

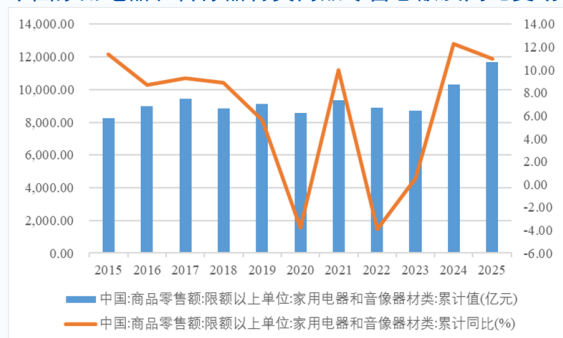
# 家电行业 2026 年度信用风险展望（2026 年 1 月）

工商评级一部 | 郭察理

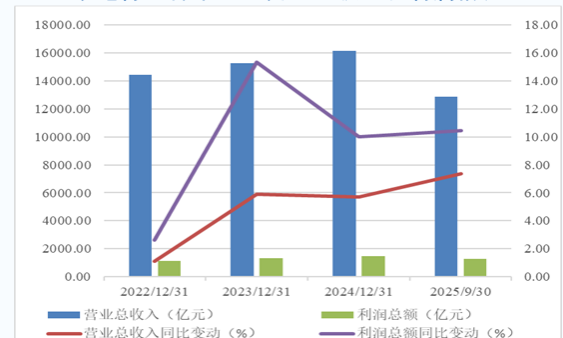
中国主要大家电产量走势



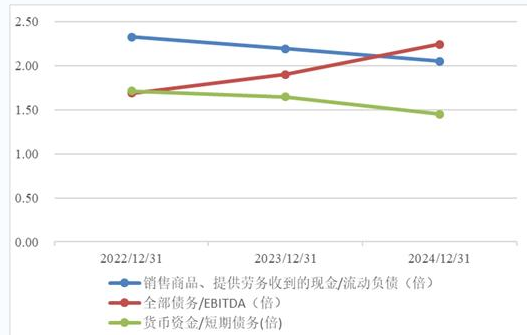
中国家用电器和音像器材类商品零售总额及同比变动



家电行业样本企业营业总收入和利润情况



家电行业样本企业偿债指标（中位数）情况



## 家电行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，未来一年，家电行业信用风险展望为稳定。

### 摘要

- 2025 年，家电内销市场规模创历史新高，受政策效果边际减弱、高基数效应影响，行业增速呈现前高后低的特点，由政策刺激向市场驱动回归。出口方面，在上年高基数增长和贸易环境不确定性增加因素影响下，家电出口承压，全年出口总额和出口数量较上年同期有所下滑。
- 成本端，2025 年来钢材价格指数环比震荡下行，但贵金属价格快速上涨给行业内企业带来成本控制压力。需求端，家电行业下游需求主要来自住房保有量提升、新房装修与更新需求，目前传统大家电普及率趋于饱和，房地产行业景气度仍低位运行，是制约家电需求的重要因素。
- 2025 年前三季度，家电行业样本企业营业总收入和利润总额保持增长，国补两新政策对行业收入和利润呈现明显的拉动效果，但全年增幅或将收窄。家电行业样本企业杠杆水平较低，主要偿债指标仍处于较好水平。
- 家电行业发债企业以民营企业、上市公司为主，发债主体相对集中于高等级龙头企业，且可转债发债主体较多，资本市场回暖可一定程度缓解债券偿还压力，同时需关注部分尾部企业存在一定短期偿债压力。
- 展望未来，家电细分行业景气度呈现结构性分化，增长驱动力一方面来自智能化、绿色化、高端化为导向的消费升级与产品置换，另一方面来自市场和渠道的深度下沉。在增速放缓、竞争激烈的背景下，行业将进一步向具备领先品牌力、技术实力、规模效应和渠道优势的头部企业集中。



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

## 一、行业基本面的

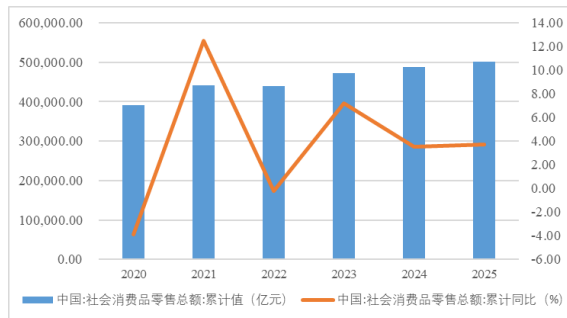
### 1 宏观环境分析

2025 年，中国经济运行总体平稳，房地产行业景气度仍低位运行，但在国家促销费政策持续发力、新质生产力加速发展支持下，国内需求不断释放，外贸韧性彰显，对家电行业形成支撑。

2025 年为“十四五”规划收官之年，中国经济运行总体平稳，国内生产总值（GDP）首次突破 140 万亿元，达到 1401879 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。国家促销费政策持续发力、新质生产力加速发展，对家电行业形成支撑，国内消费规模稳步扩大。2025 年，社会消费品零售总额规模达到 501202 亿元，比上年增长 3.7%。2025 年，限额以上单位商品零售额比上年增长 3.4%，增速比上年全年加快 0.7 个百分点，其中，家用电器和音像器材类在上年较高基数上仍增长 11%，为增速较快的行业之一，高效等级家电实现高速增长。

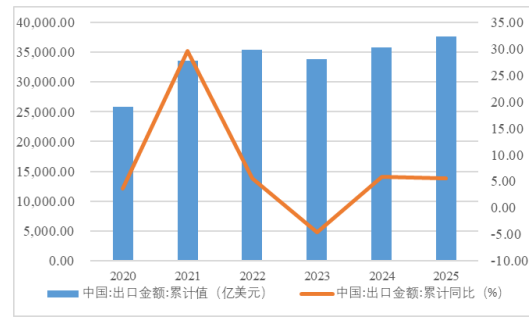
出口方面，2025 年，全球范围内贸易单边主义、保护主义抬头，国际经济秩序面临冲击，面对全球贸易环境不确定性的增加，我国出口呈现较强韧性，根据海关总署数据，2025 年中国外贸出口额达 26.99 万亿元人民币，同比增长 6.1%（以美元计价分别为 3.77 万亿美元和 5.50%）。从贸易结构来看，中国出口高度依赖欧美的格局已经发生变化，“一带一路”共建国家、东盟等成为中国出口增长的主引擎，当年对共建“一带一路”国家出口增长 11.2%，拉动出口增长 5.4 个百分点，东盟已连续 3 年成为我第一大出口市场，对拉美、中东、中亚、非洲等新兴市场出口增速均快于整体。

图表 1 中国社会消费品零售总额及同比变化



资料来源: Wind, 联合资信整理

图表 2 中国出口金额及同比变化情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

### 2 行业政策与监管环境

2025 年，家电行业政策主线仍为“大规模设备更新和消费品以旧换新”政策的延续和优化。一方面，消费品以旧换新补贴政策加力扩容，资金规模扩大、实施时间延长且补贴范围扩大，有效拉动家电消费回暖，另一方面，政策强调深化供给侧结构性改革，以消费升级拉动产业升级，推动行业持续向绿色智能方向转型。

2025 年以来，在《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7 号）的基础上，经国务院同意，国家发展改革委、财政部联合发布《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》（发改环资〔2025〕13 号），有序下达超长期特别国债资金支持消费品以旧换新。为平衡全年财政支出节奏，避免资金过载集中投放导致的后续政策断档，2025 年全年 3000 亿元超长期特别国债资金共分四批发放，四批资金分别于今年 1 月、4 月、7 月和 9 月发放。2025 年消费品以旧换新补贴政策较上年加力扩容，资金规模扩大、实施时间延长且补贴范围扩大。在继续支持冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等 8 类家电产品以旧换新的基础上，将微波炉、净水器、洗碗

机、电饭煲等 4 类家电产品纳入补贴范围，并且对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品实施购新补贴，此外，积极支持家装消费品换新，加大对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造过程中购置所用物品和材料的补贴力度，积极促进智能家居消费。此外，2025 年 10 月，财政部等三部门联合印发的《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》正式生效，首次将财政贴息覆盖至消费贷领域，政策精准发力，通过降低信贷成本进一步释放了中低收入群体消费潜力。随着消费品以旧换新补贴资金分批发放到位，“以旧换新”政策效果持续显现，有效促进家电、手机等数码产品消费回暖，同时有效促进产业转型升级，商务部数据显示，2025 年，限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额、通讯器材类商品零售额同比分别增长 11%、20.9%，以旧换新 12 类家电中，一级能效或水效产品销售额占比达 90%以上。

2025 年 12 月，国家发展改革委员会、财政部发布《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》明确 2026 年“两新”政策的支持范围、补贴标准和工作要求。至今年 1 月，第一批 936 亿元超长期特别国债支持设备更新资金已经下达，支持工业、能源电力、教育、医疗、粮油加工、海关查验、住宅老旧电梯、节能降碳环保、回收循环利用等领域约 4500 个项目，带动总投资超过 4600 亿元。下一步，国家发展改革委将会同各有关方面，持续做好统筹协调和跟踪调度，加强设备更新项目和资金全链条管理，扎实推进项目建设，加快提升资金使用效率，进一步发挥“两新”政策效能。展望 2026 年，“两新”政策已明确将继续实施，随着相关提振消费政策的落地、居民消费能力不断增强，以及供给体系的日益完善，消费市场扩容提质态势将持续巩固。

图表 3 • 近年来家电行业相关重点政策情况

发布时间	发布单位	文件/会议名称	政策目标
2024/02	--	中央财经委员会第四次会议	要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者
2024/03	--	国务院常务会议	通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新形成更新换代规模效应
2024/07	国家发展改革委员会、财政部	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，用于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。
2024/12	--	中央经济工作会议	将“全方位扩大国内需求”放在 2025 年经济工作的首位，要求“大力提振消费”。
2025/03	--	2025 年《政府工作报告》	2025 年政府工作任务将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为第一条，提出促进消费和投资更好结合，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施更加积极的财政政策，2025 年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新；实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕，更大力度促进楼市股市健康发展。
2025/03	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	加大消费品以旧换新支持力度。用好超长期特别国债资金，支持地方加力扩围实施消费品以旧换新，推动汽车、家电、家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级。支持新型消费加快发展，开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”，加速推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、机器人、增材制造等新技术新产品开发与应用推广，开辟高成长性消费新赛道。
2025/11	工业和信息化部、国家发展改革委、商务部等六部门	《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	基于对消费趋势、产业基础和技术变更的综合研判，《实施方案》部署了五方面十九项重点任务，包括加速新技术模式创新应用、扩大特色和新型产品供给、精准匹配不同人群需求、培育消费新场景新业态和营造良好发展环境等，重点强调智能与绿色制造、细分人群适配、新兴消费场景及基础支撑四大领域，政策目标是到 2027 年，消费品供给结构明显优化，形成 3 个万亿级消费领域和 10 个千亿级消费热点。
2025/12	国家发展改革委员会、财政部	《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	明确 2026 年“两新”政策的支持范围、补贴标准和工作要求。一是优化支持范围，确定继续实施家电以旧换新补贴，支持范围聚焦冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等 6 类产品，同时，将数码产品购新补贴拓展为数码和智能产品购新补贴，支持范围包括手机、平板、智能手表（手环）、智能眼镜和智能家居产品（含适老化家居产品）。二是优化补贴标准，家电以旧换新调整为补贴 1 级能效或水效产品，补



贴产品售价的 15%，单件补贴上限为 1500 元。三是优化实施机制，完善全链条实施细则。

数据来源：公开资料，联合资信整理

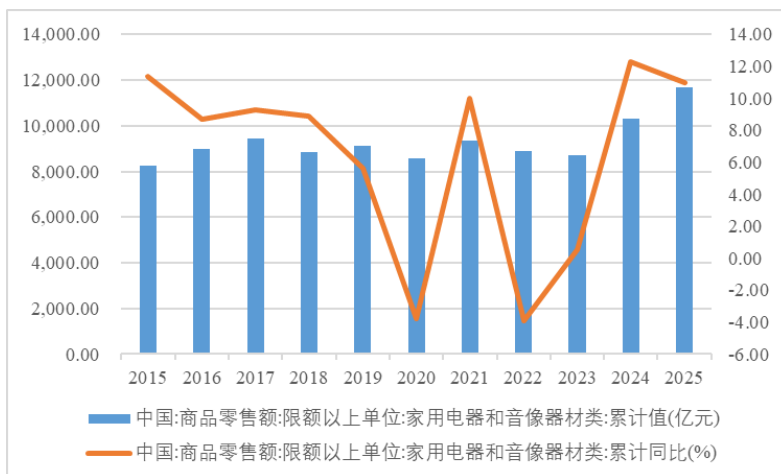
### 3 行业运行情况

#### （一）行业概况

2025 年，家电内销市场规模创历史新高，受政策效果边际递减、高基数效应影响，行业增速前高后低，由政策刺激向市场驱动回归。出口方面，在上年高基数增长和贸易环境不确定性增加因素影响下，家电出口承压，全年出口总额和出口数量较上年同期有所下滑。

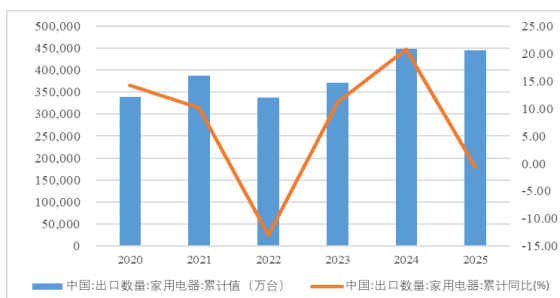
2025 年，国内家电市场呈现韧性增长，内销市场规模创历史新高，根据国家统计局公布的社会消费品零售数据，家用电器和音像器材类商品零售额共计 11694.90 亿元，同比增长 11.0%，增速较上年（12.3%）略有放缓，得益于 2024 年下半年开启的“国补”以旧换新，家电行业消费较上年同期整体实现较高的同比增速，成为拉动消费的重要力量之一。受政策红利消退、高基数效应影响，家用电器和音像器材类商品零售额月度同比增速呈现前高后低的特点，10~12 月同比分别下降 14.6%、19.4%和 18.7%，行业由政策刺激向市场驱动回归。

图表 4 中国家用电器和音像器材类商品零售总额及同比变动



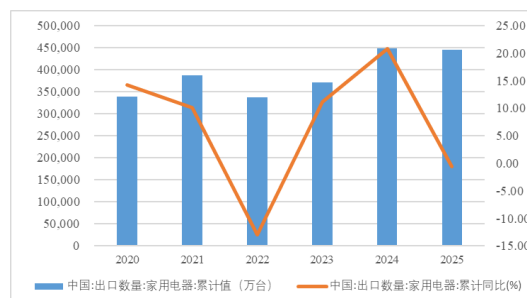
资料来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图表 5 中国家用电器出口金额及同比变动



资料来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图表 6 中国家用电器出口数量及同比增速



资料来源：海关总署、Wind，联合资信整理

出口方面，2025 年，在上年高基数增长、全球贸易环境不确定性增加因素影响下，中国家用电器出口承压，全年出口总额和出口数量较上年同期有所下滑。根据海关总署发布的数据，2025 年，中国家用电器出口金额为 6888.50 亿元，同比下降 3.3%；中国家用电器出口数量为 445295 万台，同比下降 0.60%。具体来看，今年一季度家电出口仍延续良好增长势头，但二季度开始受美国关税政策扰动、高基数下需求趋弱影响，出口动力明显减弱。欧美市场仍存在高利率背景下的消费信心和需求不足的情况，尽管部分新兴市场增速有所放缓，但东南亚、南美、非洲等新兴市场凭借持续释放的消费潜力，成为支撑家电出口的重要增

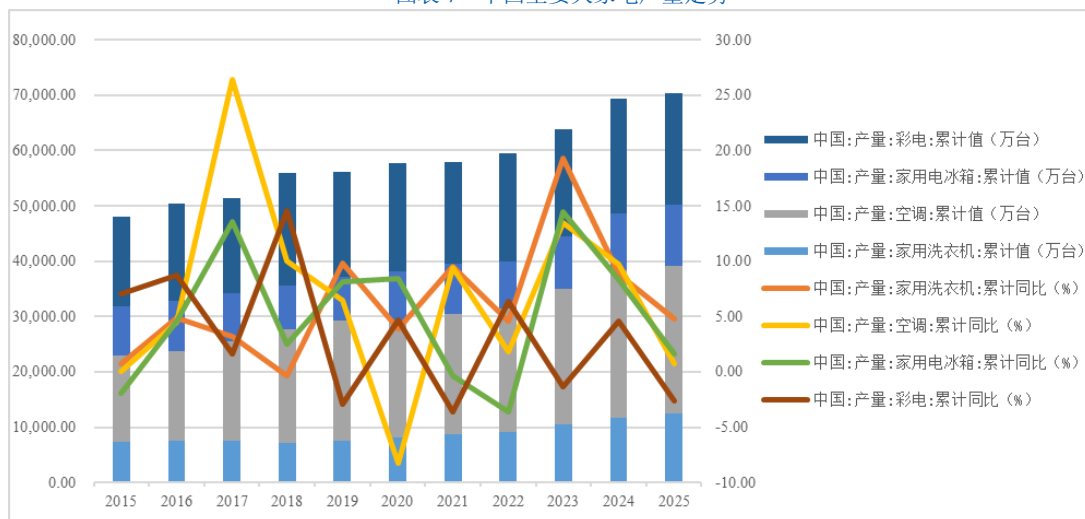
长极。另一方面，家电企业为加强供应链稳定性推动本地化运营和全球近岸外包（Nearshoring，即将部分产能转移至临近消费地的海外生产基地），从而对冲地缘政治和贸易政策的不确定性。

## （二）主要细分产品运行情况

2025 年，中国主要家电产销进入温和增长阶段，呈现“内销竞争加剧、外销承压波动”特征，四大主要家电产品（空调、冰箱、洗衣机和彩电）产量走势结构性分化。

2025 年，中国经济运行延续复苏态势，家电产销整体呈温和增长，但增速较 2023-2024 年明显回落，伴随着城镇家庭家电保有量趋于饱和，传统大家电增长的核心动力主要来自存量换新和品质升级，叠加政策效果边际减弱以及全球贸易环境震荡等多重因素影响，家电产品走势呈现结构性分化，另一方面，洗碗机、干衣机、清洁电器等改善生活品质的新兴品类目前保有量较低，有一定增长空间。根据国家统计局发布的数据，2025 年，中国空调累计产量 26697.5 万台，同比增长 0.7%；冰箱累计产量 10924.4 万台，同比增长 1.6%；洗衣机累计产量 12516.8 万台，同比增长 4.8%；彩电累计产量 20273.9 万台，同比下降 2.6%，全年除彩电外的主要家电产量均实现小幅正增长。其中，空调与电冰箱产量增速回落明显，全年仅实现微增，彩电是唯一产量同比下滑的品类。

图表 7 中国主要大家电产量走势



资料来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

受益于全球夏季历史性高温和国补政策加码，中国空调销售旺盛，但价格竞争趋于白热化。空调方面，根据奥维云网（AVC）发布的数据，2025 冷年<sup>1</sup>夏季全球历史性高温和国补政策的加码有效刺激市场需求，中国空调销售 19569 万台，同比增长 11.5%，其中内销 10206 万台，同比增长 8.7%，外销 9363 万台，同比增长 14.7%。一方面，国内多地国家补贴政策资金陆续到位，且厂商以积极的价格策略刺激市场，政策推动消费者对空调产品进行更新换代，推动渠道及厂商备货增加；同时，在全球高温催生的“消暑经济”背景下，海外新兴市场需求的扩张也刺激了国内空调生产，家电厂商依靠研发、制造、销售协同的全球化布局结合当地创新实践在国际市场持续拓展空间，空调出口量月度走势受海外补库存周期结束以及贸易摩擦影响而呈现前高后低的态势。截至冷年中期，国内空调库存总量超过五千万台，渠道库存占比较大，为争夺市场和加快出货，行业在下半年发起大规模的价格竞争，尤其线上价格竞争激烈，各匹数的柜机和挂机产品均价较上年同期普降，在存量竞争、价格战趋于白热化的背景下，空调企业着力通过使用场景的重构和技术迭代升级来寻找新的增长点。

<sup>1</sup> “冷年”是空调行业特有的时间统计周期，与空调的销售和使用旺季相关，通常涵盖空调从生产备货、销售旺季到旺季结束的全过程，此处 2025 冷年指 2024 年 9 月到 2025 年 8 月

**冰箱市场饱和度高，2025 年前三季度销售呈现小幅下滑趋势，处于消费升级和结构调整并存阶段。**冰箱市场饱和度较高，面临的市场压力显著，2025 年上半年，冰箱市场仍然保持小幅增长的态势，受 2024 年下半年国补开启、需求被提前透支影响，2025 年冰箱行业市场表现不及预期，整体呈现显著回稳态势，另一方面，冰箱产业结构升级缺乏有效突破口，头部企业价格下探态势明显，线上线下渠道持续演变，刚需品类如对开、两门冰箱价格竞争趋于白热化，趋势品类如十字冰箱、法式门冰箱凭借高端溢价和技术升级驱动成为增长动力，冰箱品类整体处于消费升级和结构调整并存阶段。进入三季度，冰箱市场显著遇冷，受此影响，前三季度整体呈现小幅下滑的趋势，奥维云网数据显示，2025 年 1—9 月冰箱全渠道销量 2924.4 万台，同比下降 1.4%；销额 977.8 亿元，同比下降 1.6%。

**洗衣机出货量拉动高于内销，全年增速回落，面临较大发展压力。**产业在线数据显示，2025 年 1—10 月，中国洗衣机总销量为 7924.0 万台，同比增长 7.1%，其中内销量为 3727.4 万台，同比增长 2.5%，出口量为 4200.5 万台，同比增长 11.4%，出口量拉动力高于内销。凭借洗衣机刚需的持续释放与干衣机、迷你洗等品质消费需求的逐步崛起、部分头部品牌“分区洗”“懒人洗”等产品形态创新，市场整体呈现稳健发展，同时，受同期高基数的影响，下半年降幅趋势明显，全年面临较大发展压力。

**彩电产销量延续调整趋势，行业市场总量下滑的同时进行转型升级，增量需求主要来自产品迭代和技术创新。**中国彩电产销量则延续了近年来的调整趋势，由于彩电市场饱和度已处于较高水平，更新换代周期相对较长，叠加国内互联网视频平台的兴起、移动终端设备的普及以及投影仪等竞品的出现分流了部分彩电的使用场景，国内彩电实际开机率不高，此外，全球彩电市场增长乏力，出口面临压力，也对彩电产量增长形成制约。洛图科技（RUNTO）数据显示，2025 年，中国电视机市场品牌整机的出货量为 3289.5 万台，同比下降 8.5%，创下至少从 2010 年以来 16 年市场出货量的新低。奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年中国彩电市场零售量为 2763 万台，较 2024 年下滑 10.4%且创下了近 10 年来的最低纪录，其中，高端市场成为增长动力之一，分价格段低端零售量占比为 63.2%（同比下降 2.5 个百分点）、中端和高端零售量占比为 29.6%和 7.1%（同比分别提升 1.8%和 0.7 个百分点），尽管市场总量下滑，但行业正在向价值提升做转型深化，增量需求主要来自 4K/8K 超高清、Mini LED、OLED 等高端技术迭代升级，大屏化和 Mini LED 技术普及，“超大屏”成为支持中国彩电市场尺寸结构升级的中坚力量，而部分企业在高端技术布局和产品创新上未能及时跟上，导致传统中低端产品需求萎缩。

整体看，由于行业面临较为激进的价格竞争，部分行业企业基于国补资金和平台资源有限的判断前置抢零售从而实现政策效益最大化，行业产品溢价空间存在压缩，仍需以更丰富的产品形态和功能配置，以产品结构升级的方式跳出价格竞争、实现可持续发展。

### （三）行业上下游情况

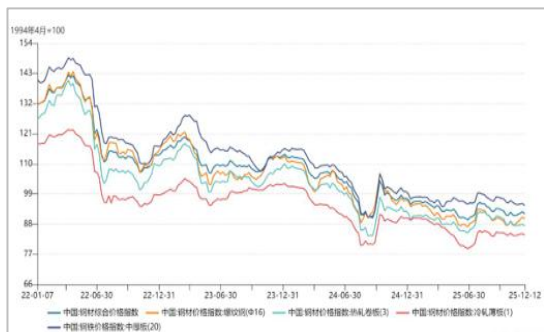
**原材料成本是家电行业生产成本的主要构成，2025 年来钢材价格指数环比震荡下行，但贵金属价格快速上涨给行业内企业带来成本控制压力。**下游需求方面，家电行业下游需求主要来自住房保有量提升、新房装修与更新需求，目前传统大家电普及率趋于饱和、房地产行业景气度仍低位运行，是制约家电需求的重要因素。

行业上游方面，原材料费用是家电生产成本的主要组成部分，家电行业上游原材料主要是铜、钢、塑料等，原材料成本占比均超过 50%。白电原材料中铜、铝、钢板、与石油相关塑料颗粒、发泡料等大宗原材料占有较大比重。其中，冰箱成本中压缩机和塑料占比最大（约为 25%、20%）；洗衣机中钢材占比最大（约为 35%）；空调中压缩机和铜材占比最大（约为 30%、20%），而压缩机的主要原材料为铜和钢材。2025 年以来，全球经济环境日趋复杂化，“关税”政策不确定性明显增加、地缘冲突危机持续加码，各区域经济分化愈加严重，避险投资需求增加推动黄金等贵金属价格快速上涨。工业金属铜价亦受矿山事故频发，以及新能源、AI 和电网需求爆发等因素影响显著，其价格中枢明显上移，资源民族主义与供应链风险加剧，铜作为核心热交换材料在空调、冰箱材料成本中占比高，其价格快速上涨给企业带来成本控制压力；LME 铝相对平稳，全年在 2400~2900 美元/吨区间震荡运行。2025 年以来，钢材需求端表现分化，房地产和基建

需求不振，制造业用钢成为核心支撑，钢铁产量虽有所下降，但结构性错配仍对钢价有所压制，钢材综合价格指数环比震荡下行，其中7月钢材价格受到“反内卷”政策预期阶段性上行，8月以来，钢材价格又受需求不足、库存压力加大等因素影响震荡下行。

下游需求方面，家电行业下游需求主要来自保有量提升、新房装修与更新需求，目前传统大家电普及率趋于饱和、房地产行业景气度仍低位运行，是制约家电需求的主要因素，根据国家统计局发布的数据，2025年，房产销售继续下行，新建商品房销售面积88101万平方米，比上年下降8.7%，其中住宅销售面积下降9.2%，库存去化周期处于高位。

图表8 • 中国钢材综合价格指数走势



资料来源：Wind，联合资信整理

图表9 黄金、铜和铝价格走势



资料来源：Wind，联合资信整理

## 4 行业竞争格局

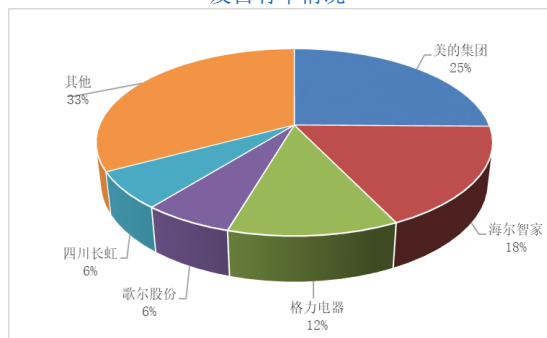
家电行业增速放缓、消费分化，行业竞争激烈且进一步向具备领先品牌力、技术实力、规模效应和渠道优势的头部企业集中。

家电行业主要涵盖以下领域：①白色家电：以空调、冰箱、洗衣机、冷柜等大型制冷/环境家电为核心业务的企业（如格力、美的、海尔）；②黑色家电：以电视、机顶盒、影音设备等显示/娱乐类产品为核心的企业（如康佳、长虹、海信视像）；③厨电及其他小家电：以厨房电器（油烟机、灶具、电饭煲等）或小型家电（吸尘器、按摩器等）为主的企业（如苏泊尔、老板电器、科沃斯）；④照明设备：以灯具、LED产品、照明解决方案为核心业务的企业（佛山照明、欧普照明）；⑤家电零部件：以生产家电核心部件、配件或提供配套服务为主的企业（如电机面板、机顶盒、结构件、芯片供应商）等，细分行业分散，从业企业众多且竞争激烈。第一梯队的行业头部企业美的集团、海尔智家、格力电器等业务营收超过千亿，竞争格局呈现“一超多强、断层明显”的特点。以家电行业A股上市公司<sup>2</sup>2024年数据来看，家电企业前五大收入占比合计67.53%。随着行业增速放缓、消费分化，头部企业基于不同的策略巩固自身优势，对国补政策响应迅速、受益明显，行业集中度趋于上升，2025年前三季度CR10收入占比接近82.38%，较上年上升1.05个百分点。

<sup>2</sup> 联合资信选取截至2026年1月27日Wind行业类（2024）-Wind家电II上市公司，去重拆分AB股的重复企业（深康佳A/深康佳B、长虹美菱/虹美菱B、佛山照明/粤照明B）并出于可比性考虑剔除个别指标异常企业（ST德豪、\*ST星光、\*ST高斯）后，共89家企业为样本。

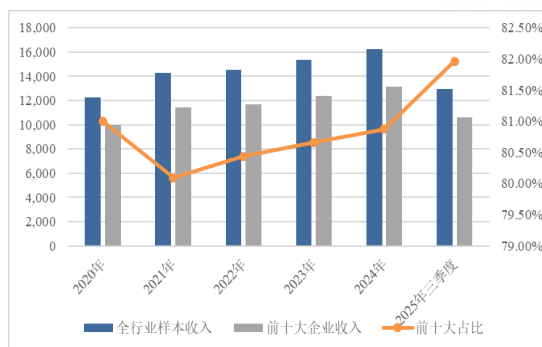


图表 10 • 家电 A 股上市公司前五大营业收入及占有率情况



注：样本企业为截至 2025 年 1 月 27 日 Wind 行业 A 股上市公司家电 II 去重后 90 家，下同  
数据来源：Wind，联合资信整理

图表 11 家电行业 A 股上市公司营业收入 CR10 集中度变化趋势



资料来源：Wind，联合资信整理

分产品看，冰箱行业品牌集中度较高，以销售额计算排名靠前的品牌包括海尔、美的、容声、美菱、海信、西门子、格力、三星、松下和小米，国内品牌在竞争中具有明显优势，其中海尔连续 15 年全球冰箱销售榜第一名，围绕海尔、卡萨帝“双高端”品牌战略，在高端冰箱方面实现占有率的提升。

空调行业方面，品牌集中度保持较高水平，但家用空调行业的竞争格局比较激烈，在技术和品质方面，国内品牌和国际品牌都有一定的竞争实力，但在高端市场和品牌影响力方面，国际品牌仍有一定的优势。国内家用空调行业的知名品牌有美的、格力、海尔、TCL、奥克斯、华凌、长虹等，由格力、美的、海尔构成的第一集团品牌对市场控制能力强，同时小米凭借“性价比+生态链”优势销售增长迅速，在线上对传统品牌形成冲击。

洗衣机行业竞争激烈且呈现头部集中的趋势，高端、智能化的洗衣机产品成为市场主流，人工智能、物联网等先进技术的应用推动洗衣机产品发展，行业智能化趋势明显，海尔、小天鹅、TCL、美的、小米、海信、松下、西门子等头部品牌占据主导地位。

彩电方面，由于高端大屏市场是市场“主导者”，一线头部品牌的市场优势进一步突出，根据洛图科技（RUNTO）数据，2025 年 9 月，中国电视市场前八大主力品牌（海信、TCL、创维、小米、长虹、海尔、康佳、华为以及含其子品牌）的合计占全市场出货总量的 95%，其中，前三大品牌（海信、TCL、创维及其子品牌）合并市占率为 62%，市场进一步向头部集中。

厨电市场成熟，传统三件套（抽油烟机、灶具、消毒柜）市场成熟，头部品牌老板、方太占据大部分高端市场，集成灶方面火星人、亿田、美大为专业龙头，嵌入式品类（蒸烤机、洗碗机、嵌入式冰箱）为近年来消费升级的方向之一，尤其改善型品类洗碗机渗透率提升空间巨大，是各方争夺的焦点，厨电产品耐用属性强（产品生命周期通常为 8~10 年），与新房装修、厨房改造高度绑定，对下游渠道装修公司、KA 卖场较为依赖。

小家电消费品属性更强，品类繁多且更新换代快，厨房小电（电饭煲、破壁机、空气炸锅等）头部企业美的、苏泊尔、九阳格局稳固，新锐品牌如摩飞、小熊通过差异化设计和营销逐步切分细分市场。清洁小电（扫地机、洗地机）为技术驱动的高成长赛道，寡头垄断趋势明显，小米、科沃斯、石头科技、追觅、云鲸竞争白热化，QYResearch 数据显示 2024 年扫地机器人市场 CR5 达到 93.2%，清洁小电行业受益于家电行业智能化升级、人口老龄化、城镇化进程加快和下沉市场潜力释放等因素，未来有望成为智能家居领域最具增长潜力的赛道之一。个护小电（吹风机、电动牙刷等）作为悦己消费的代表，外资品牌（戴森、飞利浦、松下等）占据高端市场，国内品牌飞科、usmile 等基于对本土需求的快速响应以及技术升级、成本控制在中端市场取得胜利并逐步冲击高端壁垒。



## 二、行业财务状况

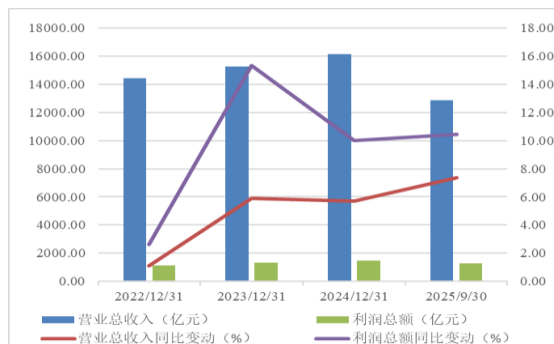
### 1 行业增长性和盈利水平

2025年前三季度，家电行业样本企业营业总收入和利润总额保持增长，利润来源仍以经营性利润为主，国补两新政策对行业收入和利润呈现明显的拉动效果，但受政策效果边际减弱、高基数因素影响，全年增幅或将收窄。

联合资信选取家电行业A股上市公司<sup>3</sup>为样本。2025年前三季度，国补两新政策对行业收入和利润呈现明显的拉动效果，家电行业样本企业营业总收入和利润总额较上年同期明显改善，同比增速分别为7.35%和10.42%，由于四季度政策效果边际减弱、高基数效应影响，全年增速或将下滑。家电行业样本企业利润来源仍以经营性利润为主，其他收益对利润总额的贡献占比逐年上升，政府补贴收益对利润形成一定补充，样本企业2022—2024年和2025年前三季度其他收益合计数较快增长，分别为86.70亿元、93.78亿元、128.75亿元和81.35亿元，对利润总额的贡献度中位数分别为6.83%、7.33%、9.21%和5.59%，包括各类绿色节能产品推广补贴、技术研发项目补贴、创新产品补贴、稳岗补贴等。近年来家电行业增速波动下降，其中2023年同比增速很高主要原因是在公共卫生事件后消费复苏的第一年消费市场活力充分释放，而2024年以来在政策刺激下居民消费潜力提前释放，家电行业龙头企业受益明显，样本企业整体增速有所放缓但仍处于较高水平。

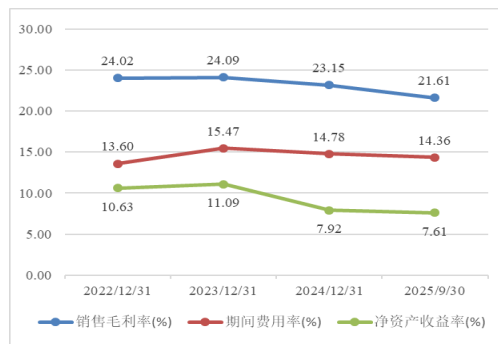
盈利指标方面，2025年前三季度家电行业样本企业毛利率为21.61%，较上年全年（23.15%）有所下降，期间费用率中位数为14.36%，同比变化不大，综合作用下，家电行业净资产收益率中位数较上年略有下降，为7.61%。考虑到行业四季度增速放缓，全年业绩仍有待观察。

图表 12 家电行业样本企业营业总收入和利润总额变化



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 13 家电行业样本企业盈利指标（中位数）



注：季度净资产收益率经年化；盈利指标均选取样本中位数  
资料来源：Wind，联合资信整理

### 2 行业杠杆和偿债能力

家电行业样本企业杠杆水平较低，资本化率受季节性支付结算影响有所上升；主要偿债指标有所下降，但仍处于较好水平。

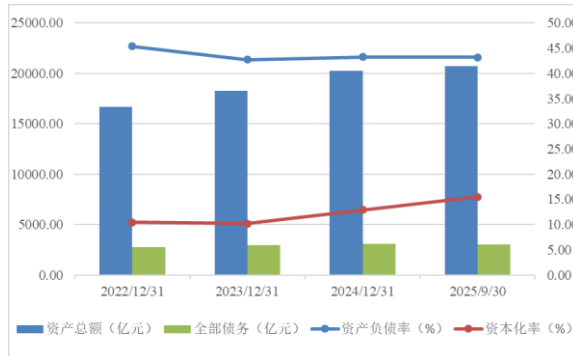
家电行业样本企业杠杆水平较低，2022—2024年，样本企业资产负债率中位数分别为45.40%、42.71%和43.29%，资本化率分别为10.48%、10.17%和12.94%；截至2025年9月底，家电企业资产负债率较上年底变

<sup>3</sup> 联合资信选取截至2026年1月17日Wind行业类（2024）-Wind家电II上市公司，去重拆分AB股的重复企业（深康佳A/深康佳B、长虹美菱/虹美菱B、佛山照明/粤照明B）并出于可比性考虑剔除个别指标异常企业（ST德豪、\*ST星光、\*ST高斯）后，共89家企业为样本。截至2026年1月17日发债存续家电企业16家，其中上市公司12家（大部分为可转债发债主体）、非上市公司4家（控股上市公司或为上市公司子公司，为避免重复计算将不纳入样本）。

化不大，资本化率较上年底有所上升。

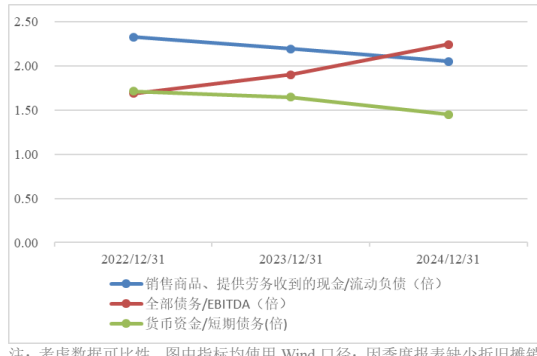
偿债指标方面，近年来家电行业样本企业偿债指标呈现下滑。2024年，家电行业样本企业销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的保障倍数中位数为2.05倍，较上年（2.19倍）有所下降，全部债务/EBITDA中位数为2.14倍，EBITDA对债务的保障有所下降但仍处于较好水平；现金到期债务比中位数为1.47倍，较上年有所下降。

图表 14 家电行业样本企业债务负担（中位数）情况



注：考虑数据可比性，图中指标均使用 Wind 口径，其中资本化率=带息负债 / 全部投入资本，其中全部投入资本=股东权益（含少数股东权益）+（负债合计-无息流动负债-无息长期负债），债务负担指标选取样本中位数  
资料来源：Wind，联合资信整理

图表 15 家电行业样本企业偿债指标（中位数）情况



注：考虑数据可比性，图中指标均使用 Wind 口径；因季度报表缺少折旧摊销数据，仅列示年度数  
资料来源：Wind，联合资信整理

## 三、行业债券市场表现

### 1 行业发债企业概况

家电行业发债企业以民营企业、上市公司为主，信用等级中枢偏低。

截至2026年1月27日，家电行业发债存续企业<sup>4</sup>合计15家。从主体分布情况来看，包括A<sup>+</sup>主体3家、AA-主体3家、AA主体6家、AA<sup>+</sup>主体1家和AAA主体3家，其中，A<sup>+</sup>~AA主体主要为发行可转债的厨电、清洁电器、生活电器、家电零部件相关家电上市公司。按性质划分，包括中央国有企业1家、地方国有企业3家、民营企业10家、公众企业/集体企业2家。

信用等级调整情况方面，2025年6月家电行业有一家企业信用等级下调，为奥佳华智能健康科技集团股份有限公司（证券简称“奥佳华”），委托债项评级机构上海新世纪资信评估投资服务有限公司，主体级别/展望由AA-/负面调整为A<sup>+</sup>/稳定，原因系考虑其2024年及2025年一季度净利润同比下滑，产能利用率较低，以及海外销售占比高，美国订单受中美贸易战影响不确定性上升所致。其他发债主体未发生信用等级调整。

### 2 债券市场情况

家电行业债券发行主体集中，短期集中偿还压力不大，可转债期限较长且随着资本市场回暖部分转债转股可能性或将增加，一定程度缓解债券偿还压力，同时需关注部分尾部企业存在一定短期偿还压力。

存续债券情况方面，截至2026年1月27日，家电行业发债企业债券余额合计193.68亿元，按照债券类型分类，中期票据余额76.00亿元（占39.24%）、超短期融资券余额12.00亿元（占6.20%）、可转债余额50.68亿元（占26.17%）、公司债55.00亿元（占28.40%）。

家电行业发债企业较为集中，其中海尔智家股份有限公司存续债券余额35.00亿元、康佳集团股份有限

<sup>4</sup> 联合资信选取截至 2026 年 1 月 27 日 Wind 行业类（2024）-Wind 家电II信用债发债存续企业（剔除已违约企业），共 16 家企业为样本。

公司存续债券余额35.00亿元、四川长虹电子控股集团有限公司存续债券余额30.00亿元、青岛澳柯玛控股集团有限公司存续债券余额20.00亿元，四家主体债券余额合计占家电行业发债企业的61.96%。以到期日计，2026年内到期金额22.58亿元，2027—2028年到期金额较高（分别为55.40亿元和83.03亿元），家电行业整体存续债券整体期限较长，短期集中偿还压力不大，需关注部分尾部企业转债未完全转股，经营业绩下滑且现金储备较少，存在短期偿债压力。家电企业可转债发行金额合计71.89亿元，累计完成转股21.21亿元，转股比例较低，考虑到可转债期限较长且随着资本市场回暖部分转债转股可能性或将增加，可一定程度缓解债券偿还压力。

## 四、展望

过去一年，在宏观经济深化调整与外部不确定性加剧的背景下，行业呈现“内销竞争加剧、外销承压波动”的特征，国补政策加力扩容，家电行业消费升级和结构调整并存，整体保持韧性增长。家电行业样本企业前三季度收入和利润明显改善，但全年增速或将收窄。

2025年，在宏观经济深化调整与外部不确定性加剧的背景下，家电行业保持韧性发展。国内传统大家电普及率趋于饱和、房地产行业景气度低迷对家电需求形成制约，国补政策加力扩容，对消费呈现明显的拉动效果，但增速呈现前高后低的特点，由政策刺激逐步向市场驱动回归；出口方面，家电企业面临的外部环境不确定性加剧，在上年高基数增长和贸易环境不确定性增加因素影响下，家电出口承压，全年出口总额和出口数量较上年同期有所下滑，供应链转型升级以及新兴市场拓展将成为增长核心驱动力。从细分产品来看，四大主要家电产品（空调、冰箱、洗衣机和彩电）产量走势结构性分化，呈现“内销竞争加剧、外销承压波动”的特征，消费升级和结构调整并存。成本端，钢材价格指数环比震荡下行，但贵金属价格震动上行，企业面临成本控制压力，加之行业面临较为激烈的价格竞争、溢价空间压缩，企业仍需丰富产品形态和功能配置，以产品结构升级的方式跳出价格竞争、实现可持续发展。从家电行业样本企业数据来看，2025年前三季度，家电企业营业总收入和利润较上年同期明显改善，但全年增速或将收窄，利润来源仍以经营性利润为主，且各类绿色节能产品推广补贴、技术研发项目补贴、创新产品补贴、稳岗补贴等政府补贴对企业利润形成有益补充；行业样本企业杠杆水平较低，主要偿债指标处于较好水平。

展望未来，家电细分行业景气度呈现结构性分化，增长驱动力一方面来自智能化、绿色化、高端化为导向的消费升级与产品置换，另一方面来自市场和渠道的深度下沉。在增速放缓、竞争激烈的背景下，行业将进一步向具备领先品牌力、技术实力、规模效应和渠道优势的头部企业集中。

未来，家电市场增长核心驱动力一方面来自智能化、绿色化、高端化为导向的消费升级与产品置换，另一方面来自三四线城市及乡镇市场的深度下沉，此外需关注局地资金紧张使得补贴退坡或消费需求透支、换新周期延长带来的风险。出口方面，全球范围内贸易环境不确定性持续存在，家电行业头部企业在多年的发展过程中已经通过全球化布局分散风险以及供应链本地化运营方式应对，未来仍需持续通过设计、技术和服务强化品牌地位，对冲地缘政治和贸易政策的不确定性。在行业增速放缓、竞争激烈的背景下，可结合政策导向和市场环境变化深度分析消费需求并快速生产、具备研发实力和供应链优势的头部企业将在竞争中受益，而细分行业需求不足、转型滞后、缺少核心技术和研发能力、渠道单一脆弱且资金链紧张的尾部企业或将在未来面临出清，行业进一步向具备领先品牌力、技术实力、规模效应和渠道优势的头部企业集中。

2025年中央经济会议将“坚持内需主导、建设强大国内市场”放在首位，相关政策的出台在激活存量市场的同时驱动产业向高端化转型，未来，家电行业作为塑造现代家庭生活品质、提升人民幸福感的“幸福产业”之一，将在“存量更新”与“结构升级”中保持稳健增长。家电行业发债企业以民营企业、上市公司为主，发债主体相对集中于高等级龙头企业，且可转债发债主体较多，资本市场回暖可一定程度缓解债券偿还压力，同时需关注部分尾部企业存在一定短期偿债压力。综上，预计未来一年内行业信用风险将保持稳健。



## 相关研究

[《家电行业 2025 年上半年总结与展望》](#)  
[《2025 年家电行业研究报告》](#)

## 联系人

投资人服务    010-85172818-8088    [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。