下载日志已记录，仅供内部参考

市场退坡中砥砺前行，出口阶段性调整

2026 年 08 月 28 日

核心观点

- **公司发布 2026 年中报：**1）2026H1，公司实现营业总收入 114.1 亿元，同比-0.6%；归母净利润 8.7 亿元，同比-7.7%；归母净利率 7.6%，同比-0.6pct。其中 Q1/Q2 营业收入分别同比+1.7%/-2.9%，归母净利润分别同比+1.7%/-18.2%，归母净利率分别同比持平/-1.2pct。二季度业绩下滑，短期承压。2）收入端来看，上半年公司内销在行业承压的背景下仍实现同比+1.4%的小幅增长，具备韧性；外销受 SEB 订单减少的影响同比下滑 4.7%，其中 Q2 下滑幅度较大。利润端来看，上半年公司降本增效成效显现，综合毛利率同比提升 0.6 pct 至 24.2%；但在销售费用率提升、原材料成本上涨等多重因素的影响下，利润率同比下降。3）公司已形成常态化的股权激励机制，新推 2026 年股权激励拟授予股票期权 104.3 万份（占总股本 0.13%），行权价格为 31.21 元/份。
- **小家电内销国补退坡压力下，公司稳住市场规模：**1）2025 年以来，我国家电行业内销受到国补退坡、原材料成本上行等多重压制。AVC 推总数据显示，2025、2026H1 我国家电行业零售额分别同比-4.3%、-9.9%，需求持续走弱。2）苏泊尔内销表现持续优于行业。2025、2026H1 公司内销收入分别同比+2.7%/+1.4%；同时毛利率在产品结构升级的带动下稳中有升，2024、2025、2026H1 内销毛利率分别为 27.7%/28.6%/28.9%，保持提升趋势，其中 2026H1 同比提升 1.2pct。公司注重小家电产品创新，产品结构提升也是近些年毛利率提升的重要驱动力；受益于与母公司 SEB 的技术协同，公司通过转化 SEB 技术，有效地降低了整体研发费用率，提高了净利润率。3）鉴于 2026H1 国补退坡后公司加大了费用投放，公司销售费用率同比提升 0.9pct 至 10.9%，是公司利润率同比下降的一大原因，这也是当前行业普遍面临的压力。2026H1 同期，九阳股份、北鼎股份、小熊电器、爱仕达销售费用率分别为 16.6%/34.4%/18.5%/21.6%，分别同比+1.0/+6.0/+1.6/+3.4pct。
- **SEB 调整订单规模，出口暂时低于预期：**1）2026H1，中国出口在高端制造、新能源产业带动下超预期，但消费相关出口依然较弱。具体到小家电出口行业，主要面临原材料成本上涨，美国关税政策以及欧美消费者信心指数下降的影响。美国密歇根大学消费者信心指数在 2026 年 4-6 月跌破 50；欧盟消费者信心指数从 2026 年 1 月的-12.50，一路下跌到 6 月的-17.00。2）苏泊尔对 SEB 的出口业务过去几年受到全球公共卫生事件、欧美消费补贴等诸多因素影响，期间经历过大幅波动。2021 年欧美消费者正享受消费补贴以及居家需求增加导致的消费高峰。2022 年消费回落，SEB 大规模去库存导致订单明显下降。一直到了 2024 年公司对 SEB 出口才重新超出了 2021 年的阶段性历史高峰。2025H2 开始，公司对 SEB 出口又出现一些下降，主要原因是欧美消费需求又开始转弱。3）此前公司对 2026 年向 SEB 出售商品的关联交易额预计约 72.8 亿元，计划较 2025 年实际值增长 7%。但从 2026H1 的实际执行情况看，低于预期。从 SEB 角度来看，2026H1，其消费者业务收入 LFL 增长 2.3%，其中 Q2 收入 LFL 增长 1.7%；由于业务增长较慢，SEB 在主动去欧美的渠道库存。4）此外，SEB 订单毛利率采用年初协议价格定价，目前看来原材料成本上涨超出当时预期。2026H1 公司外销毛利率同比下滑 1.2pct 至 13.8%，处于历史较低位置。但这一定价每年会根据成本预期调整。

苏泊尔（股票代码：002032）

推荐 维持评级

分析师

何伟
✉：hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525010001
陆思源
✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525060001
刘立思
✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130524070002
杨策
✉：yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据 2026 年 08 月 27 日

股票代码	002032
A 股收盘价(元)	40.45
上证指数	3,956.57
总股本(万股)	79,988
实际流通 A 股(万股)	79,956
流通 A 股市值(亿元)	323

相对沪深 300 表现图 2026 年 08 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

- **重视股东回报，长期高分红率政策具备吸引力：**公司长期积极响应上市公司分红水平提升的号召，将股东回报置于经营发展的核心位置。2023-2025 年，公司分红率高达 99.80%/99.74%/99.95%，连续三年贴近 100%；根据公司未来三年股东分红回报规划，2026-2028 年分红率将不低于 60%。公司坚持扎实稳健经营，资本开支规模较小，经营性现金流常年优于净利润，账面货币资金充裕，具备持续高分红的财务基础；同时，公司分红政策稳定透明、可预期性强，大股东与小股东利益同向；高分红率构成公司核心吸引力之一。
- **投资建议：**公司长期经营稳健，高分红率具备吸引力。考虑国补退坡和行业竞争下，小家电行业压力尚存，我们下调 2026-2028 年公司归母净利润预测至 20.8/22.1/23.2 亿元，同比-0.7%/+6.1%/+5.1%；EPS 分别为 2.6/2.76/2.9 元，当前股价对应 PE 为 15.5/14.6/13.9 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,772	23,047	23,911	24,817
收入 YOY	1.5%	1.2%	3.7%	3.8%
归母净利润(百万元)	2,097	2,082	2,209	2,322
利润 YOY	-6.6%	-0.7%	6.1%	5.1%
分红率	100.0%	70.0%	70.0%	70.0%
摊薄 EPS(元)	2.62	2.60	2.76	2.90
PE	15.43	15.54	14.64	13.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 8 月 27 日）

下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司经营情况

（一）公司主要财务

2026H1，公司实现营业总收入 114.1 亿元，同比-0.6%；归母净利润 8.7 亿元，同比-7.7%；归母净利率 7.6%，同比-0.6pct。其中 Q1/Q2 营业收入分别同比+1.7%/-2.9%，归母净利润分别同比+1.7%/-18.2%，归母净利率分别同比持平/-1.2pct。二季度业绩下滑，短期承压。

收入端来看，上半年公司内销在行业承压的背景下仍实现同比+1.4%的小幅增长，具备韧性；外销受 SEB 订单减少的影响同比下滑 4.7%，其中 Q2 下滑幅度较大。

利润端来看，上半年公司降本增效成效显现，综合毛利率同比提升 0.6 pct 至 24.2%；但在销售费用率提升、原材料成本上涨等多重因素的影响下，利润率同比下降。

公司长期积极响应上市公司分红水平提升的号召，将股东回报置于经营发展的核心位置。2023-2025 年，公司分红率高达 99.80%/99.74%/99.95%，连续三年贴近 100%；根据公司未来三年股东分红回报规划，2026-2028 年分红率将不低于 60%。公司坚持扎实稳健经营，资本开支规模较小，经营性现金流常年优于净利润，账面货币资金充裕，具备持续高分红的财务基础；同时，公司分红政策稳定透明、可预期性强，大股东与小股东利益同向；高分红率构成公司核心吸引力之一。

此外，公司已形成常态化的股权激励机制，新推 2026 年股权激励拟授予股票期权 104.3 万份（占总股本 0.13%），行权价格为 31.21 元/份。

表1：公司财务数据分析

百万元	2024 合并	2025 合并	2025Q1 合并	2025Q2 合并	2025Q3 合并	2025Q4 合并	2026Q1 合并	2026Q2 合并
营业总收入	22,427	22,772	5,786	5,691	5,420	5,874	5,882	5,528
营业收入	22,427	22,772	5,786	5,691	5,420	5,874	5,882	5,528
YOY	5.3%	1.5%	7.6%	1.9%	-2.3%	-0.7%	1.7%	-2.9%
其他业务收入（金融类）	-	-	-	-	-	-	-	-
营业总成本	20,022	20,517	5,209	5,171	4,928	5,209	5,275	5,086
减：营业成本	16,898	17,109	4,403	4,365	4,123	4,218	4,408	4,237
毛利率	24.7%	24.9%	23.9%	23.3%	23.9%	28.2%	25.1%	23.4%
减：其他业务成本（金融类）	0	0	0	0	0	0	0	0
减：税金及附加	148	139	35	30	31	43	29	29
减：销售费用	2,182	2,409	581	571	563	694	646	599
YOY	4.9%	10.4%	4.6%	10.8%	14.7%	11.9%	11.2%	4.9%
销售费用率	9.7%	10.6%	10.0%	10.0%	10.4%	11.8%	11.0%	10.8%
减：管理费用	396	400	93	105	88	113	87	94
YOY	0.6%	1.0%	1.3%	3.1%	-11.8%	11.1%	-6.8%	-11.2%
管理费用率	1.8%	1.8%	1.6%	1.9%	1.6%	1.9%	1.5%	1.7%
减：研发费用	470	476	103	108	127	139	97	117
YOY	8.9%	1.3%	8.8%	-2.2%	3.1%	-2.4%	-5.3%	8.3%
研发费用率	2.1%	2.1%	1.8%	1.9%	2.3%	2.4%	1.7%	2.1%
减：财务费用	-72	-16	-7	-7	-5	2	8	10
财务费用率	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%

下载日志已记录，仅供内部参考

期间费用率	13.3%	14.4%	13.3%	13.6%	14.3%	16.1%	14.3%	14.8%
加：其他经营收益	327	333	42	33	38	220	31	22
营业利润	2,732	2,588	619	552	530	886	638	464
YOY	1.9%	-5.3%	6.1%	-5.8%	-13.7%	-6.6%	3.0%	-16.0%
营业利润率	12.2%	11.4%	10.7%	9.7%	9.8%	15.1%	10.8%	8.4%
加：营业外收支	0	0	0	0	0	0	1	-1
利润总额	2,732	2,588	620	552	530	886	638	462
减：所得税	487	493	124	110	104	156	133	102
所得税率	17.8%	19.1%	20.1%	19.9%	19.6%	17.6%	20.8%	22.1%
净利润	2,245	2,094	495	442	426	730	505	360
YOY	3.0%	-6.7%	5.4%	-5.9%	-13.4%	-10.2%	2.1%	-18.5%
净利率	10.0%	9.2%	8.6%	7.8%	7.9%	12.4%	8.6%	6.5%
减：少数股东损益	1	-2	-2	-1	0	0	0	-2
少数股东损益比例	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%
归母净利润	2,244	2,097	497	443	426	731	505	362
YOY	3.0%	-6.6%	5.8%	-5.9%	-13.4%	-10.0%	1.7%	-18.2%
归母净利率	10.0%	9.2%	8.6%	7.8%	7.9%	12.4%	8.6%	6.6%
总分红	2,239	2,096						
分红率	99.7%	100.0%						
ROE	37.3%	35.1%						

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

鉴于 2026H1 国补退坡后公司加大了费用投放，公司销售费用率同比提升 0.9pct 至 10.9%，是公司整体利润下滑的一大原因，这也是当前行业普遍面临的压力。2026H1 同期，九阳股份、北鼎股份、小熊电器、爱仕达销售费用率分别为 16.6%/34.4%/18.5%/21.6%，分别同比+1/+6/+1.6/+3.4pct。

表2：2026H1 苏泊尔与可比公司的内销收入增速与消费费用率变动情况

股票代码	公司名称	2026H1 内销收入 YOY	2026H1 销售费用率同比变动幅度
002032.SZ	苏泊尔	+1.4%	+0.9 pct
002242.SZ	九阳股份	-10.6%	+1.0 pct
300824.SZ	北鼎股份	+24.8%	+6.0 pct
002959.SZ	小熊电器	-9.1%	+1.6 pct
002403.SZ	爱仕达	+20.8%	+3.4 pct
301332.SZ	德尔玛	-29.5%	-0.2 pct

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）公司业务拆分

分产品来看，2026H1，公司炊具及用具、烹饪电器、食品料理电器、其他家用电器产品分别实现收入 33.3/44.8/19.1/17 亿元，分别同比+5.3%/-4.7%/-1.8%/+1.4%；毛利率分别为 25.8%/26.1%/17.3%/23.9%，分别同比+0.3/+2/6/-3/-0.2pct。

内销方面，1）2025 年以来，我国家电行业内销受到国补退坡、原材料成本上行等多重压制。AVC 推总数据显示，2025、2026H1 我国家电行业零售额分别同比-4.3%、-9.9%，需求持续走弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）苏泊尔内销表现持续优于行业。2025、2026H1 公司内销收入分别同比+2.7%/+1.4%；同时毛利率在产品结构升级的带动下稳中有升，2024、2025、2026H1 内销毛利率分别为 27.7%/28.6%/28.9%，保持提升趋势，其中 2026H1 同比提升 1.2pct。公司注重小家电产品创新，产品结构提升也是近些年毛利率提升的重要驱动力；受益于与母公司 SEB 的技术协同，公司通过转化 SEB 技术，有效地降低了整体研发费用率，提高了净利润率。

外销方面，1）2026H1，中国出口在高端制造、新能源产业带动下超预期，但消费相关出口依然较弱。具体到小家电出口行业，主要面临原材料成本上涨，美国关税政策以及欧美消费者信心指数下降的影响。美国密歇根大学消费者信心指数在 2026 年 4-6 月跌破 50；欧盟消费者信心指数从 2026 年 1 月的-12.50，一路下跌到 6 月的-17.00。2）苏泊尔对 SEB 的出口业务过去几年受到全球公共卫生事件、欧美消费补贴等诸多因素影响，期间经历过大幅波动。2021 年欧美消费者正享受消费补贴以及居家需求增加导致的消费高峰。2022 年消费回落，SEB 大规模去库存导致订单明显下降。一直到了 2024 年公司对 SEB 出口才重新超出了 2021 年的阶段性历史高峰。2025H2 开始，公司对 SEB 出口又出现一些下降，主要原因是欧美消费需求又开始转弱。3）此前公司对 2026 年向 SEB 出售商品的关联交易额预计约 72.8 亿元，计划较 2025 年实际值增长 7%。但从 2026H1 的实际执行情况看，低于预期。从 SEB 角度来看，2026H1，其消费者业务收入 LFL 增长 2.3%，其中 Q2 收入 LFL 增长 1.7%；由于业务增长较慢，SEB 在主动去欧美的渠道库存。4）此外，SEB 订单毛利率采用年初协议价格定价，目前看来原材料成本上涨超出当时预期。2026H1 公司外销毛利率同比下滑 1.2pct 至 13.8%，处于历史较低位置。但这一定价每年会根据成本预期调整。

表3：公司业务拆分表

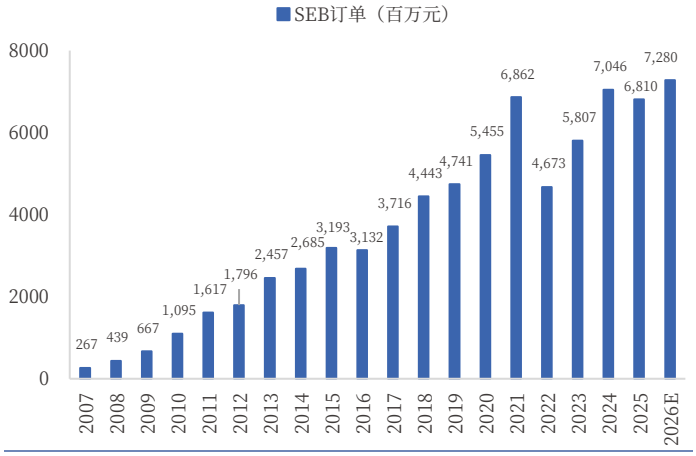
百万元	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1
分产品							
营业收入	22,427	22,772	10,965	11,463	11,478	11,294	11,410
炊具及用具	6,836	6,966	2943	3893	3163	3,803	3,329
烹饪电器	8,664	8,728	4643	4021	4697	4,032	4,475
食物料理电器	3,800	3,721	1901	1900	1947	1,774	1,911
其它家用电器	3,127	3,357	1478	1648	1671	1,686	1,695
营业收入 YOY	5.3%	1.5%	9.8%	1.2%	4.7%	-1.5%	-0.6%
炊具及用具	12.9%	1.9%	17.0%	10.0%	7.5%	-2.3%	5.3%
烹饪电器	-2.6%	0.7%	3.3%	-8.6%	1.2%	0.3%	-4.7%
食物料理电器	9.1%	-2.1%	12.4%	6.0%	2.4%	-6.6%	-1.8%
其它家用电器	8.9%	7.4%	15.5%	3.6%	13.0%	2.3%	1.4%
毛利率	24.7%	24.9%	24.4%	24.9%	23.6%	26.1%	24.2%
炊具及用具	27.0%	26.8%	27.0%	27.0%	25.5%	27.9%	25.8%
烹饪电器	24.3%	24.9%	23.3%	25.5%	23.5%	26.5%	26.1%
食物料理电器	21.5%	21.4%	20.4%	22.6%	20.3%	22.5%	17.3%
其它家用电器	24.4%	24.7%	27.9%	21.1%	24.1%	25.2%	23.9%
分区域							
营业收入	22,427	22,772	10,965	11,463	11,478	11,294	11,410
内销	14,925	15,334	7509	7416	7761	7,573	7,869
外销	7,502	7,438	3455	4047	3716	3,722	3,541
--- SEB 订单（实际）	7,046	6,810					
--- 非 SEB 订单	456	628					

下载日志已记录，仅供内部参考

营业收入 YOY	5.3%	1.5%	9.8%	1.2%	4.7%	-1.5%	-0.6%
内销	-1.2%	2.7%	0.1%	-2.5%	3.4%	2.1%	1.4%
外销	21.1%	-0.9%	39.3%	8.9%	7.6%	-8.0%	-4.7%
毛利率	24.7%	24.9%	24.4%	24.9%	23.6%	26.1%	24.2%
内销	27.7%	28.6%	28.0%	27.3%	27.7%	29.5%	28.9%
外销	18.6%	17.2%	16.5%	20.4%	15.0%	19.4%	13.8%

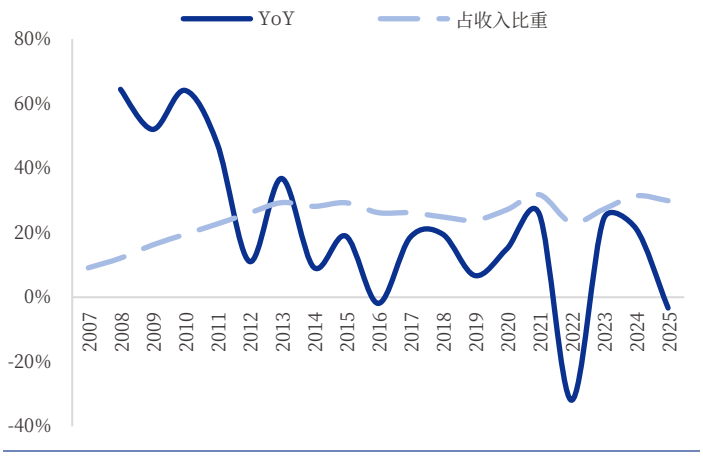
资料来源：公司公告，Wind，中国银河证券研究院整理

图1：公司 SEB 订单规模



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：2026E 来自公司 2025/12/12 发布的《关于 2026 年度日常关联交易预计公告》）

图2：SEB 订单规模增长情况及对公司收入贡献度



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：2026H1 SEB 集团收入按地区拆分（百万欧元）

In €m	H1 2025	H1 2026	Reported	H1 2026 LFL
EMEA	1,592	1,590	-0.2%	+1.6%
Western Europe	1,066	1,088	+2.0%	+2.0%
Other countries	526	502	-4.6%	+0.6%
AMERICAS	455	490	+7.7%	+8.4%
North America	306	325	+6.3%	+9.5%
South America	149	164	+10.7%	+6.1%
ASIA	1,205	1,188	-1.4%	+1.1%
China	976	976	0.0%	+1.3%
Other countries	229	212	-7.2%	+0.3%
TOTAL Consumer	3,251	3,268	+0.5%	+2.3%
Professional	496	476	-4.1%	-2.8%
Groupe SEB	3,748	3,743	-0.1%	+1.7%

资料来源：SEB 集团公司公告，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

二、投资建议

公司长期经营稳健，高分红率具备吸引力。考虑国补退坡和行业竞争下，小家电行业压力尚存，我们下调 2026-2028 年公司归母净利润预测至 20.8/22.1/23.2 亿元，同比-0.7%/+6.1%/+5.1%；EPS 分别为 2.6/2.76/2.9 元，当前股价对应 PE 为 15.5/14.6/13.9 倍，维持“推荐”评级。

表4：主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	22,772	23,047	23,911	24,817
YOY	1.5%	1.2%	3.7%	3.8%
归母净利润（百万元）	2,097	2,082	2,209	2,322
YOY	-6.6%	-0.7%	6.1%	5.1%
分红率	100.0%	70.0%	70.0%	70.0%
摊薄 EPS（元）	2.62	2.60	2.76	2.90
PE	15.43	15.54	14.64	13.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 8 月 27 日）

三、风险提示

市场需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,965	12,255	13,397	14,609
现金	1,983	4,156	5,032	6,009
应收账款	2,759	2,764	2,868	2,977
其它应收款	153	17	18	19
预付账款	202	289	300	311
存货	2,408	2,584	2,722	2,823
其他	3,459	2,444	2,457	2,471
非流动资产	2,452	2,168	1,990	1,809
长期投资	61	61	61	61
固定资产	1,262	1,136	1,008	878
无形资产	390	368	346	323
其他	739	603	575	547
资产总计	13,417	14,423	15,387	16,418
流动负债	6,878	6,718	6,927	7,186
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3,508	3,310	3,387	3,523
其他	3,369	3,408	3,540	3,663
非流动负债	221	238	241	237
长期借款	0	0	0	0
其他	221	238	241	237
负债总计	7,098	6,955	7,167	7,423
少数股东权益	34	34	34	34
归属母公司股东权益	6,285	7,434	8,185	8,962
负债和股东权益	13,417	14,423	15,387	16,418

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,646	2,025	2,311	2,507
净利润	2,094	2,082	2,209	2,322
折旧摊销	210	202	204	207
财务费用	1	6	6	6
投资损失	-52	-46	-48	-50
营运资金变动	633	-467	-59	16
其他	-241	247	-1	5
投资活动现金流	-340	1,108	24	27
资本支出	-192	-23	-24	-23
长期投资	0	0	0	0
其他	-148	1,131	48	50
筹资活动现金流	-2,279	-1,472	-1,460	-1,556
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-2,279	-1,472	-1,460	-1,556
现金净增加额	16	1,660	875	977

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,772	23,047	23,911	24,817
营业成本	17,109	17,321	17,965	18,642
税金及附加	139	150	155	161
销售费用	2,409	2,514	2,582	2,663
管理费用	400	380	395	409
研发费用	476	449	478	496
财务费用	-16	-34	-78	-95
资产减值损失	-9	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	341	334	347	360
营业利润	2,588	2,600	2,759	2,900
营业外收入	5	13	12	13
营业外支出	6	10	10	10
利润总额	2,588	2,603	2,762	2,903
所得税	493	521	552	581
净利润	2,094	2,082	2,209	2,322
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	2,097	2,082	2,209	2,322
EBITDA	2,781	2,771	2,888	3,015
EPS(元)	2.62	2.60	2.76	2.90

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	1.5%	1.2%	3.7%	3.8%
营业利润增长率	-5.3%	0.5%	6.1%	5.1%
归母净利润增长率	-6.6%	-0.7%	6.1%	5.1%
毛利率	24.9%	24.8%	24.9%	24.9%
净利率	9.2%	9.0%	9.2%	9.4%
ROE	33.4%	28.0%	27.0%	25.9%
ROIC	31.7%	26.8%	25.5%	24.4%
资产负债率	52.9%	48.2%	46.6%	45.2%
净资产负债率	112.3%	93.1%	87.2%	82.5%
流动比率	1.59	1.82	1.93	2.03
速动比率	0.80	1.14	1.24	1.35
总资产周转率	1.71	1.66	1.60	1.56
应收账款周转率	8.36	8.34	8.49	8.49
应付账款周转率	5.13	5.08	5.37	5.40
每股收益(元)	2.62	2.60	2.76	2.90
每股经营现金流(元)	3.31	2.53	2.89	3.13
每股净资产(元)	7.86	9.29	10.23	11.20
P/E	15.43	15.54	14.64	13.93
P/B	5.15	4.35	3.95	3.61
EV/EBITDA	11.01	10.25	9.53	8.81
PS	1.42	1.40	1.35	1.30

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

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	超配：	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