下载日志已记录，仅供内部参考

暖通行业承压，渠道提效缓解利润

2026 年 08 月 27 日

核心观点

- **公司发布 2026 年中报：**2026H1，公司营业收入 894 亿元，同比-8.1%；主营业务收入 852.6 亿元，同比-2.6%，其中消费电器（空调为主）实现主营收入 740.7 亿元，同比-2.9%；毛利率 28.8%，同比+0.3pct，主要系公司聚焦主业、收缩非主营业务，主营业务收入占比同比提升 5.5pct 所致；主营业务毛利率为 30.1%，同比-1.3pct，其中消费电器主营毛利率为 31.8%，同比-1.4pct；期间费用率 11.1%，同比-0.2pct，其中销售费用率同比-0.6pct，公司过去多年持续的渠道扁平化改革有一定效果，当前对经销商销售费用支持减少，销售费用率维持较低水平；最终实现归母净利润 132.8 亿元，同比-7.9%；归母净利率 14.8%，同比持平。2026Q2，公司营业收入 464.3 亿元，同比-16.8%，主要受到 Q2 家空内销行业压力深化以及海外市场受局部地缘冲突等影响；归母净利润 72 亿元，同比-15.4%；归母净利率 15.4%，同比+0.2pct。

- **暖通行业承压，公司表现好于行业：**1）2026H1，国内家用空调受国补退坡影响，商用空调受地产后周期以及工业需求下滑影响。产业在线数据，上半年我国家空内销出货量同比-5.6%，压力主要集中于 Q2，Q1/Q2 出货量分别同比+0.8%/-10%；暖通家数据，上半年我国中央空调市场同比-18%。2）在行业普遍承压的背景下，2026H1 公司实现内销主营收入 725.1 亿元，同比+1.9%，优于市场，同时验证了零售份额修复向收入的有效传导。AVC 推总数据显示，上半年格力品牌家空全渠道零售份额为 25.8%，稳居行业前列，线上市占率 24.2%，排名第一；上半年公司内销主营毛利率为 31.9%，同比-2.6pct，受到原材料成本高位运行、行业价格带整体下移、公司推出渠道专项补贴和“以旧换新”消费者补贴等因素的影响。3）从后续排产来看，行业压力尚存，今年夏季全国大范围降雨对传统旺季的终端需求形成制约。产业在线数据，9-11 月家空内销排产较去年同期实绩-9.4%（上次预测-2.5%）、+7%（上次预测+16.4%）、+40.4%；隔年比-11.7%、-15.8%、-15.5%，整体需求仍偏低迷。

- **海外受中东区域业务影响：**2026H1，我国家空行业出口出货量同比-6.8%（产业在线数据）；公司外销主营收入 127.4 亿元，同比-22%，主要系公司海外业务中占比较高的中东市场受地缘冲突影响大幅下滑；毛利率为 19.8%，同比+1.7pct，主要是公司坚持自主品牌与中高端产品占比提升的策略，但也导致份额的下降。公司的海外市场策略追求品牌价值与品质溢价，2026H1 自主品牌占出口总额的比已达 70%，在巴西、印尼、加拿大、西葡法、西北欧等局部区域取得突破。受高温影响，欧洲夏季空调市场大幅增长，公司在欧洲的布局占比较小，受益幅度较小。

- **新一轮回购计划开始实施：**公司本期拟暂不派发中期现金红利，现金回报的节奏有所后置，回报载体阶段性向注销式回购倾斜。自 2020 年以来，公司累计已回购约 300 亿元，2026 年推出新一轮 50-100 亿元股份回购方案（不低于 70%用于注销，剩余用于实施员工持股计划或股权激励），并于 8 月 17 日首次实施，两日累计回购 1973.6 万元。

- **投资建议：**考虑地产链影响、原材料成本高位、行业竞争激烈等因素仍需时间消化，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 271.3/277.6/284.1 亿

格力电器（股票代码：000651）

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 26 日

股票代码	000651
A 股收盘价(元)	39.58
上证指数	3,912.52
总股本(万股)	560,141
实际流通 A 股(万股)	551,289
流通 A 股市值(亿元)	2,182

相对沪深 300 表现图 2026 年 08 月 26 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河家电】公司点评_格力电器：龙头的反击，一季度空调市场份额提升
2.【银河家电】公司点评_格力电器：时代在变迁，经营压力凸显
3.【银河家电】公司点评_格力电器：疲于家空挑战赛，更需重视全球暖通新机遇

下载日志已记录，仅供内部参考

元，分别同比-6.4%/+2.3%/+2.3%，EPS 分别为 4.84/4.96/5.07 元每股，当前股价对应 8.6/8.4/8.2x P/E，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**国补退坡导致的需求不足风险；市场竞争风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	171,118	159,789	162,750	165,580
YOY	-10.0%	-6.6%	1.9%	1.7%
归母净利润(百万元)	29,003	27,134	27,763	28,409
YOY	-9.9%	-6.4%	2.3%	2.3%
分红率	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%
摊薄 EPS(元)	5.18	4.84	4.96	5.07
PE	8.03	8.58	8.39	8.20

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 26 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，公司营业收入 894 亿元，同比-8.1%；主营业务收入 852.6 亿元，同比-2.6%；毛利率 28.8%，同比+0.3pct，主要系公司聚焦主业、收缩非主营业务，主营业务收入占比同比提升 5.5pct 所致；主营业务毛利率为 30.1%，同比-1.3pct；期间费用率 11.1%，同比-0.2pct，其中销售费用率同比-0.6pct，公司过去多年持续的渠道扁平化改革有一定效果，当前对经销商销售费用支持减少，销售费用率维持较低水平；归母净利润 132.8 亿元，同比-7.9%；归母净利率 14.8%，同比持平。

2026Q2 单季度来看，公司营业收入 464.3 亿元，同比-16.8%，主要受到 Q2 家空内销行业压力深化以及海外市场受局部地缘冲突等影响；归母净利润 72 亿元，同比-15.4%；归母净利率 15.4%，同比+0.2pct。

公司本期拟暂不派发中期现金红利，现金回报的节奏有所后置，回报载体阶段性向注销式回购倾斜。自 2020 年以来，公司累计已回购约 300 亿元，2026 年推出新一轮 50-100 亿元股份回购方案（不低于 70%用于注销，剩余用于实施员工持股计划或股权激励），并于 8 月 17 日首次实施，两日累计回购 1973.6 万元。

表1：公司财务数据分析

百万元	2023 合并	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	**205,018**	**190,038**	**171,118**	**41,639**	**55,980**	**40,034**	**33,465**	**43,080**	**46,593**
营业收入	203,979	189,164	170,447	41,507	55,818	39,855	33,267	42,966	46,431
YOY	7.9%	-7.3%	-9.9%	14.1%	-12.0%	-15.1%	-21.6%	3.5%	-16.8%
其他业务收入（金融类）	1,039	874	671	132	162	179	198	114	161
营业总成本	**170,774**	**154,868**	**137,549**	**34,874**	**46,662**	**32,288**	**23,725**	**36,616**	**37,725**
减：营业成本	141,626	133,496	119,641	30,150	39,447	28,571	21,473	31,187	32,453
毛利率	30.6%	29.4%	29.8%	27.4%	29.3%	28.3%	35.5%	27.4%	30.1%
减：其他业务成本（金融类）	127	159	27	3	7	13	0	2	3
减：税金及附加	2,114	1,799	1,912	465	499	450	499	364	406
减：销售费用	17,130	9,753	8,411	2,251	3,951	1,387	821	2,599	2,531
YOY	51.8%	-34.1%	-13.8%	-4.0%	-15.2%	-10.4%	-31.4%	15.5%	-35.9%
销售费用率	8.4%	5.1%	4.9%	5.4%	7.1%	3.5%	2.5%	6.0%	5.4%
减：管理费用	6,542	6,058	5,180	1,410	1,736	1,159	876	1,823	1,474
YOY	24.2%	-7.4%	-14.5%	-18.7%	10.5%	-30.5%	-19.2%	29.3%	-15.1%
管理费用率	3.2%	3.2%	3.0%	3.4%	3.1%	2.9%	2.6%	4.2%	3.2%
减：研发费用	6,762	6,904	6,463	1,699	2,218	1,704	841	1,440	1,727
YOY	7.7%	2.1%	-6.4%	14.2%	8.5%	-6.4%	-45.8%	-15.3%	-22.2%
研发费用率	3.3%	3.6%	3.8%	4.1%	4.0%	4.3%	2.5%	3.3%	3.7%
减：财务费用	-3,527	-3,300	-4,086	-1,104	-1,196	-997	-789	-799	-869
财务费用率	-1.7%	-1.7%	-2.4%	-2.7%	-2.1%	-2.5%	-2.4%	-1.9%	-1.9%
期间费用率	13.1%	10.2%	9.3%	10.2%	12.0%	8.1%	5.2%	11.8%	10.4%
加：其他经营收益	**-1,379**	**1,819**	**1,112**	**148**	**371**	**734**	**-140**	**517**	**223**

下载日志已记录，仅供内部参考

营业利润	**32,865**	**36,988**	**34,681**	**6,913**	**9,689**	**8,480**	**9,599**	**6,981**	**9,090**
YOY	20.5%	12.5%	-6.2%	29.9%	-11.9%	-8.6%	-15.7%	1.0%	-6.2%
营业利润率	16.0%	19.5%	20.3%	16.6%	17.3%	21.2%	28.7%	16.2%	19.5%
加：营业外收支	-49	-92	-37	-3	-2	34	-66	-9	-47
利润总额	**32,816**	**36,896**	**34,645**	**6,910**	**9,687**	**8,514**	**9,533**	**6,972**	**9,043**
减：所得税	5,097	4,525	5,782	969	1,116	1,450	2,248	873	1,819
所得税率	15.5%	12.3%	16.7%	14.0%	11.5%	17.0%	23.6%	12.5%	20.1%
净利润	**27,719**	**32,371**	**28,863**	**5,942**	**8,571**	**7,064**	**7,286**	**6,099**	**7,224**
YOY	20.5%	16.8%	-10.8%	28.0%	-7.3%	-3.6%	-34.7%	2.6%	-15.7%
净利率	13.5%	17.0%	16.9%	14.3%	15.3%	17.6%	21.8%	14.2%	15.5%
减：少数股东损益	-1,298	186	-140	37	63	15	-256	17	29
少数股东损益比例	-4.7%	0.6%	-0.5%	0.6%	0.7%	0.2%	-3.5%	0.3%	0.4%
归母净利润	**29,017**	**32,185**	**29,003**	**5,904**	**8,508**	**7,049**	**7,542**	**6,082**	**7,195**
YOY	18.4%	10.9%	-9.9%	26.3%	-10.1%	-9.9%	-26.2%	3.0%	-15.4%
归母净利率	14.2%	16.9%	16.9%	14.2%	15.2%	17.6%	22.5%	14.1%	15.4%
总分红	13,142	16,755	16,755						
分红率	45.3%	52.1%	57.8%						

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

（二）公司业务拆分

分产品来看，2026H1，公司消费电器/工业制品及绿色能源/智能装备/其他主营/其他业务分别实现收入 740.7/86.5/3.7/21.6/41.4 亿元，分别同比-2.9%/-9.8%/+19%/+64.5%/-57.9%；毛利率分别为 31.8%/19.1%/24.9%/19.1%/1.7%，分别同比-1.4/-1/-0.5/+2.9/-0.2pct。

分区域来看，2026H1，公司内销/外销分别实现主营收入 725.1/127.4 亿元，分别同比+1.9%/-22%；主营毛利率分别为 31.9%/19.8%，分别同比-2.6/+1.7pct。

内销方面，1）2026H1，国内家用空调受国补退坡影响，商用空调受地产后周期以及工业需求下滑影响。产业在线数据，上半年我国家空内销出货量同比-5.6%，压力主要集中于 Q2，Q1/Q2 出货量分别同比+0.8%/-10%；暖通家数据，上半年我国中央空调市场同比-18%。2）在行业普遍承压的背景下，2026H1 公司实现内销主营收入 725.1 亿元，同比+1.9%，优于市场，同时验证了零售份额修复向收入的有效传导。AVC 推总数据显示，上半年格力品牌家空全渠道零售份额为 25.8%，稳居行业前列，线上市占率 24.2%，排名第一；上半年公司内销主营毛利率为 31.9%，同比-2.6pct，受到原材料成本高位运行、行业价格带整体下移、公司推出渠道专项补贴和“以旧换新”消费者补贴等因素的影响。3）从后续排产来看，行业压力尚存，今年夏季全国大范围降雨对传统旺季的终端需求形成制约。产业在线数据，9-11 月家空内销排产较去年同期实绩-9.4%（上次预测-2.5%）、+7%（上次预测+16.4%）、+40.4%；隔年比-11.7%、-15.8%、-15.5%，整体需求仍偏低迷。

外销方面，2026H1，我国家空行业出口出货量同比-6.8%（产业在线数据）；公司外销主营收入 127.4 亿元，同比-22%，主要系公司海外业务中占比较高的中东市场受地缘冲突影响大幅下滑；毛利率为 19.8%，同比+1.7pct，主要是公司坚持自主品牌与中高端产品占比提升的策略，但也导致份额的下降。公司的海外市场策略追求品牌价值与品质溢价，2026H1 自主品牌占出口总额的比已达 70%，在巴西、印尼、加拿大、西葡法、西北欧等局部区域取得突破。受高温影响，欧洲夏季空调市场大幅增长，公司在欧洲的布局占比较小，受益幅度较小。

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：公司营业收入拆分

		2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1
按产品	**营业收入（百万元）**	**203,979**	**189,164**	**170,447**	**99,783**	**89,381**	**97,325**	**73,122**	**89,398**
	消费电器	155,218	148,560	133,055	80,371	68,189	76,279	56,776	74,074
	工业制品及绿色能源	17,109	17,246	17,381	8,188	9,058	9,591	7,789	8,652
	智能装备	670	424	681	260	164	314	367	374
	其他主营	1,568	3,485	2,665	1,124	2,361	1,310	1,355	2,156
	其他业务	29,414	19,448	16,665	9,840	9,609	9,830	6,835	4,142
	营业收入 YOY	**7.9%**	**-7.3%**	**-9.9%**	**0.6%**	**-14.7%**	**-2.5%**	**-18.2%**	**-8.1%**
	消费电器	11.3%	-4.3%	-10.4%	11.4%	-17.9%	-5.1%	-16.7%	-2.9%
	工业制品及绿色能源	39.1%	0.8%	0.8%	-2.6%	4.0%	17.1%	-14.0%	-9.8%
	智能装备	55.0%	-36.7%	60.5%	5.0%	-61.1%	20.9%	123.2%	19.0%
	其他主营	55.8%	122.3%	-23.5%	24.6%	254.7%	16.6%	-42.6%	64.5%
	其他业务	-17.9%	-33.9%	-14.3%	-43.8%	-19.3%	-0.1%	-28.9%	-57.9%
	毛利率	**30.6%**	**29.4%**	**29.8%**	**30.5%**		**28.5%**	**31.6%**	**28.8%**
	消费电器	37.0%	34.9%	35.3%	34.8%		33.2%	38.1%	31.8%
	工业制品及绿色能源	18.6%	15.7%	15.5%	24.5%		20.1%	9.9%	19.1%
	智能装备	31.3%	26.0%	20.6%	26.4%		25.4%	16.5%	24.9%
	其他主营	14.7%	15.8%	21.6%	17.3%		16.2%	26.8%	19.1%
	其他业务	4.4%	2.2%	2.7%	1.6%		1.9%	3.8%	1.7%
按区域	**营业收入（百万元）**	**203,979**	**189,164**	**170,447**	**99,783**	**89,381**	**97,325**	**73,122**	**89,398**
	国内	149,662	141,513	126,407	75,119	66,394	71,160	55,247	72,512
	国外	24,904	28,203	27,375	14,825	13,378	16,335	11,040	12,744
	其他业务	29,414	19,448	16,665	9,840	9,609	9,830	6,835	4,142
	YOY	**7.9%**	**-7.3%**	**-9.9%**	**0.6%**	**-14.7%**	**-2.5%**	**-18.2%**	**-8.1%**
	国内	15.2%	-5.4%	-10.7%	9.0%	-17.8%	-5.3%	-16.8%	1.9%
	国外	7.0%	13.2%	-2.9%	15.6%	10.7%	10.2%	-17.5%	-22.0%
	其他业务	-17.9%	-33.9%	-14.3%	-43.8%	-19.3%	-0.1%	-28.9%	-57.9%
	毛利率	**30.6%**	**29.4%**	**29.8%**	**30.5%**		**28.5%**	**31.6%**	**28.8%**
	国内	36.8%	34.2%	34.5%	36.7%		34.6%	34.5%	31.9%
	国外	23.8%	24.0%	24.5%	18.2%		18.1%	34.1%	19.8%
	其他业务	4.4%	2.2%	2.7%	1.6%		1.9%	3.8%	1.7%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注 1：消费电器=空调+生活电器，工业制品及绿色能源=工业制品+绿色能源

注 2：2024 年会计政策调整对毛利率造成影响，将原计入“销售费用”的保证类产品质保费计入“主营业务成本”、“其他业务成本”等科目，列报于利润表“营业成本”项目中。2024H1 毛利率仍采用原会计政策。



下载日志已记录，仅供内部参考

二、投资建议

考虑地产链影响、原材料成本高位、行业竞争激烈等因素仍需时间消化，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 271.3/277.6/284.1 亿元，分别同比-6.4%/+2.3%/+2.3%，EPS 分别为 4.84/4.96/5.07 元每股，当前股价对应 8.6/8.4/8.2x P/E，维持“推荐”评级。

表3：主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	171,118	159,789	162,750	165,580
YOY	-10.0%	-6.6%	1.9%	1.7%
归母净利润（百万元）	29,003	27,134	27,763	28,409
YOY	-9.9%	-6.4%	2.3%	2.3%
分红率	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%
摊薄 EPS（元）	5.18	4.84	4.96	5.07
PE	8.03	8.58	8.39	8.20

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 26 日）

三、风险提示

国补退坡导致的需求不足风险；市场竞争风险。

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	250,944	241,693	252,790	266,135
现金	110,553	118,143	133,106	144,864
应收账款	15,987	13,037	13,482	13,962
其它应收款	328	683	698	725
预付账款	1,211	1,662	1,634	1,563
存货	28,183	25,880	24,978	25,337
其他	94,681	82,287	78,891	79,684
非流动资产	140,428	153,915	153,255	152,519
长期投资	6,744	6,744	6,744	6,744
固定资产	34,396	35,938	36,013	35,847
无形资产	9,865	9,464	9,064	8,661
其他	89,423	101,769	101,434	101,267
资产总计	391,372	395,608	406,045	418,653
流动负债	231,570	216,186	215,266	216,255
短期借款	67,957	67,957	67,957	67,957
应付账款	42,104	31,868	34,567	36,098
其他	121,509	116,361	112,743	112,200
非流动负债	10,011	10,208	10,216	10,221
长期借款	3,135	3,135	3,135	3,135
其他	6,876	7,073	7,081	7,086
负债总计	241,581	226,393	225,482	226,476
少数股东权益	3,862	3,731	3,596	3,459
归属母公司股东权益	145,929	165,484	176,967	188,718
负债和股东权益	391,372	395,608	406,045	418,653

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	46,383	14,352	39,379	37,175
净利润	28,863	27,003	27,629	28,272
折旧摊销	5,055	6,126	6,756	7,429
财务费用	-3,997	2,164	2,164	2,164
投资损失	-572	-397	-404	-412
营运资金变动	-1,547	-11,117	3,372	32
其他	18,581	-9,427	-138	-310
投资活动现金流	-48,599	990	-5,980	-6,600
资本支出	-961	-6,836	-6,385	-7,012
长期投资	-32,171	0	0	0
其他	-15,468	7,826	404	412
筹资活动现金流	8,606	-17,525	-18,436	-18,817
短期借款	28,947	0	0	0
长期借款	-15,095	0	0	0
其他	-5,247	-17,525	-18,436	-18,817
现金净增加额	6,426	-2,183	14,963	11,758

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	171,118	159,789	162,750	165,580
营业成本	119,641	109,433	111,529	113,528
税金及附加	1,912	1,588	1,618	1,646
销售费用	8,411	8,256	8,331	8,461
管理费用	5,180	5,398	5,419	5,515
研发费用	6,463	5,715	5,824	5,926
财务费用	-4,086	-1,547	-1,699	-1,998
资产减值损失	-1,357	-168	-218	-242
公允价值变动收益	164	0	0	0
投资收益及其他	2,278	1,703	1,724	1,754
营业利润	34,681	32,481	33,234	34,013
营业外收入	79	87	96	85
营业外支出	116	156	166	162
利润总额	34,645	32,412	33,164	33,935
所得税	5,782	5,409	5,535	5,664
净利润	28,863	27,003	27,629	28,272
少数股东损益	-140	-131	-134	-137
归属母公司净利润	29,003	27,134	27,763	28,409
EBITDA	35,613	36,991	38,221	39,366
EPS（元）	5.18	4.84	4.96	5.07

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-10.0%	-6.6%	1.9%	1.7%
营业利润增长率	-6.2%	-6.3%	2.3%	2.3%
归母净利润增长率	-9.9%	-6.4%	2.3%	2.3%
毛利率	29.8%	31.1%	31.1%	31.0%
净利率	16.9%	17.0%	17.1%	17.2%
ROE	19.9%	16.4%	15.7%	15.1%
ROIC	10.8%	10.0%	9.8%	9.5%
资产负债率	61.7%	57.2%	55.5%	54.1%
净资产负债率	161.3%	133.8%	124.9%	117.8%
流动比率	1.08	1.12	1.17	1.23
速动比率	0.71	0.82	0.88	0.93
总资产周转率	0.45	0.40	0.40	0.40
应收账款周转率	10.39	10.94	12.20	12.00
应付账款周转率	2.68	2.96	3.36	3.21
每股收益	5.18	4.84	4.96	5.07
每股经营现金流	8.28	2.56	7.03	6.64
每股净资产	26.05	29.54	31.59	33.69
P/E	8.03	8.58	8.39	8.20
P/B	1.60	1.41	1.32	1.23
EV/EBITDA	5.83	5.46	4.90	4.45
PS	1.37	1.47	1.44	1.41

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 IIChina 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