仅供内部参考，请勿转发

厄尔尼诺致海外高温、国内多雨

—— 家电行业月度动态跟踪

2026 年 06 月 29 日

核心观点

- **家电板块继续调整：**1）家电板块基金持仓延续下降趋势。当前市场资金持续流向科技板块，包括家电在内的大消费板块经历系统性资金流出。截至 2026 年 6 月 26 日，本月 SW 家电指数累计下跌 6.18%，行业市盈率（TTM，剔除负值）为 14.93 倍。2）回顾本轮持仓周期，家电板块持仓市值占比自 22Q4 的 1.64%一路攀升至 25Q1 的 5.18%，此后于 25Q2 出现九个季度以来的首次回落。26Q1 的 1.98%已是连续第五个季度环比下行，较高点回落逾 3 个百分点。3）若后续市场风格出现切换，具备高分红收益率预期的部分家电龙头有望成为资金避风港。结合公司公告的大额回购注销计划，按当前股价测算，格力电器预期等效分红收益率约 10%，美的集团约 8%。

- **家电内销继续偏弱，夏季高温低于预期：**1）2026 年 5 月，同期高基数影响下，社零总额同比-0.6%，增长转负；其中，家用电器和音像器材类社零同比-15.6%。金属类原材料成本高企，而家电行业受限于下游需求疲软，提价传导成本并不顺畅，但激烈的价格战竞争得到控制。2）2026 年 618 表现较为平淡，鲜有家电企业发布 618 销售战报，主要源于国补退坡，以及消费力疲软。据 AVC 统计数据，618 期间（26W20-26W25，05.11-06.21）空调/冰箱/洗衣机/厨卫/彩电全渠道零售额分别同比-13.8%/-8.1%/-8.7%/-14.4%/-11.6%。3）厄尔尼诺导致中国南方地区多雨，空调需求低于预期，叠加国补退坡，导致排产平淡。根据产业在线排产数据，2026 年 7-9 月，空调内销排产同比分别-17%、-11.8%（上次预测-15.3%）、+2.9%，隔年比-5.1%、-10.7%、+0.3%。4）近日，国家发展改革委会同财政部，向地方下达了今年第三批 625 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金。

- **厄尔尼诺导致欧洲等地高温，欧洲分体式空调供不应求：**1）家电出口小幅改善，2026 年 1~5 月家用电器出口额（美元计价）同比+4.3%。但空调出口端表现低迷，产业在线数据显示，2026 年 5 月空调出口出货量同比-4.2%，北美、东南亚、大洋洲等区域订单有所增长；中东地区受地缘政治扰动，拉美市场受困于库存高企与需求不振，均大幅下滑；2026 年 7~9 月空调出口排产较去年同期实绩-11.7%（上次预测-14.1%）、-13.6%、-7.8%。2）厄尔尼诺导致欧洲、南亚等地区高温。其中美的针对欧洲市场空调安装痛点推出移动分体式空调，在欧洲市场成为爆款，旺盛需求下供不应求。当前空调出口排产数据虽然较差，但按照欧洲的空调销售情况，后续数据或上调。

- **追觅于 26Q1 扫地机出货量全球第一，智能影像竞争进入均衡状态：**1）2026 年以来，追觅集团在全球投入大规模营销推广，包括中国春晚全场景科技生态战略合作伙伴、美国超级碗广告投放、签约刘亦菲和 C 罗为代言人等，助力清洁电器板块快速扩张。据 IDC 数据，2026Q1 追觅扫地机器人全球企业出货量（非零售量）同比+170%，份额达到 23.7%，出货量登顶全球第一。2）2025 年以来，大疆和影石在智能影像各细分市场互相渗透，在新品发出的初期往往大幅冲击市场，但之后会由于产品力的差距份额回落，优势品牌继续占据主导地位。2025 年大疆进入全景相机、拇指相机市场，大幅冲击市场。但根据 IDC 数据，影石 2026Q1 泛运动相机全球销售额份额为 41%，全景相机（份额 71%）、拇指相机（份额 52%）均为量额第一，受到的冲击明显减弱。同样的，影石首发全景无人机引起市场关注，但后续业务表现低于预期；近期影石发布高配版云台相机，上市首日在国内外多平台销量第一，后续冲劲

家用电器行业

推荐 维持评级

分析师

何伟
✉：hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525010001

刘立思
✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130524070002

陆思源
✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525060001

杨策
✉：yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深 300 表现图 2026 年 06 月 26 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河消费】行业点评_泰国零售业点评：逢高兑现家居建材零售，逢低布局食品杂货零售
2.【银河消费】行业深度_先进数字化生活叙事引领，中国软消费出海
3.【银河消费】行业动态_5 月社零继续降速，消费出口有改善

仅供内部参考，请勿外传

有待观察。3）2025 年，欧盟对中国割草机器人发起反倾销调查。在中国企业积极应诉抗辩背景下，2026 年 6 月 19 日，欧盟委员会贸易与经济安全总司决定暂不对原产于中国的智能割草机器人征收临时反倾销税，并继续推进调查。

- **投资建议：**推荐高分红率的美的集团、格力电器；海外扩张的 TCL 电子 H、海信视像；产业跨界的德业股份、兆驰股份、三花智控。

- **风险提示：**市场竞争风险；人民币升值风险；原材料价格上涨风险。

仅供内部参考，请勿外传

目录
Catalog

一、 行业涨跌幅与机构配置情况 4
（一） 本月家电板块涨幅跑输大市 4
（二） 25Q1 起主动权益基金对家电板块配置力度减弱 5
（三） 消费公司普遍存在 A/H 溢价 6
二、 内销需求持续偏弱，618 平淡，空调不及预期 9
（一） 5 月家电社零同比-15.6%，终端需求疲软 9
（二） 618 表现平淡，白电/黑电/厨卫品类均承压 10
（三） 5 月家空内销同比-15%，降幅明显扩大 10
三、 海外消费存在压力，美国家电需求偏弱 13
（一） 关注厄尔尼诺潜在催化，欧洲分体式空调供不应求 13
（二） 高通胀背景下，海外消费需求承压 13
（三） 家电出口：整体出口平稳，空调出口持续承压 14
（四） 美国家电类进口持续下滑，暖通空调及工商业制冷设备进口同比转正 15
（五） 2026Q1，欧洲家电需求稳定，美国家电需求承压 16
四、 投资建议 17
五、 风险提示 17
附录：可比公司估值表 18

仅供内部参考，请勿外传

一、行业涨跌幅与机构配置情况

（一）本月家电板块涨幅跑输大市

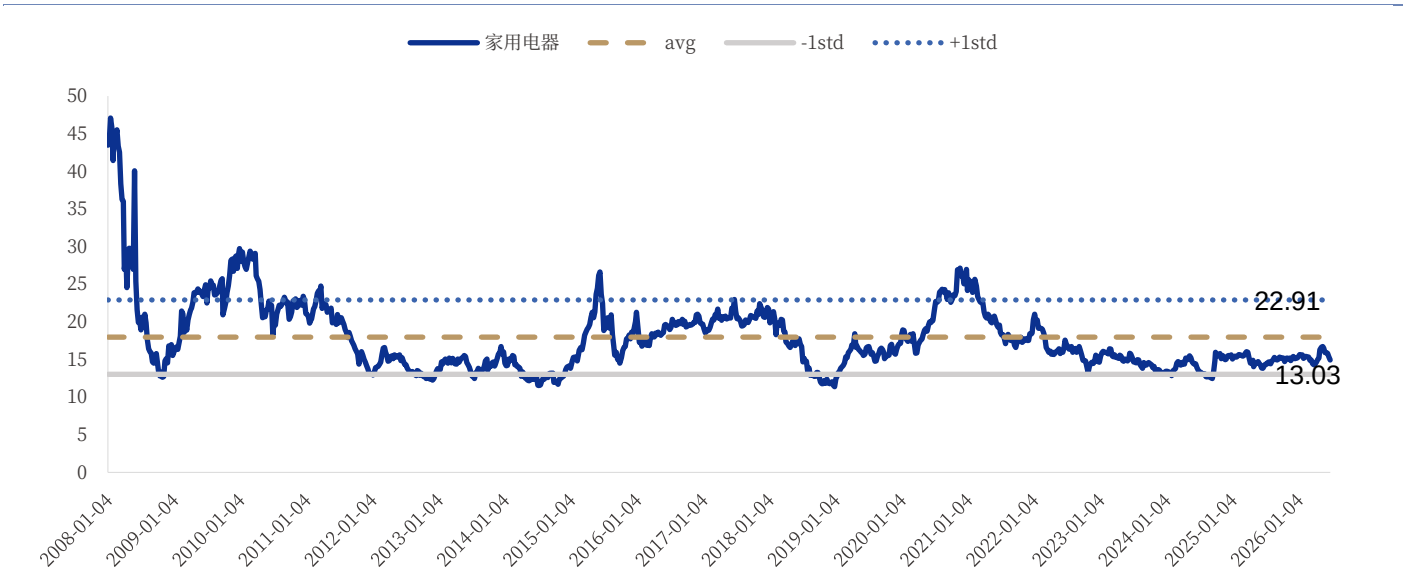
截至 2026 年 6 月 26 日，本月 SW 家电指数下跌 6.18%，收益率位列一级行业 14 位，表现弱于沪深 300 指数（-0.49%）。当前家电行业市盈率（TTM，剔除负值）为 14.93 倍，低于 2008 年至今历史平均水平（17.97 倍）。

图1：SW 家电指数与沪深 300 指数收益率对比（2022 年至今）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：收盘价截至 2026 年 6 月 26 日）

图2：家电板块市盈率 PE-TTM 水平变化（2008 年至今）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

截至 2026 年 6 月 26 日，本月家电板块中个股表现较弱，仅 9 只个股涨幅超过 10%。其中同星科技受益于数据中心液冷业务概念发酵录得 27.61%的月涨幅，深康佳（*ST 康佳 A）则受退市风险

仅供内部参考，请勿外传

拖累持续下跌。

表1：SW 家电板块本月个股涨跌幅排名（截至 2026 年 6 月 26 日）

涨幅前十位			涨幅后十位		
代码	公司名称	月涨跌幅	代码	公司名称	月涨跌幅
301252.SZ	同星科技	27.61%	000016.SZ	*ST 康佳 A	-33.24%
002668.SZ	TCL 智家	17.77%	603677.SH	奇精机械	-24.43%
301280.SZ	珠城科技	17.59%	600336.SH	澳柯玛	-23.06%
603519.SH	立霸股份	17.43%	301187.SZ	欧圣电气	-22.90%
300894.SZ	火星人	16.41%	603075.SH	热威股份	-22.54%
920339.BJ	恒太照明	13.54%	003023.SZ	彩虹集团	-20.95%
301362.SZ	民爆光电	13.43%	002848.SZ	高斯贝尔	-20.40%
603311.SH	金海高科	11.21%	002052.SZ	同洲电子	-20.18%
603726.SH	朗迪集团	10.36%	603578.SH	三星新材	-20.17%
000921.SZ	海信家电	7.38%	605555.SH	德昌股份	-19.97%

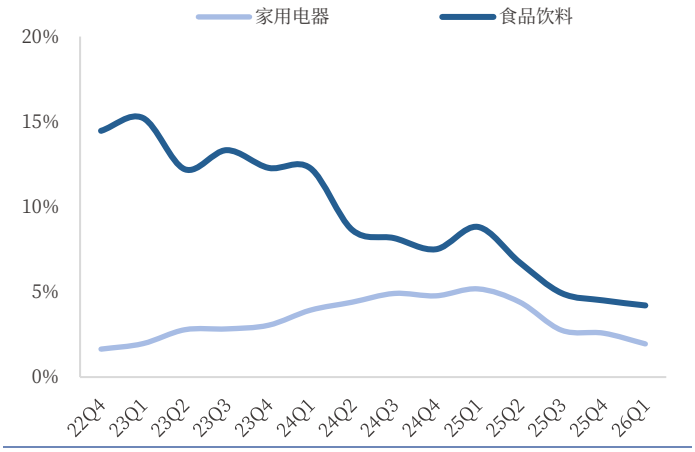
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

（二）25Q1 起主动权益基金对家电板块配置力度减弱

SW 消费行业中，板块持股市值占主动型权益基金（包含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金、平衡混合型基金）比例较高的为食品饮料和家用电器，其中食品饮料板块持仓市值占比自 22Q4 以来基本保持下行态势，26Q1 为 4.21%；家用电器板块持仓市值占比由 22Q4 的 1.64%持续上行至 25Q1 的 5.18%，25Q2 出现 9 个季度以来首次回落，26Q1 环比 25Q4 继续下滑 0.6 个百分点至 1.98%，连续 5 个季度占比下行。

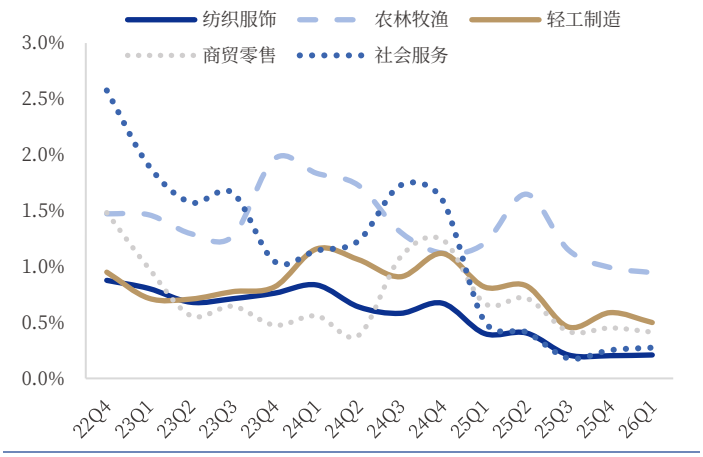
其他消费子板块方面，26Q1 持仓市值占比持续下行，主要系科技、资源等板块市值上升带来的被动影响，持仓市值占比从高到低依次是农林牧渔（0.95%）、轻工制造（0.50%）、商贸零售（0.41%）、社会服务（0.28%）、纺织服饰（0.21%），仅社服和纺服持仓占比环比提升，其余消费子板块持股比例均有不同程度下滑。更多的消费配置集中在港股新消费。

图3：SW 食品饮料、家用电器持仓市值占比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图4：其他 SW 消费子板块持仓市值占比

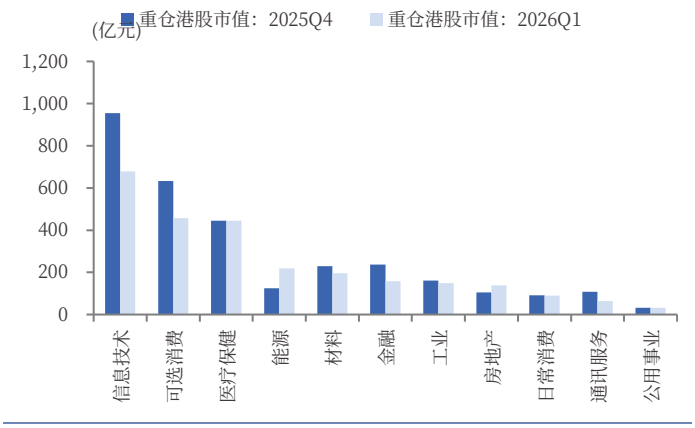


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

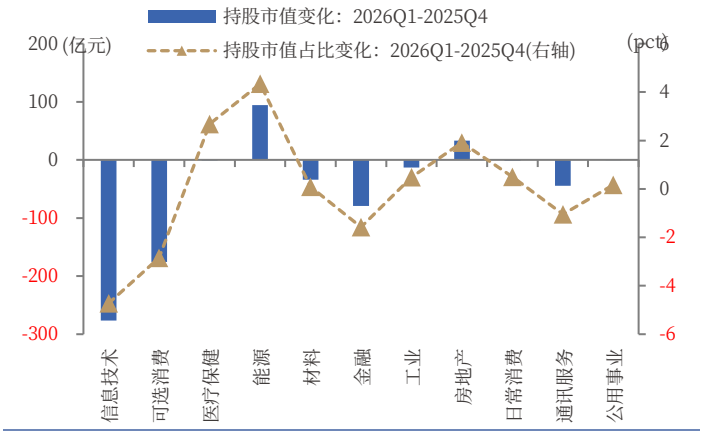
从对港股的配置角度来看，2026Q1 主动型权益基金（包含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金、平衡混合型基金）中港股配置市值有所回落，其中可选消费重仓港股市值达到 457 亿元，持有市值环比 25Q4 下滑 27.8%，占港股重仓市值比 17.41%，较 25Q3 环比减少 2.85 个百分点，依然是主动型权益类基金港股配置中的第二大行业；日常消费重仓港股市值达到 90.17 亿元，在港股配置中市值占比 3.44%，占比较 25Q4 提升 0.5 个百分点。

图5：主动型公募基金对港股配置市值（分行业）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图6：主动型公募基金对港股配置市值及占比变化（分行业）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（三）消费公司普遍存在 A/H 溢价

港股消费关注度高，2024 年下半年以来兴起 A 股到港股上市的热潮，形成大量 A+H 上市公司。目前还有很多知名消费品公司已经公布港股上市计划，如石头科技、安克创新等。

截至 2026 年 6 月 26 日，消费行业多数 A+H 上市公司存在 A/H 溢价，家电中三花智控、海信家电、海尔智家、美的集团 A/H 溢价率分别为 1.95、1.24、1.15、1.12，近期港股家电企业较 A 股折价程度有所抬升。

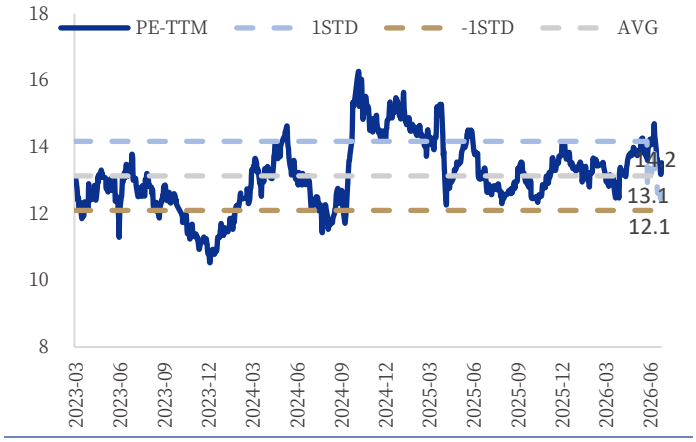
表2：重要 A+H 上市公司溢价率情况

所属行业	公司	A 股收盘价（RMB）	H 股收盘价(HKD)	A/H 溢价率
食品饮料	安井食品	79.77	65.25	1.41
食品饮料	青岛啤酒	51.59	51.59	1.15
食品饮料	安德利果汁	64.05	20.52	3.59
食品饮料	海天味业	32.98	29.00	1.31
家用电器	美的集团	78.55	80.35	1.12
家用电器	海信家电	26.48	24.58	1.24
家用电器	三花智控	41.50	24.42	1.95
家用电器	海尔智家	19.72	19.70	1.15
社会服务	中国中免	53.32	47.74	1.28
轻工造纸	红星美凯龙	2.15	1.10	2.25
轻工造纸	晨鸣纸业	1.90	0.62	3.52
轻工造纸	吉宏股份	26.41	17.55	1.73

资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：取 2026.6.26 日港币兑人民币汇率 0.87）

仅供内部参考，请勿外传

图7：美的集团 A 股市盈率 PE-TTM



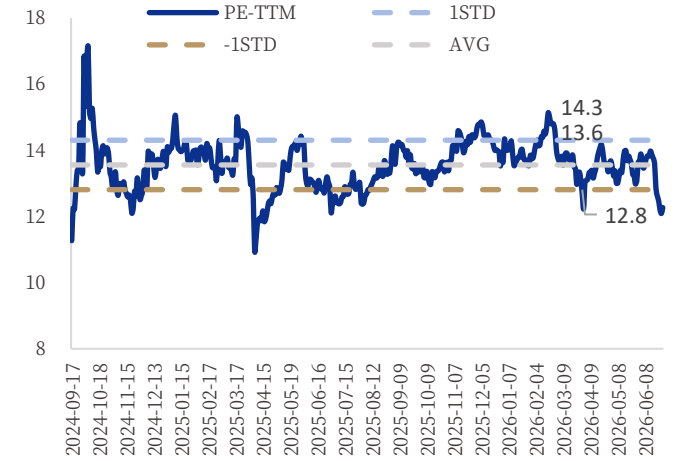
资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

图8：美的集团 A 股市盈率 PE-预测



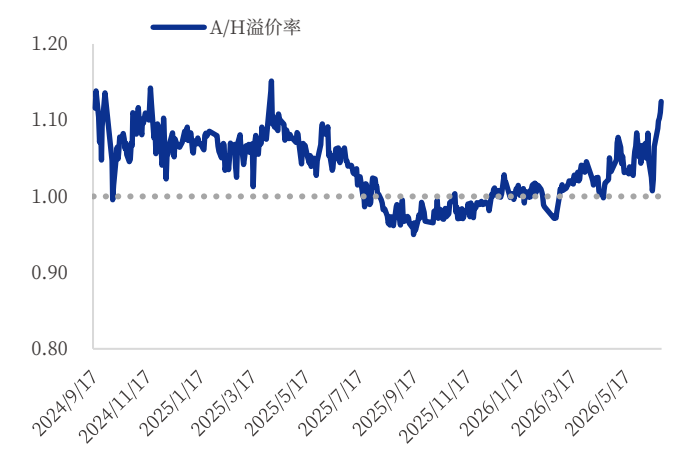
资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

图9：美的集团 H 股市盈率 PE-TTM



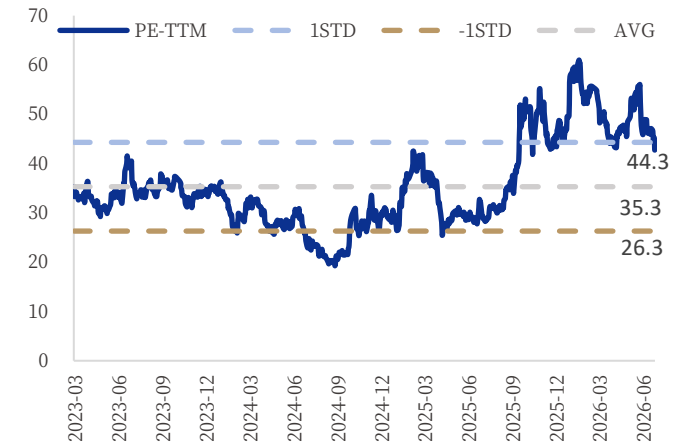
资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

图10：美的集团 A/H 股溢价率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

图11：三花智控 A 股市盈率 PE-TTM



资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

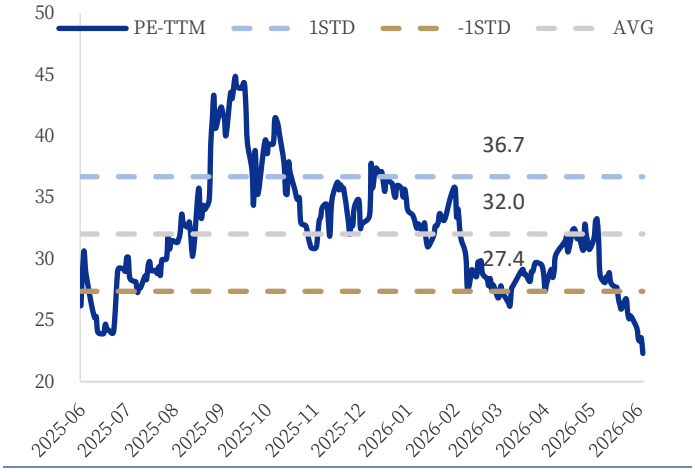
图12：三花智控 A 股市盈率 PE-预测



资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

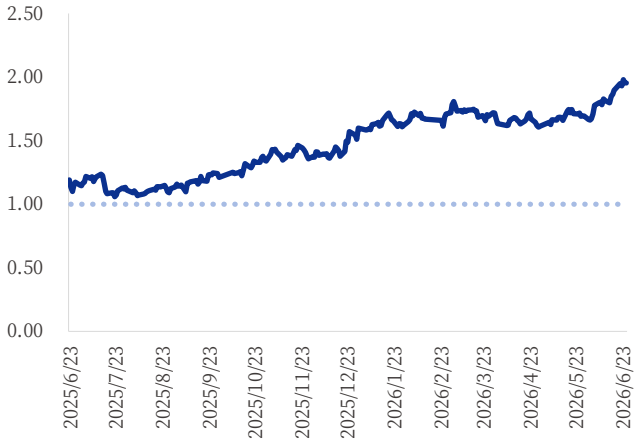
仅供内部参考，请勿外传

图13：三花智控 H 股市盈率 PE-TTM



资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）

图14：三花智控 A/H 股溢价率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院（注：截至 2026 年 6 月 26 日）



仅供内部参考，请勿外传

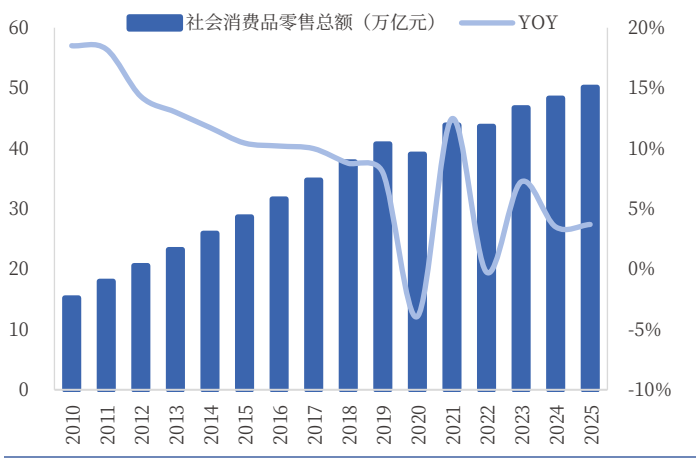
二、内销需求持续偏弱，618 平淡，空调不及预期

（一）5 月家电社零同比-15.6%，终端需求疲软

内销方面，国补退坡的滞后影响持续显现。国家统计局数据，2026 年 5 月，社零总额同比-0.6%，增速环比下降 0.8pct，在去年同期较高基数的影响下（2025 年 5 月社零同比+6.4%，为全年最高水平），社零同比转负；2026 年 1-5 月，社零总额累计同比+1.4%，年内消费动能逐月走弱。

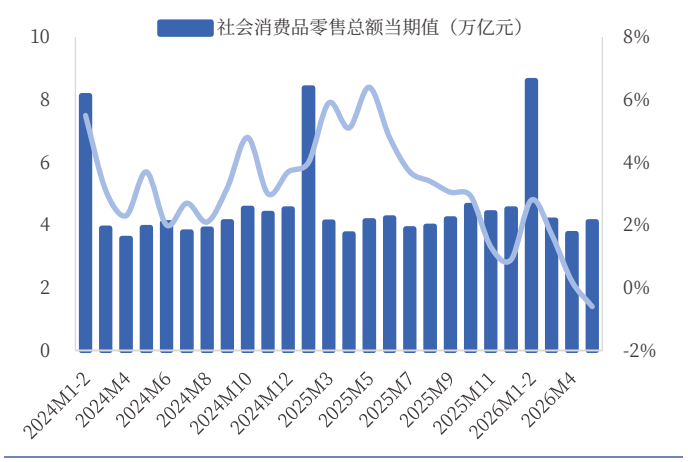
在国补退坡及同期高基数背景下，家电社零面临压力。2024 年 9 月后，受益于国补刺激，家用电器和音像器材类社零至 2025 年 7 月均快速增长，2025 年 8 月及之后受国补退坡及同期高基数影响而承压。2026 年以旧换新延续，家电品类范围由此前的 12 类调整为 6 类，补贴比例降至 15%，上限降至 1500 元。2026 年上半年开始，家电行业试图结束自补，减轻竞争压力，但还有一个过渡阶段。近日，国家发展改革委会同财政部，向地方下达了今年第三批 625 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金。2026 年 5 月，家用电器和音像器材类社零同比-15.6%，1-5 月累计同比-6.9%，家电终端消费需求仍然疲软。我们预计 2026 年 8 月及之后同比高基数压力将逐步消退，2026 全年家电社零预计或同比-5%，2027 年家电社零仍将面临小幅下降，机会来自于结构性的机会。

图15：中国社会消费品零售总额（年度）



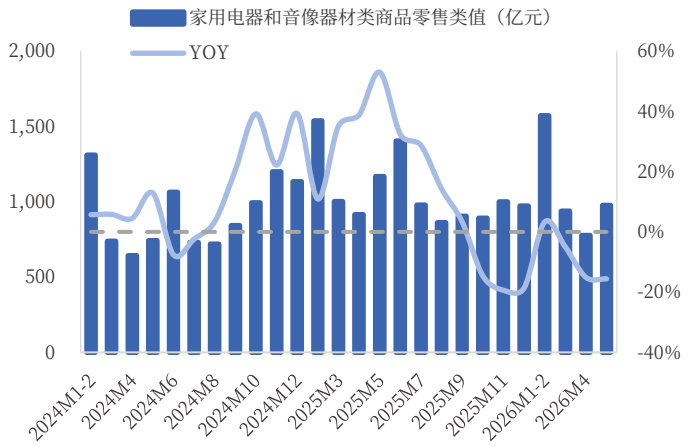
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图16：中国社会消费品零售总额当期值（月度）



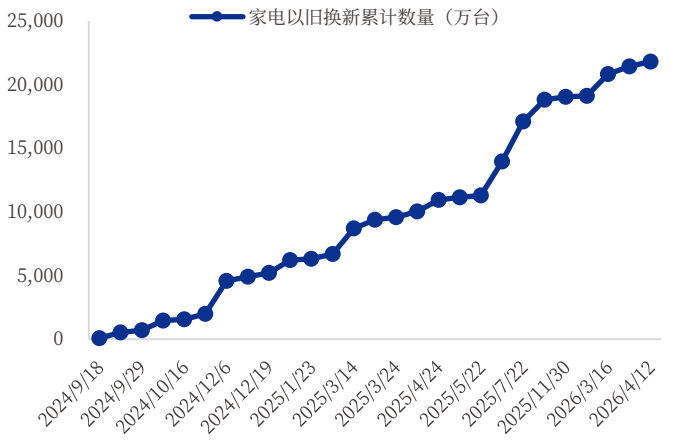
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图17：家用电器和音像器材类商品零售类值当期值



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图18：2024 年以来家电以旧换新累计数量



资料来源：商务部，新华社，中国政府网，央视网，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

（二）618 表现平淡，白电/黑电/厨卫品类均承压

今年 618 表现相比往年平淡许多，鲜少有企业发布销售战报，主要源于国补退坡，以及消费力疲软。从平台营销力度来看，今年 618 较往年明显收缩，受大促前期行业反内卷约谈引导，各电商平台的宣传造势、流量投放整体趋于保守。从成交节奏来看，活动前期预售阶段市场释放力度偏弱，直至 618 收官周集中放量，成为托举 618 全档期的核心支撑。

AVC 数据显示，2026 年 618 大促（W20-W25，即 5.11-6.21）期间，**1）空调品类**大幅承压，呈现“量额齐跌、均价下探、渠道分化、品牌重构”的特征，全渠道零售额同比-13.8%，其中线上/线下零售额分别同比-11.9%/-16.4%，大促并未扭转同期高基数&终端需求疲软下的下行周期。从产品结构来看，线上市场低价机放量，1500 元以下价格段零售额份额从不足 7%跃升至 13.7%；线下市场腰部价格带相对稳定，但 8000 元以上高端市场同比大幅下滑 39.9%，可见高端消费力减弱。**2）冰箱、洗衣机品类**同样有所回落，全渠道零售额分别同比-8.1%/-8.7%，但相比空调品类，行业韧性凸显。**3）冷柜**是今年 618 唯一实现量额双增长的白电品类，全渠道零售量/零售额分别增长 11.3%/8%。**4）厨卫品类**（烟灶消洗嵌集电燃）累计零售量/零售额分别-11.9%/-14.4%，整体承压，但头部品牌继续抢占市场份额。**5）彩电品类**量额双降，全渠道零售量/零售额分别-9.3%/-11.6%，行业整体需求疲软，但产品结构升级趋势不改，Mini LED 在线上市场的销量占比自 2023 年 618 的 3%提升至 2026 年 618 的 44.6%，618 期间 RGB Mini LED 电视全渠道销量较 2026Q1 大幅增长 285%，大尺寸（85 英寸+）产品成为核心增长引擎。

表3：2026 年 618 大促期间各家电品类零售情况

产品品类	零售量 YOY			零售额 YOY		
	全渠道	线上	线下	全渠道	线上	线下
空调	-13.4%	-12.5%	-15.3%	-13.8%	-11.9%	-16.4%
冰箱	-6.3%	-5.7%	-9.8%	-8.1%	-3.7%	-16.7%
洗衣机	-0.9%	-0.3%	-3.3%	-8.7%	-3.3%	-17.6%
冷柜	+11.3%	+11.8%	+9.2%	+8%	+8.5%	+7.2%
厨卫品类合计	-11.9%	/	/	-14.4%	/	/
彩电	-9.3%	-8%	-13.1%	-11.6%	-7.2%	-17.7%

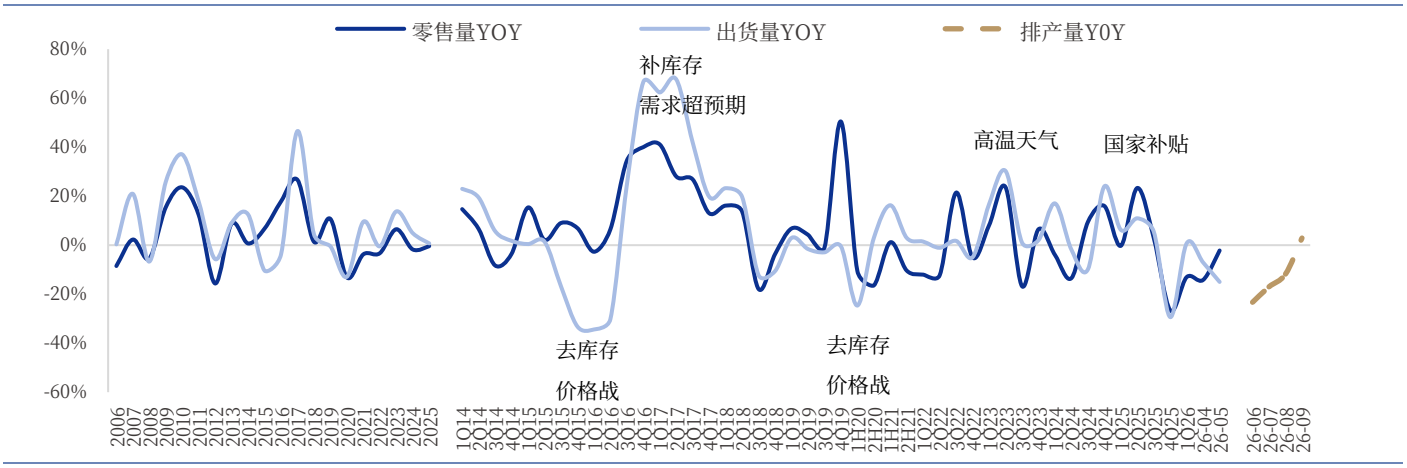
资料来源：AVC，中国银河证券研究院（618 大促周期指 W20-W25，即 5.11-6.21）

（三）5 月家空内销同比-15%，降幅明显扩大

厄尔尼诺带来强降雨，5 月空调内销不及预期。产业在线数据，2026 年 5 月，家用空调内销 1200 万台，同比下滑 15%，同比降幅明显较 3-4 月扩大，且弱于此前排产预期（-9%）；2026 年 1-5 月，家用空调内销累计 5142 万台，同比-5.2%。一方面，家空内销继续受到同期高基数&国补退坡&地产低迷的影响；另一方面，今年 5-6 月厄尔尼诺现象并未在国内导致炎热天气，而是导致全国多地频繁降雨，入夏以来全国绝大多数地区气温未达往年常态，华南、长江中下游等地区降雨普遍偏多，导致终端市场需求低迷，企业在库存高企、原材料价格上涨等压力下主动减少生产开启去库节奏。从后续排产来看，当前市场对夏季预期信心不足，排产数据较差。产业在线数据，7-9 月家用空调内销排产较去年同期实绩-17%、-11.8%、+2.9%；隔年比-5.1%、-10.7%、+0.3%，行业整体仍处于下行压力中。我们预计 2026 全年，家空内销出货量或将同比-6%。

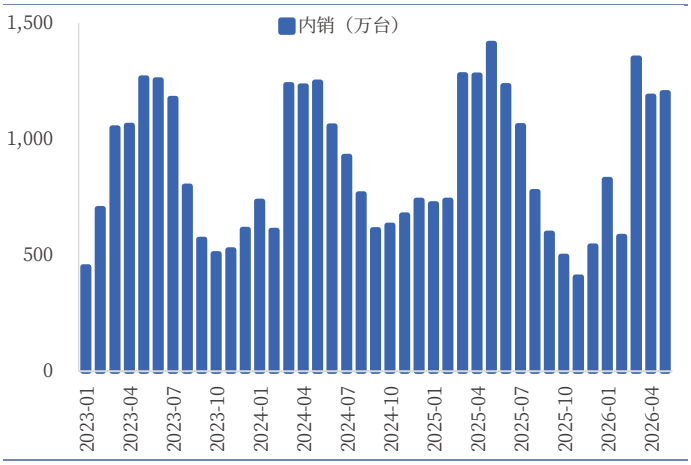
仅供内部参考，请勿外传

图19：中国家用空调市场零售量与出货量周期



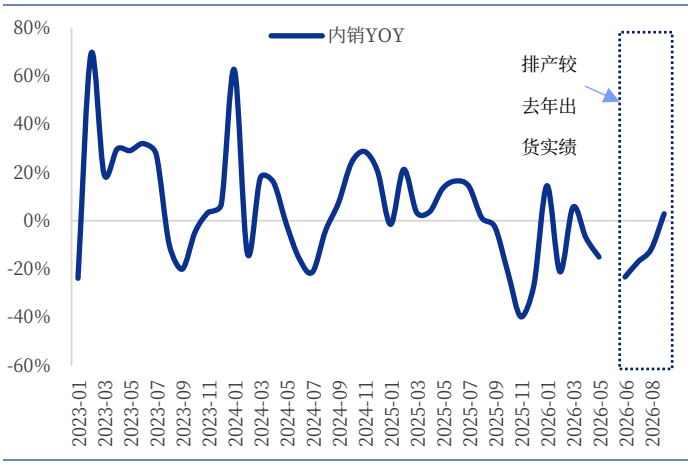
资料来源：产业在线，奥维云网 AVC，中国银河证券研究院（注：排产量 YOY 指内销排产较去年同期内销出货实绩变化）

图20：家用空调内销出货量（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图21：家用空调内销出货量及排产同比增速（月度）

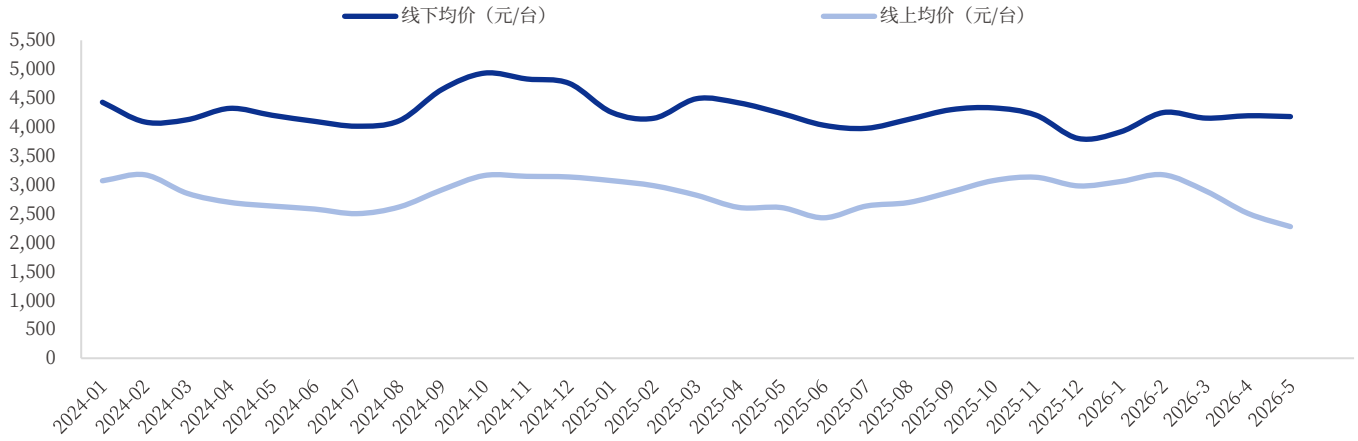


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

空调内销零售端同样延续下滑，提价传导不畅。AVC 数据，2026 年 5 月，空调线上/线下零售额分别同比-10.9%/-16.5%，线上/线下零售量分别同比+1.7%/-15.5%，延续下滑态势，终端需求不振。从价格端来看，空调内销提价的渠道价格传导也并不顺畅，在国补边际弱化和终端需求弱的背景下，行业出现“厂商喊涨价、终端均价跌”的错位，2026 年 5 月，空调线上/线下零售均价分别同比-12.4%/-1.1%。

仅供内部参考，请勿外传

图22：空调线下、线上零售均价



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

三、海外消费存在压力，美国家电需求偏弱

（一）关注厄尔尼诺潜在催化，欧洲分体式空调供不应求

据全球各大气候机构，厄尔尼诺现象已经来临，且发生超级厄尔尼诺的概率偏高。美国国家海洋和大气管理局（NOAA）6 月 22 日发布的最新监测数据显示，赤道中东太平洋海表温度持续偏高，南方涛动指数持续走低，大气环流异常已完全符合厄尔尼诺特征。NOAA 预警，厄尔尼诺现象将在北半球 2026/2027 年冬季进一步增强，2026 年 11 月至 2027 年 1 月期间，出现相对尼诺指数峰值，形成超级厄尔尼诺现象的概率高达 63%。历史上，如果厄尔尼诺带来的是炎热高温，而不是强降雨，将有助于空调需求。

欧洲、东南亚等地区明显高温，分体式空调在欧洲供不应求。欧洲多国持续高温天气，法国气象部门 6 月 23 日晚将全法 58 个省份列入高温红色警报状态，覆盖约半数本土省份；英国气象局 6 月 22 日发布最高级别高温预警；意大利卫生部将首都罗马、米兰等 15 座城市纳入高温红色预警范围。东南亚方面，印度自 4 月底以来持续极端高温；泰国在 5 月 2 日发出极端天气预警。欧洲市场不同国家对空调有较多限制，如噪音、制冷剂容量、安装资质及成本要求等。美的针对欧洲市场空调痛点推出移动分体式空调，在欧洲市场成为爆款，旺盛需求下供不应求。

（二）高通胀背景下，海外消费需求承压

1）海外市场持续高通胀，导致消费存在压力。2026 年 5 月，美国 CPI 季调当月同比+4.2%，欧元区 HICP 当月同比+3.2%。2）以欧美为代表的海外主要市场消费者信心指数处于低位，韩国市场消费者信心表现较好，主要源于韩国以电子半导体为代表的出口较好。3）美国消费数据，2026 年 5 月，美国实际 PCE 同比+2.1%，零售季调同比+7.5%（剔除加油站大幅上涨，及考虑通胀后存在压力）。

结合美国消费者信心指数连续走弱，以及欧美消费品龙头公司近期的年报反应的情况，我们判断：美国消费需求疲软，消费企业开始面临无法顺畅地将成本上涨压力转嫁给消费者的压力；高油价下，欧美市场可能进入滞胀，部分高性价比的中国品牌将受益。

图23：美国个人消费支出不变价季调折年同比-主要项目

	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05
PCE	3.3%	2.7%	3.2%	3.2%	2.5%	2.5%	2.6%	2.8%	2.4%	2.5%	2.3%	1.6%	2.0%	2.4%	1.9%	1.7%	2.1%
核心PCE	3.2%	2.5%	3.4%	3.4%	2.8%	2.7%	2.9%	3.0%	2.7%	2.7%	2.4%	1.8%	2.4%	2.8%	2.1%	2.0%	2.4%
商品	4.2%	4.4%	5.3%	5.0%	3.1%	3.4%	3.2%	3.8%	2.2%	2.2%	2.0%	0.1%	1.5%	2.0%	1.1%	1.0%	2.3%
耐用品	5.6%	4.7%	8.6%	7.8%	3.6%	3.5%	3.4%	3.9%	2.3%	1.9%	0.9%	-2.3%	0.8%	2.7%	-0.1%	-0.8%	2.3%
机动车辆和零部件	3.2%	1.1%	13.1%	11.4%	2.9%	5.1%	2.1%	2.1%	0.8%	-1.5%	-4.1%	-7.5%	-2.5%	4.2%	-3.0%	-6.8%	0.9%
家具和耐用家用设备	7.1%	7.3%	7.7%	6.7%	4.1%	1.8%	1.3%	1.5%	-0.7%	0.4%	0.0%	-3.1%	-1.2%	-1.1%	-0.3%	0.4%	2.5%
休闲商品和交通工具	7.6%	8.1%	7.5%	6.5%	4.6%	3.3%	6.0%	8.5%	6.4%	6.8%	6.8%	3.1%	4.6%	3.5%	1.9%	3.9%	3.6%
其他耐用品	4.6%	2.2%	1.5%	3.0%	2.6%	3.1%	4.9%	2.3%	1.7%	1.6%	1.9%	1.0%	3.0%	3.6%	3.9%	2.9%	2.3%
非耐用品	3.5%	4.2%	3.5%	3.5%	2.9%	3.3%	3.1%	3.8%	2.2%	2.5%	2.6%	1.4%	1.9%	1.6%	1.8%	1.9%	2.3%
食品和饮料	2.8%	3.0%	1.8%	1.6%	1.4%	1.5%	1.5%	2.0%	0.5%	0.6%	0.9%	0.0%	0.3%	-0.7%	0.6%	0.3%	0.8%
服装和鞋类	4.3%	4.4%	7.0%	5.9%	6.2%	5.7%	6.5%	8.0%	6.5%	6.8%	6.9%	5.0%	3.7%	5.0%	3.8%	3.8%	2.8%
汽油和其他能源商品	3.4%	5.9%	0.7%	1.5%	-1.9%	2.1%	-1.3%	0.8%	0.1%	-1.6%	0.7%	-0.2%	-1.1%	-0.7%	-0.9%	-1.6%	-2.1%
其他非耐用品	3.9%	4.8%	4.7%	4.9%	4.5%	4.5%	4.5%	4.9%	2.8%	3.8%	3.2%	1.9%	3.4%	3.1%	2.9%	3.7%	4.9%

资料来源：美国经济分析局，iFinD，中国银河证券研究院

注：食品和饮料项目指购买用于外带或外卖的；单元格色阶为横向对比，红色代表信心更强，绿色代表信心更弱

仅供内部参考，请勿外传

图24：美国零售月度季调环比和同比表现

	季调环比（%）						季调同比（%）					
	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05
零售	0.1	0.0	1.0	2.0	0.3	1.0	2.1	3.2	4.0	4.5	5.1	7.5
零售(不包括机动车辆及零部件店)	0.1	0.2	0.9	2.4	0.7	1.0	3.0	4.1	4.0	6.4	7.1	8.4
机动车辆及零部件店	0.0	-0.7	1.0	0.6	-0.9	1.2	-1.0	0.3	3.9	-1.7	-1.8	4.4
家具和家用装饰店	-1.9	1.1	-0.4	2.4	-1.5	1.0	-7.7	-3.4	-4.7	-1.1	-3.5	-1.2
电子产品和电器店	0.5	1.1	1.2	1.5	1.4	-0.5	3.5	5.0	5.7	6.0	7.9	6.9
建筑材料、园林设备及物料店	1.1	0.7	0.5	1.3	0.2	0.0	0.5	4.5	4.0	3.4	2.9	5.6
保健和个人护理店	-0.3	-3.0	2.0	1.3	0.0	0.6	6.0	2.9	2.1	2.6	2.5	2.9
服装及服装配饰店	-0.8	-0.4	2.6	0.2	-0.6	0.3	5.0	4.4	8.6	7.0	5.7	5.7
运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店	1.4	-0.4	2.9	0.3	1.7	0.3	6.1	6.6	12.3	5.9	12.3	11.3
日用品商场	-0.1	0.5	0.1	1.6	-0.1	0.4	1.3	1.8	1.3	3.2	3.3	3.8
杂货店	0.3	2.2	1.8	-1.8	-0.7	2.3	10.0	12.2	12.4	7.7	10.4	9.1
无店铺商贩	0.0	1.8	1.8	0.8	1.1	1.5	5.6	10.1	9.2	10.6	11.0	12.2
食品和饮料店	0.2	0.0	-1.1	1.1	0.7	0.0	1.0	1.2	-0.5	0.5	1.3	2.0
加油站	0.4	-2.2	1.7	14.2	2.4	3.4	1.6	-2.7	-0.1	17.1	21.0	26.5

资料来源：美国人口普查局，iFinD，中国银河证券研究院

注：单元格色阶为横向对比，红色代表零售更强，绿色代表零售更弱

（三）家电出口：整体出口平稳，空调出口持续承压

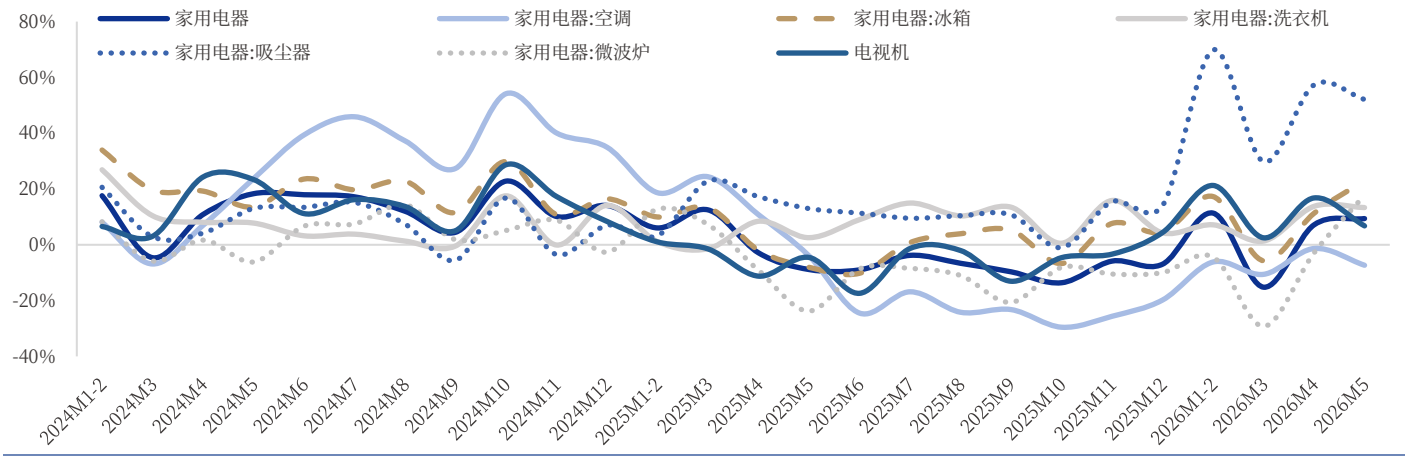
2026 年 1~5 月，中国家电出口金额共 427.8 亿美元，同比+4.3%；分品类看，空调/冰箱/洗衣机/吸尘器/微波炉分别同比-6.3%/+12.2%/+8.6%/+54.5%/-6.2%。此外，2026 年 1~5 月，中国电视机出口同比+13.3%。

1）空调出口表现承压，2026 年 5 月同比-7.3%。据产业在线，2026 年 7~9 月空调出口排产较去年同期实绩-11.7%（上次预测-14.1%）、-13.6%、-7.8%。

2）吸尘器表现持续亮眼，2026 年 5 月继续高增，同比+52.1%；预计主要源于海外扫地机器人市场扩容，中国品牌的海外业务保持快速成长。

3）电视出口 2026 年 5 月同比+6.8%；一方面产品结构升级驱动海外换机需求，另一方面受 2026 年美加墨世界杯带动。

图25：中国家电分品类出口金额（美元计价）同比增长



资料来源：海关总署，iFinD，中国银河证券研究院

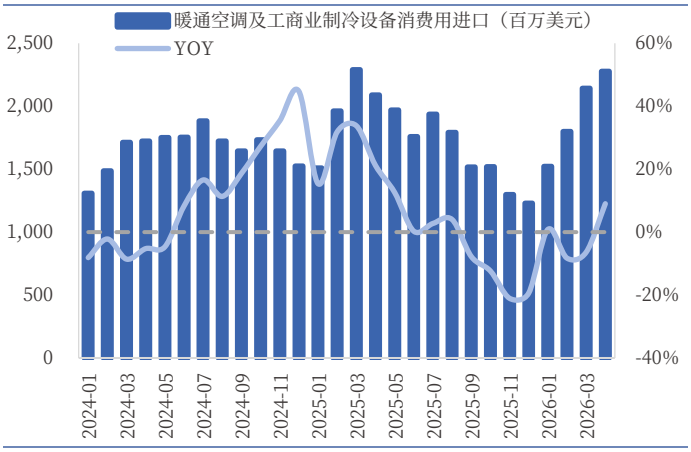
仅供内部参考，请勿外传

（四）美国家电类进口持续下滑，暖通空调及工商业制冷设备进口同比转正

美国家电类进口持续承压，2025 年，电灯设备制造/小家电/大家电消费类进口金额分别为 112.3/157.5/218.3 亿美元，分别同比-12.1%/-12.2%/-8.9%；2025 年 1~4 月同比维持正增长，分别同比+0.5%/+7.5%/+3.2%；但自 2025 年 5 月以来受关税政策影响维持双位数下滑，2025 年 5~12 月分别同比-17.5%/-20.0%/-14.6%。2026 年 1~4 月，电灯设备制造/小家电/大家电消费类进口金额分别同比-13.3%/-16.1%/-22.0%。

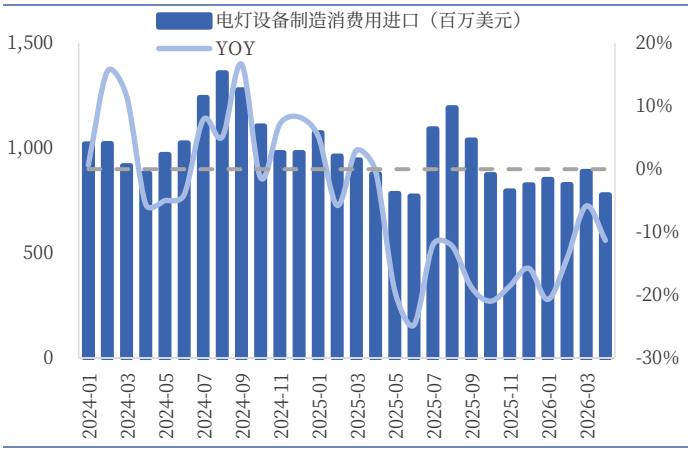
2025 年，暖通空调及工商业制冷设备消费类进口金额 208.7 亿美元，同比+4.9%。自 2024 年 6 月至 2025 年 5 月维持快速增长，2025 年 6 月后面临高基数，并于 2025 年 9 月转为下滑，暖通空调及工商业制冷设备消费类进口金额分别于 2025 年 1~5 月、6~12 月同比+23.1%、-7.2%。2026 年 1~4 月，暖通空调及工商业制冷设备消费类进口金额同比-1.4%，隔年比+24.3%，其中 4 月单月同比+9.0%，同比增速转正。从海外家电龙头财报来看，家用暖通空调需求承压，商用暖通空调普遍表现较好，且对 2026 年保持乐观指引。

图26：美国暖通空调及工商业制冷设备消费用进口



资料来源：美国国际贸易委员会，Dataweb，中国银河证券研究院

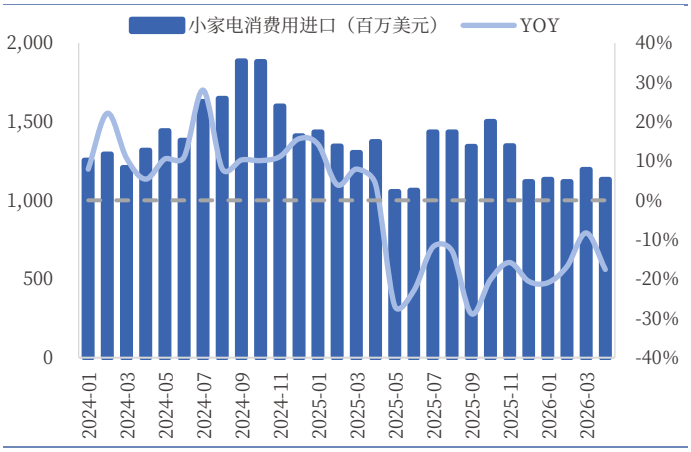
图27：美国电灯设备制造消费用进口



资料来源：美国国际贸易委员会，Dataweb，中国银河证券研究院

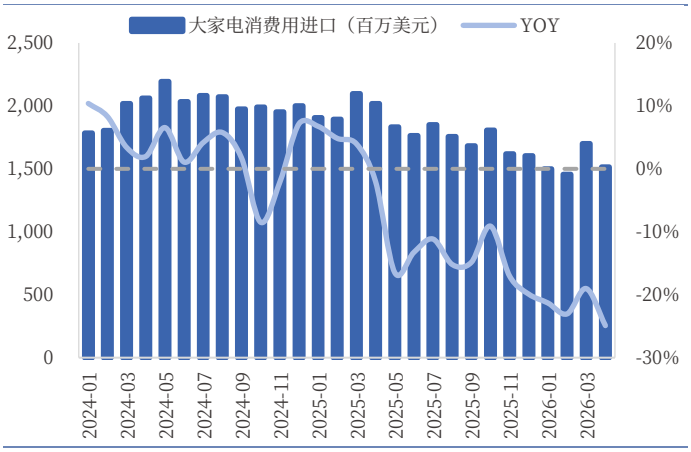
注：1）进口口径为消费用进口（imports for consumption），使用北美产业分类体系（NAICS Codes）编码；2）暖通空调及工商业制冷设备包括空调、热泵、冷藏柜台等，编码为 333415；3）电灯设备制造包括住宅用电气照明灯具制造，商用、工业及公共机构用电气照明灯具制造，电灯泡及其他照明设备制造，编码为 3351

图28：美国小家电消费用进口



资料来源：美国国际贸易委员会，Dataweb，中国银河证券研究院

图29：美国大家电消费用进口



资料来源：美国国际贸易委员会，Dataweb，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

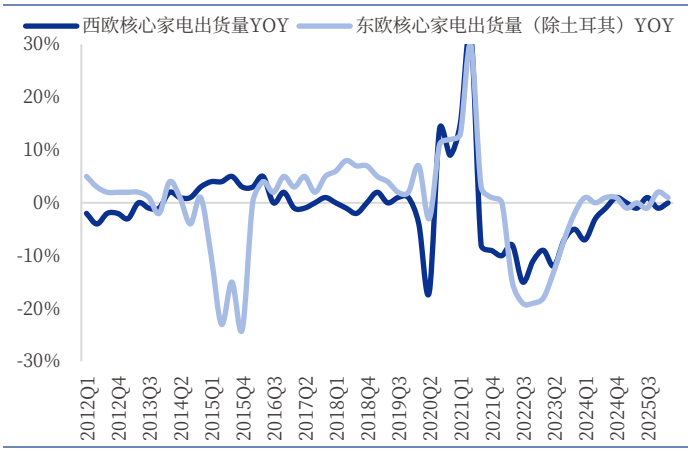
注：1）进口口径为消费用进口（imports for consumption），使用北美产业分类体系（NAICS Codes）编码；2）小家电包括小型电器和家用电器、家用风扇（阁楼风扇除外）、家用吸尘器及其他电动家用地板护理机，编码为 335210；3）大家电包括用烹饪器具、家用洗衣设备、家用电冰箱、立式与卧式冷冻柜，以及其他电动大型家用电器，例如洗碗机、热水器和垃圾处理机，编码为 335220

（五）2026Q1，欧洲家电需求稳定，美国家电需求承压

欧洲：据伊莱克斯预测，欧洲 2026Q1 核心家电出货量同比持平，西欧/东欧分别同比持平/+1%。受地缘政治和经济不确定性影响，消费者转向低价产品。海尔欧洲市场改革成效显现，白电业务坚持高端化战略，2026Q1 冰箱和洗衣机在主要五国市场份额分别同比+1.3、+0.2pct；暖通业务 2026Q1 收入增长超 20%；商用制冷 2026Q1 收入增长超 15%。

美国：据 AHAM（美国家电制造商协会）统计数据，美国 2026Q1 核心家电出货量同比-10%，主要受严重暴风雪、地缘政治不确定性以及消费者购买力与消费信心持续承压影响。海尔 2026Q1 受美国市场拖累，公司海外业务整体收入同比-3.2%；伊莱克斯 2026Q1 北美净销售额同比-24%。

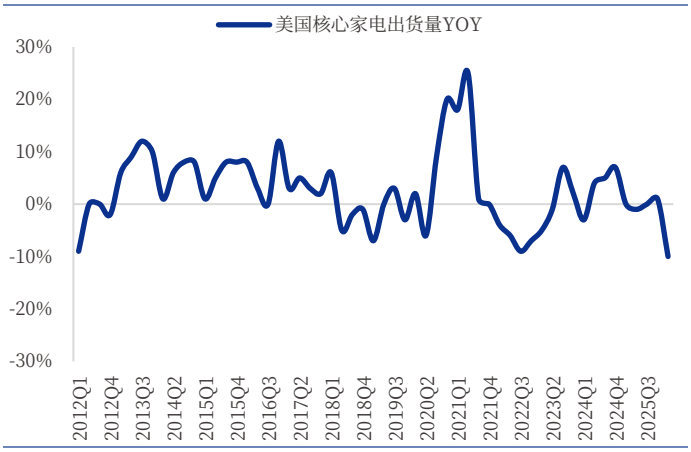
图30：西欧/东欧核心家电出货量 YOY-季度



资料来源：伊莱克斯，中国银河证券研究院

注：核心家电包括冰箱、冰柜、洗衣机、滚筒式干衣机、独立式炉灶、嵌入式烤箱、嵌入式灶台、吸油烟机及洗碗机。

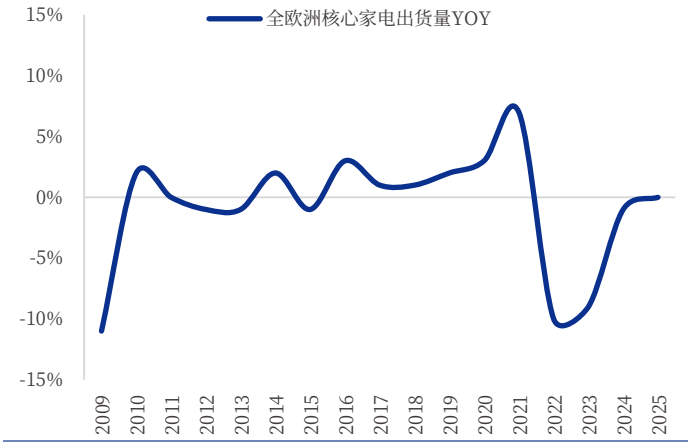
图31：美国核心家电出货量 YOY-季度



资料来源：AHAM，伊莱克斯，中国银河证券研究院

注：核心家电包括 AHAM 6 类产品（洗衣机、干衣机、洗碗机、冰箱、冰柜、炉灶及烤箱）以及灶台

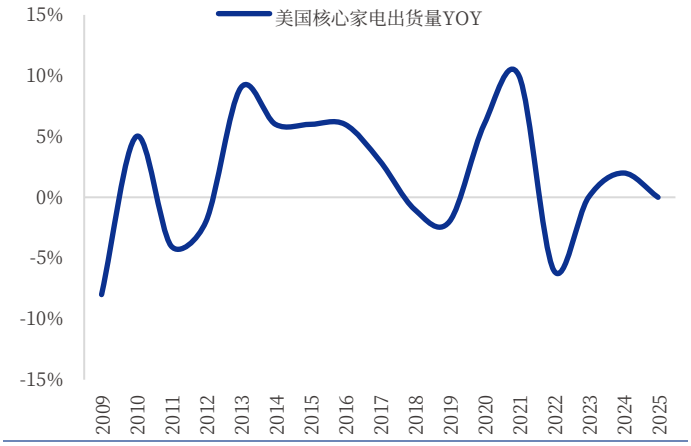
图32：欧洲核心家电出货量 YOY-年度



资料来源：伊莱克斯，中国银河证券研究院

注：核心家电包括冰箱、冰柜、洗衣机、滚筒式干衣机、独立式炉灶、嵌入式烤箱、嵌入式灶台、吸油烟机及洗碗机。

图33：美国核心家电出货量 YOY-年度



资料来源：AHAM，伊莱克斯，中国银河证券研究院

注：核心家电包括 AHAM 6 类产品（洗衣机、干衣机、洗碗机、冰箱、冰柜、炉灶及烤箱）以及灶台

仅供内部参考，请勿外传

四、投资建议

推荐高分红率的美的集团、格力电器；海外扩张的 TCL 电子 H、海信视像；产业跨界的德业股份、兆驰股份、三花智控。

五、风险提示

市场竞争风险；人民币升值风险；原材料价格上涨风险。

仅供内部参考，请勿外传

附录：可比公司估值表

表4：家用电器行业可比公司估值表

公司名称	代码	币种	收盘价（元）	总市值（百万元）	营业收入（百万元）		归母净利润（百万元）		PE	
					2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
白电										
美的集团	000333.SZ	CNY	78.6	592,378	488,696	522,762	47,005	50,916	12.7	11.7
美的集团	0300.HK	HKD	80.4	681,349	577,042	637,867	55,546	61,045	11.0	10.0
海尔智家	600690.SH	CNY	19.7	172,185	314,648	332,201	20,415	22,206	9.1	8.3
海尔智家	6690.HK	HKD	19.7	198,046	365,746	383,460	24,276	25,442	7.6	7.3
格力电器	000651.SZ	CNY	37.0	207,364	177,853	183,685	30,166	31,474	6.9	6.6
海信家电	000921.SZ	CNY	26.5	34,323	91,198	96,435	3,337	3,660	11.0	10.0
海信家电	0921.HK	HKD	24.6	39,478	103,331	108,991	3,995	4,329	8.5	7.9
长虹美菱	000521.SZ	CNY	5.0	4,758	30,146	31,477	426	462	12.1	11.1
TCL 智家	002668.SZ	CNY	11.0	11,925	19,756	20,990	1,203	1,311	9.9	9.1
厨电										
老板电器	002508.SZ	CNY	14.4	13,645	10,330	10,733	1,351	1,438	10.1	9.5
火星人	300894.SZ	CNY	10.6	4,294	786	826	-34	-3		
亿田智能	300911.SZ	CNY	21.4	3,927	557	613	42	101	93.5	38.9
华帝股份	002035.SZ	CNY	4.5	3,781	5,827	6,071	356	398	10.6	9.5
小家电										
苏泊尔	002032.SZ	CNY	39.7	31,730	23,552	24,561	2,209	2,347	14.4	13.5
新宝股份	002705.SZ	CNY	10.8	8,744	16,881	17,904	1,019	1,141	8.6	7.7
德尔玛	301332.SZ	CNY	7.5	3,476	3,620	3,821	143	156	24.3	22.3
石头科技	688169.SH	CNY	91.6	23,746	22,740	27,271	1,948	2,545	12.2	9.3
莱克电气	603355.SH	CNY	27.6	15,826	10,724	11,546	962	1,152	16.4	13.7
北鼎股份	300824.SZ	CNY	7.2	2,343	1,096	1,239	131	151	17.9	15.6
九阳股份	002242.SZ	CNY	7.9	6,035	8,398	8,748	245	282	24.6	21.4
JS 环球生活	1691.HK	HKD	1.3	4,517	14,873	16,892	506	683	8.9	6.6
小熊电器	002959.SZ	CNY	30.8	4,800	5,549	5,877	421	455	11.4	10.6
欧圣电气	301187.SZ	CNY	14.1	3,587	2,479	3,073	220	320	16.3	11.2
比依股份	603215.SH	CNY	14.0	3,004	2,984	3,344	134	179	22.4	16.8
科沃斯	603486.SH	CNY	49.5	28,612	22,117	25,332	2,070	2,441	13.8	11.7
飞科电器	603868.SH	CNY	29.8	12,981	4,057	4,324	611	672	21.3	19.3
德昌股份	605555.SH	CNY	11.7	5,664	5,267	6,057	312	432	18.1	13.1
新显示及消费电子										
海信视像	600060.SH	CNY	25.4	33,172	63,058	68,284	2,789	3,126	11.9	10.6
视源股份	002841.SZ	CNY	32.3	22,570	27,238	30,114	1,157	1,376	19.5	16.4

仅供内部参考，请勿外传

TCL 电子	1070.HK	HKD	12.6	31,789	131,308	151,831	3,012	3,599	10.6	8.8
创维集团	0751.HK	HKD	4.3	8,041	79,598	83,932	933	1,056	8.6	7.6
极米科技	688696.SH	CNY	62.2	4,355	3,915	4,433	297	391	14.7	11.1
康冠科技	001308.SZ	CNY	20.2	14,216	15,888	17,223	775	929	18.3	15.3
影石创新	688775.SH	CNY	131.9	52,872	15,745	23,205	1,098	1,692	48.1	31.2
漫步者	002351.SZ	CNY	9.2	8,162	3,026	3,245	474	514	17.2	15.9
绿联科技	301606.SZ	CNY	57.8	23,961	13,008	16,867	1,025	1,363	23.4	17.6
兆驰股份	002429.SZ	CNY	10.7	48,619	20,809	23,730	1,713	2,119	28.4	22.9
其他										
得邦照明	603303.SH	CNY	28.0	13,331	4,657	4,916	318	352	41.9	37.9
欧普照明	603515.SH	CNY	16.7	12,397	7,522	7,982	983	1,048	12.6	11.8
荣泰健康	603579.SH	CNY	16.8	3,380	1,764	1,984	193	221	17.5	15.3
三花智控	002050.SZ	CNY	41.5	164,974	35,444	41,116	4,743	5,517	36.8	31.7
儒竞科技	301525.SZ	CNY	44.7	5,898	1,815	2,426	209	293	28.3	20.2
盾安环境	002011.SZ	CNY	10.0	10,725	13,872	14,963	1,172	1,309	9.2	8.2

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 6 月 26 日；2026、2027 年盈利预测均为 Wind 一致预期）

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： SW 家电指数与沪深 300 指数收益率对比（2022 年至今）.....4
图 2： 家电板块市盈率 PE-TTM 水平变化（2008 年至今）.....4
图 3： SW 食品饮料、家用电器持仓市值占比.....5
图 4： 其他 SW 消费子板块持仓市值占比.....5
图 5： 主动型公募基金对港股配置市值（分行业）.....6
图 6： 主动型公募基金对港股配置市值及占比变化（分行业）.....6
图 7： 美的集团 A 股市盈率 PE-TTM.....7
图 8： 美的集团 A 股市盈率 PE-预测.....7
图 9： 美的集团 H 股市盈率 PE-TTM.....7
图 10： 美的集团 A/H 股溢价率.....7
图 11： 三花智控 A 股市盈率 PE-TTM.....7
图 12： 三花智控 A 股市盈率 PE-预测.....7
图 13： 三花智控 H 股市盈率 PE-TTM.....8
图 14： 三花智控 A/H 股溢价率.....8
图 15： 中国社会消费品零售总额（年度）.....9
图 16： 中国社会消费品零售总额当期值（月度）.....9
图 17： 家用电器和音像器材类商品零售类值当期值.....9
图 18： 2024 年以来家电以旧换新累计数量.....9
图 19： 中国家用空调市场零售量与出货量周期.....11
图 20： 家用空调内销出货量（月度）.....11
图 21： 家用空调内销出货量及排产同比增速（月度）.....11
图 22： 空调线下、线上零售均价.....12
图 23： 美国个人消费支出不变价季调折年同比-主要项目.....13
图 24： 美国零售月度季调环比和同比表现.....14
图 25： 中国家电分品类出口金额（美元计价）同比增长.....14
图 26： 美国暖通空调及工商业制冷设备消费用进口.....15
图 27： 美国电灯设备制造消费用进口.....15
图 28： 美国小家电消费用进口.....15
图 29： 美国大家电消费用进口.....15
图 30： 西欧/东欧核心家电出货量 YOY-季度.....16
图 31： 美国核心家电出货量 YOY-季度.....16
图 32： 欧洲核心家电出货量 YOY-年度.....16
图 33： 美国核心家电出货量 YOY-年度.....16

仅供内部参考，请勿外传

表 1： SW 家电板块本月个股涨跌幅排名（截至 2026 年 6 月 26 日）.....5
表 2： 重要 A+H 上市公司溢价率情况.....6
表 3： 2026 年 618 大促期间各家电品类零售情况.....10
表 4： 家用电器行业可比公司估值表.....18

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：
林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：
田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn