

家用电器行业半年度投资策略

内销筑底尚蓄势，海外扬帆正当时

2026 年 06 月 10 日

【投资要点】

- ◆ 自 2025 年初至 2026 年 5 月中旬，从中信行业涨跌幅排名来看，家电板块虽然整体表现相对平淡，但子板块表现分化，部分领域依然体现了稳健的防御属性。展望后市，由于此前补贴基数的因素，内销短期面临调整，但海外空间广阔，新兴市场和成本品类具备潜力。
- ◆ 内需：补贴品类精简，结构升级成主线。截至目前，2026 年第一、二批超长期特别国债支持消费品以旧换新资金计划已下达。其中，家电补贴覆盖品类由去年的 12 大类缩减至 6 大类。在家电社零整体波动的背景下，关注子板块的结构性变化。1) 黑电：结构升级带动格局优化，均价明显提升，26Q1 电视机线上销量同比-2.7%，均价同比+7.2%。2) 白电：一季度国内需求较弱，观察空调后续旺季表现。26Q1 空调/冰箱/洗衣机线上销量同比分别-27.9%/+0.4%/-1.4%，空调均价基本持平，冰洗均价同比略降。此外，考虑到空调销售的季节性特征，后续夏季是终端销售的关键节点。3) 清洁电器：市场竞争激烈，价格战持续。26Q1 扫地机器人线上销量同比-2.4%，均价同比-7.4%。
- ◆ 出口：渐进修复或可期，关注成长品类与品牌优势。回顾过往，家电出口呈现明显的三年周期，在 25 年出口小年后，或可期待需求的逐步企稳；同时，近期的海关出口数据、美国零售商库销比亦呈现出边际改善的信号。长期看，面对波动的国际贸易形势，选定合适赛道、布局品牌力是制胜关键。我们按强品牌、渠道依赖、代工厂划分梯队，持续看好强品牌阵营春风动力、绿联科技等的后续增量。
- ◆ 多个细分赛道具备海外动能：
 - 1) 空调：拓展新兴市场为国产品牌带来机遇。与欧美成熟市场相比，多个新兴市场的空调保有量仍有较大提升空间，中东非、南美等空调市场规模可观。整体来看，在当下国产空调出海的浪潮中，关注具有全球化管理经验、布局海外产能的企业。
 - 2) 黑电：乘 Mini LED 大尺寸之风，国产品牌重塑市场新格局。Mini LED 技术在国内已步入扩产降本的正循环，国产品牌携规模优势、成熟产业链、经验证的消费需求，走出新手村，逐步将高性价比的旗舰产品推广至全球。这与数年前的第三代显示产品混战已有深刻不同，此轮竞争中，国产阵营从上游背光模组、面板等部件至整机的设计制造皆把握主动权，同时，深耕全球化的战略也有望使中国 Mini LED 产业链从领先走向胜利。
 - 3) 消费电子：聚沙成塔，中小型智能硬件孵化增量市场，跨境品牌实力显现。手机、电脑等大型智能硬件市场竞争充分、格局稳定，部分国产跨境消费品牌另辟蹊径，围绕大型智能硬件，布局分散度高、成长性强、非标品属性也更强的中小市场，如充电器及配件、移动电源、无线耳机等赛道，行业增速具备相对优势。依托中国强大的工程师红利、供给产业链优势，叠加海外发达市场的稳定需求，中国跨境品牌

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：秦一起

证书编号：S1160525040002

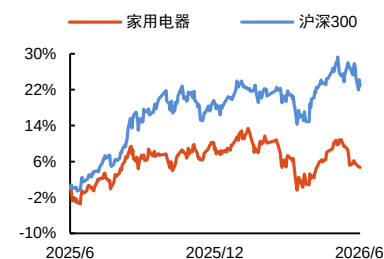
证券分析师：董心怡

证书编号：S1160525060002

联系人：孙与昂

联系人：王敏君

相对指数表现



相关研究

《家电 25&26Q1 财报总结：业绩筑底企稳，出口增量可期》

2026.05.14

《割草机器人：技术破界，海外启航》

2026.03.26

《国内验证-产业链壁垒-海外降维，三代黑电 Mini LED 从领先迈向全面突破》

2025.12.31

《内销风雨，出海筑底，细分找 α》

2025.11.28

《小米三问：生态链转变？模式取舍？横垂之争，皆为序章》

2025.09.19

在触达当地市场后有望逐步开启份本土化渗透、份额持续抢占的成长道路。

【配置建议】

- ◆ 从长期经营的确定性考虑，重点关注具备海外市场，B 端业务等多元相对增量的核心红利标的**美的集团**。此外，多品类海外赛道显现成长机遇，关注黑电领域具备 MiniLED 等技术优势的 **TCL 电子**，关注具备出口壁垒及拓展能力的强品牌阵营**春风动力**、**绿联科技**等。

【风险提示】

- ◆ **政策退坡与需求透支风险**：前期家电补贴已集中带动一轮销售，可能对后期需求有所透支。若未来家电补贴政策进一步调整范围或逐步退出，可能导致需求大幅回落，行业销量面临短期下行压力。
- ◆ **行业竞争加剧风险**：部分品类新玩家参与度提升，叠加龙头为保份额可能采取价格竞争，行业整体盈利空间或受挤压。
- ◆ **出口环境波动风险**：全球贸易摩擦、关税政策变动及地缘政治等因素，可能影响我国家电出口节奏与海外产能布局效率。
- ◆ **原材料价格波动风险**：铜、钢、塑料等大宗商品价格若持续上涨，将直接压缩企业利润空间。
- ◆ **技术迭代与产品替代风险**：若 MiniLED 等技术路线未能持续降本或遭遇新一代技术冲击，相关企业增长动能或减弱。

正文目录

1. 市场回顾.....	6
1.1. 板块行情回顾：整体略显平淡，子板块表现分化.....	6
1.2. 财报表现回顾：25 年行业增速前高后低，26Q1 环比改善.....	9
1.2.1. 白电：经营稳健，26Q1 业绩边际修复.....	11
1.2.2. 黑电：业绩承压后 26Q1 边际改善，后续关注出口情况.....	12
1.2.3. 厨电：降幅收窄，显企稳迹象.....	14
1.2.4. 小家电：利润下行，整体仍承压.....	15
2. 国内市场：家电补贴品类精简，结构升级成主线.....	17
2.1. 国补持续，但覆盖范围变化.....	17
2.2. 家电社零进入调整期.....	18
2.3. 分品类内销回顾：空调、电视等结构升级，扫地机器人竞争激烈.....	18
2.4. 大宗成本上涨，关注后续提价进程.....	23
3. 海外：渐进复苏或可期，关注成长品类与品牌优势.....	25
3.1. 家电出口具有周期性特点，关注后续补库节奏.....	25
3.2. 关注细分品类成长机遇.....	26
3.2.1. 空调：新兴市场有望贡献后续增量.....	26
3.2.2. 黑电：乘 Mini LED 大尺寸之风，国产品牌重塑市场新格局.....	27
3.2.3. 消费电子：中小型智能硬件孵化增量市场，跨境品牌实力显现.....	30
3.3. 基于出口金字塔，强品牌阵营有望在国际化浪潮中率先受益.....	33
4. 关注具备海外品牌力的优质公司.....	33
4.1. 美的集团：高效运营标杆，深入全球化布局与 B 端拓展.....	33
4.2. TCL 电子：坚持显示业务中高端化战略.....	35
4.3. 春风动力：三重业务曲线共振，技术与渠道壁垒突出.....	36
4.4. 绿联科技：主业扩张+NAS 增量，加速抢占市场.....	37
5. 投资建议.....	38
6. 风险提示.....	38

图表目录

图表 1：中信家电板块与沪深 300 走势.....	6
图表 2：家电各细分子板块走势分化.....	7
图表 3：25 年初至 26 年 5 月 15 日中信行业累计涨跌幅排行.....	7
图表 4：家电 PE-TTM 处于近一年的高位（家电中信指数）.....	8
图表 5：家电细分板块 PE-TTM（家电各板块中信指数）.....	8
图表 6：家电标的公司涨跌幅百分比%（白电，智能显示，厨电，清洁环境）.....	9
图表 7：家电标的公司涨跌幅百分比%（个护电器，厨房小家电/上游制造，民电照明，出行工具，电动工具，跨境电商）.....	9
图表 8：21-25 年家电板块营收及增速.....	10
图表 9：21-25 年家电板块归母净利润及增速.....	10
图表 10：21-25 年家电板块利润率及费用率.....	10
图表 11：21-25 年家电板块经营性现金流.....	10
图表 12：25-26Q1 家电板块营收及增速.....	10
图表 13：25-26Q1 家电板块归母净利润及增速.....	10
图表 14：25-26Q1 家电板块利润率及费用率.....	11
图表 15：25-26Q1 家电板块经营性现金流.....	11
图表 16：21-25 年白电板块营收及增速.....	11
图表 17：21-25 年白电板块归母净利润及增速.....	11
图表 18：21-25 年白电板块利润率及费用率.....	11

图表 19:	21-25 年白电板块经营性现金流	11
图表 20:	25-26Q1 白电板块营收及增速	12
图表 21:	25-26Q1 白电板块归母净利润及增速	12
图表 22:	25-26Q1 白电板块利润率及费用率	12
图表 23:	25-26Q1 白电板块经营性现金流	12
图表 24:	21-25 年黑电板块营收及增速	13
图表 25:	21-25 年黑电板块归母净利润及增速	13
图表 26:	21-25 年黑电板块利润率及费用率	13
图表 27:	21-25 年黑电板块经营性现金流	13
图表 28:	25-26Q1 黑电板块营收及增速	13
图表 29:	25-26Q1 黑电板块归母净利润及增速	13
图表 30:	25-26Q1 黑电板块利润率及费用率	14
图表 31:	25-26Q1 黑电板块经营性现金流	14
图表 32:	21-25 年厨电板块营收及增速	14
图表 33:	21-25 年厨电板块归母净利润及增速	14
图表 34:	21-25 年厨电板块利润率及费用率	14
图表 35:	21-25 年厨电板块经营性现金流	14
图表 36:	25-26Q1 厨电板块营收及增速	15
图表 37:	25-26Q1 厨电板块归母净利润及增速	15
图表 38:	25-26Q1 厨电板块利润率及费用率	15
图表 39:	25-26Q1 厨电板块经营性现金流	15
图表 40:	21-25 年小家电板块营收及增速	16
图表 41:	21-25 年小家电板块归母净利润及增速	16
图表 42:	21-25 年小家电板块利润率及费用率	16
图表 43:	21-25 年小家电板块经营性现金流	16
图表 44:	25-26Q1 小家电板块营收及增速	16
图表 45:	25-26Q1 小家电板块归母净利润及增速	16
图表 46:	25-26Q1 小家电板块利润率及费用率	17
图表 47:	25-26Q1 小家电板块经营性现金流	17
图表 48:	支持消费品以旧换新资金计划下达情况及家电补贴覆盖范围	17
图表 49:	家电补贴情况测算	17
图表 50:	近两年家电各月社零数据及增速	18
图表 51:	家电近十年社零数据及增速	18
图表 52:	23Q1-26Q1 线上空调销售额变化	19
图表 53:	23Q1-26Q1 线上空调销量变化	19
图表 54:	23Q1-26Q1 线上空调均价变化（元）	19
图表 55:	23Q1-26Q1 线上冰箱销售额变化	20
图表 56:	23Q1-26Q1 线上冰箱销量变化	20
图表 57:	23Q1-26Q1 线上冰箱均价变化（元）	20
图表 58:	23Q1-26Q1 线上洗衣机销售额变化	21
图表 59:	23Q1-26Q1 线上洗衣机销量变化	21
图表 60:	23Q1-26Q1 线上洗衣机均价变化（元）	21
图表 61:	23Q1-26Q1 线上电视销售额变化	22
图表 62:	23Q1-26Q1 线上电视销量变化	22
图表 63:	23Q1-26Q1 线上电视均价变化（元）	22
图表 64:	23Q1-26Q1 线上扫地机销售额变化	23
图表 65:	23Q1-26Q1 线上扫地机销量变化	23
图表 66:	23Q1-26Q1 线上扫地机器人均价变化（元）	23
图表 67:	空冰洗成本指数 2026 年以来明显上涨	24
图表 68:	空调成本指数同比与空调线下均价同比	24
图表 69:	冰箱成本指数同比与冰箱冷柜线下均价同比	24
图表 70:	美的集团毛利率同比变动与空冰洗成本指数同比增速	25
图表 71:	中国家电出口增速	26

图表 72:	美国零售商库存销售比触底后有所反弹.....	26
图表 73:	美国电子及家用电器零售额同比.....	26
图表 74:	分区域空调销额规模（十亿元）.....	27
图表 75:	25 冷年中国空调出口分洲别规模及成长.....	27
图表 76:	全球电视出货量及增速.....	27
图表 77:	25 年全球电视各区域出货量占比.....	27
图表 78:	25 年全球各区域电视出货量及增速.....	28
图表 79:	25H1 各尺寸出货占比（内中国/外全球）.....	28
图表 80:	中美人均住宅面积对比（平方米）.....	28
图表 81:	美国居民休闲时间各活动用时（h, 2025）.....	28
图表 82:	中美及全球电视平均尺寸变化（英寸）.....	29
图表 83:	全球 Top10 电视品牌出货量占比变化（内 22 年，外 25 年）... ..	30
图表 84:	全球智能硬件科技行业市场细分（2024）.....	30
图表 85:	智能硬件中小赛道现有规模及未来 CAGR 预期.....	31
图表 86:	各区域移动充电产品市场规模（亿元）.....	32
图表 87:	各区域消费级储能市场规模（亿元）.....	32
图表 88:	各区域智能家居市场规模（亿元）.....	32
图表 89:	亚马逊美国站新增卖家的区域比例.....	32
图表 90:	亚马逊平台头部卖家中国占比突破 50%.....	32
图表 91:	2025 年 9 月亚马逊全球活跃卖家各区域占比.....	32
图表 92:	出口链标的金字塔示意图.....	33
图表 93:	美的分权机制清晰.....	34
图表 94:	美的近年营业收入及同比.....	34
图表 95:	美的经营现金流与归母净利润.....	34
图表 96:	TCL 电子近年收入及同比增速.....	36
图表 97:	TCL 电子经营现金流及归母净利润.....	36
图表 98:	春风动力近年收入及同比增速.....	37
图表 99:	春风动力经营现金流及归母净利润.....	37
图表 100:	绿联科技近年收入呈增长趋势.....	38
图表 101:	绿联科技近年业绩显著成长.....	38
图表 102:	行业重点关注公司.....	38

1. 市场回顾

1.1. 板块行情回顾：整体略显平淡，子板块表现分化

25 年全年中信家电板块累计涨幅 12.79%，跑输沪深 300 指数 8.4pcts。25 年为家电的“白银一年”，即行业整体步入成熟期，虽缺乏全面性的爆发机会，但结构性亮点依然存在。截至 26 年 5 月 15 日，26 年全年中信家电板块累计涨跌幅 1.26%，跑输沪深 300 指数 1.72pcts。

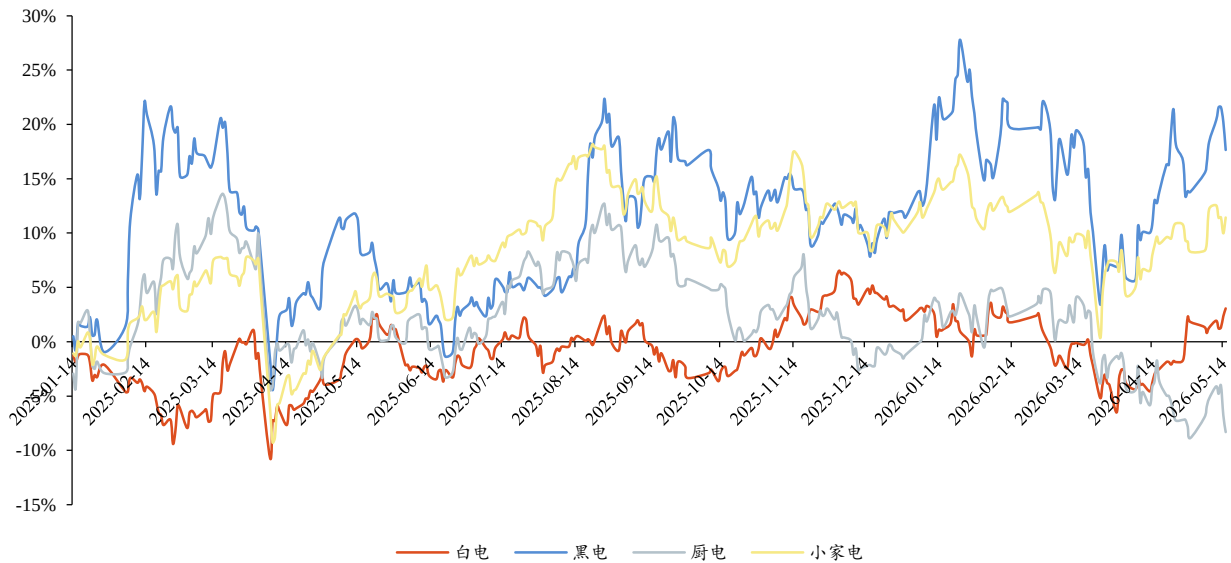
图表 1：中信家电板块与沪深 300 走势



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所 注：采用中信行业指数，截至 2026 年 5 月 15 日

家电各子板块走势分化明显，25 年全年白电/黑电/厨电/小家电涨跌幅分别为+1.95%/+11.45%/-1.21%/+10.27%，黑电和小家电涨幅远高于其他板块。截至 26 年 5 月 15 日，白电/黑电/厨电/小家电 26 年涨跌幅分别为+0.25%/+3.22%/-7.88%/-0.40%。

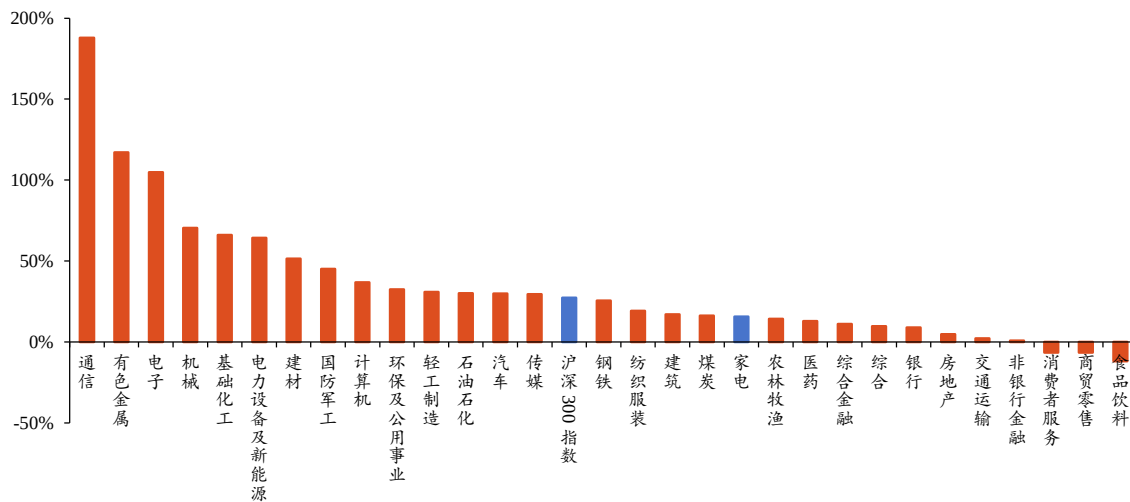
图表 2：家电各细分子板块走势分化



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所 注：采用中信行业指数，截至 2026 年 5 月 15 日

统计区间为 2025 年初至 2026 年 5 月 15 日，在中信行业涨跌幅排名中，家电板块录得 15.53% 的收益，位列第 19 位。整体表现相对平淡，虽未跑赢沪深 300 指数，但依然体现了板块稳健的防御属性。

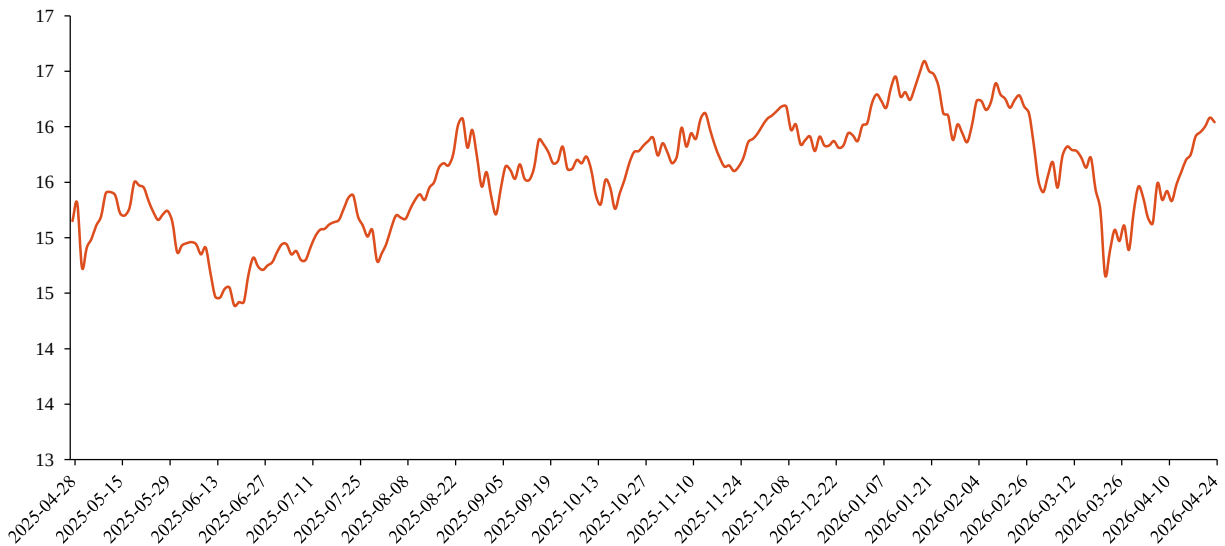
图表 3：25 年初至 26 年 5 月 15 日中信行业累计涨跌幅排行



资料来源：Choice 宏观数据库，东方财富证券研究所 注：采用中信行业指数，截至 5 月 15 日

鉴于中信行业指数各细分家电板块于去年 4 月 28 日完成了成分股调整，为保持口径一致，本次选取近一年 PE 进行图表展示。截至 2026 年 4 月 24 日，中信家电板块 PE 攀升至 16.04 倍，处于近一年的高位。

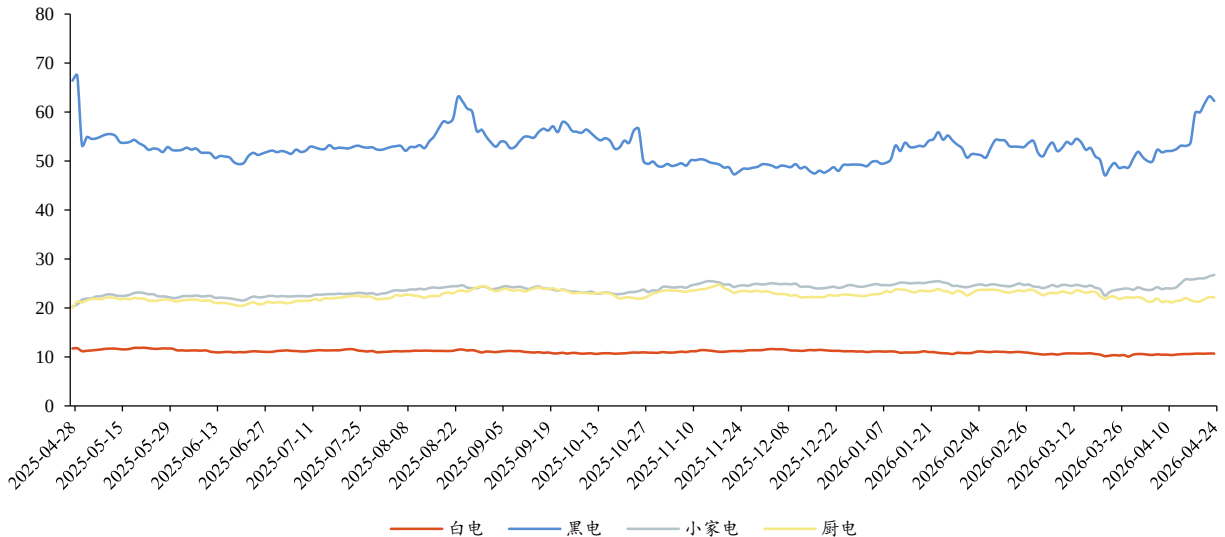
图表 4：家电 PE-TTM 处于近一年的高位（家电中信指数）



资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所，注：截至 4 月 24 日

截至 2026 年 4 月 24 日，家电各细分板块的估值分化显著。白电、黑电、厨电、小家电的市盈率（PE）分别为 10.68/62.30/22.15/26.76。25 年 4 月 28 日至 26 年 4 月 24 日中，白电/黑电/厨电/小家电板块 PE 近一年估值分位分别为 14.16%/98.33%/35%/100%，板块估值分化特征显著。

图表 5：家电细分板块 PE-TTM（家电各板块中信指数）

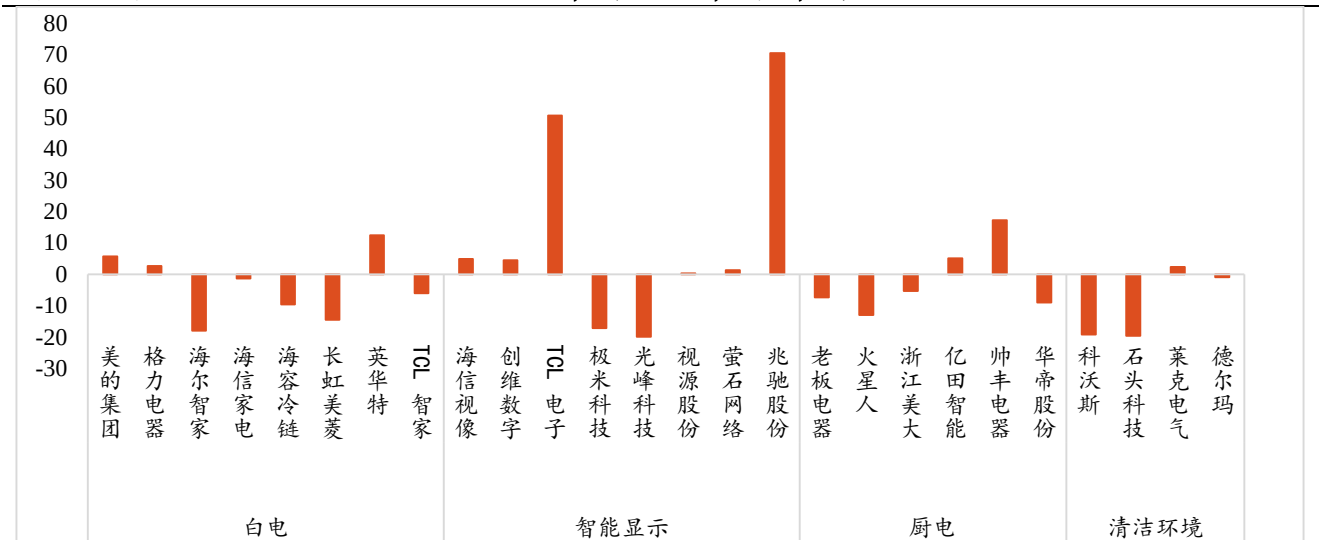


资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所，注：截至 4 月 24 日

2026 年年初至 5 月 15 日，家电行业呈现显著结构性分化，板块及个股走势冷暖不均。白电龙头美的集团、格力电器小幅收涨，部分标的调整，英华特表现突出；智能显示板块整体偏强，TCL 电子、兆驰股份涨幅显著，其余个股涨跌参半。厨电板块分化明显，部分集成灶标的表现较强，多数传统厨电偏弱。清洁环境板块整体承压，仅少数个股小幅收红；个护电器走势分化。厨房小家电、上游制造表现平淡，民电照明整体尚可。出行工具、电动工具板块分化加剧，并未呈现一致性趋势；跨境电商表现亮眼，安克创新、绿联科技涨幅居前，成为板块强

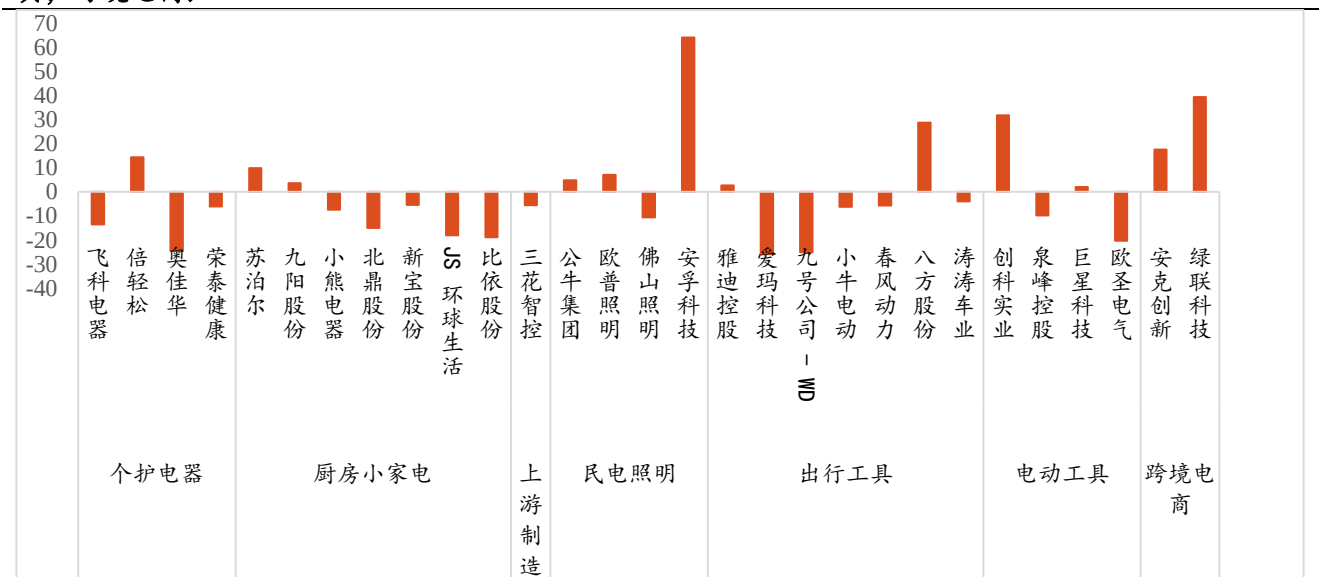
势方向。

图表 6：家电标的公司涨跌幅百分比%（白电，智能显示，厨电，清洁环境）



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所，注：涨跌幅区间为 26 年 1 月 1 日至 5 月 15 日，图中标的选取侧重于反映各细分赛道的市场表现代表性，故包含部分 1.2 章节未详述但市场关注度较高的活跃的板块，以更完整地展示板块内部涨跌幅分化情况。

图表 7：家电标的公司涨跌幅百分比%（个护电器，厨房小家电/上游制造，民电照明，出行工具，电动工具，跨境电商）

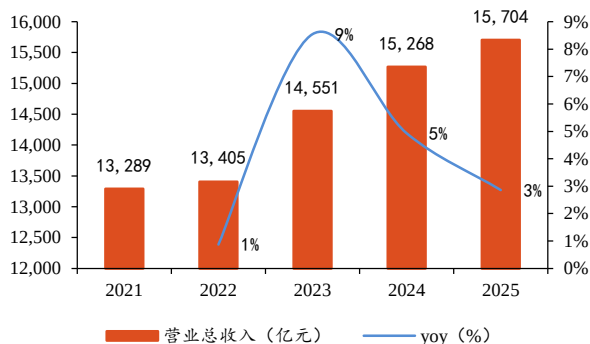


资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所，注：涨跌幅区间为 26 年 1 月 1 日至 5 月 15 日，图中标的选取侧重于反映各细分赛道的市场表现代表性，故包含部分 1.2 章节未详述但市场关注度较高的活跃的板块，以更完整地展示板块内部涨跌幅分化情况。

1.2.财报表现回顾：25 年行业增速前高后低，26Q1 环比改善

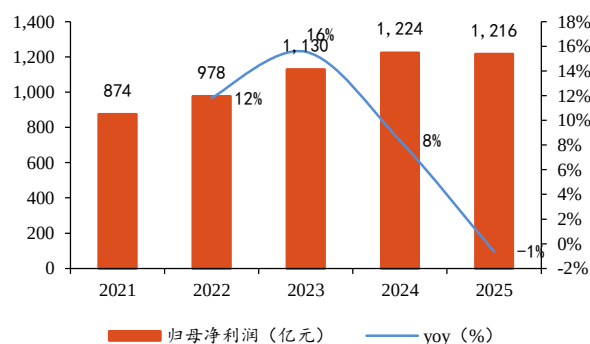
25 年营收稳健增长，利润端承压。25 年国补刺激下，家电板块（统计口径：A 股不含北交所）实现营业总收入 15704 亿元、同比+3%；利润端受部分原材料成本上涨、人民币汇率升值及关税影响有所承压，实现归母净利润 1216 亿元、同比-1%，毛利率、净利率、期间费用率分别为 24.3%、8.1%、15%，同比-0.2pcts、-0.3pcts、-0.2pcts；经营性现金流净额趋势向好，25 年达 1755 亿元，同比+7%。

图表 8：21-25 年家电板块营收及增速



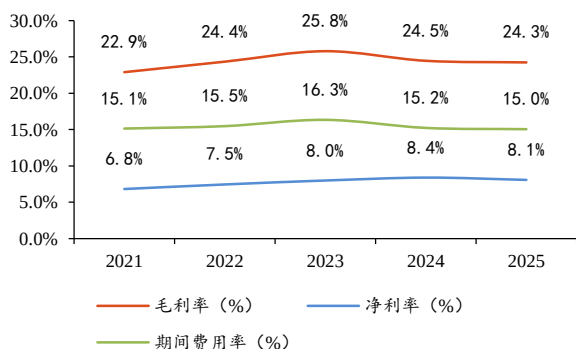
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所
注：数据统计汇总采用整体法

图表 9：21-25 年家电板块归母净利润及增速



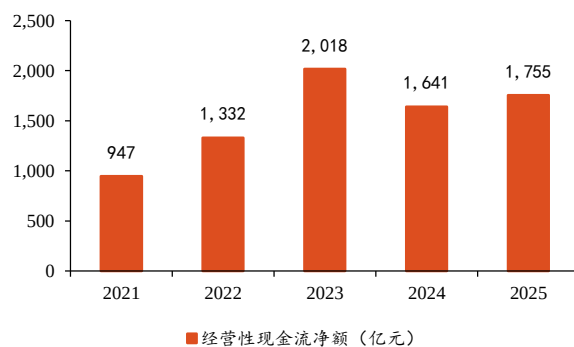
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所
注：数据统计汇总采用整体法

图表 10：21-25 年家电板块利润率及费用率



资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所
注：数据统计汇总采用整体法

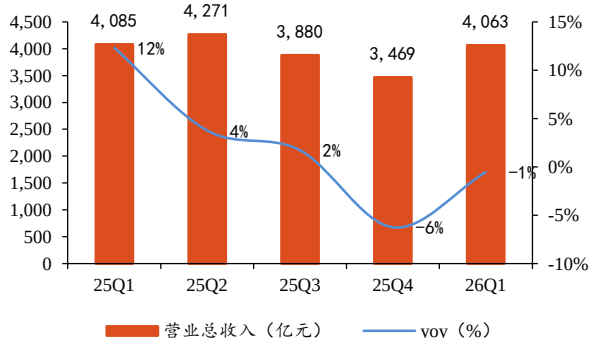
图表 11：21-25 年家电板块经营性现金流



资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所
注：数据统计汇总采用整体法

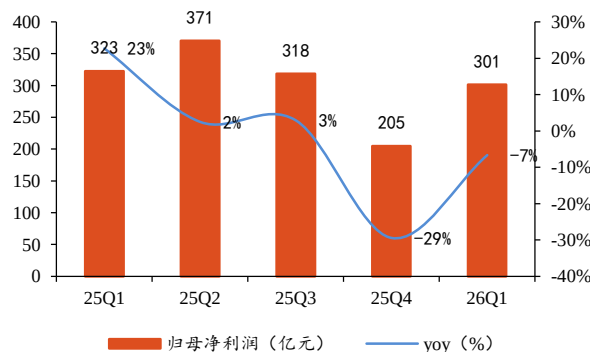
26Q1 环比修复，出口带动景气度回升。受国补退坡和关税影响，25 年家电板块整体业绩表现呈现前高后低，25Q1-Q4 营收同比增速分别为 12%、4%、2%、-6%；归母净利润同比增速分别为 23%、2%、3%、-29%。26Q1 实现营业总收入 4063 亿元、同比-1%；实现归母净利润 301 亿元、同比-7%，主因国补退坡及 25Q1 出口高基数，但下滑幅度环比收窄，较 25Q4 已有所修复。净利率环比提升，26Q1 达 7.8%、环比+1.8pcts。预计随出口基数压力减弱及新一轮国补落地释放需求，家电板块景气度或有望逐步改善。

图表 12：25-26Q1 家电板块营收及增速



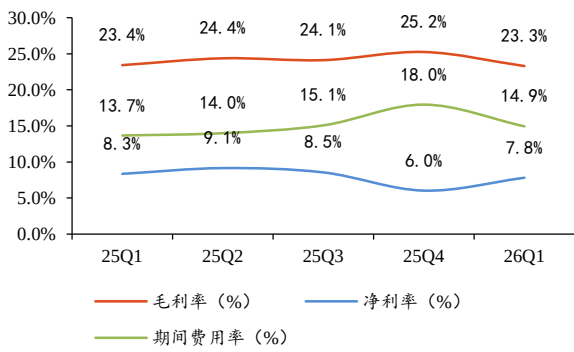
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 13：25-26Q1 家电板块归母净利润及增速



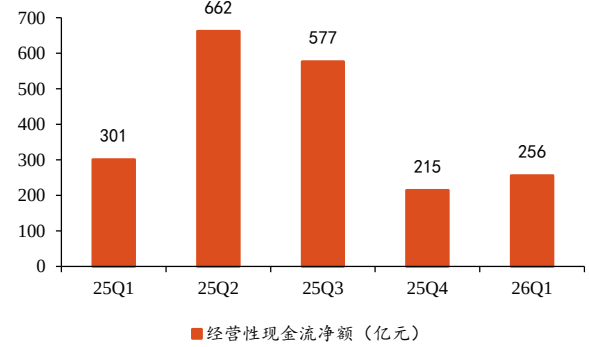
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 14: 25-26Q1 家电板块利润率及费用率



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 15: 25-26Q1 家电板块经营性现金流

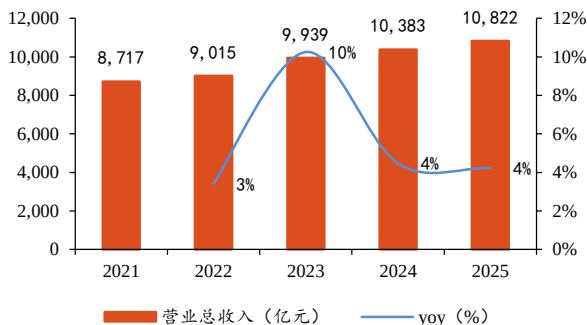


资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

1.2.1. 白电: 经营稳健, 26Q1 业绩边际修复

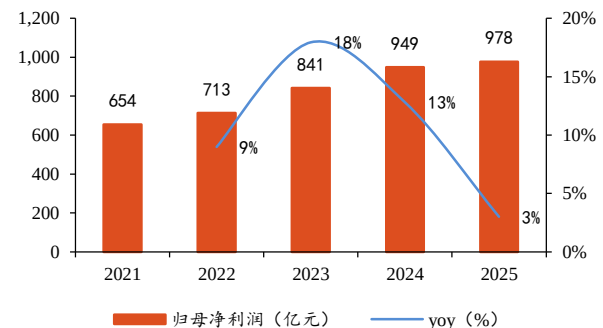
25 年国补拉动下, 白电板块经营稳健。25 年营收 10822 亿元、同比+4%; 归母净利润 978 亿元、同比+3%; 毛利率、净利率、期间费用率分别为 25.9%、9.4%、15.3%, 同比分别-0.2pcts、-0.2pcts、-0.5pcts; 经营性现金流净额 1363 亿元, 同比+6%。但若分季度看, 由于基数及国补退坡影响, 25Q4 白电板块业绩短期承压。

图表 16: 21-25 年白电板块营收及增速



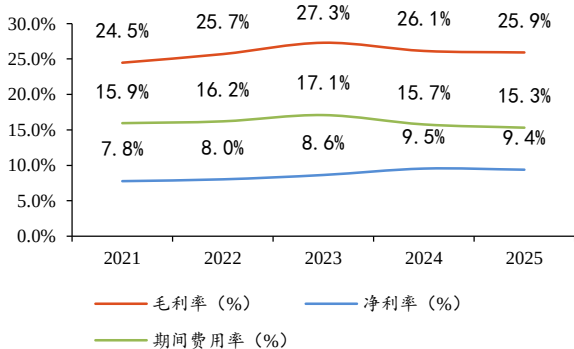
资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 17: 21-25 年白电板块归母净利润及增速



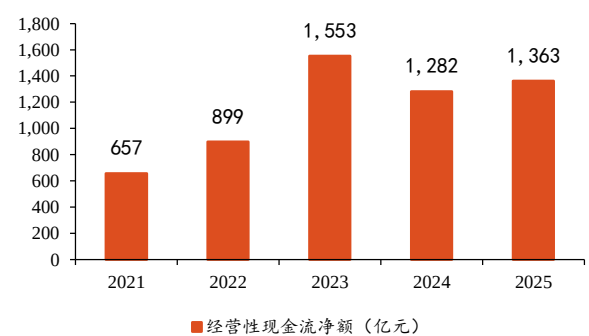
资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 18: 21-25 年白电板块利润率及费用率



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

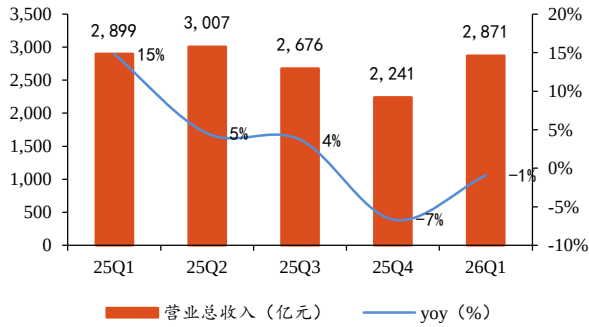
图表 19: 21-25 年白电板块经营性现金流



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

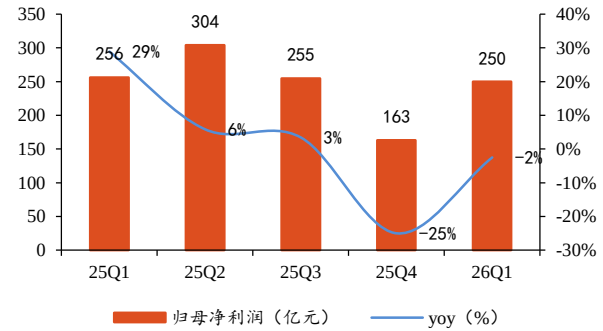
新一轮国补资金落地，26Q1 实现修复。25Q4/26Q1 白电板块营收 2241 亿元/2871 亿元、同比-7%/-1%，归母净利润 163 亿元/250 亿元、同比-25%/-2%，26Q1 同比降幅收窄，修复明显；26Q1 毛利率、净利率、期间费用率分别为 24.9%、9.1%、15.2%，同比分别+0.1pcts、-0.2pcts、+1.6pcts；经营性现金流净额为 248 亿元、同比-9%、环比+469%。

图表 20：25-26Q1 白电板块营收及增速



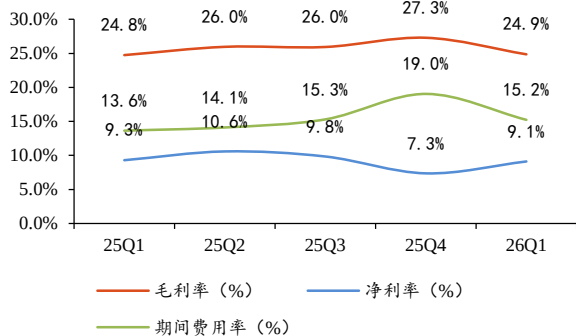
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 21：25-26Q1 白电板块归母净利润及增速



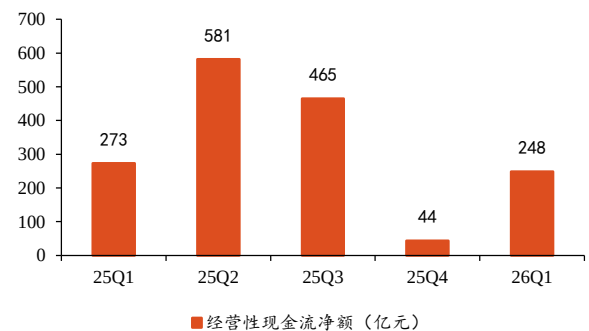
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 22：25-26Q1 白电板块利润率及费用率



资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 23：25-26Q1 白电板块经营性现金流

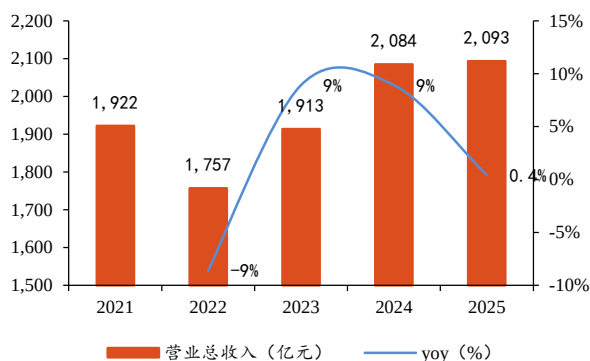


资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

1.2.2.黑电：业绩承压后 26Q1 边际改善，后续关注出口情况

25 年黑电板块整体收入平淡，成本因素影响较大。25 年黑电板块实现营收 2093 亿元、同比+0.4%；归母净利润 57.7 亿元、同比-0.5%。利润端下降主要因彩电销量下滑，但部分原材料成本上涨导致，25 年期间费用率为 9.7%、同比+0.3pcts。经营性现金流净额有所增长，25 年实现 104 亿元、同比+44%。

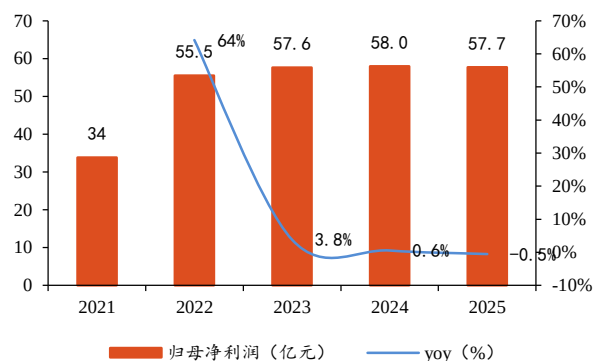
图表 24：21-25 年黑电板块营收及增速



资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

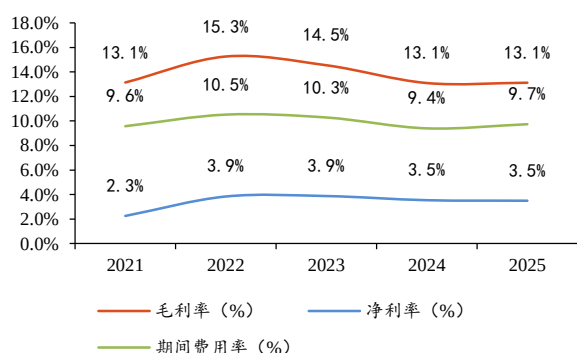
家用电器行业半年度投资策略

图表 25：21-25 年黑电板块归母净利润及增速



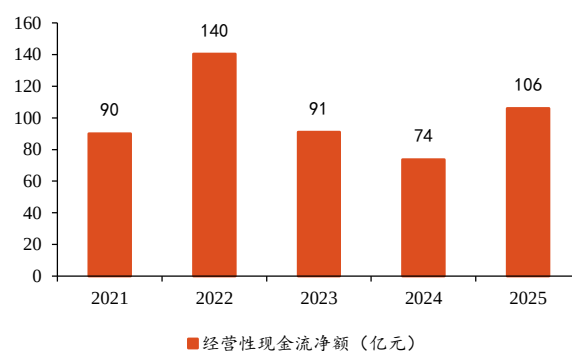
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 26：21-25 年黑电板块利润率及费用率



资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

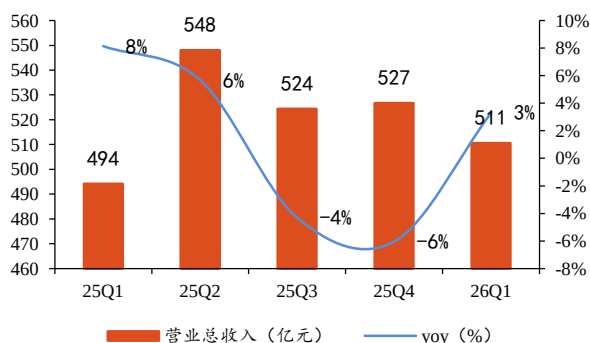
图表 27：21-25 年黑电板块经营性现金流



资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

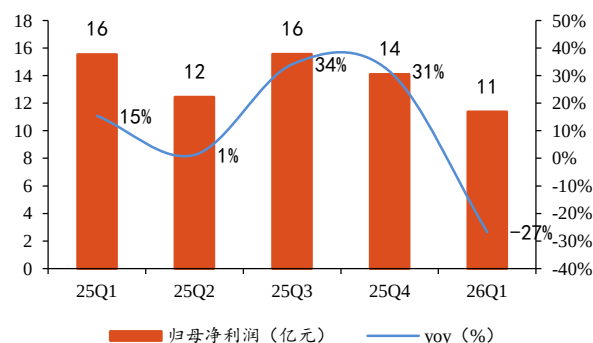
26Q1 收入同比回升。25Q4/26Q1 实现营收 527 亿元/511 亿元、同比-6%/+3%；实现归母净利润 14 亿元/11 亿元。26Q1 毛利率、净利率、期间费用率分别为 12.4%、2.9%、9.3%，环比分别-2.6pcts、-0.3pcts、-1.3pcts，控费能力提升，毛利率环比下滑或受部分原材料涨价影响。展望后市，黑电内销市场短期内仍然面临明显的竞争压力，主要关注出口表现。

图表 28：25-26Q1 黑电板块营收及增速



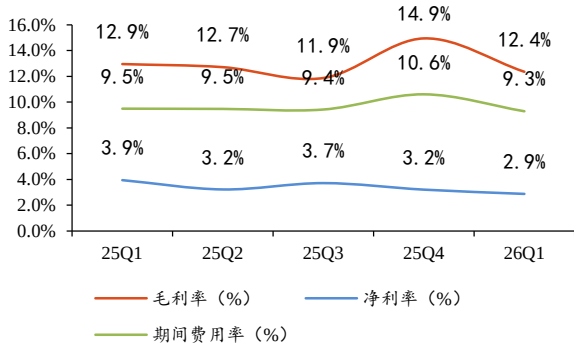
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 29：25-26Q1 黑电板块归母净利润及增速



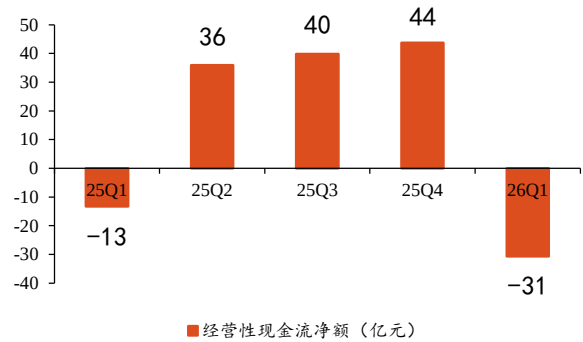
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 30: 25-26Q1 黑电板块利润率及费用率



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 31: 25-26Q1 黑电板块经营性现金流

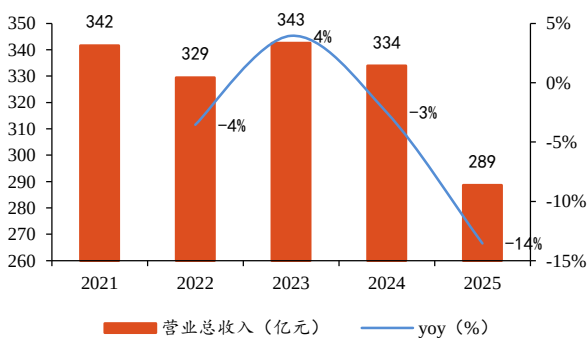


资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

1.2.3.厨电: 降幅收窄, 显企稳迹象

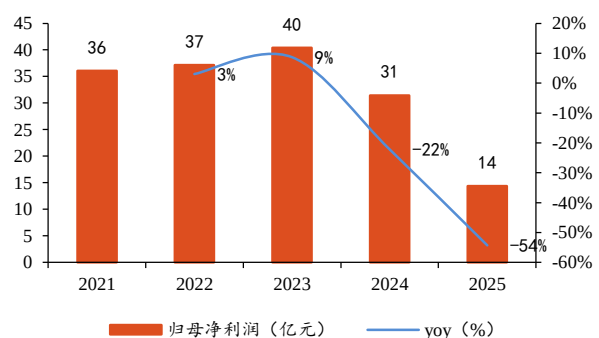
地产景气度持续低迷, 厨电板块整体经营承压。25 年实现营收 289 亿元、同比-14%; 实现归母净利润 14 亿元、同比-54%; 实现经营性现金流净额 25 亿元、同比-17%。25 年厨电板块利润率下行、期间费用高企, 25 年毛利率、净利率、期间费用率分别为 38.1%、4.9%、32.0%, 同比分别-0.4pcts、-4.4pcts、+3.4pcts。

图表 32: 21-25 年厨电板块营收及增速



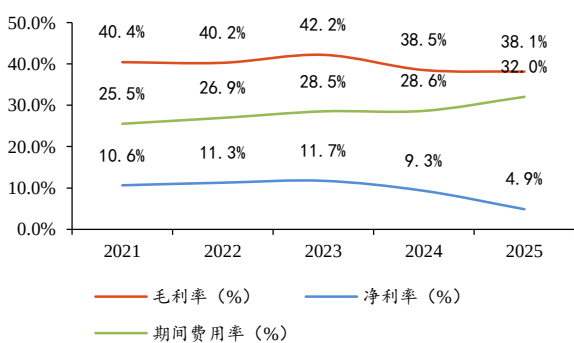
资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 33: 21-25 年厨电板块归母净利润及增速



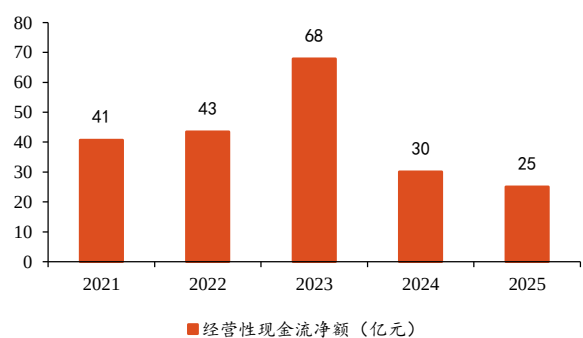
资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 34: 21-25 年厨电板块利润率及费用率



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

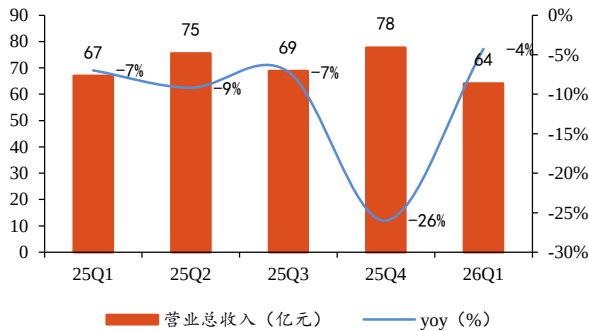
图表 35: 21-25 年厨电板块经营性现金流



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

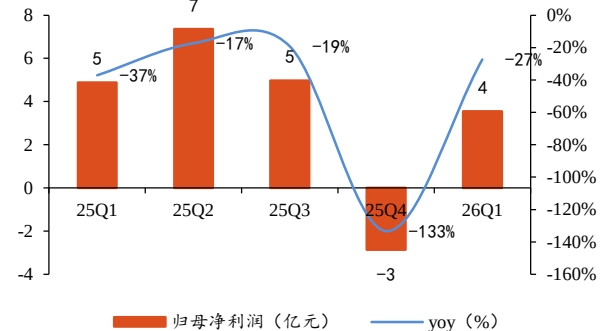
26Q1 经营边际改善。25Q4/26Q1 实现营收 78 亿元/64 亿元、同比-26%/-4%；实现归母净利润-3 亿元/4 亿元、同比-133%/-27%、环比扭亏为盈，收入及利润降幅均收窄。利润率环比回升，26Q1 毛利率、净利率、期间费用率分别为 37.3%、5.6%、31.5%，环比+5.3pcts、+9.3pcts、-2.1pcts；经营性现金流净额则负 4 亿元。

图表 36：25-26Q1 厨电板块营收及增速



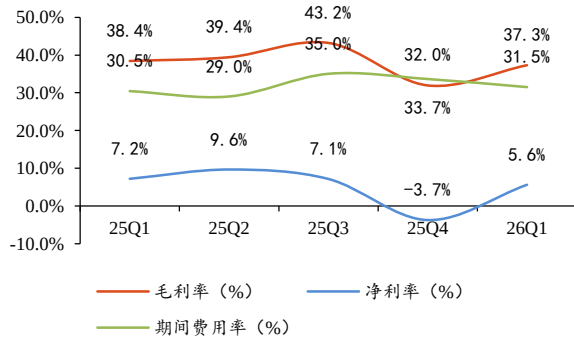
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 37：25-26Q1 厨电板块归母净利润及增速



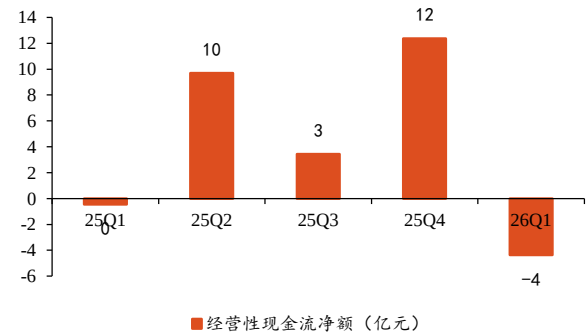
资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 38：25-26Q1 厨电板块利润率及费用率



资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

图表 39：25-26Q1 厨电板块经营性现金流

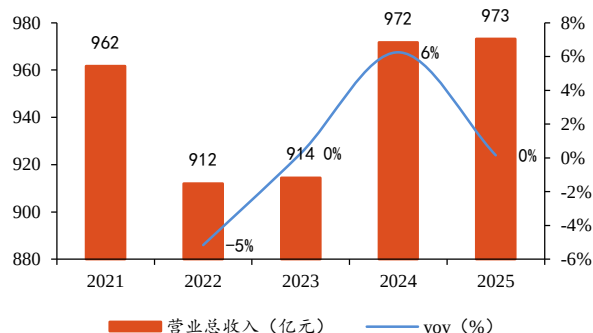


资料来源：Choice 板块数据，Choice 个股数据，东方财富证券研究所

1.2.4.小家电：利润下行，整体仍承压

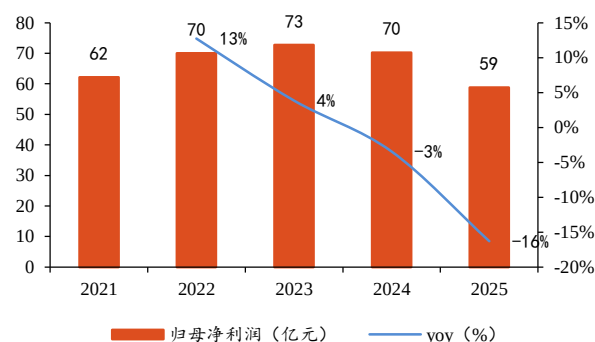
小家电板块收入稳健。25 年实现营收 973 亿元、同比+0.2%；实现归母净利润 59 亿元、同比-16%；实现毛利率、净利率、期间费用率分别为 27.3%、6.1%、19.9%，同比分别-0.4pcts、-1.2pcts、+0.9pcts，板块期间费用率上行，且叠加内需承压及部分原材料涨价影响，利润端有所承压。经营性现金流净额同比增长，25 年实现 94 亿元、同比+7%。

图表 40: 21-25 年小家电板块营收及增速



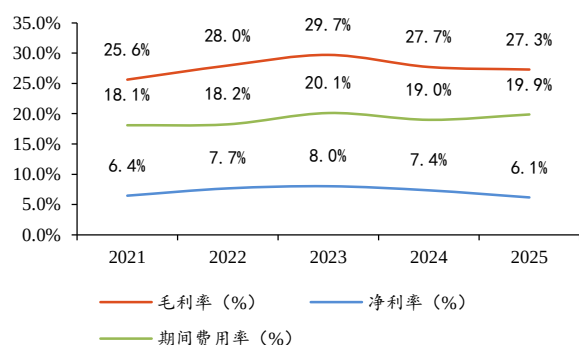
资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 41: 21-25 年小家电板块归母净利润及增速



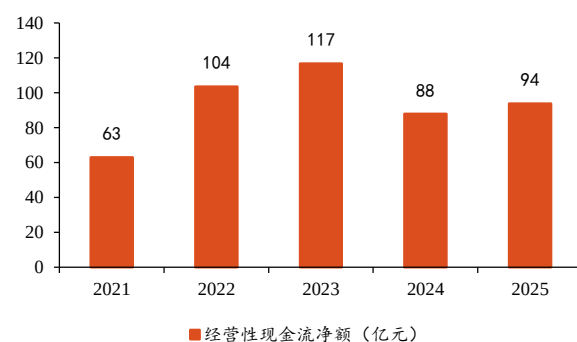
资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 42: 21-25 年小家电板块利润率及费用率



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

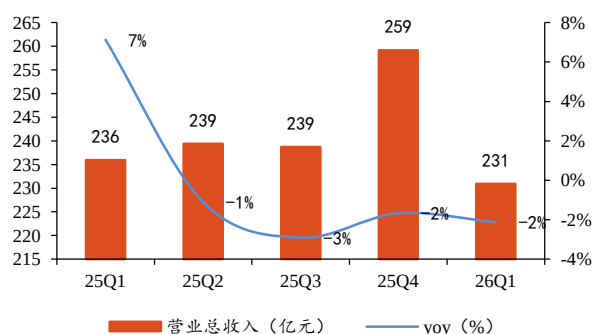
图表 43: 21-25 年小家电板块经营性现金流



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

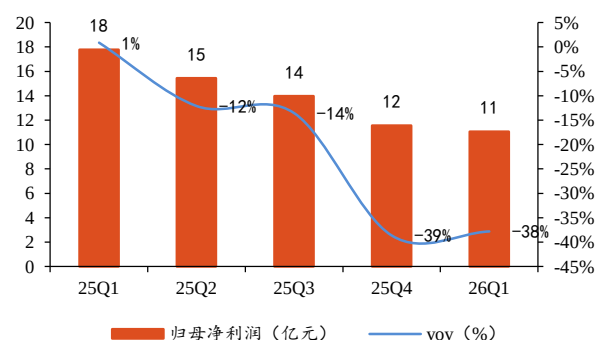
26Q1 收入利润延续下滑趋势。25Q4/26Q1 实现营收 259 亿元/231 亿元、同比-2%/-2%；实现归母净利润 12 亿元/11 亿元、同比-39%/-38%，整体仍承压，且利润端降幅大于收入端，或因部分原材料价格持续上涨、费用率上行等因素影响。26Q1 毛利率、净利率、期间费用率分别为 26.8%、4.9%、21.1%，同比分别-1.2pcts、-2.8pcts、+2.4pcts；经营性现金流净额为 6 亿元、同比-68%。

图表 44: 25-26Q1 小家电板块营收及增速



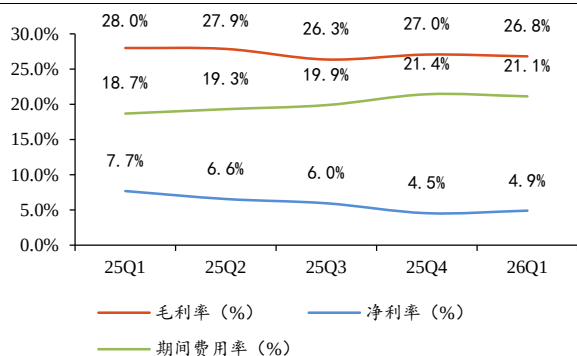
资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 45: 25-26Q1 小家电板块归母净利润及增速



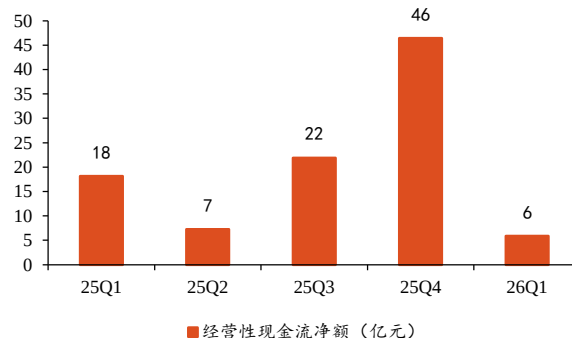
资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 46: 25-26Q1 小家电板块利润率及费用率



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

图表 47: 25-26Q1 小家电板块经营性现金流



资料来源: Choice 板块数据, Choice 个股数据, 东方财富证券研究所

2.国内市场: 家电补贴品类精简, 结构升级成主线

2.1.国补持续, 但覆盖范围变化

截至目前, 2026 年第一、二批超长期特别国债支持消费品以旧换新资金计划已下达。本年度国家以旧换新补贴总规模为 2500 亿元, 较 2025 年全年缩减 500 亿元, 其中第一批、第二批分别下达 625 亿元。同时, 2026 年补贴覆盖品类有所精简, 家电补贴由去年的 12 大类缩减至 6 大类。

图表 48: 支持消费品以旧换新资金计划下达情况及家电补贴覆盖范围

批次	投放时间	金额(亿元)	其中家电补贴覆盖品类
第一批	2026.01	625	6 大类家电
第二批	2026.04	625	6 大类家电
第三批	预计 2026.07	625	计划中
第四批	预计 2026.10	625	计划中

资料来源: 中国政府网, 新华社, 东方财富证券研究所 注: 第三和第四批投放时间参考 25 年同期投放时间

截至 2024.10.25/2024.12.31/2025.5.31/2025.6.30, 我们预计使用补贴金额 181/488/505/709 亿元, 2025 年初至 6 月底, 家电已补贴量超 1.09 亿台, 销售额预估 3730 亿元。但 6 月底后, 官方不再披露 2025 年补贴相关成绩进度, 结合家电社零的增速冲高递减, 2025 年下半年销售数据可能受到前期基数和一定透支效应的影响。2026 年, 据商务部大数据显示, 截至 5 月 4 日, 家电以旧换新约 3474 万台, 销售额约 1415 亿元。2026 年按产品价格的 15% 进行补贴, 补贴率较以前有所降低, 单件补贴金额也呈现相同趋势。

图表 49: 家电补贴情况测算

时段	补贴量 (万台)	补贴率	单件补贴额 (元)	单件均价 (元)	补贴金额 (亿元)	销售额 (亿元)
截至 2024.10.25	2073	19%	871.5	4587	181	951
截至 2024.12.31	5600	19%	871.5	4587	488	2569
2025 年截至 5.31	7762	19%	650.1	3422	505	2656
2025 年截至 6.30	10900	19%	650.1	3422	709	3730
2026 年截至 5.4	3474	15%	611.2	4075	212	1415

资料来源: 商务部, 新华网, 中国政府网, 东方财富证券研究所测算

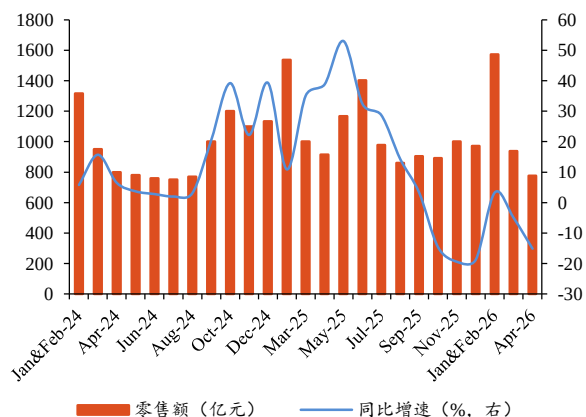
(注: 25 年家电补贴类目由八大类扩为十二大类, 单价发生结构性改变, 因此 2025 年截至 5.31 及 6.30 的均价按 1-4 月商务部披露数值为准做数据外推; 26 年家电补贴类为六大类, 补贴率此处显示为披露的 15%, 补贴金额为估测值, 未考虑单件补贴上限; 斜体数据均为估测值)

2.2.家电社零进入调整期

国补刺激前期，家电社零规模增速边际扩张；25M6后，受国补资金紧缺及高基数影响，家电社零同比增速回落。

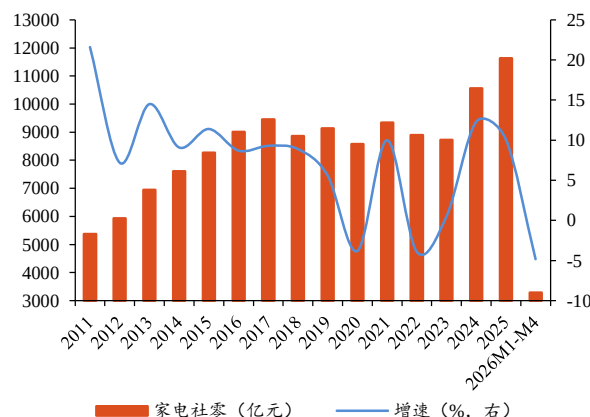
- 2016-2023年间，家电社零规模基本在9000亿上下波动。2025年是近10年维度家电社零规模峰值，达到1.16万亿元，同比+12.8%；
- 24年8月国补刺激后，家电社零规模高增，整体补贴期间增速30%上下，其中24年10月、12月家电社零增速高达39.2%、39.3%；
- 2025年开年双月家电市场平稳复苏，1-2月同比增速10.9%；3月起政策红利持续释放，行业增速快速攀升，25年3-5月单月同比增速依次为35.1%、38.8%、53.0%，达到本轮增长峰值。自25年6月开始，各地国补资金供给趋紧叠加高基数压力显现，行业增速由升转降，6-9月单月同比增速分别为32.4%、28.7%、14.3%、3.3%；进入25年四季度市场行情进一步转冷，10-12月家电社零同比增速全线转负，依次为-14.6%、-19.4%、-18.7%，行业正式步入调整周期。
- 步入2026年，家电零售市场延续弱势格局，1-2月行业小幅回暖，同比增速3.3%，但3月、4月持续承压，单月同比增速分别降至-5.0%、-15.1%，终端消费需求较为平淡。

图表 50：近两年家电各月社零数据及增速



资料来源：国家统计局，东方财富证券研究所

图表 51：家电近十年社零数据及增速

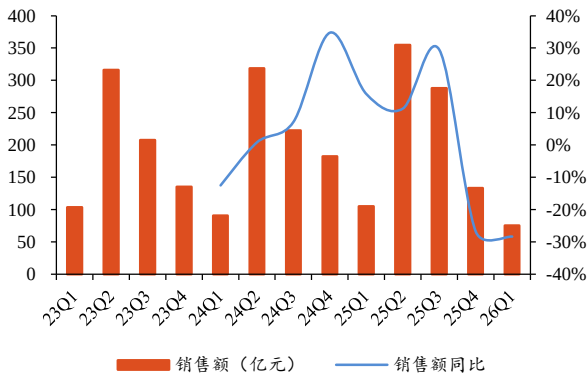


资料来源：Choice-EDB 数据库，国家统计局，东方财富证券研究所

2.3.分品类内销回顾：空调、电视等结构升级，扫地机器人竞争激烈

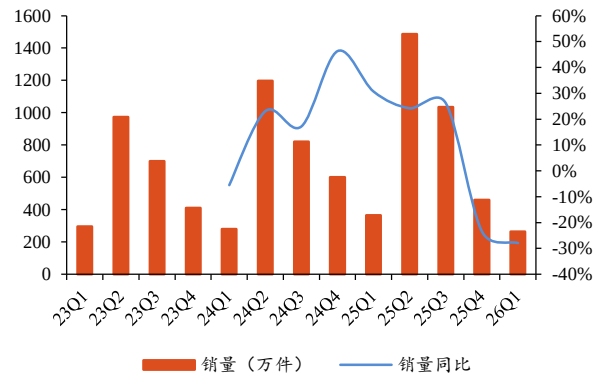
2023年Q1至2026年Q1，线上空调市场整体呈现“冲高回落”与“量价博弈”特征。2024年市场温和增长，2025年迎来拉升，Q3销售额同比增速高达29.5%；但2026年Q1受需求透支影响显著回调，销售额与销量同比分别下滑28.3%和27.9%。价格方面，2024年均价显著下行，2025年Q2触底后企稳回升，至2026年Q1均价同比仅微降0.6%，表明行业竞争正从单纯价格战向价值与结构升级转移。

图表 52: 23Q1-26Q1 线上空调销售额变化



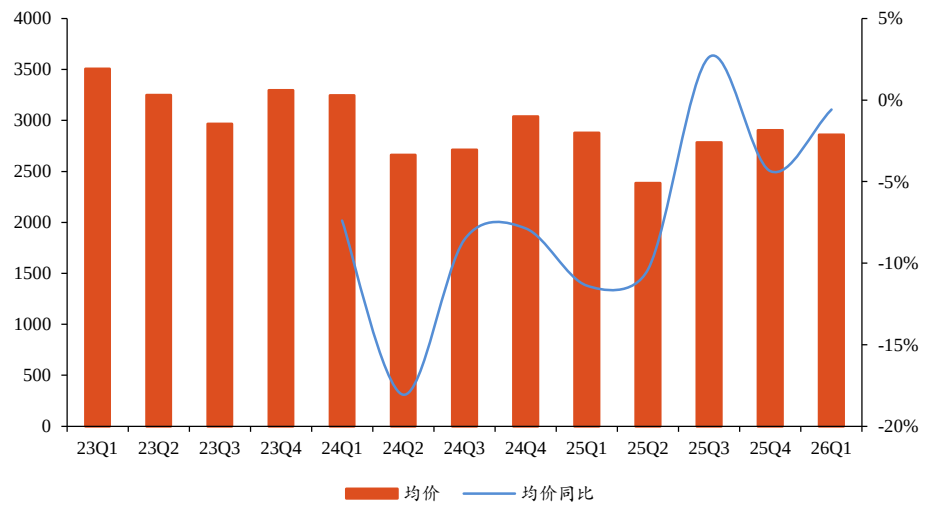
资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

图表 53: 23Q1-26Q1 线上空调销量变化



资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

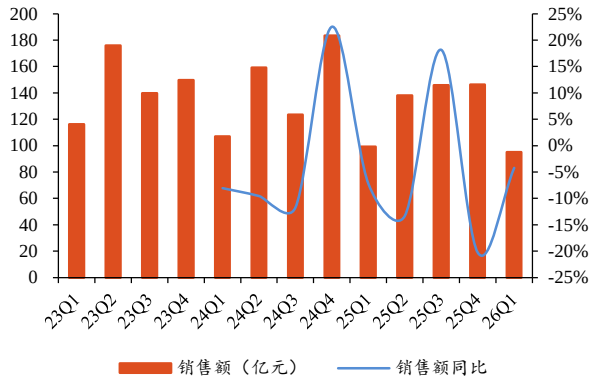
图表 54: 23Q1-26Q1 线上空调均价变化 (元)



资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

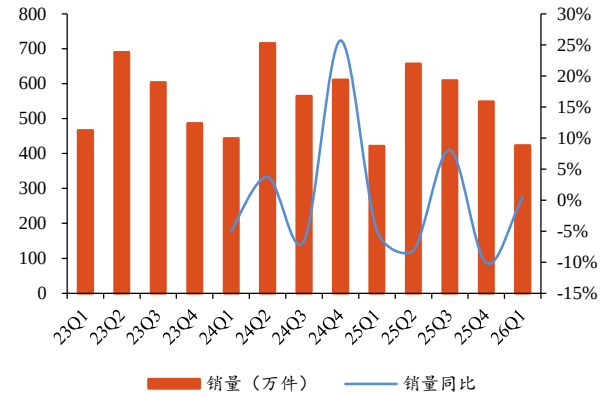
2023-2026Q1 线上冰箱市场整体承压、价跌为主，仅个别季度回暖：2023 年 Q2 为销售高点（销额 175.9 亿元、销量 689.5 万件）；2024 年延续偏弱态势，仅 Q4 销额/销量同比转增(+22.5%/+25.7%)，均价全年普降(同比降 2.5%-12.8%)；2025 年 Q3 短暂修复（销额/销量同比+18.2%/8.0%，均价+9.4%），其余时段仍下滑；2026Q1 当期销额同比降 4.2%、销量微增 0.4%，均价降 4.6%。

图表 55: 23Q1-26Q1 线上冰箱销售额变化



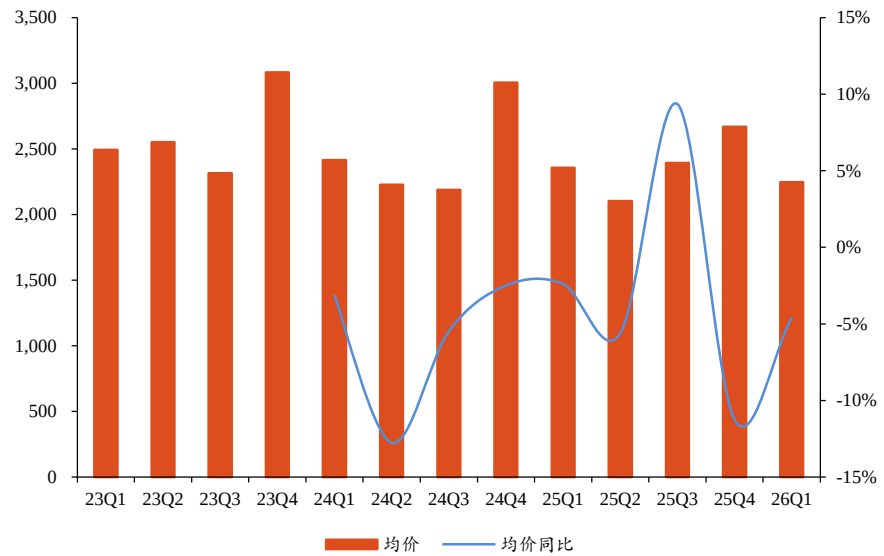
资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

图表 56: 23Q1-26Q1 线上冰箱销量变化



资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

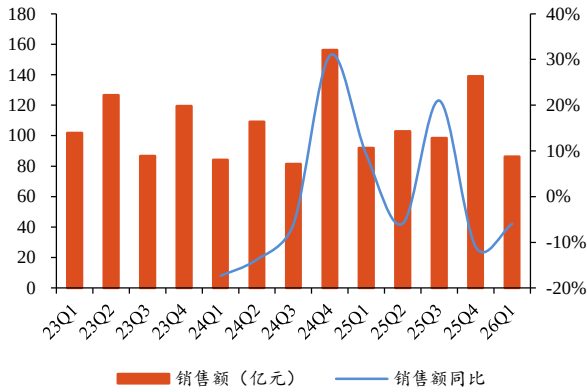
图表 57: 23Q1-26Q1 线上冰箱均价变化 (元)



资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

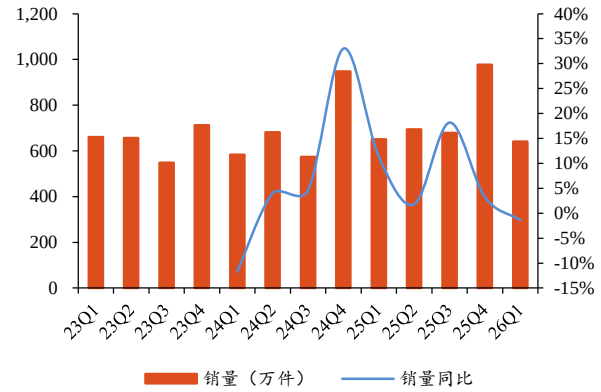
2023-2026Q1 线上洗衣机市场震荡筑底、均价持续承压：2023 年 Q2、Q4 为销售高点（销额分别为 126.6 亿、119.3 亿元）；2024 年 Q4 显著回暖（销额/销量同比+30.9%/+33.1%），其余时段偏弱，均价全年普降（同比降 1.6%-17.1%）；2025 年 Q1、Q3 短暂修复（销额同比+9.1%/21%），Q2、Q4 再度下滑；**2026Q1 销额/销量同比降 6.0%/1.4%，均价降 4.7%。**

图表 58: 23Q1-26Q1 线上洗衣机销售额变化



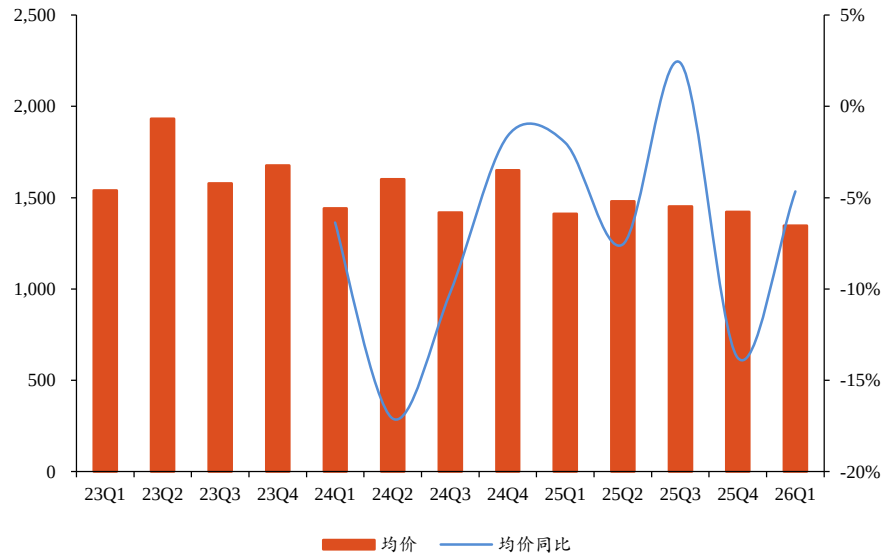
资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

图表 59: 23Q1-26Q1 线上洗衣机销量变化



资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

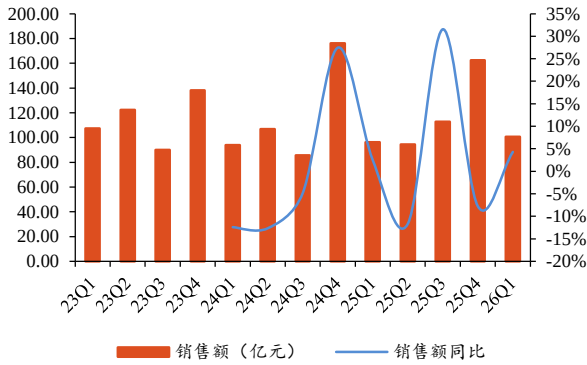
图表 60: 23Q1-26Q1 线上洗衣机均价变化 (元)



资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

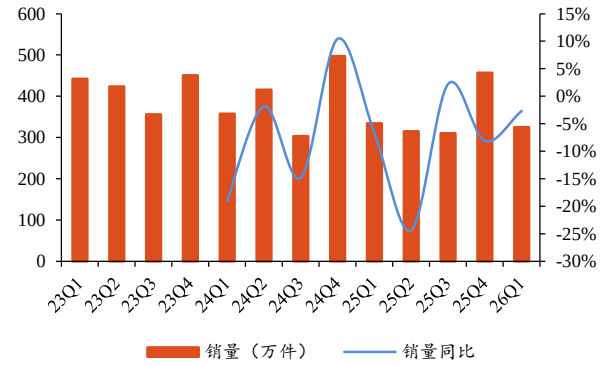
2023-2026Q1 线上电视市场结构升级特征显著,均价多数季度同比上涨: 2023 年 Q4 为销售高点 (销额 138.1 亿元); 2024 年仅 Q4 销额/销量/均价均同比转增 (27.5%/10.4%/15.4%); 2025 年 Q3 销额同比高增 31.6% (均价涨 28.7%), Q1 亦实现正增; 2026Q1 销额同比增 4.3%、销量微降 2.7%, 均价涨 7.2%。

图表 61: 23Q1-26Q1 线上电视销售额变化



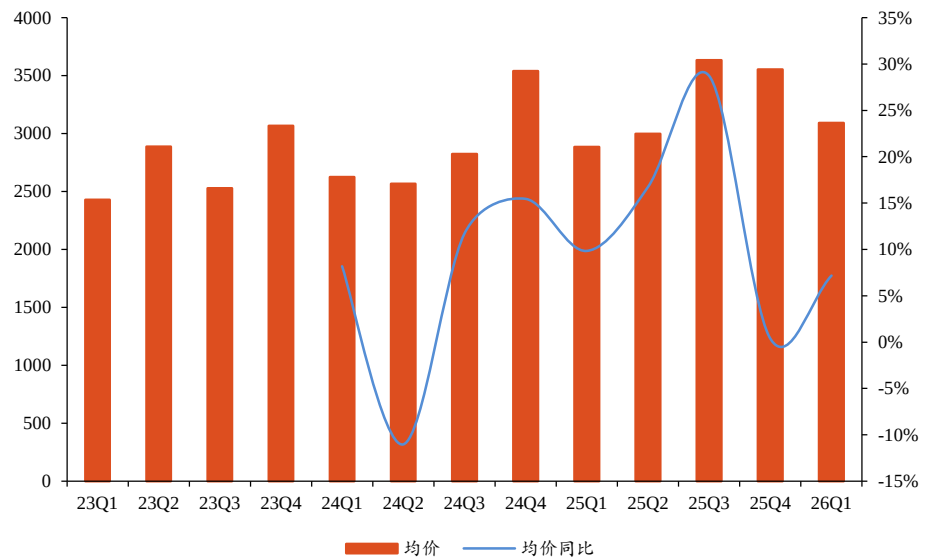
资料来源: 久谦中台, 东方财富证券研究所

图表 62: 23Q1-26Q1 线上电视销量变化



资料来源: 久谦中台, 东方财富证券研究所

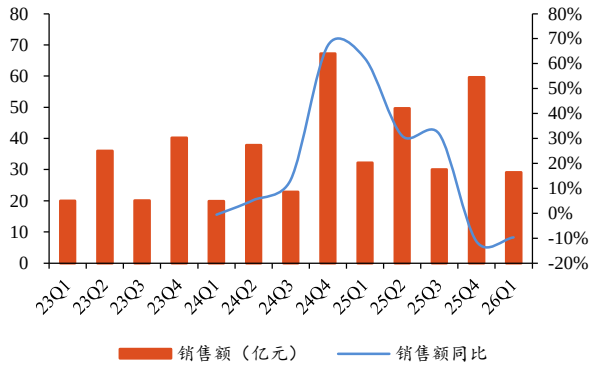
图表 63: 23Q1-26Q1 线上电视均价变化 (元)



资料来源: 久谦中台, 东方财富证券研究所

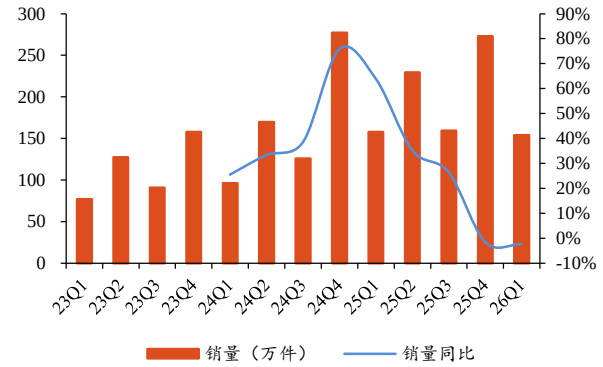
2023-2026Q1 综合来看, 线上扫地机器人市场呈现良好的增长态势, 但 2026 年初销售略有调整, 还需结合中期大促进一步观察: 2023 年 Q4 为销售高点(销额 40.2 亿元); 2024 年迎来高增, Q4 销额/销量同比高增 67.2%/75.8%, 均价微降 4.9%; 2025 年延续高增, Q1 销额/销量同比增 62.0%/63.9%, 25Q3 板块销额同比增长 31.7%, 同时均价同比录得唯一正增长 4.2%(24Q1-26Q1), 其余季度均价均延续同比下行态势, 反映出扫地机市场时常面临局部的激烈价格竞争。2026Q1 销额/销量同比降 9.7%/2.4%, 均价降 7.4%。

图表 64：23Q1-26Q1 线上扫地机销售额变化



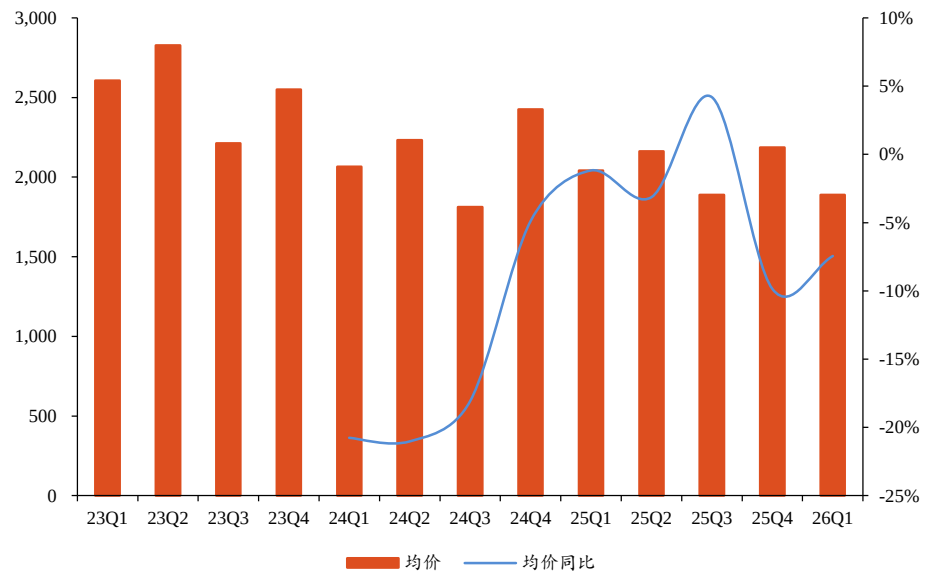
资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

图表 65：23Q1-26Q1 线上扫地机销量变化



资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

图表 66：23Q1-26Q1 线上扫地机器人均价变化（元）

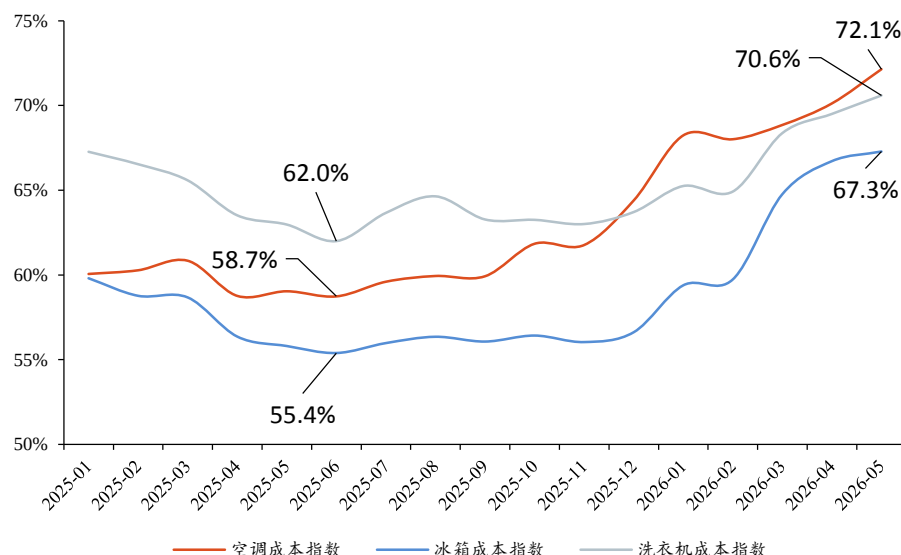


资料来源：久谦中台，东方财富证券研究所

2.4.大宗成本上涨，关注后续提价进程

短期看，铜价等材料的上涨确实需要家电企业予以重视、积极应对。基于铜、钢、塑料等主要原材料在家电成本中的占比赋予不同权重，以及其本身的价格变化，我们建立了各电器的“产品成本指数”。从 2025 年 6 月的相对低点至 2026 年 5 月，空调/冰箱/洗衣机成本指数分别由 58.7%/55.4%/62%上涨至 72.1%/67.3%/70.6%，涨幅明显。

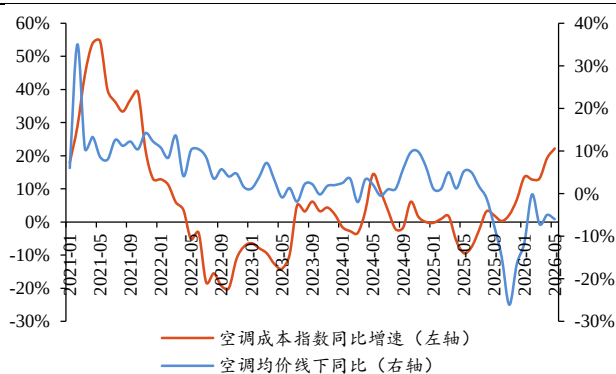
图表 67：空冰洗成本指数 2026 年以来明显上涨



资料来源：Choice-EDB 数据库，智研咨询，东方财富证券研究所测算(成本指数以 2007 年 1 月为基期)

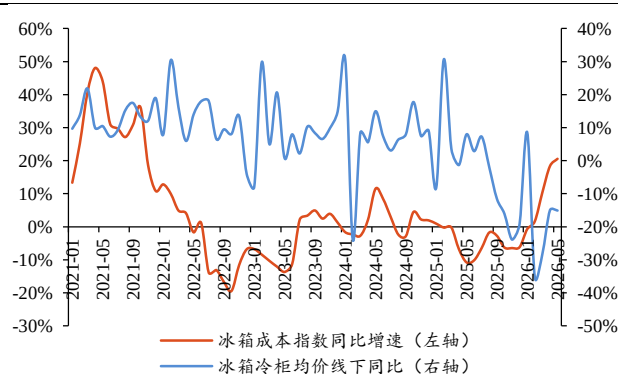
回顾过往，以空调、冰箱为例，成本上涨期间通常终端售价也上调（虽然幅度未必同步），但成本回落时，售价并未立即回落，仍然维持在一定的水平上。在 2021 年-2022 年初，空调、冰箱成本指数显著增长，此时终端线下均价亦呈现同比正增长。2022 年下半年后，成本指数明显回落，但两大品类的线下均价仍然相对平稳，甚至在某些节点有同比小幅上涨。我们认为除了受益于行业技术及产品结构升级外，企业出于盈利能力考虑，也会选择将一部分成本压力通过提高售价等方式传递给消费者，也侧面印证了企业将成本转嫁至终端是长期性的。

图表 68：空调成本指数同比与空调线下均价同比



资料来源：Choice-EDB 数据库，智研咨询，东方财富证券研究所（成本指数以 2007 年 1 月为基期）

图表 69：冰箱成本指数同比与冰箱冷柜线下均价同比

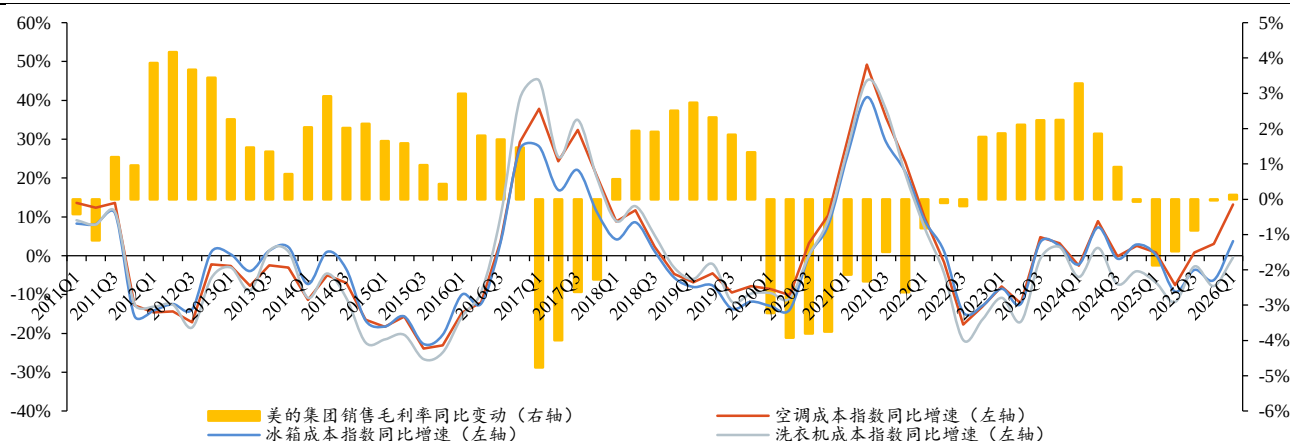


资料来源：Choice-EDB 数据库，智研咨询，东方财富证券研究所（成本指数以 2007 年 1 月为基期）

成本上涨带来短期挑战，但也加速优胜劣汰，具备产业链布局和定价能力的龙头在竞争中更具主动权。龙头具备提价的基础，且差异化的产品结构使其能够相对稳住提价后的价格体系，通过后期的溢价对前期受到的成本压力进行一定补偿。而部分中小企业则可能因成本压力及缺乏定价权等因素受到影响或面临出清。因此，成本上涨有望触发新一轮的行业洗牌，使市场份额向龙头集中。

从历史数据看，以美的集团为例，成本上行期确实对白电龙头短期毛利率造成一定压力，但原材料价格回落后，企业毛利率有所修复。在 2011 年上半年、2017 年、2021 年-2022 年初这些成本指数明显增长的时期，美的集团毛利率同比呈现下滑。但在 2012-2015 年、2019 年、2022 年末-2023 年，成本指数同比增速在低位震荡，美的集团毛利率则同比提升。

图表 70：美的集团毛利率同比变动与空冰洗成本指数同比增速



资料来源：Choice-EDB 数据库，智研咨询，Choice-股票数据浏览器，东方财富证券研究所测算(成本指数以 2007 年 1 月为基期，季度值在月度数据的基础上计算平均数而得到。)

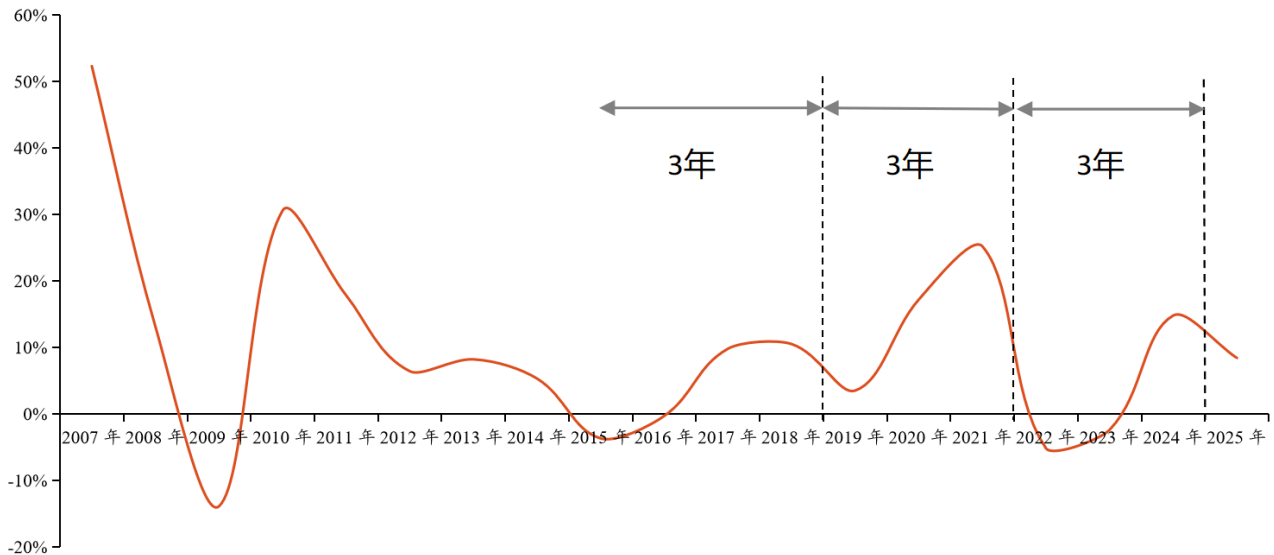
3.海外：渐进复苏或可期，关注成长品类与品牌优势

3.1.家电出口具有周期性特点，关注后续补库节奏

关税政策扰动 25 年出口表现，周期性波动下，26 年预期增速或向上修复。2016 年至今，大赛道的家电出口增速存在一定的规律特征，以三年为一循环，增速呈现较强周期性。考虑到 24 年底的出口高基数，2025 年与之相比可以算是出口小年，主要系贸易政策波动的影响所致。但长期看，国际市场对家电品类的刚需始终存在，随着外部局势的缓和与企业的积极应对，家电出口的环境在发生变化。一方面贸易政策影响正在边际降低，另外一方面，受关税影响的出口公司大多在 2025 年推进了海外基地布局和产能转移。短期内的海关数据释放出积极信号，2026 年 1-4 月家电出口同比增长 3.0%，其中 4 月当月同比增长 7.2%。结合三年一循环的周期性判断，在经历 25 年的阶段性低谷后，出口增速至 26M4 后或有望边际改善，中期需求下对 2026、2027 年的出口增速有较高修复期待。

三年小周期更多是我们因数据分析而发现的现象规律，包含全球需求的波动，归因尝试更靠向宏观。

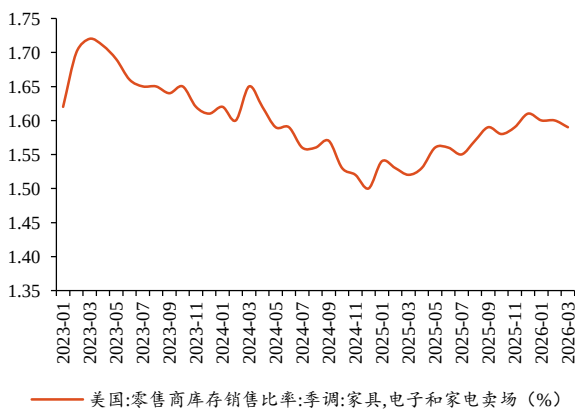
图表 71：中国家电出口增速



资料来源：中国机电产品进出口商会，东方财富证券研究所

美国零售商库存销售比等数据边际信号整体向好，观察后续持续性。美国零售商库存销售比从 23M3 达到阶段性高点后，经历了较长时间的持续下行，但在 25 年后，该指标有所反弹，关注后续零售商补库节奏。此外，美国电子和家用电器类商店零售额同比从 2025 年 7 月起转负为正，此后呈现增长态势，好于此前在 0% 左右震荡的情况。从代表性渠道商的角度，2026 年 5 月，美国家居零售龙头家得宝发布新一季财报，同时重申了 2026 财年的业绩指引，预计其全年销售增长约 2.5% 至 4.5%。

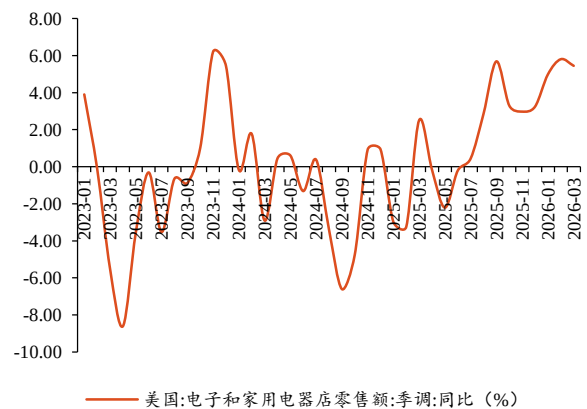
图表 72：美国零售商库存销售比触底后有所反弹



— 美国:零售商库存销售比率:季调:家具,电子和家电卖场 (%)

资料来源：Choice-EDB 数据库，东方财富证券研究所

图表 73：美国电子及家用电器零售额同比



— 美国:电子和家用电器店零售额:季调:同比 (%)

资料来源：Choice-EDB 数据库，东方财富证券研究所

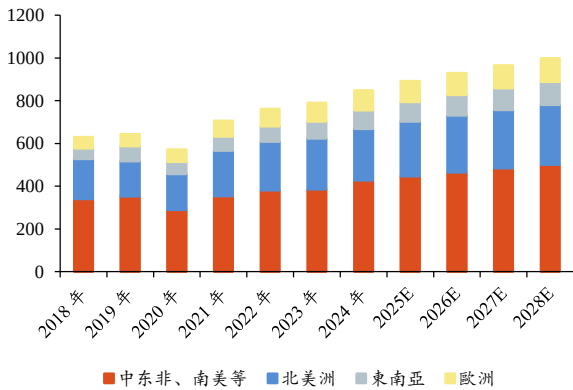
3.2.关注细分品类成长机遇

3.2.1.空调：新兴市场有望贡献后续增量

成熟空调市场空间有限，新兴区域销售额与销量潜力更大，空调渗透普及仍在加速。2024 年欧洲和北美空调销额合计 3348 亿元，中东非、南美等新兴区域市场空调销额为 4275 亿元；与欧美等成熟家电市场相比，中东非等新兴区域市场，空调销额规模不仅更大、且渗透率仍有较大提升空间，市场天花板

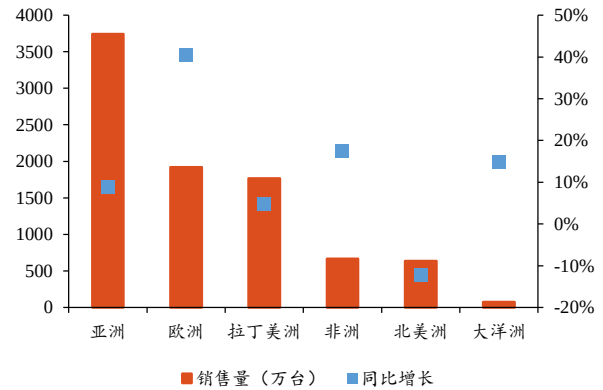
高于欧美市场。整体来看，在当下国产空调出海的浪潮中，关注具有全球化管理经验、布局海外产能的企业，如美的、奥克斯、海尔等。

图表 74：分区域空调销额规模（十亿元）



资料来源：奥克斯电气招股说明书，东方财富证券研究所

图表 75：25 冷年中国空调出口分洲别规模及成长



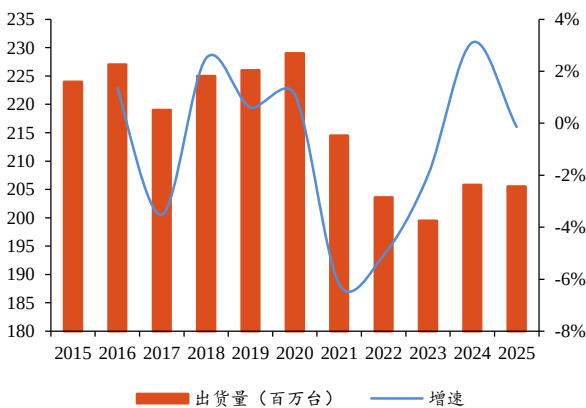
资料来源：新浪科技，产业在线，东方财富证券研究所（注：冷年即空调冷冻年度）

3.2.2.黑电：乘 Mini LED 大尺寸之风，国产品牌重塑市场新格局

大尺寸、Mini LED 驱动细分市场成长，国产品牌卡位关键技术，实现突围。Mini LED 在国内扩产降本正循环两年之后，依托超大规模内需市场、成熟高效产业链、已验证的消费需求，走出新手村，将打磨至高性价比的优势产品推广至全球。这与数年前的第三代显示产品混战已深刻不同，优势天平已倾斜，而全球高端显示替代空间广阔、渗透潜力较大也有望使中国 MiniLED 产业链从领先走向胜利。

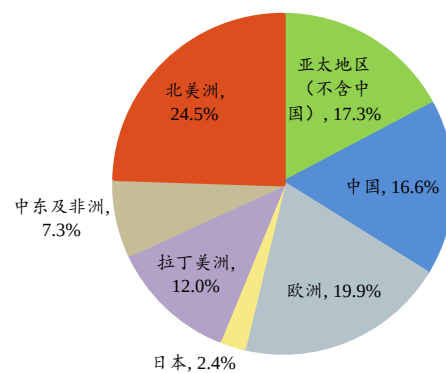
全球电视规模庞大，美欧亚太占比较高。全球电视出货量近年在 2 亿台左右波动，其中 2025 年规模亦稳定在这一区间。从出货量占比看，北美、欧洲、亚太分别达 25%、20%、17%，是除中国外的三大海外市场，25 年同比分别为 1.2%/-0.4%/2.3%；整体相较中国体量（25 年约为 3410 万台）是接近 4 倍的量端空间，且欧美日韩均为高价市场。

图表 76：全球电视出货量及增速

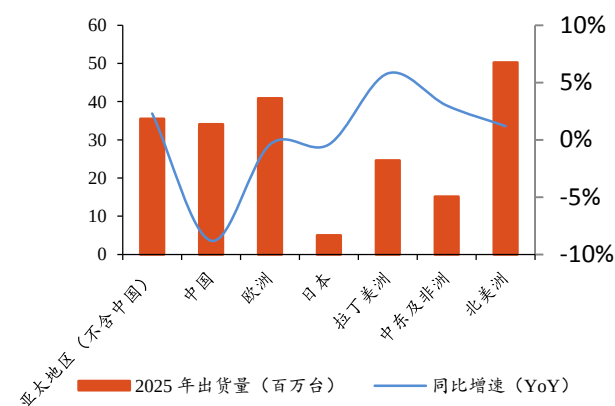


资料来源：奥维睿沃，东方财富证券研究所

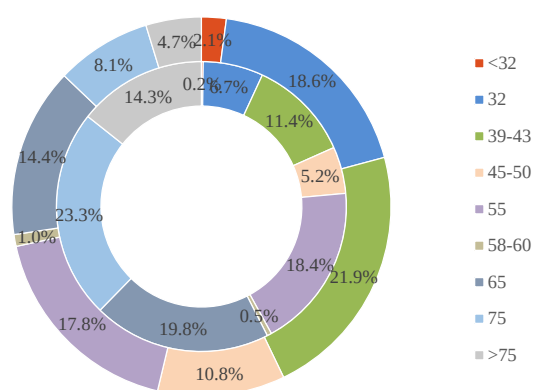
图表 77：25 年全球电视各区域出货量占比



资料来源：奥维睿沃，东方财富证券研究所

图表 78：25 年全球各区域电视出货量及增速

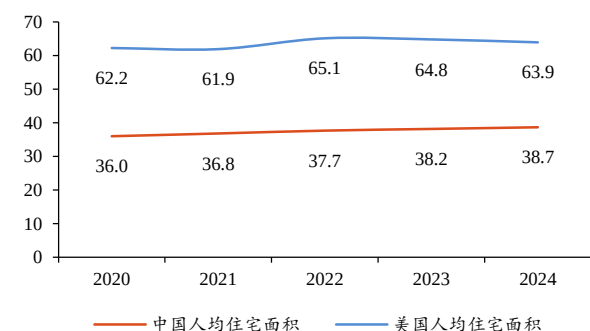
资料来源：奥维睿沃，东方财富证券研究所

家用电器行业半年度投资策略**图表 79：25H1 各尺寸出货占比（内中国/外全球）**

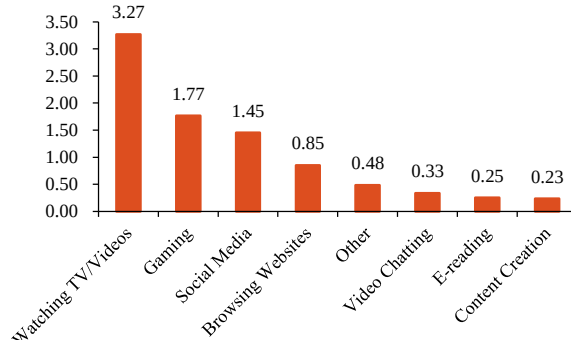
资料来源：奥维睿沃，东方财富证券研究所

尽管海外市场数量规模可观，但电视产品在区域需求对比上存在异常的错配。海外我们以美国为主与中国市场作对比：

一方面，美国消费者特征隐含其对高端大尺寸电视的直接需求。美国人均住宅面积达 63.9 平米远高于中国人均的 38.7 平米，且美国居民 2025 年休闲时段最主要活动即看电视，约占每天 3.27 小时。这些均侧面证明美国市场在大电视、高视觉体验产品上理应比中国市场有更大需求驱动。

图表 80：中美人均住宅面积对比（平方米）

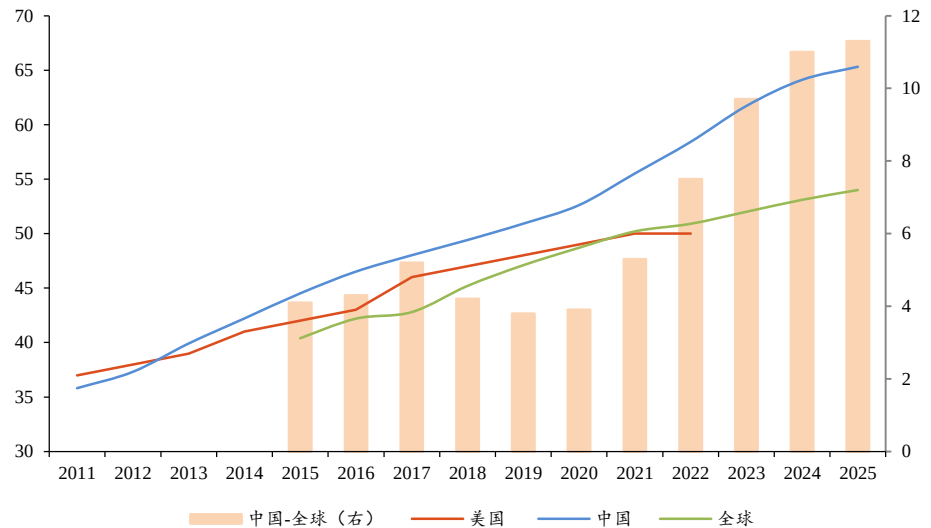
资料来源：Federal Reserve Bank of St. Louis, worldometer, Choice-EDB 数据库，东方财富证券研究所

图表 81：美国居民休闲时间各活动用时(h, 2025)

资料来源：demandsage，东方财富证券研究所

但另一方面，实际市场却是中国大屏驱动远大于海外。诚然中国、美国、全球的电视平均尺寸持续单向提升，但中国尤其在 2022 年以来平均尺寸提升加速跑赢海外。因所掌握美国数据的更新程度有限，我们用与美国尺寸变化相近的全球尺寸做对照：2013 年期中国电视尺寸反超美国，2015-2021 年中国较全球平均尺寸高出 4-5 英寸，但 2022 年后差距拉大至 2025 年预期将至 11.3 英寸级别。

图表 82：中美及全球电视平均尺寸变化（英寸）



资料来源：Statista，网易，奥维云网，奥维睿沃，东方财富证券研究所 注：25 年中国及全球电视尺寸为奥维睿沃预测值，全球 2018-2019 及美国 2019-2022 电视尺寸为 Statista 预测值

细分到大尺寸电视差距更加明显。以 25H1 数据为例，中国 65 寸、75 寸及 75 寸+的出货量占比分别为 19.8%/23.3%/14.3%，较全球对应尺寸占比各高出 5.4pct/15.2pct/9.6pct，即中国中大尺寸（65 英寸及以上）份额占比（57.4%）超出全球（27.2%）30.2pct，中国反而是全球大尺寸驱动的领导市场。

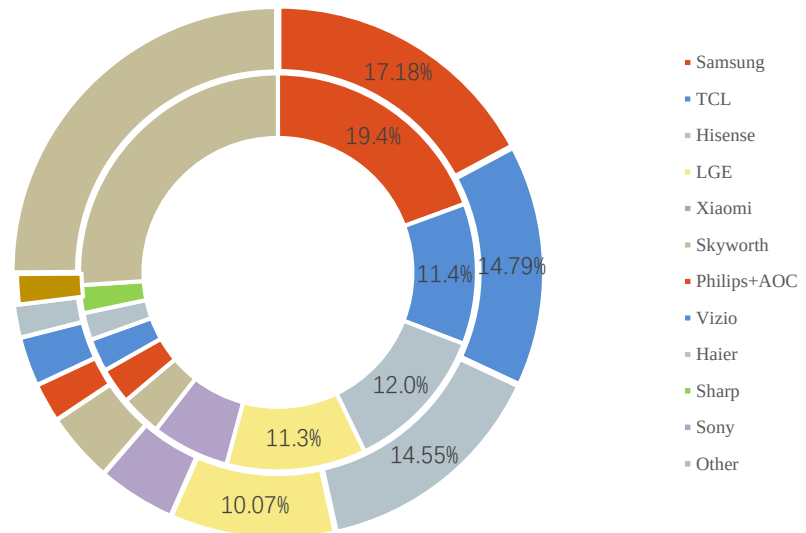
受众场景需求&消费能力，与实际市场结构，两者应然与实然之间的明显矛盾，其关键点正是中国产业创新，一方面中国品牌推动高端降价释放需求，另一方面供给端产业链的坚定投入、优化、降本，实现了盈利层面的改善，使供需两端形成良性循环。这并不能简单用性价比来解释，尽管降价降本，但产业链多环节的利润规模还是明显受益的，可以说是产业壁垒的具象化。

伴随着国内 Mini LED 产业链近两年的爆发，中国品牌对外市场的供给逐渐充盈。从全球 Mini LED 出货量占比看，中国由 23 年 29%迅速提升至 25Q1 的 73%，同时全球 Mini LED 品牌占比角度，22-25H1 期间三星由 74%→14%，下行 60pct（近期三星已退出中国大陆家电市场），而中国 MiniLED 代表的海信、TCL、小米、创维各自提升至 26%（+20pct）、25%（+15pct）、11%（+11pct）、12%（+11pct）。国内两年的产链优化、技术迭代、SKU 矩阵成熟，让中国品牌做好了向海外降维抢占的准备。

正是基于中系优势的产品降维策略，中系份额近年持续扩张，25 年除美国关税扰动，各区域中系 Mini 头部品牌份额显著跑赢。以奥维睿沃电视全球出货量口径看：

中期维度我们认为中胜韩。对比 2022 与 2025 三年左右变化，不同于韩系三星、LG 份额各自损失 2.2pct、1.3pct，中系尤其以 Mini 高端、出海扩张为主战略的 TCL、海信三年间各自份额提升 3.4pct、2.6pct，2025 年全球出货量各自达 14.8%和 14.6%，与传统龙一的三星差距持续压缩。

图表 83：全球 Top10 电视品牌出货量占比变化（内 22 年，外 25 年）

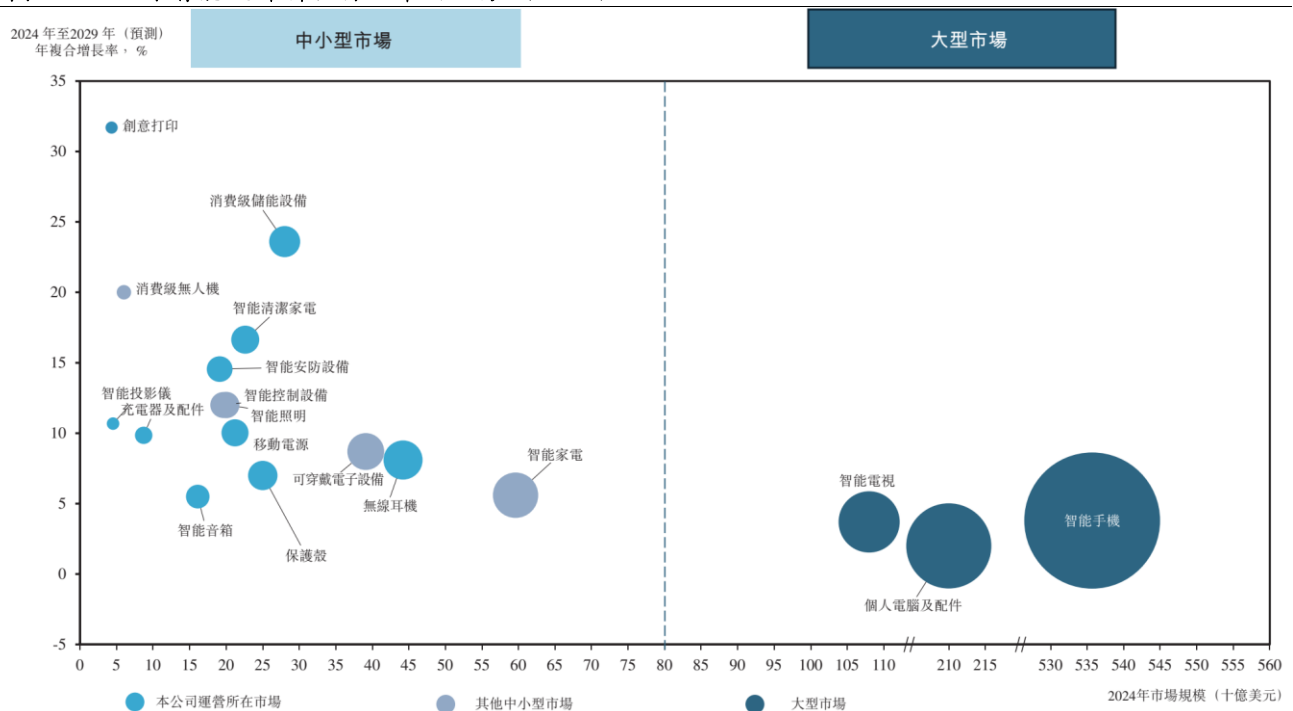


资料来源：奥维睿沃，东方财富证券研究所

3.2.3.消费电子：中小型智能硬件孵化增量市场，跨境品牌实力显现

跨境品牌全面布局中小型智能硬件赛道。按安克创新港股招股书的 2024 全景图看，全球智能硬件大型市场智能手机、个人电脑、智能电视各超 5350、2100、1050 亿美元，但庞大赛道竞争充分、格局稳定、红海属性强，增速均仅 0-5%。而如安克、绿联等跨境消费品牌，围绕大型市场，布局分散度高、成长性强、非标品属性也更强的中小市场，如充电器及配件、移动电源、无线耳机等赛道，处于 100-500 亿美元的体量，但增速大致在 5-15% 的稳健范畴。**赛道相对增量，是跨境品牌们所选择的 β 优势。**

图表 84：全球智能硬件科技行业市场细分（2024）

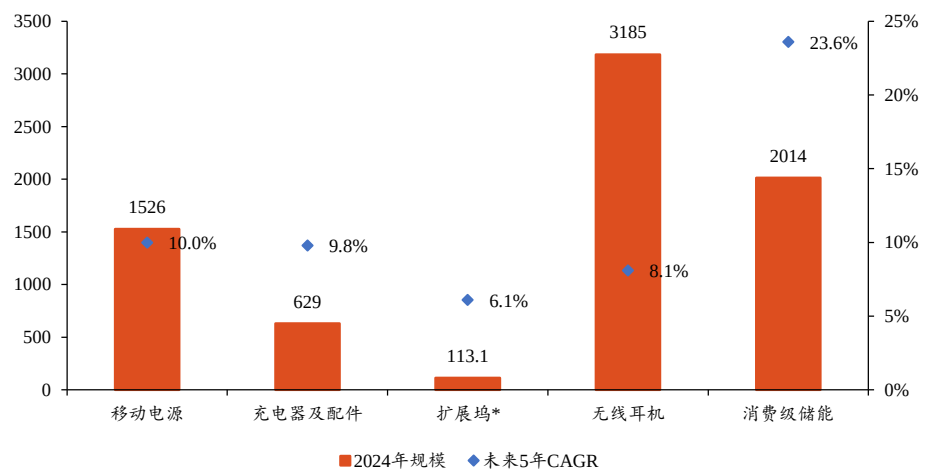


资料来源：安克创新招股说明书，弗若斯特沙利文，东方财富证券研究所

全球智能手机市场已形成规模化存量基本盘。按 Statistic 数据，全球智能手机出货 2016 年触峰 14.7 亿台后已平稳回落，至 23 年起边际增速修复，24 年同比 6.4% 实现 12.4 亿台出货，此为各周边中小赛道的需求基础。25 年受益于 AI 等新技术应用，智能手机整体出货同比增长 1.94%，高端机表现相对亮眼。26 年手机出货可能因上游存储涨价而有所波动，但折叠屏等新机型仍有望带动一定的换机需求。

基于手机，充电、传输、周边等配件赛道增量跑赢终端。作为手机配件，具备客单价较低、耗材性更换频次偏高、差异化需求较大的特性，这就使配件市场需求保持高于手机基准的相对增量。根据 IDC、弗若斯特沙利文和 Grand view research 的数据，例如，移动电源、充电器及配件、扩展坞、无线耳机等赛道的五年复合增速均呈现较为乐观的预期。

图表 85：智能硬件中小赛道现有规模及未来 CAGR 预期



资料来源：IDC，弗若斯特沙利文，Grand view research，东方财富证券研究所 *注：扩展坞数据为 2023 年数据，美元：人民币汇率按 6.8 计，对应增速为 2023-2030 年的 7 年 CAGR

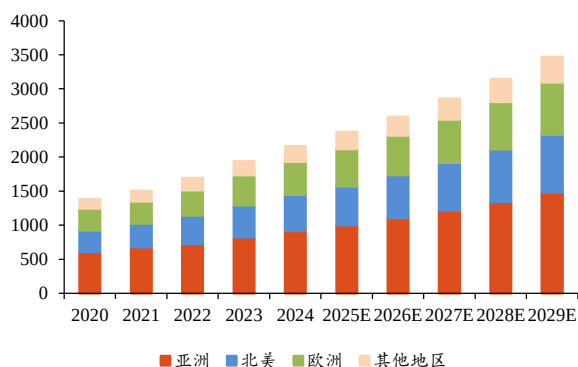
以各赛道各区域规模变化看，海外各区域消费电子赛道拥有不输于国内的稳健增量预期：

在移动充电赛道中，2020-2024 年间亚洲、北美、欧洲的 4 年 CAGR 分为 10.7%、13.7%、11.3%，欧美近年释放出庞大增量。弗若斯特沙利文预测 24-29 年亚洲北美欧洲 CAGR 分为 10.1%/9.9%/9.6%，仅供侧面参考。

消费级储能市场历经过去 4 年累积翻倍级增长后，预测北美、欧洲未来 5 年 CAGR 仍具 17.7%、21.7%。

智能家居市场，过去 4 年亚洲、北美、欧洲 CAGR 各为 13.4%、11.6%、11.3%，且未来 5 年 CAGR 各区域预期在 11% 水平。

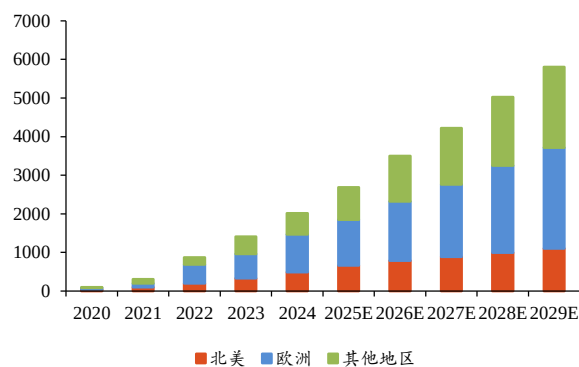
图表 86：各区域移动充电产品市场规模（亿元）



资料来源：安克创新招股说明书，弗若斯特沙利文，东方财富证券研究所

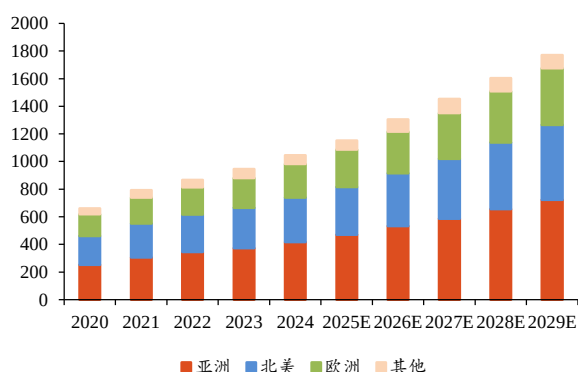
家用电器行业半年度投资策略

图表 87：各区域消费级储能市场规模（亿元）



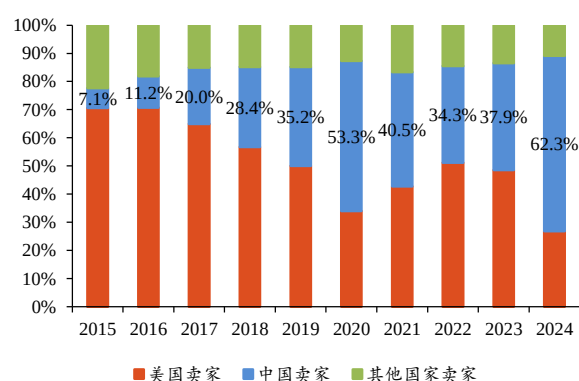
资料来源：安克创新招股说明书，弗若斯特沙利文，东方财富证券研究所

图表 88：各区域智能家居市场规模（亿元）



资料来源：安克创新招股说明书，弗若斯特沙利文，东方财富证券研究所

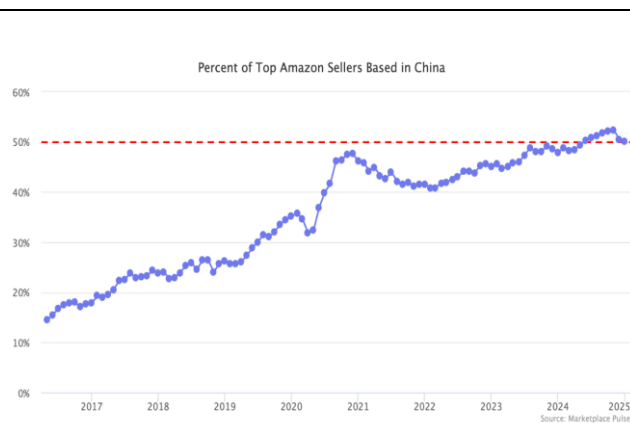
图表 89：亚马逊美国站新增卖家的区域比例



资料来源：Marketplace Pulse，东方财富证券研究所

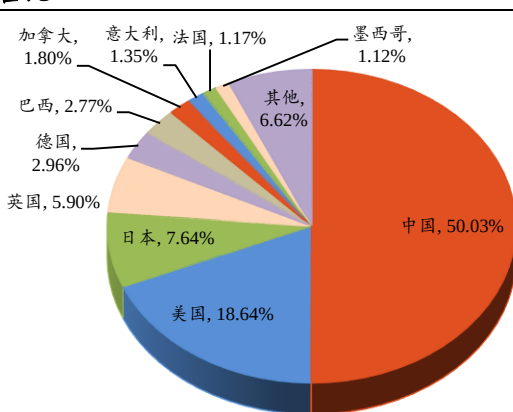
一方面欧美赛道五年预期 CAGR 均在 10% 级别，另一方面中国玩家在对应区域正处于抢滩登陆、蓄势增强的趋势中。以亚马逊平台卖家成分拆解，自 2019 年起，亚马逊美国站新增卖家里中国卖家占比保持在 35% 以上，2019、2024 更是达 53.3%、62.3%。至 2024H2，亚马逊全球活跃卖家的中国占比首次突破 50%，与第二卖家区域的美国差距拉大至 31.4pct，中国在跨境供给主导地位强化。

图表 90：亚马逊平台头部卖家中国占比突破 50%



资料来源：Marketplace Pulse，东方财富证券研究所

图表 91：2025 年 9 月亚马逊全球活跃卖家各区域占比



资料来源：Marketplace Pulse，东方财富证券研究所

中国跨境浪潮已由尝试成为主导，这其中卓越企业渐次凸显。2017 年时亚

马逊中国卖家尚低于 20%，处于跨境验证期，而伴随越来越多中国卖家对外赛道覆盖、卷度增强，卖家基数逐步庞大，乃至中系卖家在亚马逊占比超 50%后，早期卓越企业也逐渐沉淀、展露其优异价值。早期最具代表性的即跨境上市第一股安克创新，而伴随中国跨境阵营的愈发强健，我们认为不会止于仅有安克，以绿联为代表的攻擂者，在当下亦显现出亮眼的成长价值。

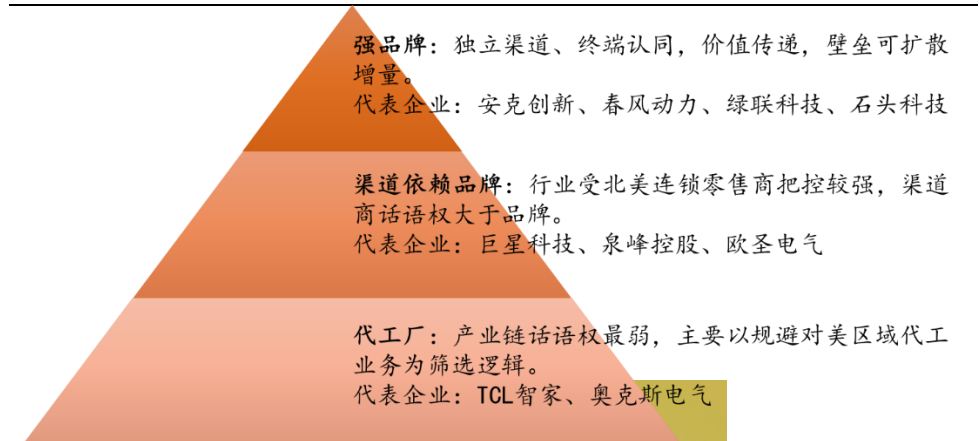
3.3. 基于出口金字塔，强品牌阵营有望在国际化浪潮中率先受益

从品牌到渠道到代工，出口链标的金字塔。基于出口链公司各自建立的能力 α ，我们梳理了品牌、渠道、代工的出口链标的金字塔：

- **品牌：**代表公司安克创新、春风动力、绿联科技、石头科技。强品牌能力代表品牌具有渠道认同和消费者粘性，公司对渠道具有一定议价能力和话语权，同时能在产业链波动时较好的传递成本影响以保障自身利润。
- **渠道：**代表公司巨星科技、泉峰控股、欧圣电气。电动工具产业链是渠道力的代表，由于行业受北美家得宝和劳氏两大零售商把控，厂商和消费者都受渠道话语权的影响，因此国内厂商端受库存周期影响较大，同时成本端难以完全传导
- **代工：**代表公司 TCL 智家、奥克斯电气。海外代工公司在产业链中话语权较弱，标的选取中规避对美区域代工公司，如以新型区域空调代工为主的 TCL 智家和奥克斯电气。

在贸易环境存在潜在波动风险的背景下，位于金字塔顶端的品牌阵营具有更强的应对风险能力，也由此将在竞争中夯实其壁垒。

图表 92：出口链标的金字塔示意图



资料来源：东方财富证券研究所绘制

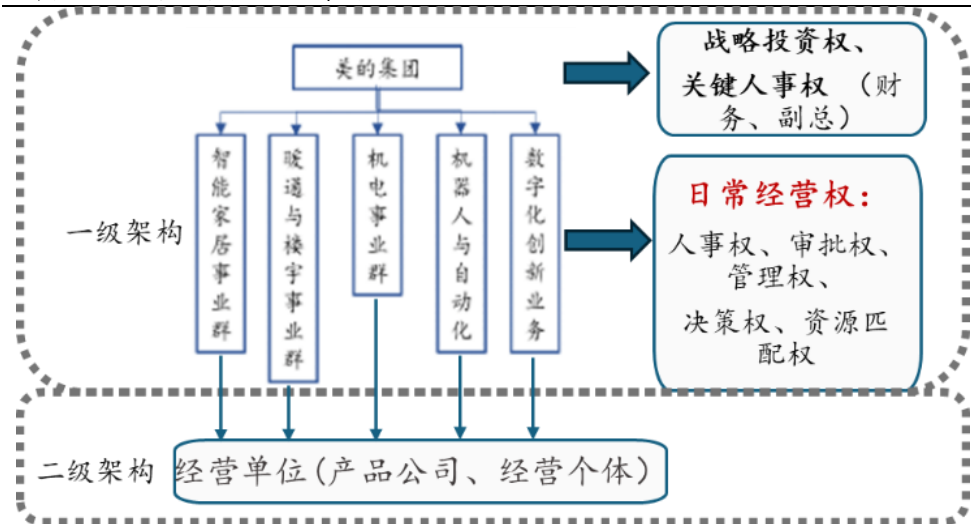
4. 关注具备海外品牌力的优质公司

4.1. 美的集团：高效运营标杆，深入全球化布局与 B 端拓展

美的治理先进性有目共睹，塑造高度扁平架构与权责利高度匹配的架构榜样。2012 年方洪波全面掌舵开启美的成本效率大变革，以 2020 年全面数字全面智能为节点，美的利润、高周转等运营模式成为行业标杆，并最终反馈到终端市场。此外，美的扁平组织层级，与其高效决策相匹配，堪称同类制造业标

杆，并有清晰分权，管理层具备权利、承担对等责任、获得对应利益，结合“信息对称”、“激励一致”的运营体系有效周转。

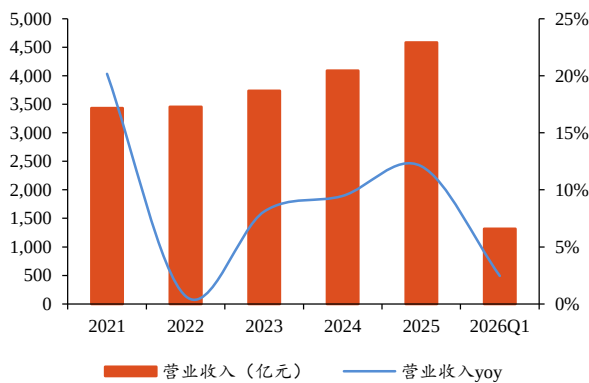
图表 93：美的分权机制清晰



资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

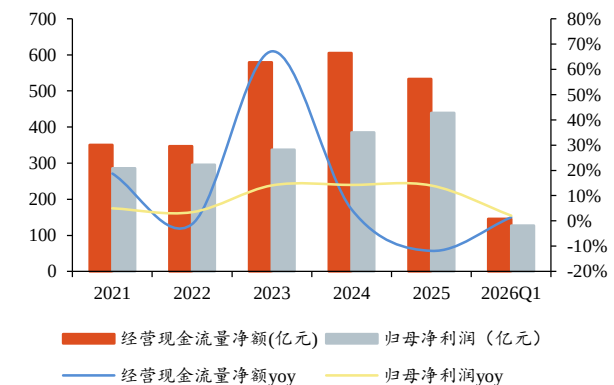
盈利能力优化是美的效率提升最重要的成果。美的报表利润或只为“冰山一角”，在庞大体量下，美的实际经营数据实现高速增长，这也与美的为应对近年变局，而坚持采取“现金流增长>利润增长>营收增长”的内部要求高度关联，证实其冰山下的盈利之强之厚。

图表 94：美的近年营业收入及同比



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 95：美的经营现金流与归母净利润



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

我们不在策略报告中对美的执行层、验证层内容过多阐述，但毋庸置疑，美的当下是防守概念下的极优质红利标的，概括其确定性由大到小可有四个维度：1) 家电中，海外市场以新兴区域、空调增量、自有品牌等拔升相对增量；2) 多年布局积累的大B端营收占比可观，成为美的“第二增长引擎”；3) 国内市场，美的竞争份额仍然相对强势；4) 数年对现金流、利润重视而带来的留存保障。

从产品出口到产能出海，再到品牌运营的本地化深耕，美的正经历着全球化战略的第三次升级。2025年，公司海外收入达1959亿元，同比增长15.92%，占营业收入的42.93%。美的海外自营分公司覆盖的国家/地区数量从2024年的27个跃升至50个，海外设有29个研发中心和43个主要制造基地。

更值得重视的指标是自有品牌占比。2025 年，OBM 业务收入已达到智能家居业务海外收入的 45%以上，在亚马逊北美、欧洲、日本等核心市场的 32 个细分品类中位列市场份额第一。美的海外收入正从代工贴牌驱动，逐步转向自有品牌驱动。品牌溢价能力的提升，将直接体现在海外业务的利润率改善上，这也是美的海外业务重估的核心催化剂之一。

B 端布局之一：由暖通制冷延伸开来，楼宇科技打造综合化解决方案。美的在国内中央空调领域市占率稳居第一，商用多联机、离心机等细分品类均位列行业首位。依托于商业制冷的核心技术，公司楼宇科技业务围绕暖通空调、数智电梯、楼宇自控、能源管理四大方向，致力于提供完整的智慧楼宇解决方案。2025 年该板块营收 357.91 亿元，同比增幅高达 25.72%，是 To B 板块中增速最为亮眼的业务线。随着中国城镇化进入存量更新阶段，建筑节能改造、智慧楼宇升级的市场空间正在加速释放，楼宇科技有望在未来数年内持续扮演增长引擎的角色。

B 端布局之二：库卡中国业务亮眼，整合效应显现。2025 年公司机器人与自动化板块营收 310.11 亿元，同比增长 8.05%。库卡集团是全球工业机器人“四大家族”之一，尤其在重载机器人领域的优势突出，受益于新能源汽车、重型机械等重载场景的持续扩张。2025 年，库卡在中国市场的销量份额稳居行业前三。通过共享供应链资源、优化生产流程、推动本土化研发，2025 年库卡工业机器人在中国出货量同比增长 30%以上，份额稳步提升，表明整合协同正在进入实质性释放期。

B 端布局之三：核心零部件构筑工业技术基石，能源战略逐步落地。工业技术板块 2025 年营收 272.32 亿元，同比增长 10.24%。该板块涵盖压缩机、电机、芯片、阀/泵、新能源汽车部件、机器人核心部件等领域，拥有美芝、威灵、美仁等品牌矩阵。其中，家用空调压缩机、家用空调电机、洗衣机电机均稳居全球市场销量份额第一，这些核心零部件也是美的自身整机产品的竞争力基石。此外，在新能源领域，以科陆电子、合康新能为代表，公司致力于打造丰富的产品线与标杆项目，积极把握绿色能源发展机遇。

4.2.TCL 电子：坚持显示业务中高端化战略

显示业务：大尺寸化趋势持续，产品结构改善。2025 年，公司 65 英寸及以上电视出货量同比提升 22.7%，75 英寸及以上电视出货量同比提升 21.7%，全球出货平均尺寸同比增加 1.6 英寸。海外市场的大屏化进程更处于加速期。2025 年，公司 65 英寸及以上、75 英寸及以上电视海外出货量分别同比大幅增长 50.0%和 68.2%，出货量占比分别同比提升 6.7 和 3.6 个百分点。2026 年一季度，公司电视产品维持大屏化趋势，全球平均尺寸同比增长 2.3 英寸。海外大屏渗透率的提升，有望成为公司大尺寸显示业务的核心驱动力。

Mini LED 领域占据优势地位。2025 年，TCL Mini LED 电视全球出货量同比暴涨 118.0%，出货量占比提升 6.8 个百分点至 13.0%，全球销量市占率达到 31.1%，稳居全球第一。公司海外 Mini LED 增速快于整体，出货量同比增幅高达 228.0%，出货量占比提升 7.1 个百分点。2026 年一季度，TCL Mini LED TV 保持高增，全球出货规模同比增长 102.1%，占比同比增长 6.6 个百分点。Mini LED 显示要达到优质的画质效果，需要背光分区技术、精准控光算法与画质调校、高密度 LED 芯片、显示驱动芯片以及相关工艺的同步成熟。TCL 电子在 Mini LED 的领先成绩，与其产业链协同布局的能力密不可分。

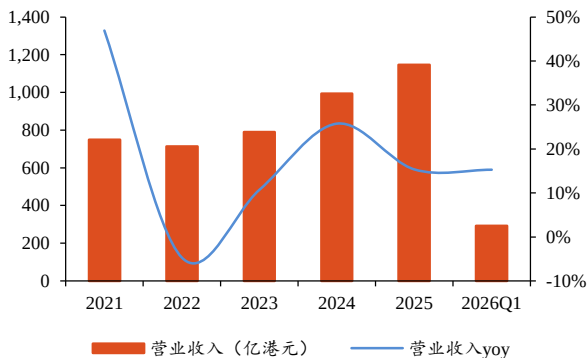
产业链协同，支持中国品牌提升竞争力。Mini LED 的战略价值不仅在于其本身的市场规模增长，更在于它在国产品牌争取国际份额的过程中扮演了重要角色。在 OLED 时代，面板供给高度依赖 LG Display 等韩系厂商，中国品牌在核心技术环节受制于人。而在 Mini LED 时代，中国面板产业链逐步发展壮大

大，其中，华星光电（TCL 科技旗下）已在电视面板出货领域占有领先地位。与上游面板企业的纵向产业协同，是国产电视品牌跑赢海外竞争对手的一大重要支撑。

互联网业务：高利润率业务持续进化。互联网业务是 TCL 电子相对“轻资产”的板块，利润率可观。2025 年，互联网业务收入同比增长 18.3%至 31.09 亿港元，毛利率高达 56.4%。2026 年第一季度，公司互联网业务毛利率同比大幅提升 10.6 个百分点至 65%，主要系高毛利的海外业务收入占比同比提升超 20 个百分点所致。国际市场中，公司互联网业务的核心资产是内容聚合应用 TCL Channel。截至 2025 年底，TCL Channel 全球累计用户已突破 4570 万。用户群体的沉淀叠加商业化能力的提升，构成了互联网业务收入和利润率双升的基础。

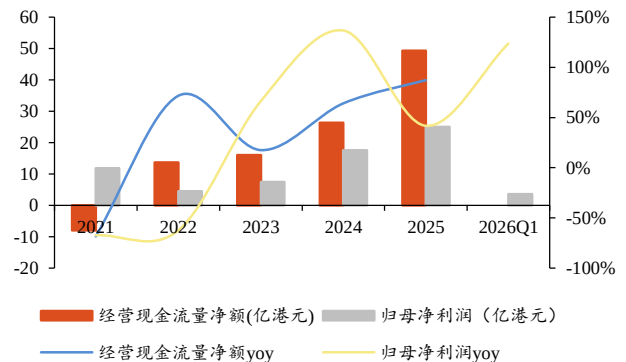
关键合作：推进与索尼的战略合作，期待全球电视版图新局面。2026 年 1 月 20 日，TCL 电子和索尼公司发布公告，双方签署意向备忘录，拟在家庭娱乐领域成立合资公司。3 月 31 日，正式签署具有法律约束力的最终协议，该交易预计 2027 年 4 月 1 日交割。此次合作有望推动品牌矩阵进一步优化。未来，合资公司将致力于通过 Sony 和 BRAVIA 品牌提升影响力，同时，借助索尼在音视频领域的技术积淀，持续精进产品，为进一步争取份额、结构升级奠定基础。

图表 96: TCL 电子近年收入及同比增速



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 97: TCL 电子经营现金流及归母净利润



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

4.3.春风动力：三重业务曲线共振，技术与渠道壁垒突出

品类一：全地形车出口额国内第一，挑战传统国际品牌。从全球全地形车市场看，北美及日本品牌布局较早，但近年国产品牌成长趋势亮眼。春风动力居于中国全地形车出口的龙头地位，据中国摩托车商会产销数据，2025 年春风动力全地形车出口额占全国总出口额的 74.01%。优势的竞争地位来自于多方位构建的壁垒，渠道、品牌、技术、规模、售后缺一不可。此外，随着 U10 PRO 等高端产品在全球热销，产销与品牌升级正在形成良性互促的复利效应。

品类二：燃油摩托车持续海外扩张，推进高端化升级。在国内市场，春风动力在 200CC 以上跨骑摩托车领域的领导地位已稳固确立。海外方面，公司 2025 年燃油摩托车出口收入同比增长近 22%。春风动力在海外渠道和品牌方面的先发优势有望随着时间推移而持续发扬。欧洲五国代理权优化有利于促进渠道效率的提升，拉美和亚洲新兴市场 CF lite 品牌的布局深化，都为后续增长奠定了较为扎实的基础。

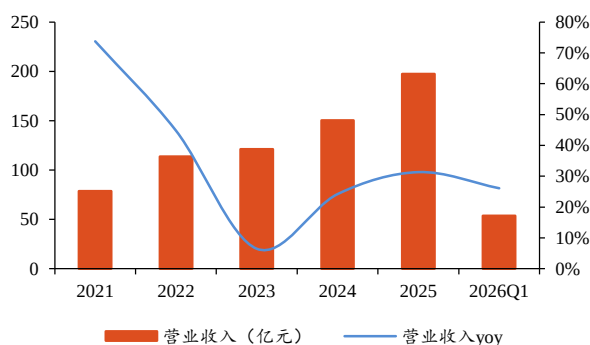
品类三：电动两轮车打造高端品牌，孵化成长新曲线。极核品牌 2025 年

营收同比增长 381%，销量突破 55 万台，业务体量初具规模。在国内中高端电动两轮车市场，极核凭借智能化、设计感和性能体验的差异化定位，逐渐开辟出属于品牌的一席之地。从盈利维度来看，2025 年公司电动两轮车业务毛利率同比明显改善，营业收入与营业成本接近持平。若后续销售规模进一步起量，或可期待利润弹性的释放。渠道端，2025 年极核品牌门店总量突破 2050 家，实现国内一线至三线城市全覆盖，同时稳步拓展国际市场。

深耕动力总成等核心技术，构筑自主化优势。在全地形车和大排量摩托车领域，发动机技术的自主化程度影响到企业的长期竞争上限。春风动力逐步建立起在发动机、三电系统、整车平台、电气及智能化控制等领域的自主创新能力，致力于缩小与国际一线品牌的差距，并且依托产业链布局构建成本优势。随着 AMT 自动变速、E-clutch 电子离合等技术的量产落地，公司在中大排量动力总成领域的技术领导力有望进一步巩固。

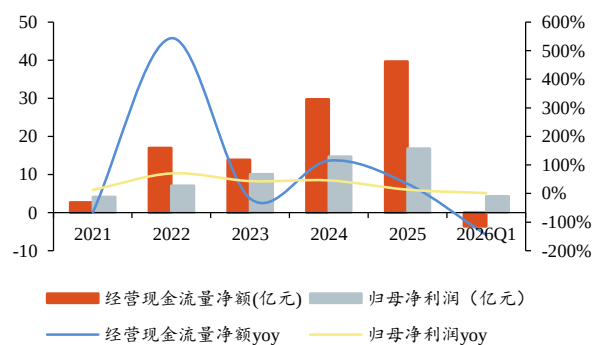
布局全球化渠道网络，积淀系统性竞争壁垒。春风动力全球零售终端已经突破 9000 家，产品远销 100 多个国家和地区。渠道网络的建立需要时间磨合，涵盖品牌培育、代理商关系维护、售后体系建设、本地化团队搭建等多个环节，竞争对手很难在短时间内复制渠道能力。对于全地形车、摩托车这类产品而言，渠道的质量和密度关系到终端消费者的购买便利性和售后体验，是影响品牌选择和复购率的关键因素之一。

图表 98：春风动力近年收入及同比增速



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 99：春风动力经营现金流及归母净利润



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

4.4. 绿联科技：主业扩张+NAS 增量，加速抢占市场

主业：消费电子跨境头部，赛道+区域+渠道+品牌竞争四重成长。①**优质赛道基底。**据公司 2025 年报，绿联主要产品充电创意/智能办公/智能影音/智能存储，收入各占 45.9%/25.6%/15.5%/12.9。根据 IDC、弗若斯特沙利文等数据，部分代表品类移动电源、充电器及配件、无线耳机 5 年 CAGR（2024 年-2029 年）预期分别为 10.0%/9.8%/8.1%，行业 β 增速可期。

②**全球跨境攻擂者。**海外增量本不输国内，且中国厂商正在逐步崭露头角。绿联近年处于产品矩阵覆盖、深入渗透市场的阶段，公司在美国、德国、日本等主要市场设立本地化服务子公司，构建起“以全球总部为核心、多个本地化区域中心为支撑”的服务框架。

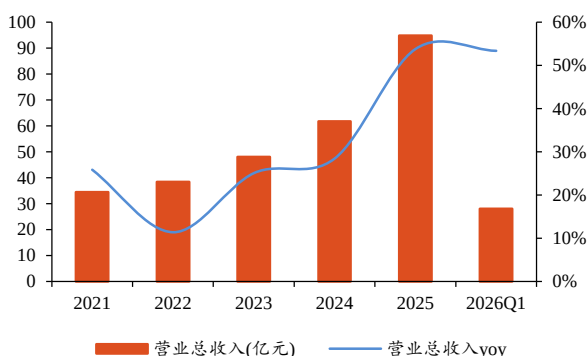
③**渠道多元化。**19-25 年渠道结构中京东天猫占比由 42.1%降至 22.4%，渠道进一步分散。Amazon、Shopee、其他线上、线下渠道各有成长，从不同的维度触及多样化的消费客群。

④**品牌定位明确、积极竞争。**公司明晰统一品牌定位，以统一的品牌构建

一体化的科技消费电子产品生态，实现资源的集中高效利用。公司综合运用明星代言、年轻群体互动、国际性展会、体育赛事及 IP 联名等多种营销举措，据 2025 年报，已拥有逾 3000 万名线上品牌粉丝及会员，建立起一定的品牌知名度。

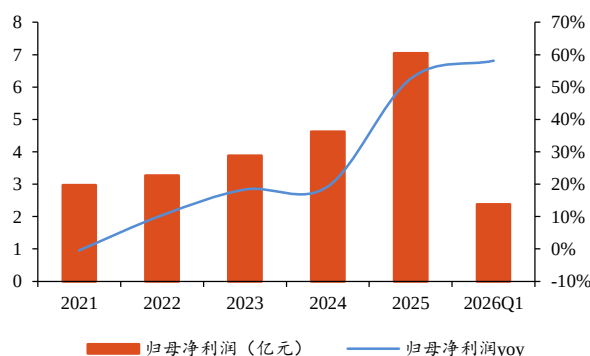
第二曲线：NAS 赛道蓬勃发展，绿联或有望以新品突围。FMI 测算消费 NAS 规模 80 亿美元（2025），未来十年（2026-2036）CAGR 达 9.5%，中国更达 10.4%。2026 年初，绿联于 CES 展会发布 AI NAS 新品，该产品可作为 AI Agent 理想部署载体。随着未来 AI 技术持续演进发展，或有望催化 NAS 行业新需求，并推动产品升级迭代。

图表 100：绿联科技近年收入呈增长趋势



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

图表 101：绿联科技近年业绩显著成长



资料来源：Choice 公司深度资料，东方财富证券研究所

5.投资建议

从长期经营的确定性考虑，重点关注具备海外市场，B 端业务等多元相对增量的核心红利标的**美的集团**。此外，多品类海外赛道显现成长机遇，关注黑电领域具备 MiniLED 等技术优势的 TCL 电子，关注具备出口壁垒及拓展能力的强品牌阵营**春风动力**、**绿联科技**等。

图表 102：行业重点关注公司

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			股价 (元)	评级
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
000333.SZ	美的集团	6272.74	5.80	6.18	6.70	14.28	13.41	12.37	82.85	未评级
603129.SH	春风动力	360.99	10.99	16.27	20.25	21.40	14.46	11.61	235.20	增持
301606.SZ	绿联科技	259.40	1.70	2.20	2.92	36.82	28.42	21.41	62.52	增持
01070.HK	TCL 电子	345.87	1.03	1.20	1.44	13.27	11.41	9.53	13.72	未评级

资料来源：Choice 公司深度资料，Choice 股票浏览器，东方财富证券研究所预测（股价截至 2026 年 06 月 08 日，其中未评级标的的数据来自 choice 一致预期，货币单位为标的原始币种）

6.风险提示

政策退坡与需求透支风险：前期家电补贴已集中带动一轮销售，可能对后期需求有所透支。若未来家电补贴政策进一步调整范围或逐步退出，可能导致需求大幅回落，行业销量面临短期下行压力。

行业竞争加剧风险：部分品类新玩家参与度提升，叠加龙头为保份额可能采取价格竞争，行业整体盈利空间或受挤压。

出口环境波动风险：全球贸易摩擦、关税政策变动及地缘政治等因素，可能影响我国家电出口节奏与海外产能布局效率。

原材料价格波动风险：铜、钢、塑料等大宗商品价格若持续上涨，将直接压缩企业利润空间。

技术迭代与产品替代风险：若 Mini LED 等技术路线未能持续降本或遭遇新一代技术冲击，相关企业增长动能或减弱。

分析师申明

作者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，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，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 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。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%~5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。