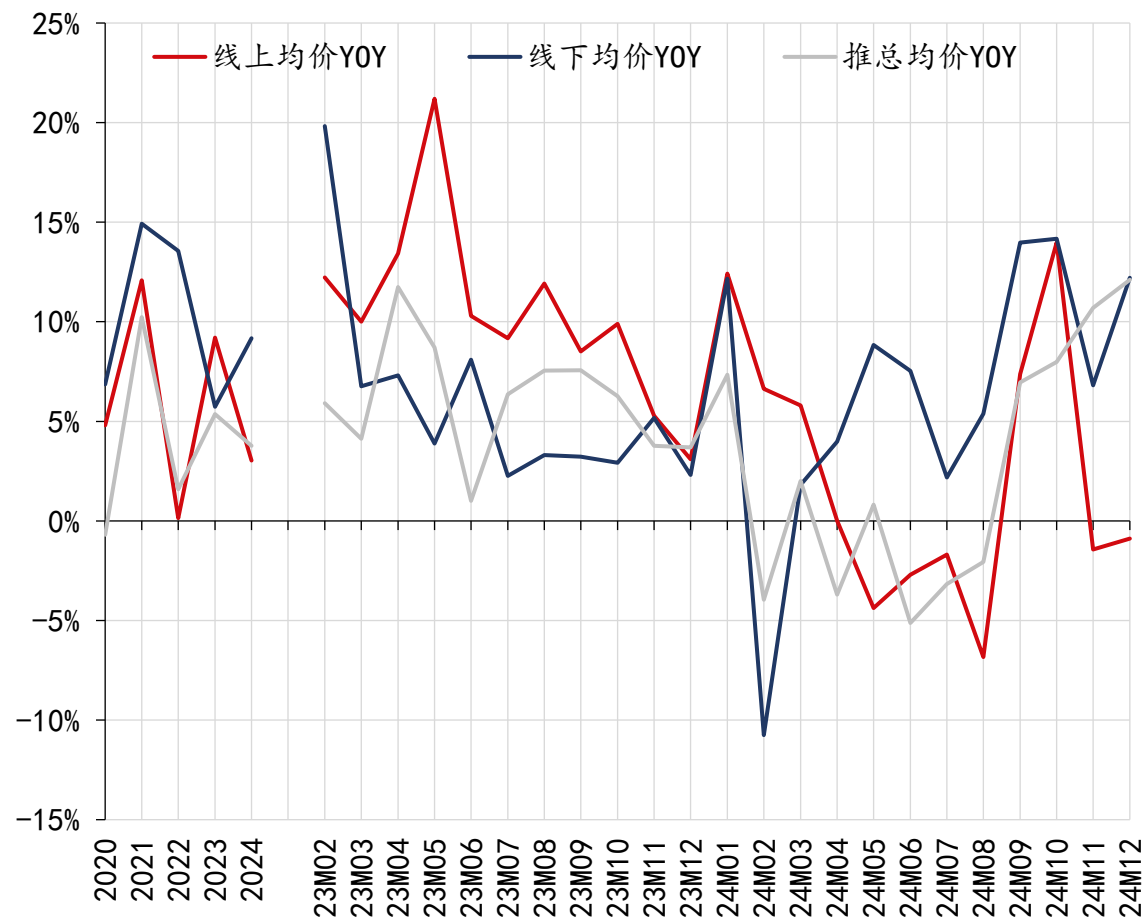
冰箱12月线下景气抬升，全渠道均价延续双位数涨幅

- 12月冰箱线上/线下零售量分别同比+16%/+107%，线上/线下均价分别同比-1%/+12%；全渠道量同比+37%，均价同比+12%，动销景气延续；
- 2025W1-W4（2024/12/30-2025/01/26）累计冰箱线上/线下零售量分别同比-1%/-5%，均价分别同比-9%/-4%，春节错期影响，关注节后动销。

冰箱线上/线下零售量增速



冰箱线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/ToB销售）

12月冰箱零售美的/小米线上份额升势延续，海尔同比回正

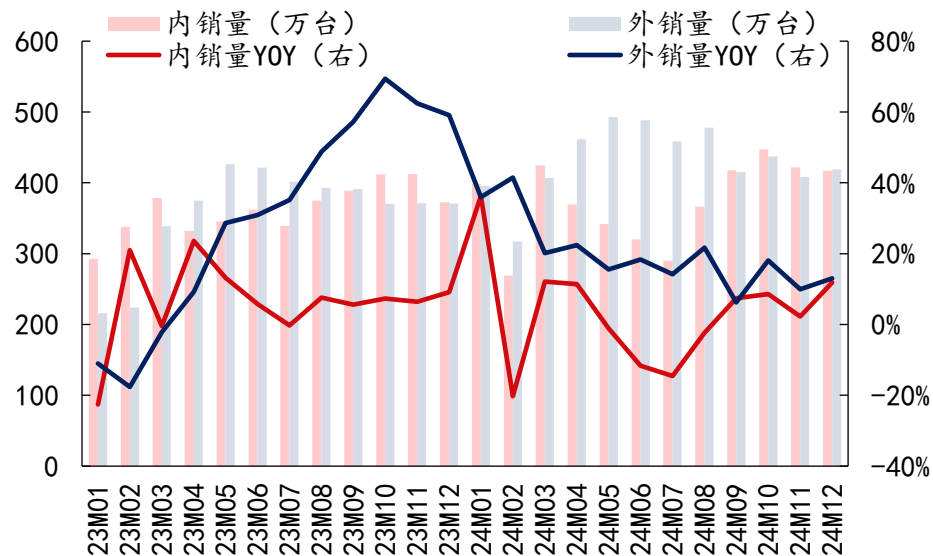
冰箱分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12
线上	海尔	量份额同比 (pct)	3.3	3.4	0.7	1.2	0.6	-0.1	1.3	2.8	-0.8	3.2	0.9	0.8	-1.9	-2.6	-0.8	0.5	-0.4	1.2
		均价同比	4%	13%	1%	5%	2%	3%	6%	4%	1%	-7%	-12%	-9%	-3%	1%	13%	16%	9%	0%
	美的	量份额同比 (pct)	-0.4	0.1	-1.2	0.0	3.1	-4.3	4.4	-1.0	0.8	0.7	3.0	3.7	1.0	2.1	6.6	6.3	3.7	1.7
		均价同比	10%	5%	6%	15%	-5%	9%	11%	1%	9%	-4%	-8%	-11%	-7%	-13%	-2%	-4%	-21%	-14%
	容声	量份额同比 (pct)	0.9	0.3	-0.2	1.2	0.8	0.4	0.2	0.3	0.8	-1.0	0.5	-0.2	0.5	-0.5	0.5	2.7	0.9	1.6
		均价同比	6%	9%	5%	13%	0%	20%	16%	10%	11%	3%	-6%	-5%	-7%	0%	7%	2%	-6%	-12%
	西门子	量份额同比 (pct)	0.0	-0.1	-0.2	-0.6	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	-0.1	-0.3	-0.8	-1.3	-0.1
		均价同比	4%	8%	-1%	4%	-8%	-5%	-2%	-13%	-4%	-13%	-17%	-16%	-15%	-17%	-7%	5%	5%	1%
	海信	量份额同比 (pct)	0.3	-0.2	-1.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0.3	0.0	0.1	0.4	0.3	0.2
		均价同比	-3%	15%	1%	8%	2%	21%	19%	6%	23%	-4%	-11%	-3%	-9%	-1%	-3%	10%	-6%	-4%
	小米	量份额同比 (pct)			1.2	2.0	1.9	2.5	1.2	3.2	2.0	3.4	2.1	2.1	3.1	2.4	0.1	-0.5	1.6	2.8
		均价同比			-8%	-25%	8%	-24%	-19%	-9%	-9%	-11%	5%	0%	4%	8%	27%	31%	26%	19%
美菱	量份额同比 (pct)	-0.6	-0.9	0.2	0.2	-0.9	0.1	-0.3	-0.8	-0.1	0.0	-0.6	-1.2	-0.4	-1.3	-1.2	-2.2	-1.5	-1.5	
	均价同比	-1%	12%	-5%	21%	-10%	22%	24%	22%	13%	-17%	-22%	-22%	-26%	-31%	-16%	1%	1%	-8%	
线下	海尔	量份额同比 (pct)	2.9	-0.3	2.1	-1.3	0.5	-4.4	0.0	2.8	-1.1	0.9	3.3	2.5	-0.4	-1.6	-1.5	-1.2	1.4	2.7
		均价同比	2%	19%	11%	7%	9%	4%	10%	-15%	-2%	1%	7%	8%	1%	6%	12%	17%	12%	15%
	美的	量份额同比 (pct)	1.1	-0.4	-1.5	0.9	0.1	0.5	2.1	-1.1	2.1	0.8	1.1	0.6	1.3	-0.1	-1.9	-0.3	-0.6	0.2
		均价同比	3%	4%	6%	5%	13%	9%	9%	3%	9%	12%	15%	12%	13%	12%	20%	18%	6%	11%
	容声	量份额同比 (pct)	-0.1	0.9	0.6	1.1	0.8	0.2	0.6	1.5	1.3	-0.4	-0.5	0.0	1.1	1.6	0.6	1.1	0.2	1.7
		均价同比	8%	14%	10%	4%	12%	6%	9%	-7%	2%	11%	12%	14%	5%	8%	13%	18%	11%	14%
	西门子	量份额同比 (pct)	0.0	-0.7	0.4	-0.5	-0.7	-0.5	0.8	-3.2	-1.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-0.7	-0.2	-0.4	-1.1	0.1
		均价同比	3%	24%	12%	5%	7%	-1%	6%	1%	6%	7%	10%	10%	6%	5%	12%	3%	5%	3%
	海信	量份额同比 (pct)	0.0	0.7	0.6	0.2	-0.5	1.7	-0.9	-0.5	-0.2	-0.2	-1.2	-0.9	-1.0	0.2	-0.8	-0.2	0.6	-1.5
		均价同比	12%	19%	13%	5%	16%	13%	16%	1%	11%	8%	16%	15%	12%	9%	17%	21%	14%	17%
	美菱	量份额同比 (pct)	-0.4	0.6	0.0	0.3	-0.5	2.4	-0.9	1.8	0.3	0.0	-0.8	-0.1	0.2	-0.1	0.6	-1.1	-1.7	-4.7
		均价同比	3%	9%	13%	3%	0%	2%	3%	3%	-1%	-3%	-3%	1%	-5%	-3%	-2%	2%	2%	1%

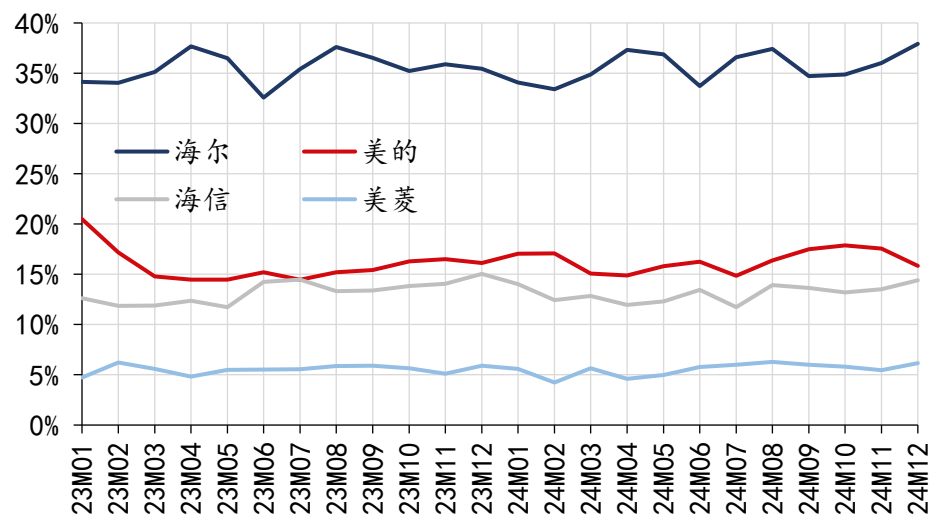
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售；此前小米数据为米家品牌监测数据）

冰箱12月内/外销分别同比+12%/+13%，内销增速环比向上，外销保持双位数增长

冰箱内外销出货规模及增速



冰箱内销出货量份额走势



数据来源：产业在线，国联证券研究所

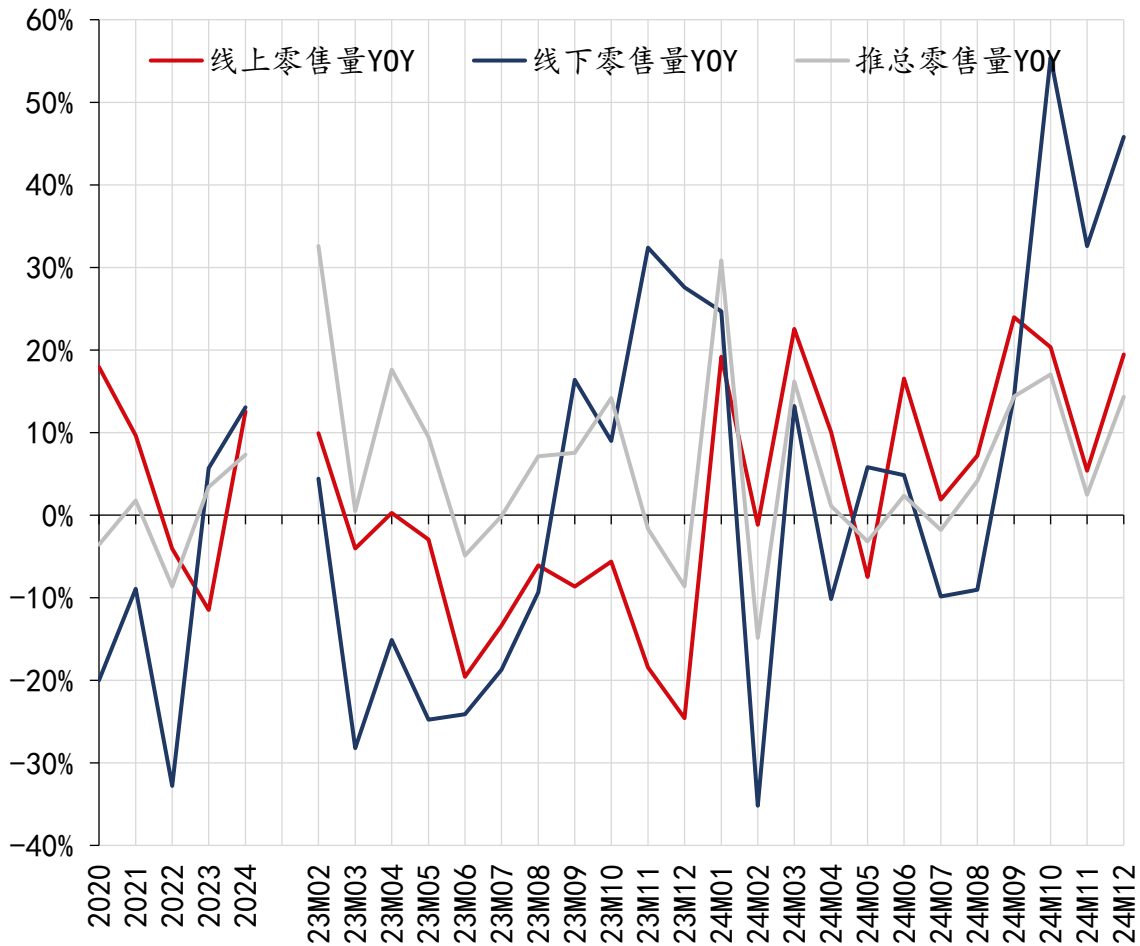
主要冰箱公司出货量增速及内外销份额同比变动

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12
> 总销量增速																				
海尔	-4%	2%	2%	3%	-1%	8%	5%	13%	33%	-22%	12%	12%	1%	-5%	-7%	0%	3%	8%	4%	21%
美的	5%	11%	21%	2%	-16%	19%	11%	23%	50%	3%	25%	21%	8%	-1%	-5%	4%	14%	14%	5%	5%
海信	0%	-2%	27%	8%	-13%	23%	13%	54%	65%	7%	12%	21%	12%	6%	4%	15%	11%	6%	5%	10%
美菱	-5%	-2%	11%	-18%	-7%	23%	10%	24%	65%	-20%	28%	12%	1%	-6%	7%	8%	12%	14%	13%	6%
> 内销份额同比 (pct)																				
海尔	0.7	0.2	1.1	1.3	1.2	0.2	0.2	0.3	0.2	-0.6	-0.3	-0.3	0.4	1.2	1.2	-0.2	-1.8	-0.3	0.1	2.5
美的	0.5	1.2	2.2	0.2	-0.6	-0.1	0.6	-2.3	-0.1	-0.1	0.3	0.4	1.3	1.1	0.4	1.2	2.1	1.6	1.1	-0.3
海信	-0.3	-0.8	-0.3	0.6	0.4	1.3	-0.1	2.4	1.3	0.6	1.0	-0.4	0.6	-0.8	-2.7	0.6	0.3	-0.7	-0.6	-0.6
美菱	0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.1	-0.3	0.0	0.7	-0.3	-2.0	0.1	-0.2	-0.5	0.3	0.5	0.4	0.1	0.2	0.3	0.2
> 外销份额同比 (pct)																				
海尔	-1.5	0.2	-0.5	-0.4	0.0	0.4	0.1	0.4	0.4	-1.6	-0.1	0.1	-0.1	0.5	0.8	0.3	0.2	-0.2	0.2	0.6
美的	0.6	0.9	1.0	-0.4	-0.5	1.2	-0.5	1.4	1.2	-0.2	2.1	0.5	-1.2	-2.2	-2.4	-2.9	0.1	-1.3	-1.5	-1.9
海信	0.4	-0.3	4.1	0.8	0.0	0.1	0.4	2.2	0.1	-1.8	-2.4	1.0	0.3	0.7	2.2	0.3	1.1	-1.4	0.2	-0.2
美菱	-1.4	-0.6	0.8	-2.1	0.8	1.0	-0.2	-1.9	1.0	-1.4	1.2	-0.3	-0.5	-1.4	0.1	-0.6	0.6	-0.1	0.4	-0.9

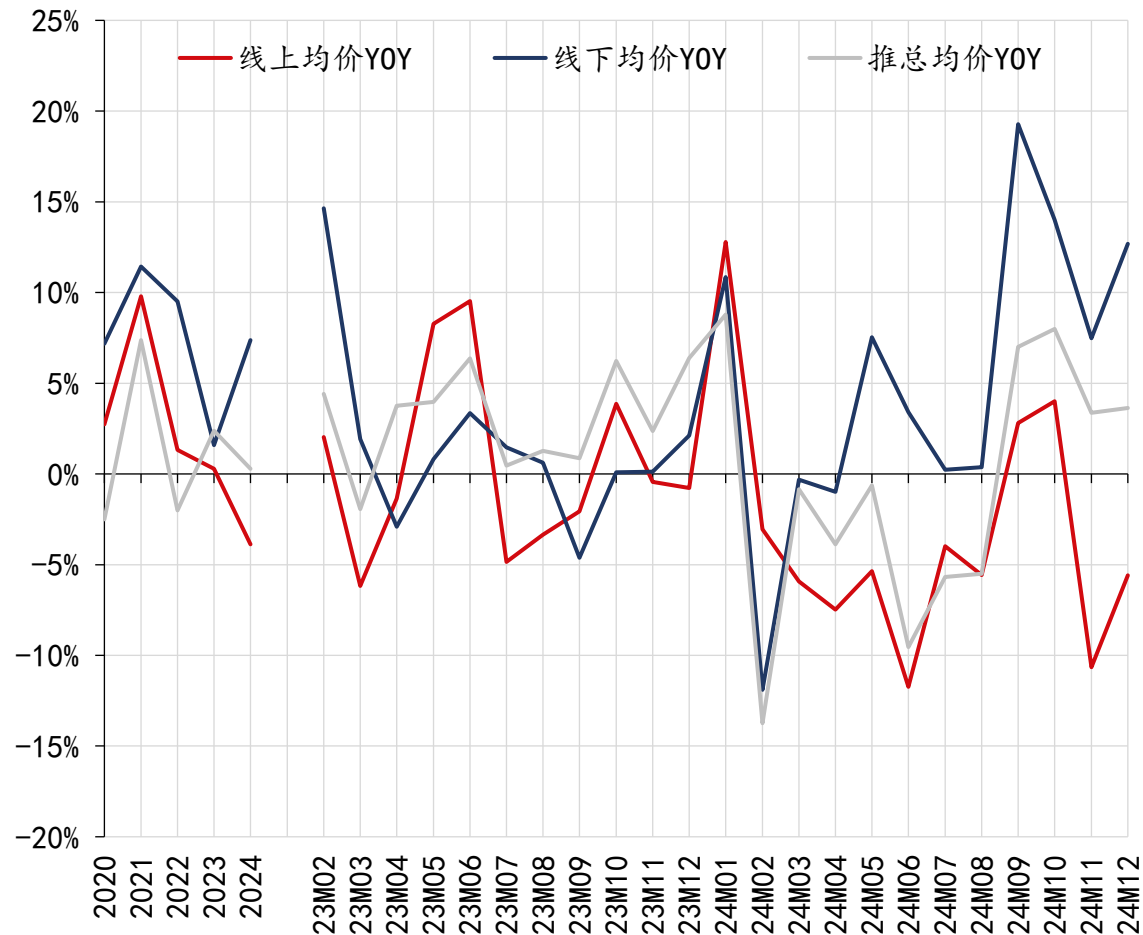
洗衣机12月线下景气延续，均价稳健提升

- 12月洗衣机线上/线下零售量分别同比+19%/+46%，均价分别同比-6%/+13%，全渠道零售量/价分别同比+14%/+4%，线下景气延续，均价稳健；
- 2025W1-W4（2024/12/30-2025/01/26）累计洗衣机线上/线下零售量分别同比+8%/-3%，均价同比-9%/-3%，春节错期影响，关注节后动销。

洗衣机线上/线下零售量增速



洗衣机线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/ToB销售）

12月洗衣机零售海尔/小天鹅/小米线上份额升势延续

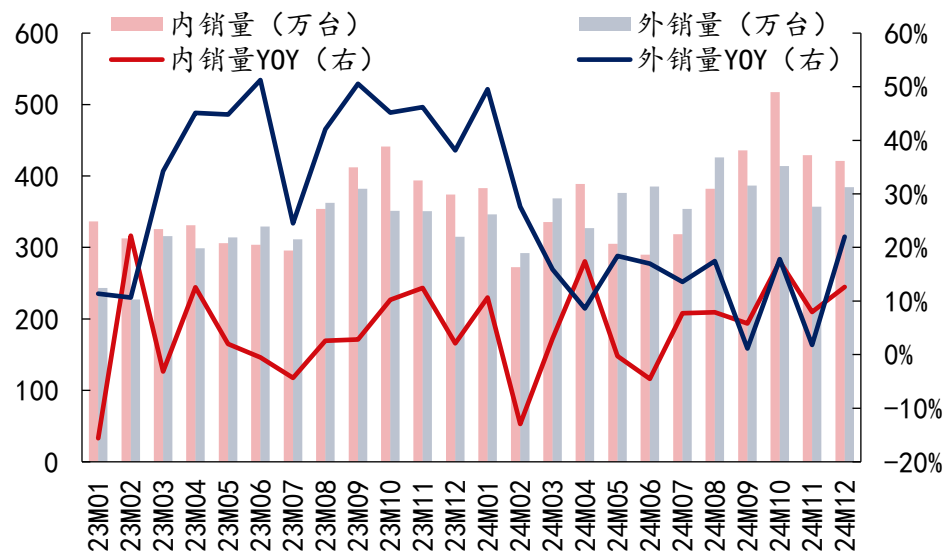
洗衣机分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12
线上	海尔	量份额同比(pct)	2.0	1.7	3.0	-1.2	1.3	-5.5	-1.5	0.4	-3.2	-1.2	0.0	-0.8	1.1	1.5	4.2	7.1	5.2	2.0
		均价同比	4%	13%	0%	-3%	-9%	5%	15%	0%	-5%	-7%	-6%	-15%	-11%	-11%	-12%	-12%	-20%	-15%
	美的	量份额同比(pct)	-1.0	-2.5	-1.0	0.3	0.1	0.5	-1.9	1.7	1.8	1.0	0.1	-0.3	2.1	3.0	-0.2	-0.6	-0.2	-1.4
		均价同比	3%	6%	-9%	-2%	-16%	-2%	8%	-8%	-13%	-12%	-22%	-25%	-20%	-19%	-17%	-16%	-20%	-15%
	小天鹅	量份额同比(pct)	1.8	-0.2	3.0	3.3	2.3	0.1	4.1	-0.6	0.9	-0.1	-0.6	-0.3	3.2	1.9	5.8	3.3	0.3	1.4
		均价同比	1%	13%	0%	1%	-3%	2%	16%	-2%	-1%	-4%	2%	-7%	-7%	-7%	1%	1%	-11%	-11%
	松下	量份额同比(pct)	0.4	0.2	0.0	0.2	-1.1	0.1	0.0	-0.5	-0.6	-0.8	-0.7	-0.7	-1.3	-1.1	-2.1	-1.2	-1.6	-1.5
		均价同比	1%	8%	-4%	6%	-4%	6%	5%	-6%	-3%	-21%	-16%	-15%	-1%	-17%	12%	7%	8%	11%
	小米	量份额同比(pct)	-0.2	0.7	0.4	0.7	1.6	1.7	1.0	1.0	0.9	1.5	1.8	2.6	1.4	2.7	1.5	1.0	1.6	2.4
		均价同比		-13%	-3%	-4%	4%	-16%	-14%	-6%	-4%	0%	-10%	0%	-3%	-9%	9%	11%	27%	38%
	海信	量份额同比(pct)	0.0	0.0	-1.1	0.1	-0.3	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.8	0.0	-0.2	-1.5	-0.6	-0.4	-0.3	0.1
		均价同比	12%	9%	-9%	-12%	6%	7%	19%	17%	20%	0%	-13%	-4%	-1%	14%	12%	13%	-1%	10%
线下	海尔	量份额同比(pct)	3.0	-0.8	3.2	-2.8	1.4	-3.2	-3.8	-1.0	-3.7	1.0	2.7	3.7	0.9	1.0	4.4	1.1	3.2	3.4
		均价同比	4%	17%	4%	5%	5%	7%	15%	-12%	-1%	2%	13%	7%	1%	-7%	11%	8%	-5%	3%
	美的	量份额同比(pct)	-0.6	-1.0	-4.9	-2.3	-1.4	-0.4	-1.2	0.0	-0.6	-0.4	-1.4	-1.2	-0.7	-1.7	-1.4	-2.2	-1.8	-2.5
		均价同比	4%	0%	17%	-2%	-2%	-19%	-14%	-16%	-7%	-12%	-8%	-1%	0%	2%	5%	10%	7%	16%
	小天鹅	量份额同比(pct)	-0.8	0.7	1.7	4.7	0.6	5.3	9.1	4.5	6.1	3.7	3.6	3.6	2.1	-0.5	-8.8	-0.8	-5.2	-4.1
		均价同比	-2%	4%	12%	-8%	7%	-2%	5%	-8%	2%	4%	12%	7%	5%	8%	22%	6%	0%	12%
	松下	量份额同比(pct)	-0.2	1.1	1.2	0.3	0.6	-0.2	0.0	0.3	-0.2	-0.7	0.1	-0.2	0.6	0.4	2.1	0.5	0.8	1.3
		均价同比	14%	1%	3%	3%	8%	2%	4%	-8%	0%	2%	8%	6%	3%	2%	11%	15%	11%	13%
	海信	量份额同比(pct)	0.2	1.1	0.8	0.4	-0.2	-0.2	-0.8	0.4	0.6	0.3	-0.5	-0.7	-0.1	0.0	-1.0	-0.6	0.3	0.5
		均价同比	11%	14%	9%	3%	19%	13%	17%	1%	1%	5%	10%	12%	10%	17%	31%	33%	32%	28%

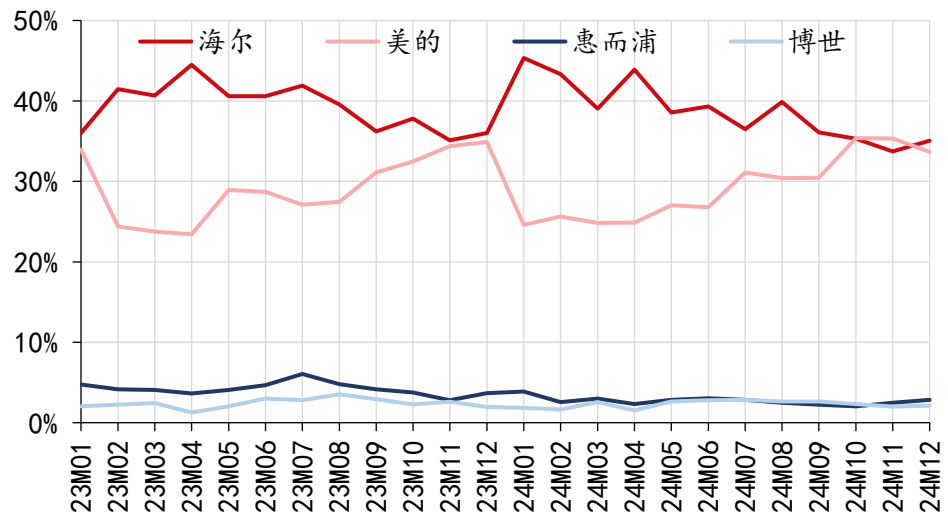
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售；此前小米数据为米家品牌监测数据）

洗衣机12月内/外销出货量分别+13%/+22%，内外销延续稳健较快增长

洗衣机内外销出货规模及增速



洗衣机内销出货量份额走势



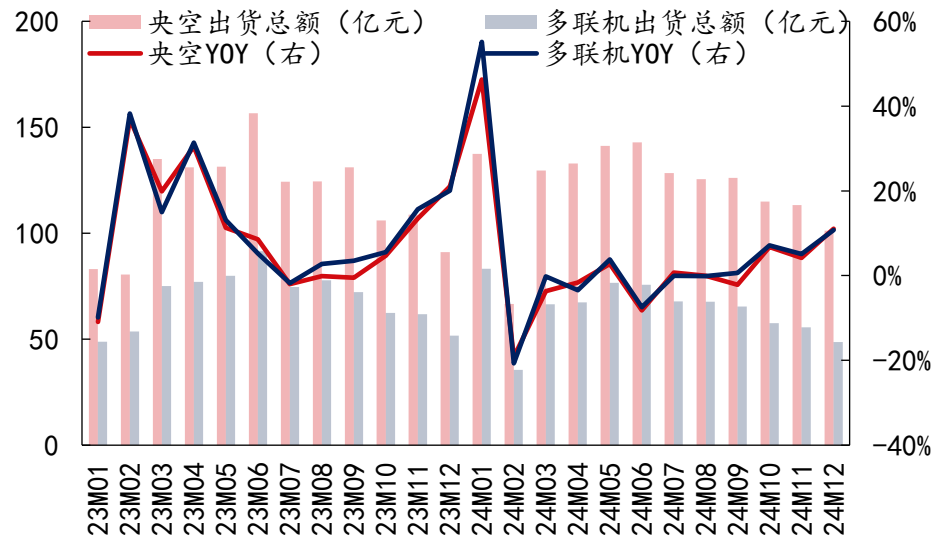
主要洗衣机公司出货量增速及内外销份额同比变动

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12
> 总销量增速																				
海尔	7%	21%	-1%	12%	-1%	6%	5%	4%	13%	-11%	4%	15%	-2%	-4%	3%	12%	6%	11%	3%	8%
美的	6%	6%	-4%	6%	-9%	10%	13%	8%	50%	6%	18%	21%	-4%	-9%	15%	15%	0%	23%	10%	3%
惠而浦	-9%	12%	-2%	8%	-24%	18%	-25%	20%	-35%	-4%	-17%	-36%	-9%	-31%	-42%	-23%	-38%	-14%	-12%	-8%
博世	3%	-18%	-11%	4%	-24%	0%	3%	93%	29%	-9%	10%	28%	18%	1%	-9%	-20%	-3%	22%	-15%	16%
> 内销份额同比 (pct)																				
海尔	1.1	1.7	0.4	-0.1	3.8	-0.2	-1.2	-3.3	-0.9	1.9	-1.7	-0.6	-2.0	-1.3	-5.4	0.3	-0.1	-2.6	-1.0	-0.9
美的	1.3	-0.3	-1.1	-0.4	0.4	-0.9	0.9	-0.1	-0.3	1.2	1.1	1.5	-1.9	-1.9	4.0	3.0	-0.7	2.9	1.3	-1.2
惠而浦	-1.0	0.5	0.0	-0.4	-1.2	0.1	-1.6	0.1	-0.8	-1.6	-1.1	-1.3	-1.2	-1.6	-3.2	-2.3	-1.9	-1.7	-0.3	-0.8
博世	-0.2	-1.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.4	-0.1	0.9	0.6	-0.6	0.1	0.3	0.6	-0.2	0.0	-0.9	-0.3	0.1	-0.6	0.2
> 外销份额同比 (pct)																				
海尔		0.7	4.5	0.4	-3.9	-1.6		-0.8	-1.4	-8.6	-0.1	0.7	-2.8	-2.8	1.3	0.1	1.0	-0.6	-0.3	-3.3
美的		0.7	1.0	-0.9	-1.4	-0.1		-1.5	-0.2	0.4	2.8	1.7	-3.7	-4.9	-1.9	-1.7	-1.3	-0.7	0.7	-4.4
惠而浦		0.0	0.9	-0.3	0.1	-1.1		0.0	-0.9	0.8	-0.8	-2.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.3	-1.2	-0.3	-0.8	-1.0
博世		-0.3	0.1	-0.2	0.1	-0.1		0.3	0.7	0.5	0.0	0.0	-0.2	0.1	-0.7	-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.2

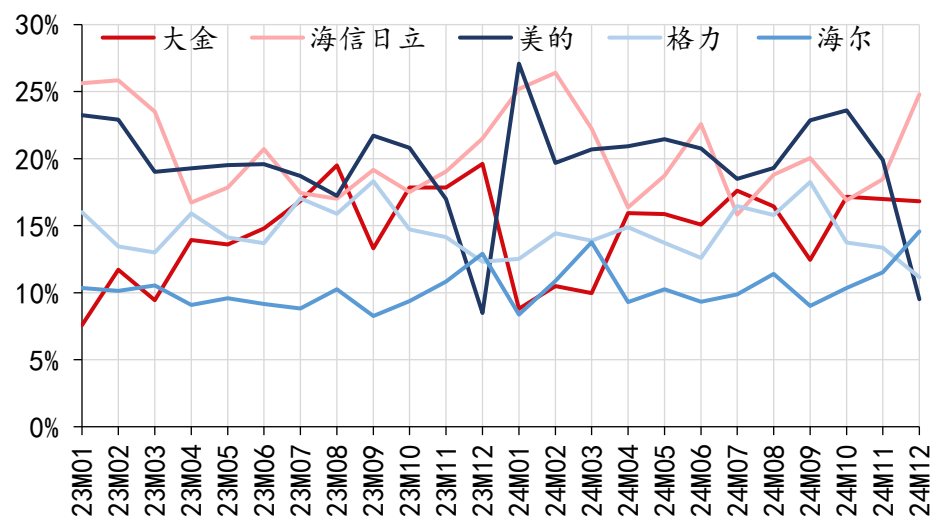
数据来源：产业在线，国联证券研究所

央空/多联机12月出货额同比均+11%，美的海尔份额升势延续，海信日立同比回正

央空及多联机出货规模及增速



多联机内销份额走势



主要央空公司出货量增速及内外销份额同比变动

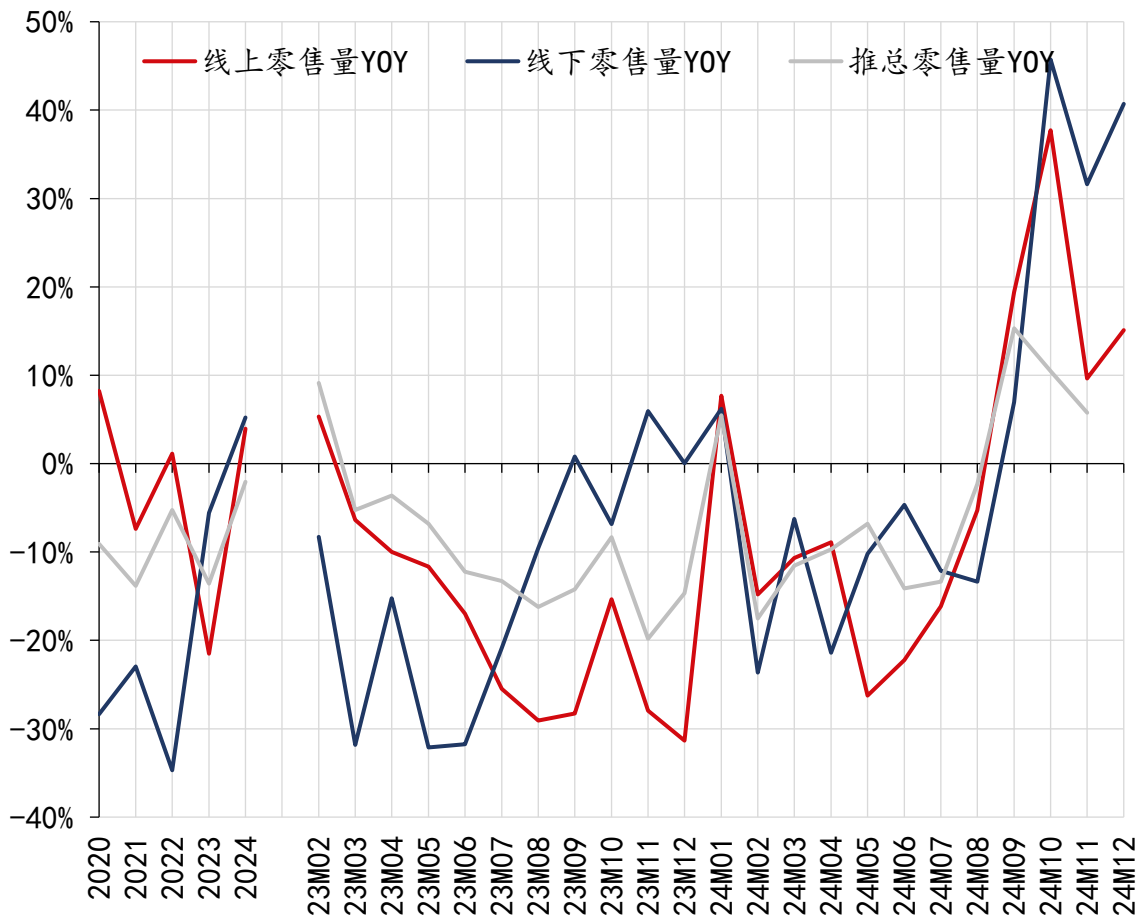
	2021	2022	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12
> 央空出货总额增速																	
大金	-1%	4%	-2%		15%	4%	-41%	5%	4%	6%	-10%	4%	-16%	-5%	-2%	-2%	-6%
海信日立	6%	13%	3%		31%	13%	-21%	-4%	-3%	9%	-3%	-5%	2%	1%	3%	-1%	23%
美的	7%	18%	10%		15%	18%	-12%	6%	2%	10%	1%	9%	13%	3%	19%	16%	22%
格力	1%	10%	0%		24%	10%	-14%	3%	-2%	7%	-13%	0%	2%	1%	6%	-3%	6%
海尔	11%	22%	13%		53%	22%	-9%	25%	4%	9%	3%	14%	11%	12%	25%	26%	35%
> 央空出货份额同比 (pct)																	
大金		-0.5	-0.6	-0.3	-0.5	-0.6	-2.3	0.5	0.5	0.3	-0.1	0.4	-1.9	-0.2	-0.8	-0.6	-1.7
海信日立		0.1	0.2	0.2	0.9	0.2	-0.4	0.0	-0.2	0.7	0.8	-0.5	0.2	0.4	-0.4	-0.5	1.4
美的		0.4	1.1	1.6	-0.6	1.1	1.9	1.9	0.7	1.3	1.9	1.4	2.2	1.1	2.5	2.1	1.1
格力		-0.4	-0.2	-0.2	0.2	-0.2	0.8	0.8	-0.1	0.4	-0.6	-0.1	0.3	0.4	-0.1	-0.9	-0.5
海尔		0.5	0.8	1.1	2.1	0.8	1.2	2.7	0.5	0.5	1.1	1.1	0.9	1.1	1.4	1.9	2.2
> 多联机内销份额同比 (pct)																	
大金		-0.4	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-3.3	0.4	1.5	0.6	0.3	1.1	-2.5	-0.8	-0.9	-1.1	-2.8
海信日立		-0.2	0.1	0.7	0.7	2.7	0.7	2.4	0.0	0.7	1.0	1.5	0.0	0.7	0.5	-0.3	-0.8
美的		2.1	0.2	1.1	1.0	-2.2	1.1	-0.9	0.8	-0.5	1.3	1.2	-0.1	1.8	0.4	2.7	2.7
格力		-1.5	-0.1	-0.2	-0.7	-0.5	-0.2	0.5	0.7	-0.7	-0.1	-1.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.9	-0.9
海尔		1.3	0.0	0.9	0.9	3.8	0.9	1.0	3.2	0.6	0.4	0.2	1.3	1.2	0.8	1.3	1.2

数据来源：产业在线，国联证券研究所

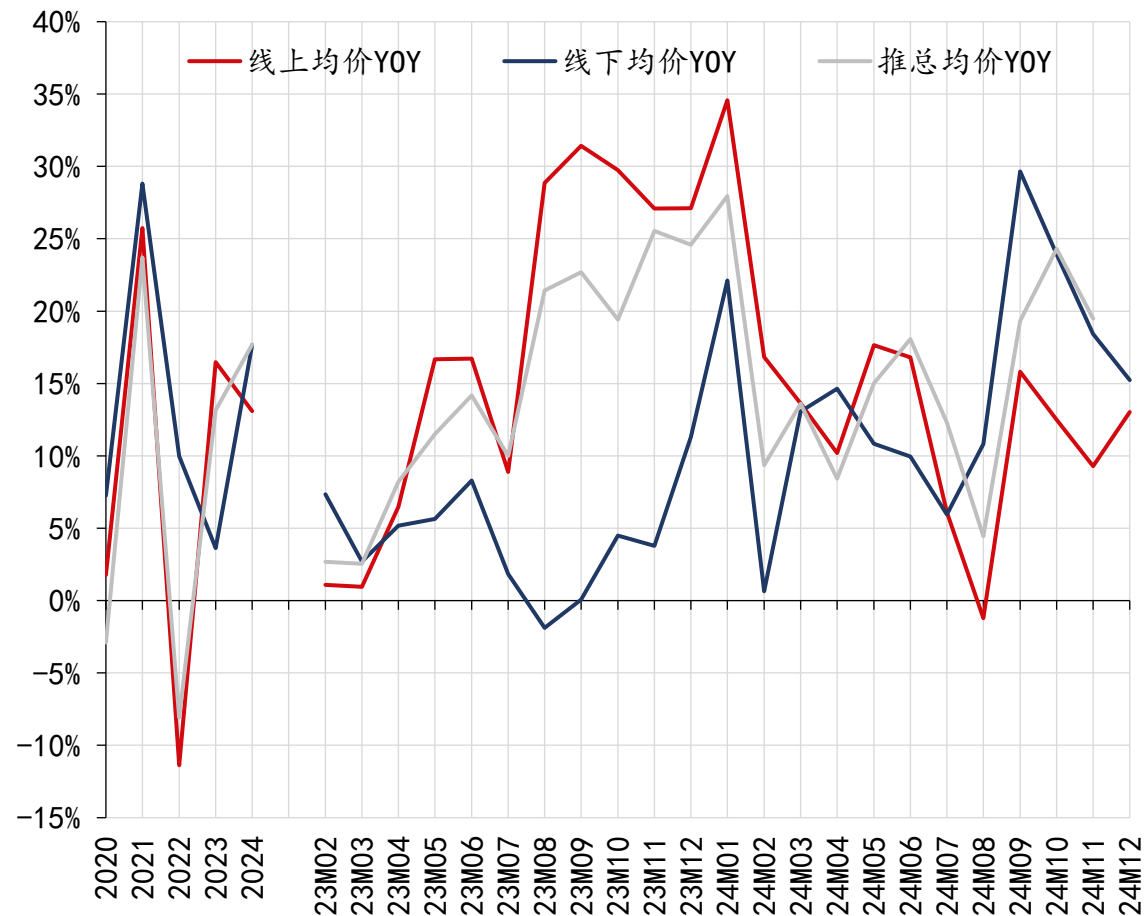
彩电12月零售量延续较快增长，均价涨势延续

- 12月彩电线上/线下零售量分别同比+15%/+41%，均价分别同比+13%/+15%，双线零售均延续较快增长，均价涨势延续；
- 2025W1-W4（2024/12/30-2025/01/26）累计彩电线上/线下零售量分别同比-4%/+0.3%，均价分别同比+8%/-6%，春节错期影响，关注节后动销。

彩电线上/线下零售量增速



彩电线上/线下零售均价同比



数据来源：奥维云网，国联证券研究所（注：彩电推总更新至2024年11月；奥维线下监测口径较窄且调整较多，谨慎参考；2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/ToB销售）

12月彩电性价比品牌份额升势延续，TCL+雷鸟整体提升

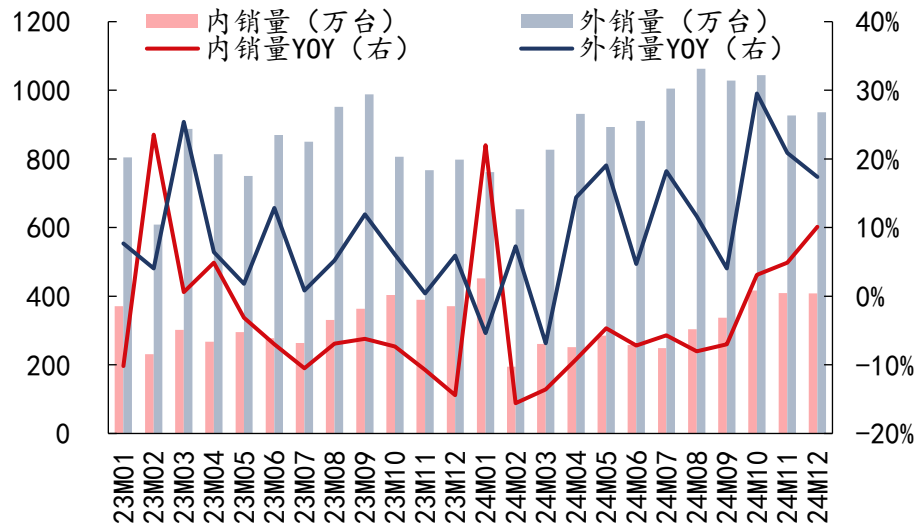
彩电分品牌线上/线下零售均价及份额同比变动

渠道	品牌	指标	2020	2021	2022	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12
线上	海信	量份额同比(pct)	0.5	0.9	1.8	1.4	-2.1	-0.8	0.5	-3.5	0.1	-3.3	-2.5	-3.1	-4.7	-4.7	-3.9	1.7	-1.2	-0.3
		均价同比	2%	32%	-9%	18%	21%	28%	30%	27%	12%	15%	18%	21%	18%	7%	21%	18%	18%	18%
	Vidda	量份额同比(pct)	1.4	1.7	3.9	1.4	-0.9	-0.5	0.0	2.9	1.2	2.1	1.0	0.5	-3.7	-0.6	-3.5	-3.0	-0.4	-1.7
		均价同比	-10%	19%	-12%	22%	23%	32%	33%	13%	12%	6%	14%	18%	22%	7%	44%	36%	27%	32%
	小米	量份额同比(pct)	-6.6	-1.6	-1.7	0.3	-7.9	-4.0	-5.0	-0.3	-0.9	-6.6	-10.3	-9.6	-12.2	-8.1	-6.8	-6.5	-7.7	-9.5
		均价同比	3%	25%	-23%	9%	57%	44%	52%	37%	28%	49%	82%	77%	50%	46%	68%	70%	60%	74%
	红米	量份额同比(pct)	1.9	4.4	-0.8	0.1	5.8	2.3	2.3	2.8	2.2	8.9	7.5	4.5	8.6	7.1	4.4	3.8	8.7	7.3
		均价同比	-33%	3%	-10%	-5%	8%	2%	12%	6%	4%	-10%	-15%	-4%	-1%	10%	6%	12%	14%	17%
	创维	量份额同比(pct)	-0.2	-0.5	0.3	0.4	0.3	1.2	2.5	-1.9	-2.8	-2.9	1.1	2.3	1.4	-1.7	-0.5	0.8	0.0	1.6
		均价同比	-3%	33%	-14%	17%	24%	30%	38%	31%	25%	23%	18%	30%	7%	10%	26%	24%	25%	9%
	TCL	量份额同比(pct)	1.3	0.0	0.8	0.2	0.0	1.1	-1.0	-1.4	0.3	-0.4	1.2	-1.1	0.8	-1.5	3.1	0.4	-1.5	-1.2
		均价同比	8%	23%	11%	29%	4%	21%	40%	21%	6%	4%	3%	-7%	-18%	-14%	5%	5%	7%	20%
	雷鸟	量份额同比(pct)	0.3	0.2	2.1	1.6	4.0	0.5	1.1	2.4	1.4	3.6	5.6	3.7	6.2	6.2	7.0	5.1	3.3	4.0
		均价同比	30%	25%	-44%	0%	11%	31%	25%	36%	16%	11%	12%	5%	-2%	6%	28%	10%	0%	14%
长虹	量份额同比(pct)	1.2	-0.4	-0.3	-1.1	0.0	-2.0	-1.1	-4.0	-2.5	-1.1	-1.4	0.9	0.8	-0.2	0.7	-0.2	-0.3	0.9	
	均价同比	-5%	23%	-17%	21%	16%	41%	68%	49%	28%	13%	5%	16%	-10%	-18%	6%	38%	17%	0%	
线下	海信	量份额同比(pct)	1.4	3.6	1.1	2.1	1.6	-0.4	0.9	-1.8	1.7	1.8	0.2	0.4	1.2	1.6	-0.3	3.1	2.8	4.0
		均价同比	6%	25%	14%	5%	18%	17%	23%	5%	13%	14%	10%	8%	8%	13%	33%	25%	17%	12%
	Vidda	量份额同比(pct)				0.2	0.2					0.6	0.3	0.5	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1
		均价同比				52%	3%					94%	16%	66%	55%	11%	-5%	47%	14%	9%
	创维	量份额同比(pct)	0.6	-0.1	2.6	1.6	-1.1	1.9	1.9	-0.9	-2.0	-1.9	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-3.6	-1.3	-1.7	-1.0
		均价同比	8%	29%	-2%	2%	23%	18%	23%	0%	12%	22%	13%	10%	11%	13%	42%	31%	34%	18%
	TCL	量份额同比(pct)	7.2	-0.5	-1.3	-0.5	2.8	-1.5	-0.7	-0.4	0.8	1.2	2.1	1.7	0.6	2.2	5.7	4.8	5.2	4.2
		均价同比	-11%	28%	19%	14%	19%	22%	39%	6%	18%	15%	17%	17%	8%	4%	24%	17%	9%	10%
	雷鸟	量份额同比(pct)				0.3	0.1	1.8	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	-0.4	0.0	-0.1	-0.4	-1.6
		均价同比				-23%	-16%	44%	25%	12%	-6%	73%	20%	16%	30%	39%	27%	20%	-9%	-38%
	长虹	量份额同比(pct)	-3.7	-0.3	0.6	1.0	-0.4	-1.0	-0.7	1.1	-0.8	-0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3	-0.4	-1.0	-0.4	0.2
		均价同比	-12%	24%	5%	3%	21%	26%	41%	20%	33%	24%	16%	15%	11%	9%	16%	27%	15%	9%

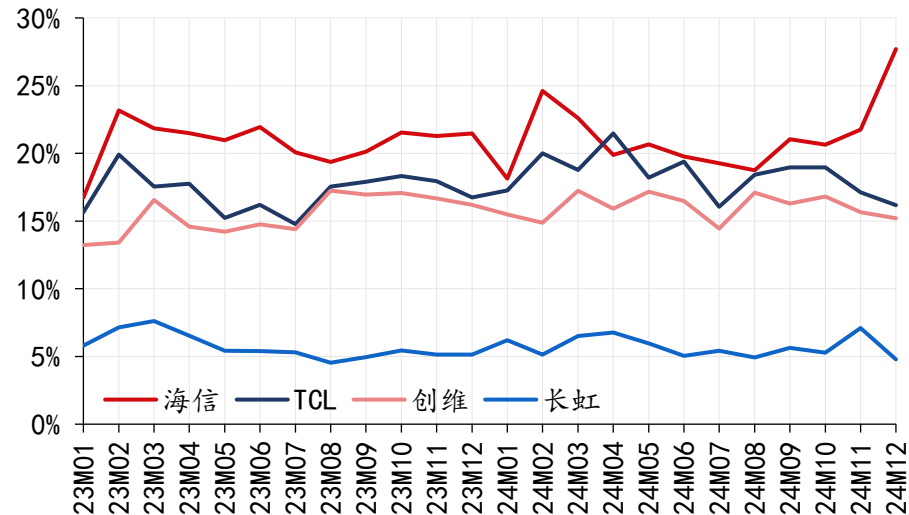
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

LCD TV 12月内/外销出货量分别+10%/+17%，海信内销份额同环比提升

LCD TV内外销出货规模及增速



LCD TV内销出货量份额走势



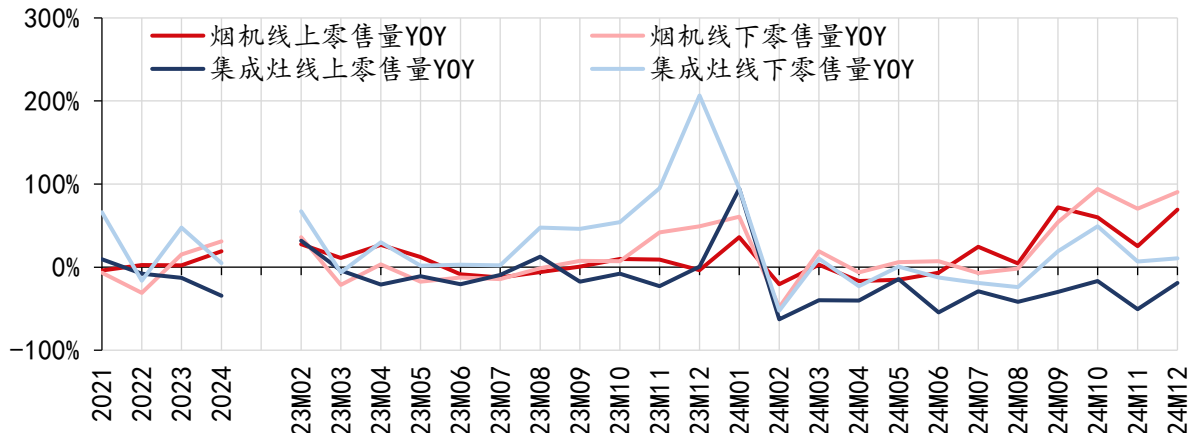
主要电视出货公司出货量增速及内外销份额同比变动

	2016	2017	2018	2019	2020	2023	2024	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11	24M12	
> 总销量增速																					
海信	7%	2%	5%	6%	13%	9%	8%	-10%	17%	-8%	-2%	2%	-11%	14%	6%	23%	4%	9%	8%	35%	
TCL	9%	13%	19%	15%	17%	5%	10%	11%	4%	3%	0%	4%	16%	4%	12%	6%	7%	29%	18%	12%	
创维	8%	-5%	-11%	-8%	-4%	7%	4%	1%	26%	2%	-4%	2%	18%	1%	3%	-2%	-4%	7%	2%	6%	
长虹		-2%	-3%	2%	14%	3%	12%	-4%	5%	-5%	-10%	13%	14%	8%	28%	12%	8%	23%	26%	9%	
> 内销份额同比 (pct)																					
海信	-2.4	0.5	-0.6	-0.1	-1.1	1.7	0.5	3.0	1.4	1.5	0.8	-0.9	0.0	-2.2	-0.8	-0.6	0.9	-0.9	0.5	5.6	
TCL	-1.6	-1.2	0.4	0.9	0.7	2.2	1.0	1.7	1.6	0.1	1.2	2.7	2.5	3.2	1.3	0.9	1.1	0.7	-0.8	-0.6	
创维	-2.4	-1.9	0.7	-0.2	-0.7	1.8	0.3	1.9	2.3	1.5	0.7	0.0	2.5	1.7	0.1	-0.1	-0.6	-0.3	-1.0	-1.0	
长虹		0.3	-0.8	-1.1	-0.6	-0.9	0.2	-0.6	0.4	-2.0	-1.1	0.4	0.6	-0.4	0.1	0.4	0.7	0.3	2.0	-0.3	
> 外销份额同比 (pct)																					
海信	1.3	0.5	-0.4	1.3	3.1	0.7	0.0	-3.9	0.4	-3.2	1.8	-1.4	-5.2	3.5	-1.3	3.7	0.4	-1.8	-2.0	2.3	
TCL	1.2	4.3	1.3	3.8	3.9	-0.8	0.0	2.2	-1.0	0.3	2.0	-2.3	-0.3	-0.4	-1.0	-0.7	1.3	1.4	0.8	-0.8	
创维	1.6	0.8	-3.3	-0.9	0.4	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	
长虹		-0.1	-0.4	0.9	1.5	0.4	0.3	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.5	0.8	0.2	0.3	0.0	-0.2	-0.3	

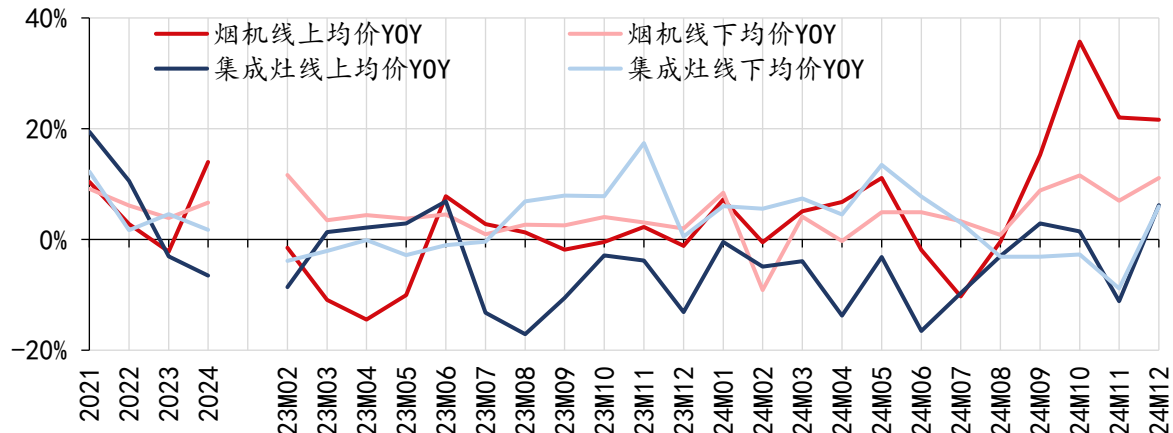
数据来源：产业在线，国联证券研究所

烟机/集成灶12月线上零售量分别+69%/-19%，线下零售量分别+90%/+11%

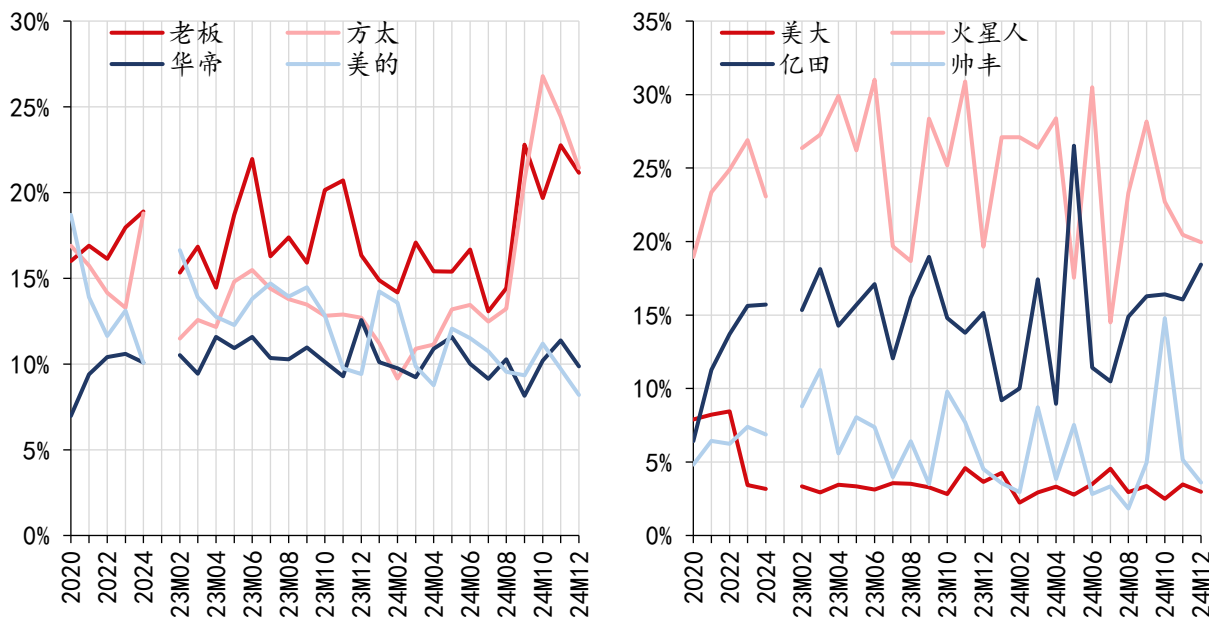
烟机及集成灶线上/线下零售量增速



烟机及集成灶线上/线下零售均价同比



烟机/集成灶主要品牌线上零售额份额走势



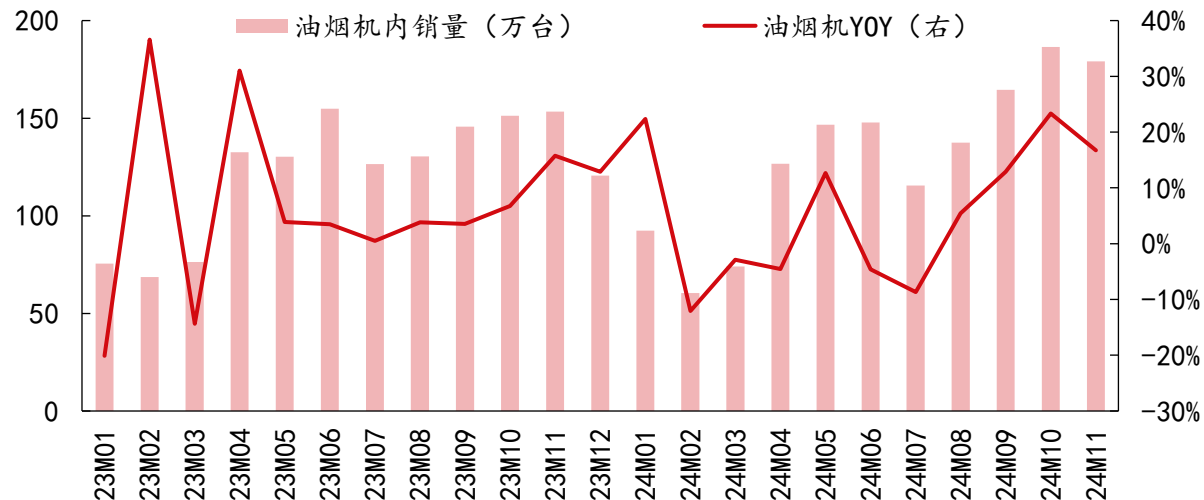
烟机/集成灶主要品牌线上零售量增速及均价同比

品类	品牌	指标	2021	2022	2023	2024	24M09	24M10	24M11	24M12
烟机	老板	线上零售量YOY	-1%	-2%	12%	42%	141%	94%	50%	155%
		线上零售均价YOY	13%	3%	-1%	1%	6%	11%	10%	-3%
	方太	线上零售量YOY	-8%	-4%	-3%	72%	150%	281%	174%	212%
		线上零售均价YOY	7%	-1%	-3%	3%	9%	7%	-1%	3%
	华帝	线上零售量YOY	44%	24%	1%	31%	69%	108%	83%	75%
		线上零售均价YOY	-1%	-6%	1%	5%	4%	11%	8%	12%
美的	线上零售量YOY	-33%	-12%	13%	1%	23%	69%	18%	33%	
	线上零售均价YOY	17%	0%	0%	23%	35%	48%	52%	48%	
集成灶	美大	线上零售量YOY	32%	13%	-70%	-35%	-21%	-17%	-49%	-24%
		线上零售均价YOY	3%	-8%	13%	-11%	-13%	-17%	-17%	-14%
	火星人	线上零售量YOY	43%	4%	-15%	-38%	-12%	-7%	-67%	10%
		线上零售均价YOY	12%	5%	7%	-6%	-8%	-14%	-5%	-11%
	亿田	线上零售量YOY	102%	21%	-8%	-34%	-27%	-1%	-45%	68%
		线上零售均价YOY	13%	3%	4%	-7%	-11%	-10%	-9%	-8%
帅丰	线上零售量YOY	42%	-5%	-5%	-38%	5%	153%	-65%	-40%	
	线上零售均价YOY	22%	4%	5%	-12%	3%	-22%	-25%	5%	

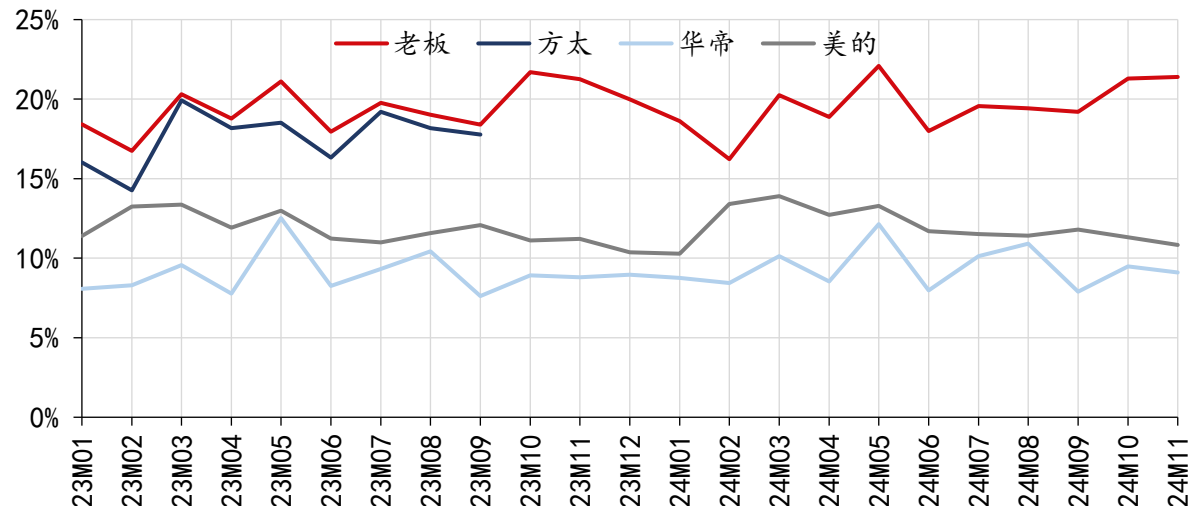
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

烟机11月内销出货量+17%，延续较快增长，龙头份额环比稳定

烟机/集成灶内销出货规模及增速



烟机主要公司内销出货量份额走势



烟机主要公司内销出货量增速及份额同比变动

> 内销出货量同比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M06	23M07	23M08	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11
老板	0%	-1%	4%	5%	-10%	9%	8%	3%	3%	2%	-2%	19%	26%	22%	9%	-15%	-3%	-4%	18%	-4%	-10%	8%	18%	21%	17%
方太	0%	0%	4%	7%	-10%			6%	10%	6%	4%											4%			
华帝	-1%	-4%	-12%	-2%	-13%	8%	10%	4%	8%	14%	-7%	13%	27%	17%	8%	-11%	3%	5%	9%	-8%	-1%	10%	17%	31%	21%
美的	-9%	-8%	-3%	-4%	-13%	14%	7%	18%	4%	14%	17%	9%	14%	24%	14%	-11%	1%	2%	15%	-1%	-4%	4%	10%	26%	13%

> 内销份额同比 (pct)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24YTD	23M06	23M07	23M08	23M09	23M10	23M11	23M12	24M01	24M02	24M03	24M04	24M05	24M06	24M07	24M08	24M09	24M10	24M11
老板	0.7	0.3	1.6	0.9	1.2	0.5	0.3	-0.2	0.5	-0.3	-1.0	2.3	1.7	1.5	0.5	-0.5	-0.1	0.1	1.0	0.1	-0.2	0.4	0.8	-0.4	0.1
方太	0.6	0.4	1.5	1.1	1.1			0.4	1.7	0.3	0.2											-0.3			
华帝	0.4	-0.1	-0.6	-0.2	0.3	0.2	0.4	0.0	0.7	1.0	-0.8	0.5	0.8	0.3	0.2	0.1	0.6	0.8	-0.4	-0.3	0.8	0.5	0.3	0.6	0.3
美的	-0.5	-0.6	0.4	-0.4	0.3	0.8	0.1	1.3	0.3	1.0	1.3	0.2	-0.2	0.9	0.8	0.2	0.5	0.8	0.3	0.5	0.5	-0.2	-0.3	0.2	-0.4

数据来源：产业在线，国联证券研究所

2024Q4厨房小家电线上多数品类增速环比改善，线下豆浆/榨汁机/电饭煲表现较好

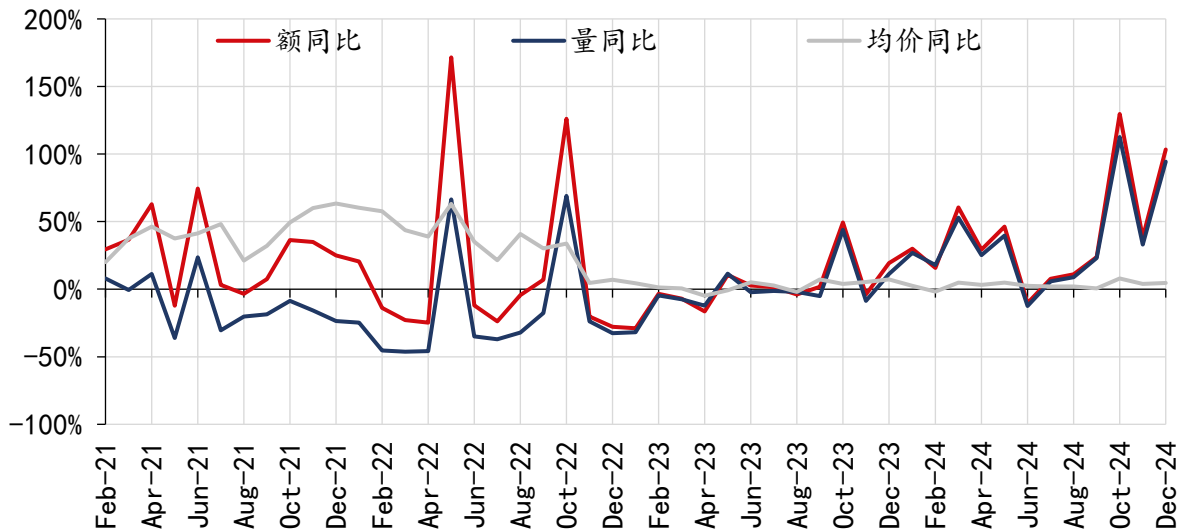
厨小分品类双线销额同比增速

指标	品类	Dec-23	24M1-M2	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
线下零售额 YOY	电饭煲	7%	-7%	11%	-20%	-5%	-3%	-14%	-16%	-1%	10%	11%	16%
	电磁炉	-16%	-24%	-4%	-21%	-22%	-13%	-25%	-28%	-24%	-19%	-22%	-24%
	电压力锅	10%	-6%	4%	-19%	-15%	-6%	-17%	-18%	-8%	-6%	-3%	0%
	豆浆机	36%	-2%	58%	-1%	29%	8%	4%	11%	27%	48%	42%	76%
	榨汁机	-7%	-32%	-18%	-9%	-25%	-16%	-16%	1%	26%	2%	22%	25%
	电水壶	-19%	-17%	3%	-16%	-14%	-5%	-17%	-22%	-12%	-10%	-15%	-11%
	养生壶	-30%	-17%	-1%	-20%	-26%	-14%	-19%	-25%	-17%	-20%	-17%	-11%
	破壁机	9%	-26%	3%	-26%	-23%	-17%	-20%	-21%	-14%	-8%	-4%	5%
	电炖锅	0%	-19%	-1%	-22%	-24%	-11%	-20%	-22%	-15%	-17%	-18%	-15%
	搅拌机	1%	-26%	-15%	-7%	-13%	-10%	-20%	-23%	-11%	-24%	-16%	-14%
	煎烤机	5%	-8%	-2%	-16%	-10%	-9%	-5%	-11%	0%	-12%	-9%	-7%
	电蒸锅	81%	71%	51%	6%	0%	25%	5%	13%	7%	-4%	-9%	-18%
	空气炸锅	-40%	-42%	-33%	-48%	-42%	-39%	-41%	-38%	-34%	-33%	-32%	-20%
指标	品类	Dec-23	24M1-M2	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
线上零售额 YOY	电饭煲	-15%	3%	11%	3%	-10%	-19%	-10%	-4%	7%	27%	-7%	3%
	电磁炉	-30%	-7%	4%	11%	-12%	-18%	-19%	-16%	-13%	-4%	-17%	-8%
	电压力锅	-29%	-5%	-1%	7%	-4%	-16%	-12%	-3%	4%	13%	-1%	4%
	豆浆机	45%	24%	42%	57%	17%	-10%	-2%	11%	8%	44%	14%	1%
	榨汁机	-22%	-16%	-3%	10%	22%	5%	4%	8%	14%	36%	25%	7%
	电水壶	-27%	-11%	0%	0%	-5%	-16%	-13%	-2%	10%	29%	7%	1%
	养生壶	-30%	-12%	11%	33%	31%	23%	18%	15%	30%	55%	25%	7%
	破壁机	-21%	-14%	-13%	-8%	-2%	-23%	-10%	-4%	-4%	32%	-5%	-2%
	电炖锅	-4%	-2%	21%	23%	19%	20%	2%	13%	12%	12%	3%	2%
	搅拌机	-23%	-16%	-6%	-5%	7%	0%	4%	21%	27%	49%	21%	3%
	煎烤机	-14%	24%	21%	3%	-10%	-23%	-17%	-6%	-12%	3%	-21%	-14%
	电蒸锅	8%	-1%	24%	3%	3%	-14%	-10%	-3%	9%	55%	10%	5%
	空气炸锅	-53%	-36%	-22%	-34%	-26%	-37%	-25%	-21%	-13%	19%	-2%	3%

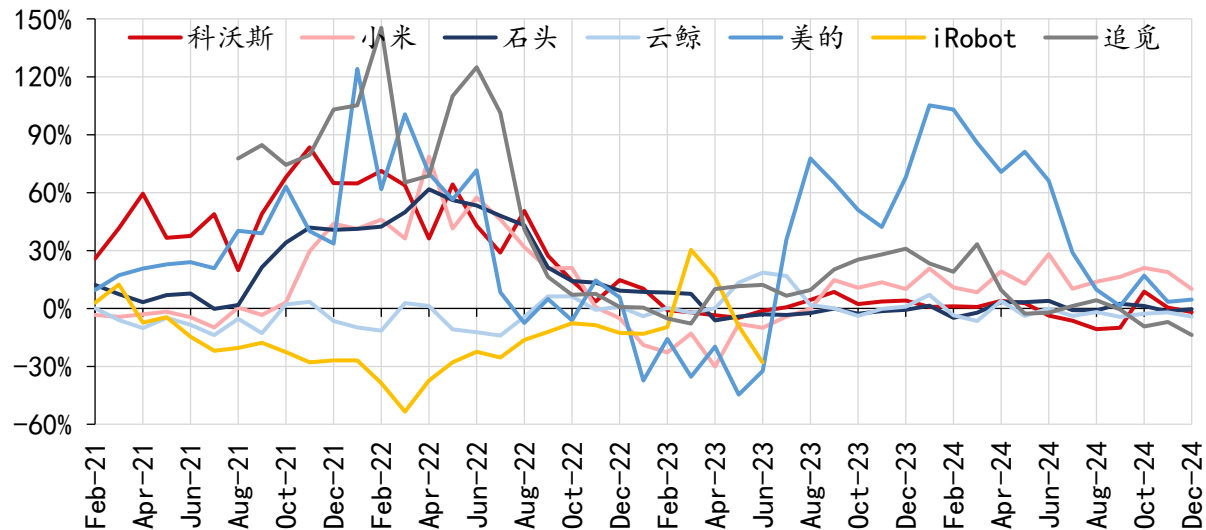
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

扫地机12月线上零售量/均价分别同比+94%/+5%，科沃斯/云鲸/追觅份额同比提升

线上零售景气



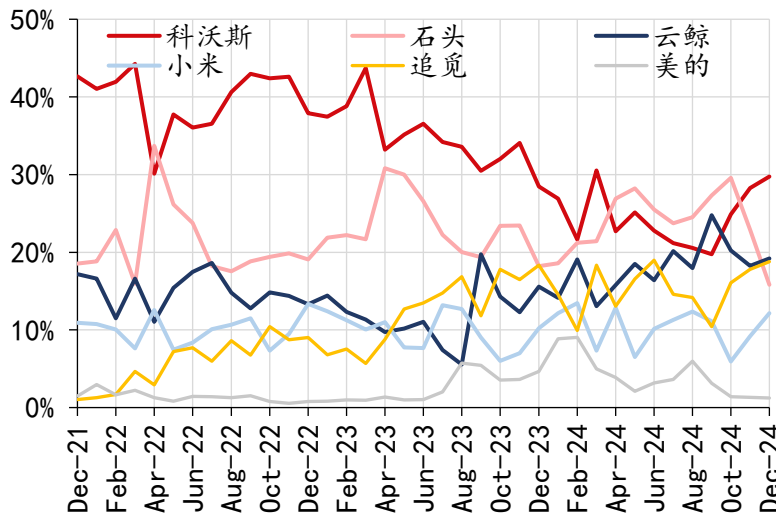
品牌均价同比



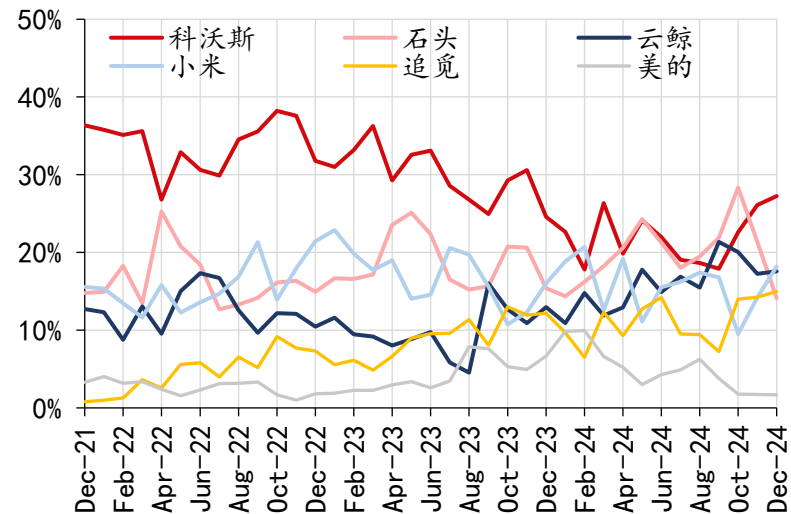
当月品牌份额同比变动

	零售额份额	额份额同比 (pct)	零售量份额	量份额同比 (pct)
科沃斯	29.7%	2.8	27.2%	4.1
小米	12.2%	1.6	18.2%	1.5
石头	15.8%	-2.9	14.1%	-1.8
云鲸	19.2%	3.1	17.6%	4.0
追觅	18.8%	0.1	15.0%	2.7
美的	1.2%	-3.0	1.7%	-4.1
海尔	0.4%	-0.3	1.2%	-0.4

线上额份额



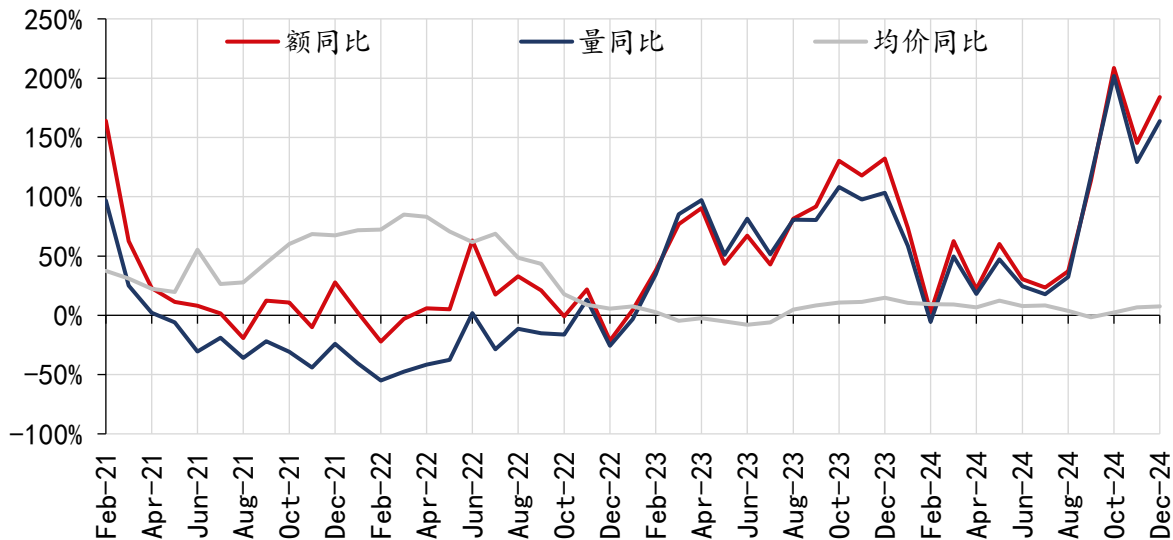
线上量份额



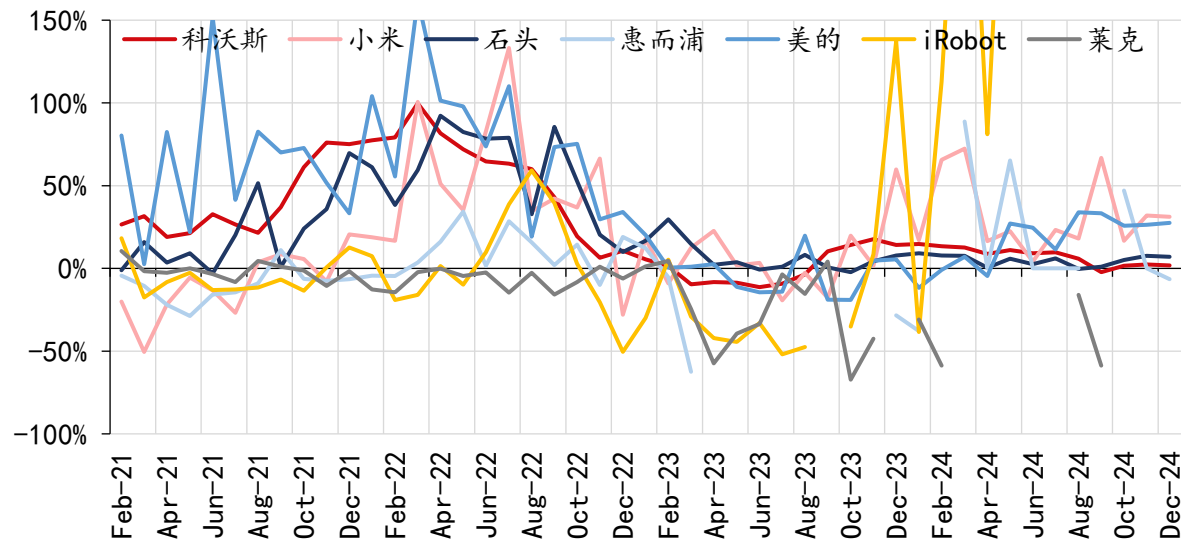
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/ToB销售）

扫地机12月线下零售量/均价分别同比+164%/+8%，科沃斯/追觅/云鲸份额同比提升

线下零售景气



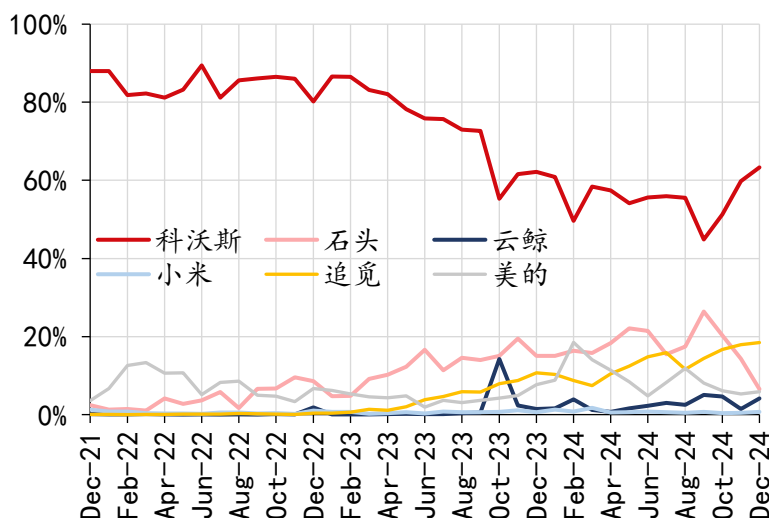
品牌均价同比



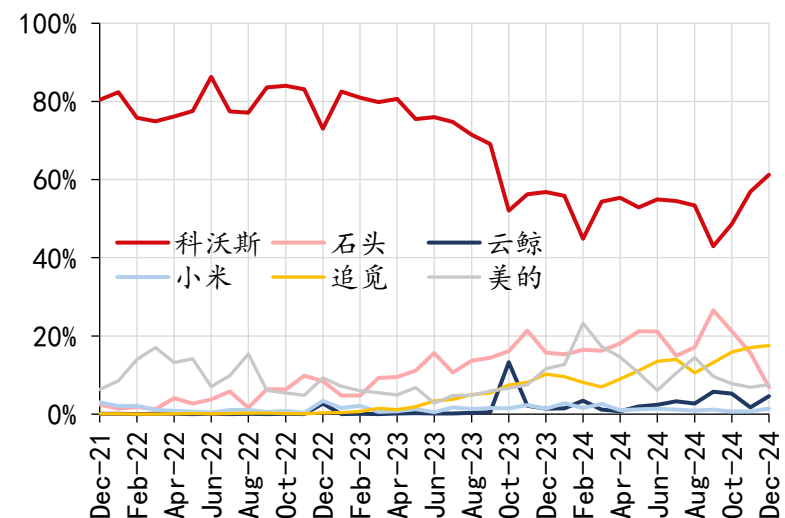
当月品牌份额变动

	零售额份额	额份额同比 (pct)	零售量份额	量份额同比 (pct)
科沃斯	63.3%	1.2	61.2%	4.4
小米	0.7%	0.1	1.4%	0.0
石头	6.6%	-8.5	6.9%	-8.9
云鲸	4.1%	2.7	4.6%	3.3
追觅	18.5%	7.8	17.5%	7.3
美的	5.9%	-1.8	7.5%	-4.1
海尔	0.0%	-0.1	0.1%	-0.2

线下额份额



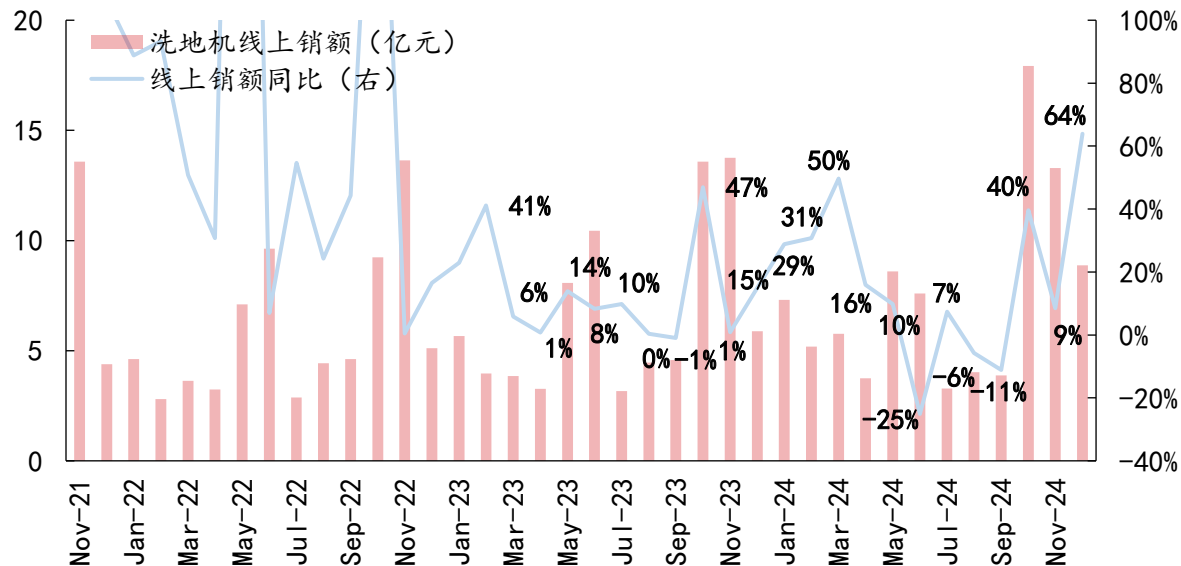
线下量份额



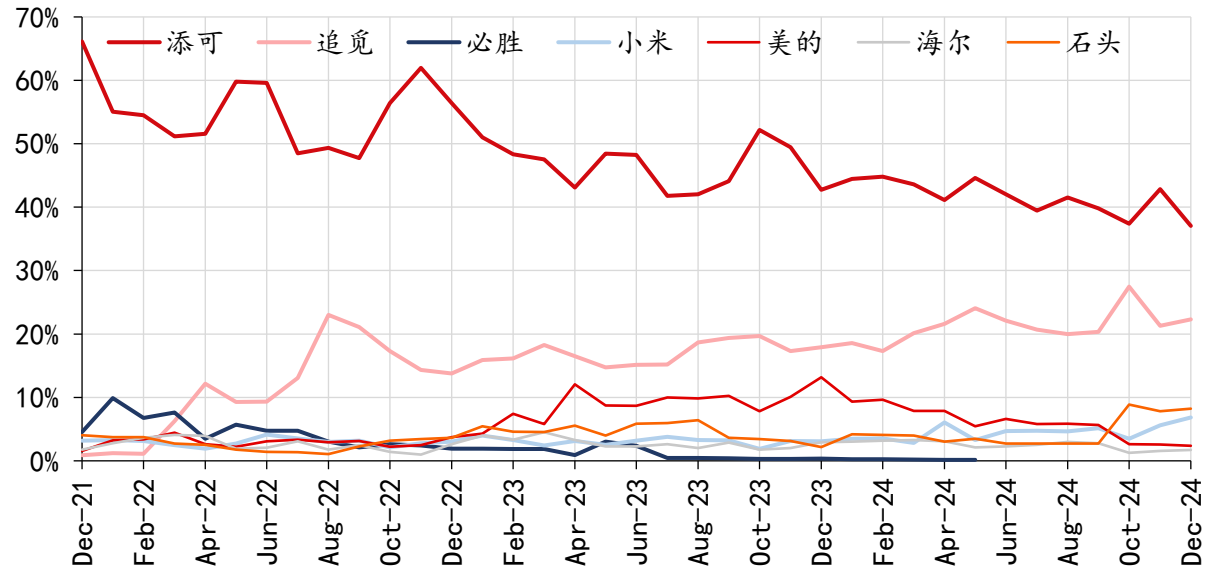
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

洗地机12月线上销售额同比+64%，追觅/石头/小米份额同比提升

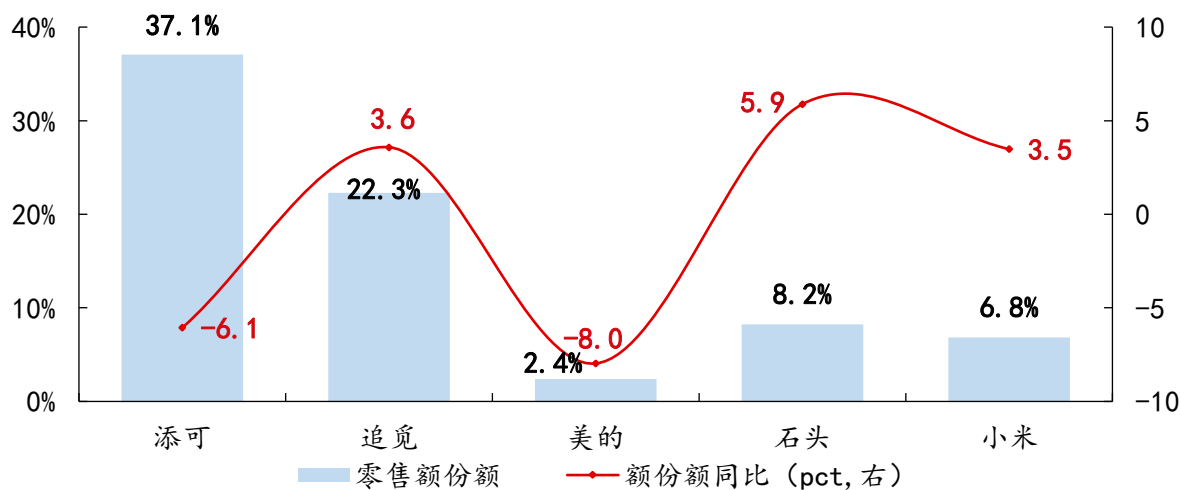
洗地机线上零售额及同比增速



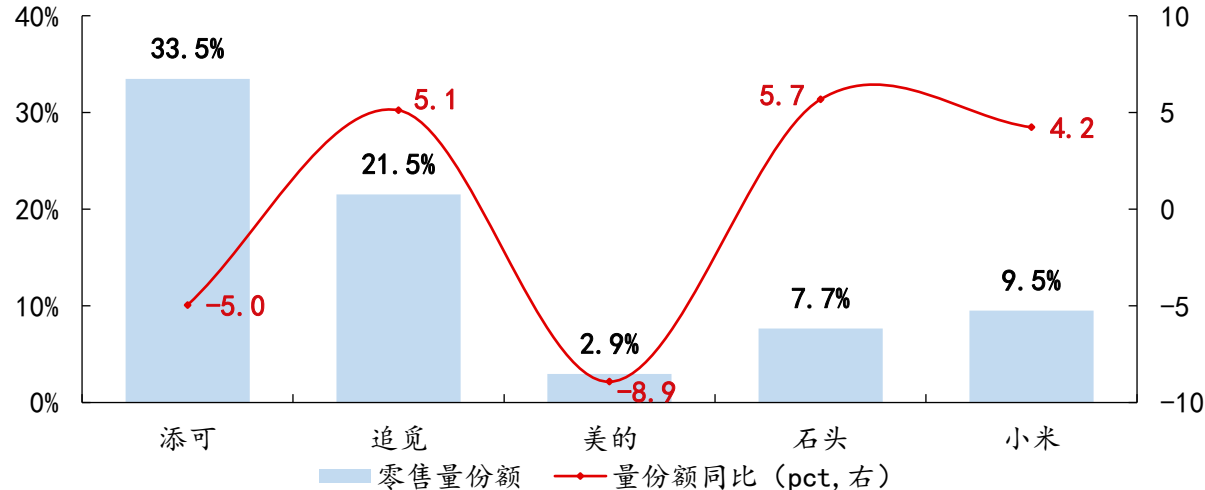
洗地机主要品牌线上销售额份额走势



12月洗地机主要品牌线上销售额份额及同比变动



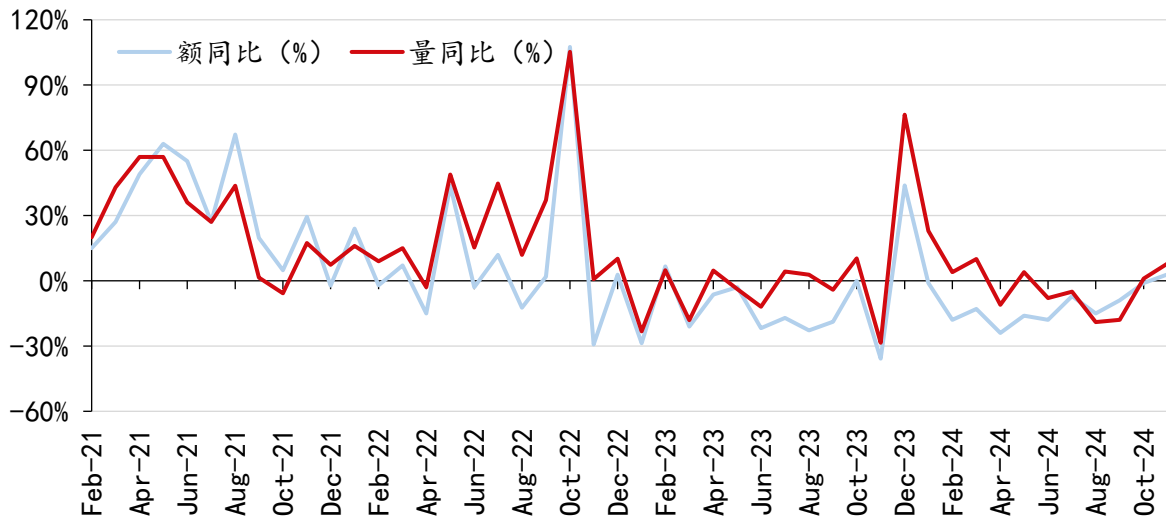
12月洗地机主要品牌线上销量份额及同比变动



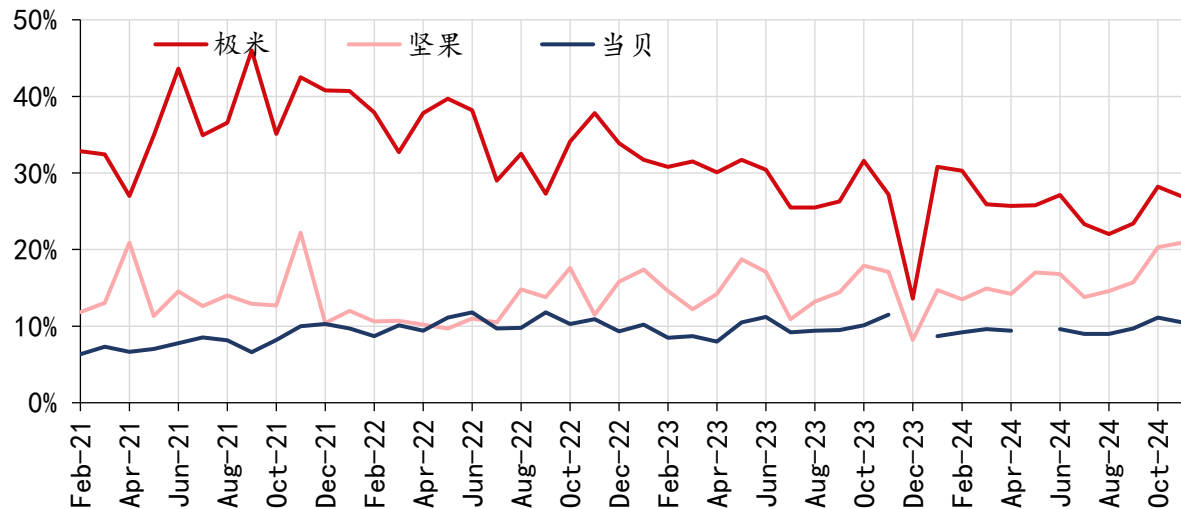
数据来源：奥维云网，国联证券研究所（2024年4月起线上监测口径调整，此后不含非零售/To B销售）

11月投影仪线上销量/销额分别同比+8%/+3%，龙头份额平稳为主

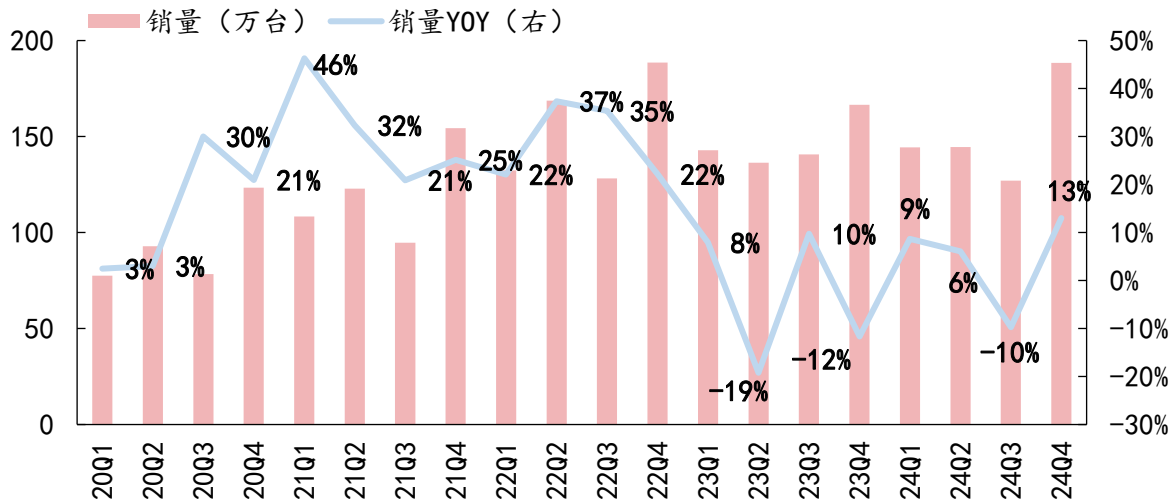
线上销售景气



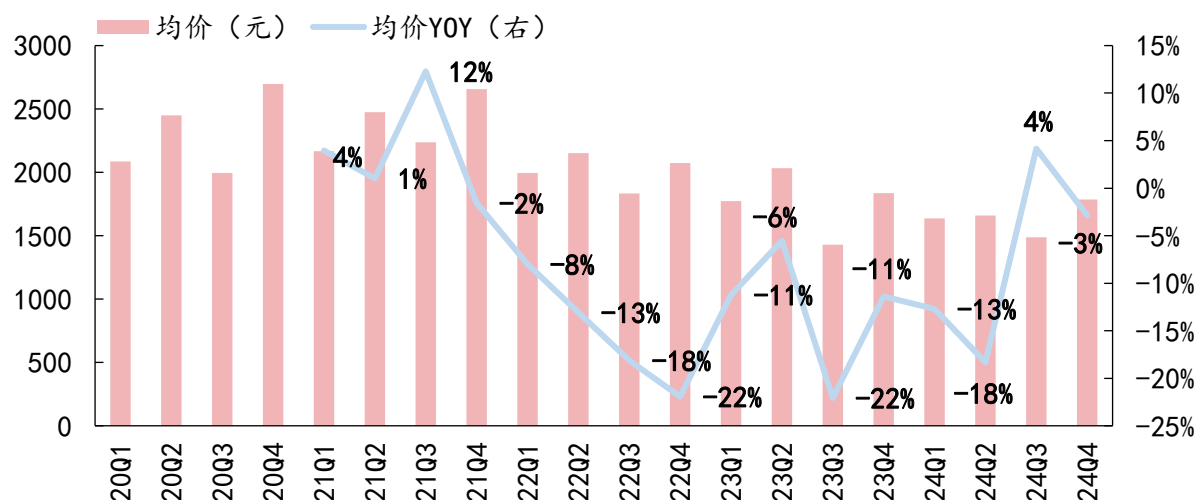
主要品牌份额走势



季度销量增速



季度均价及同比





4、投资建议&核心报告

投资建议&核心报告

- 国内，2024年以旧换新加码以来终端动销弹性较超预期，9/10/11/12月家电社零增速分别同比+20.5%/+39.2%/+22.2%/+39.3%，1-8月/9-12月累计分别+3%/+43%；据商务部，2024年中央全力支持以旧换新8类家电（含电脑）实现销售量6200多万台，直接拉动消费近2700亿元，估算使用补贴额近500亿。发改委1月8日发布2025年加力扩围实施“两新”政策基本框架，13日商务部细化举措，在延续2024年力度标准，继续支持8类家电以旧换新基础上，新增纳入微波炉/净水器/洗碗机/电饭煲4类产品，空调数量限制放宽至3台/人，对后续销量形成支撑的同时，一级能效产品、高价格带产品占比提升趋势确定。海外，关税虽有不确定性，但家电龙头海外产能布局完备，品牌出海长期趋势有望延续。
- 分子行业：1) 白电受益以旧换新带动，冰洗正迎更新大周期，空调淡季弹性突出；海外OBM持续突破，外销景气有望延续；2) 两轮车经营拐点向上，2025年国补落地有望加速，渠道库存低点向上，新国标加速行业出清，利好头部份额提升；3) 黑电龙头全球份额提升势能强劲，面板价格压力或趋减轻，结构升级有望带动盈利改善；4) 清洁电器内销改善，关注国产龙头品牌出海节奏；5) 政策宽松下2025年地产销售或迎好转，业绩估值有望修复；6) 小家电景气仍有压力，需结合跟踪挖掘结构性机会，新兴渠道及出海带来的结构性机遇涌现。
- 综上，家电内销有望持续受益政策拉动下的更新需求加速释放，且产品升级出海可期，估值分红优势突出。持续推荐：一是政策弹性大，份额企稳回升，高质量高股息的白电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电；二是政策有望加码，新国标推动格局出清的两轮车龙头，推荐雅迪控股、关注爱玛科技；此外积极关注黑电、厨电及扫地机等子行业优质龙头，推荐海信视像、老板电器、华帝股份、科沃斯、石头科技等，关注TCL电子。

近期核心报告——

- 《2025年度投资策略：政策催化景气盈利共振，聚焦业绩稳健龙头》
- 《进击的小米白电——国内展望》
- 《两轮车聚焦：如何看待2025年行业销量及格局变化？》
- 《进击的小米白电——归因》
- 《换挡时刻，再读以旧换新》
- 《新兴市场的来路与征程》
- 《彩电聚焦：挖掘升级红利，高端化助力出海》
- 《扫地机聚焦：内销景气提振，海外份额集中》
- 《从海外龙头2024Q3财报评估家电外销走势》
- 《韧性时代：关税周期中的挑战与底气》
- 《被低估的更新和政策弹性》

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。**2024年四季度政策进入集中兑现阶段，近期板块估值尚在反映初期，若后续股价出现持续大幅上涨，市场预期明显上调，最终兑现有弱于预期的可能。
- 2) 原材料价格及汇率波动。**原材料占主要家电公司营业成本的比例在80%以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格基本平稳的假设下，主要经济体降息周期之中，以有色为代表的大宗价格在弱美元、顺周期支撑下有上行可能；此外我国顺周期政策加力叠加美国降息，近日人民币汇率走升；若大宗价格及人民币持续走高，对出口价格竞争力及外销业务盈利或形成不利影响。
- 3) 外需不及预期及关税风险。**当前美国关税政策仍存不确定性，后续外销预期边际积极因素主要来自发达经济体库存水位健康基础上的需求改善，若后续美联储降息路径发生超预期变化，或地产、耐用品消费需求改善不及预期，家电公司外销业务有不及预期的可能。

评级说明和声明

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明	
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上	
	增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间	
	持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间	
	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。



国联证券
GUOLIAN SECURITIES

致 谢！