下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

中报回顾：基本面筑底

华泰研究

2026 年 9 月 01 日 | 中国内地　　专题研究

2026 年 5-8 月家电（申万）板块下跌 4%，在 30 个申万子行业中排名第 8 位。子板块中仅白电取得正收益，科技成长、零部件及部分黑电方向调整明显；核心公司中，美的、格力、海信家电、海信视像相对占优。期间红利占优，成长估值消化，市场定价进一步从远期科技叙事转向盈利兑现、现金流及股东回报，红利成为阶段性主导风格。我们认为中期财报落地后，板块主线或由单一红利占优逐步转向“红利打底、成长看兑现”，若内销修复与成本改善同步确认，基本面拐点型科技出海公司有望接力成为超额收益来源。

26H1 收入基本稳定，但主营盈利压力仍在加大

26H1 板块收入 8,618.49 亿元，同比-0.1%，归母净利润 655.41 亿元，同比-6.1%；2Q26 收入同比-0.2%、归母净利润同比-4.8%。尽管二季度净利降幅较一季度收窄，但毛利率同比降幅扩大、期间费用率明显提升，表观利润改善并不代表主营盈利改善，套保、投资收益及公允价值变动等项目对净利润影响有所加大。结构上，白电收入趋稳，黑电、清洁小家电保持增长，厨卫及传统小家电仍偏弱。

成本与汇率成为利润端主要扰动，盈利质量分化扩大

26H1 板块毛利率同比下降，2Q26 同比-0.7pct，铜、铝、塑料价格分别同比+30.0%、+17.8%、+5.9%，且 7-8 月成本压力仍未明显缓解。与此同时，26H1 期间费用率同比+1.28pct，核心并非销售、管理及研发投入上升，而是财务费用率同比+1.7pct。板块汇兑由 1H25 的 48.9 亿元收益转为 1H26 的 98.0 亿元损失，约相当于 26H1 归母净利润的 14.9%，全球化在支撑收入的同时，也显著放大了汇率对利润的影响。

利润结构分化明显，红利主线依然具备基本面支撑

26H1 空调归母净利润同比-2.7%，韧性仍强；彩电、其他黑电分别同比+47.6%、+269.5%，清洁小家电同比+5.4%，表现相对领先；冰洗、厨卫、传统小家电利润压力更大。2025 年板块现金分红+回购注销占净利润比例提升至 80.7%，按 8 月 28 日市值计算板块对应股息率约 4.7%，其中空调、冰洗分别达到 6.8%、6.1%。部分公司进一步推出中期分红，高现金流、高分红仍是板块全年最具可见度的配置方向。

内销触底、外销支撑，下半年收入压力有望进一步减轻

26 年 3-7 月家电社零同比由-5.0%下探至 5 月的-15.6%，随后 6 月、7 月收窄至-8.7%、-1.9%；随着 2025 年 9 月后基数走低，我们预计内销同比已接近拐点，但更多体现为“触底修复”而非强需求周期。外销支撑性更强，26H1 板块海外收入 3,215.9 亿元，同比+3%，4-7 月家电出口额连续正增长。下半年预计呈现“外销支撑、内销改善”的组合，收入端压力较上半年减轻。

投资建议：红利为底，基本面兑现决定成长弹性

我们认为全年配置主线仍是“红利底仓+基本面拐点成长”。红利并非单纯交易高股息，而应重点配置依托优势主业、持续自由现金流和稳定资本回报能力的公司，关注美的集团、格力电器、公牛集团、海信家电、老板电器、苏泊尔。成长方向上，市场对远期预期有所淡化，更关注收入、利润和现金流的实际兑现，重点关注基本面已出现拐点信号、同时具备科技升级和全球化能力的 TCL 电子、海信视像、石头科技、安克创新、极米科技、兆驰股份。下半年若内销低基数修复确认、成本压力边际缓解，成长方向的盈利和估值弹性有望进一步释放。

风险提示：国内需求恢复不及预期；海外需求下行：汇率大幅波动。

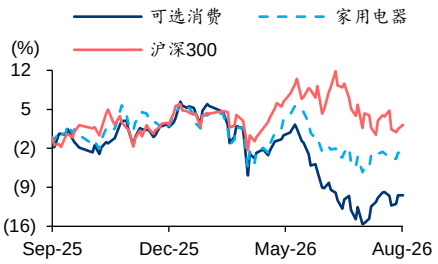
可选消费	增持（维持）
家用电器	增持（维持）

樊俊豪　研究员
SAC No. S0570524050001　fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986　+(852) 3658 6000

王森泉　研究员
SAC No. S0570518120001　wangsenquan@htsc.com
SFC No. BPX070　+(86) 755 2398 7489

周衍峰　研究员
SAC No. S0570521100002　zhouyanfeng@htsc.com
SFC No. BXA731　+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
石头科技	688169 CH	210.50	买入
苏泊尔	002032 CH	56.00	买入
美的集团	000333 CH	117.80	买入
美的集团	300 HK	134.81	买入
格力电器	000651 CH	51.50	买入
安克创新	300866 CH	152.55	买入
TCL 电子	1070 HK	20.23	买入
兆驰股份	002429 CH	10.26	买入
极米科技	688696 CH	89.24	买入
老板电器	002508 CH	18.40	买入
公牛集团	603195 CH	54.05	增持
海信家电	921 HK	28.30	增持
海信视像	600060 CH	33.45	增持
海信家电	000921 CH	29.51	增持

资料来源：华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

红利主导行情，海外支撑增长 4
2026 年 5 月-8 月板块行情回顾：红利占优，成长估值消化 4
26H1 财务回顾：收入压力缓解，但利润与现金流分化 6
26H1 及 26Q2 行业收入基本稳定，利润仍弱于收入 6
家电分板块收入：白电稳健，清洁与黑电增长更突出 6
2026H1 及 26Q2 毛利率：成本与价格竞争共振，2Q26 压力进一步加大 8
原材料价格压力仍值得关注 9
2026H1 板块期间费用率大幅上行 10
2026H1 板块销售费用率同比微降，26Q2 受益于白电主动控费及清洁电器规模效应 11
管理及研发费用率整体稳定 12
财务费用率 2026H1 同比大幅提升，汇兑扰动成为期间费用上行核心驱动 12
利润端表现：整体承压，黑电与清洁小家电相对占优 14
股息率表现突出，中期分红强化红利主线 15
展望及投资建议 17
家电展望：外销韧性较强，恢复或早于内销 17
内销展望：Q2 大概率触底，Q3 有望迎来改善 17
出口展望：出口增长，海外需求仍是收入端主要支撑 18
投资建议：红利为底，基本面兑现决定弹性 19
风险提示 22

图表目录

图表 1： 2026 年 5 月-2026 年 8 月家电（申万）板块涨跌幅 4
图表 2： 2026 年 5 月-2026 年 8 月家电板块涨幅前十 5
图表 3： 2026 年 5 月-2026 年 8 月家电板块表现偏弱个股 5
图表 4： 1H26 板块整体实现营业总收入 8618.49 亿元，YOY-0.1% 6
图表 5： 1H26 板块整体实现归母净利 655.41 亿元，YOY-6.1% 6
图表 6： 2Q2026 实现营业总收入 4414.27 亿元，YOY-0.2% 6
图表 7： 2Q2026 实现归母净利润 353.91 亿元，YOY-4.8% 6
图表 8： 家电各个子板块营收同比变动情况（单位：亿元，%） 7
图表 9： 家电各个子板块海外营收同比变动情况（单位：亿元，%） 7
图表 10： 1H26 家电板块毛利率同比-0.4pct 8
图表 11： 2Q2026 家电板块毛利率同比-0.71 pct 8
图表 12： 家电行业各子板块毛利率及变化（单位：%，pct） 9
图表 13： 主要原材料价格中，铜价及铝价仍保持高位水平，塑料价格 3 月起大幅提升 9
图表 14： 原材料价格同比变化（%）及家电行业各子板块分季度毛利率同比变化（单位：pct） 10
图表 15： 1H26 家电板块期间费用率同比+1.28pct 10
图表 16： 2Q2026 家电板块期间费用率同比+1.3pct 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17： 家电行业各子板块期间费用率变化（单位：%、pct）.....11
图表 18： 家电行业各子板块销售费用率变化（单位：%、pct）.....12
图表 19： 家电行业各子板块管理及研发费用率变化（单位：%、pct）.....12
图表 20： 家电行业各子板块财务费用率变化（单位：%、pct）.....13
图表 21： 人民币兑美元及欧元汇率波动（欧元汇率为右轴）.....13
图表 22： 2026H1 汇兑由收益转为损失，对净利润有明显拖累.....14
图表 23： 家电各个子板块归母净利及同比变动情况 (单位：亿元，%).....14
图表 24： 家电板块归母净利润率变化 (单位：%).....15
图表 25： 家电板块现金分红+回购及注销占净利比例.....15
图表 26： 25 年报宣告现金分红+25 年内回购及注销总额对应 2026 年 8 月 31 日板块市值的股息率.....16
图表 27： 中国家电社零趋势.....18
图表 28： 中国家电出口金额（人民币）自 2025 年 4 月起同比下滑，26 年 4 月之后趋势修复.....19
图表 29： 重点公司推荐一览表.....20
图表 30： 重点推荐公司最新观点.....20

下载日志已记录，仅供内部参考

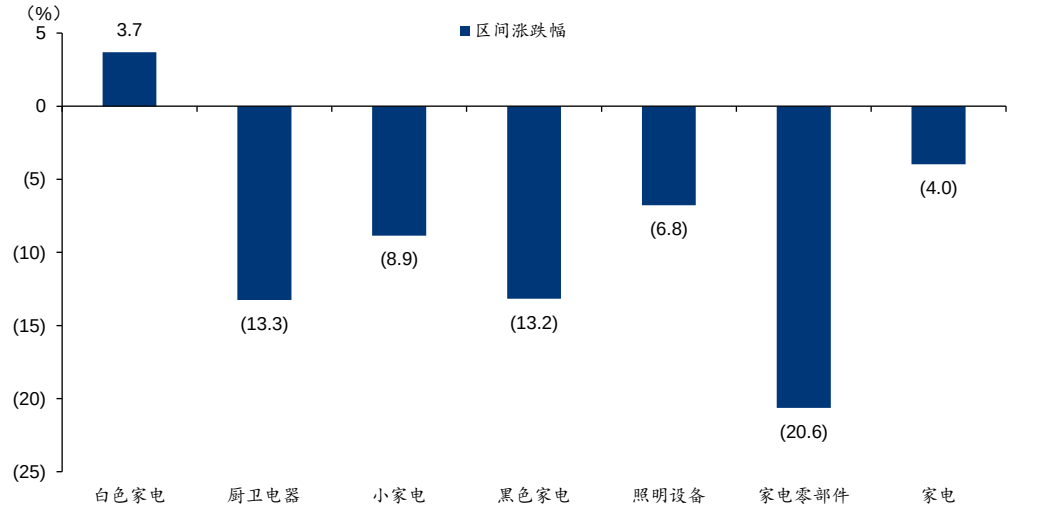
红利主导行情，海外支撑增长

2026 年 5 月-8 月板块行情回顾：红利占优，成长估值消化

25 年报披露后至 26 年中报披露季，家电板块（2026 年 5 月-8 月）红利题材占主导地位，家电（申万）区间下跌 4%，在 30 个申万子行业中排名第 8 位。与 25 年报至 26Q1 阶段相比，市场风险偏好及家电板块内部定价逻辑均出现明显变化：前期交易较为活跃的机器人、AI 硬件、零部件第二成长曲线等科技成长方向普遍调整，而现金流稳健、分红能力较强、估值相对较低的传统家电龙头表现出较强韧性。整体而言，26 年 5-8 月家电板块的核心特征由此前“科技+红利并行”进一步转向“红利占优”，资金更加关注盈利确定性、现金流与股东回报。

子板块表现明显分化，白电成为区间唯一取得正收益的主要家电子行业。2026 年 5-8 月白色家电区间上涨 3.7%，显著跑赢家电板块；厨卫电器、小家电、黑色家电、照明设备及家电零部件分别下跌 13.3%、8.9%、13.2%、6.8%和 20.6%，其中家电零部件及黑色家电调整幅度较大。我们认为，白电相对占优一方面源于龙头公司盈利及现金流稳定、分红回购预期较强，在市场风险偏好回落阶段体现出较好的防御属性；另一方面，随着国补高基数影响逐步被市场消化，白电龙头基本面预期进一步下修的空间有限。相比之下，黑电、零部件及部分科技消费方向此前积累了较高涨幅，在科技成长风格整体降温后估值消化压力更为明显。

图表1：2026 年 5 月-2026 年 8 月家电（申万）板块涨跌幅



资料来源：Wind、华泰研究

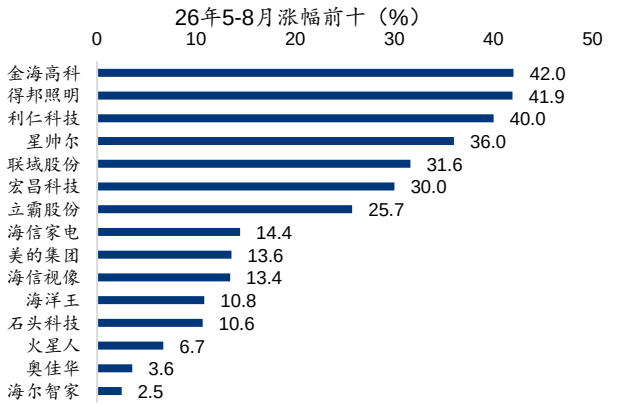
个股层面，“低估值+高分红+业绩确定性”明显占优，而前期科技主题及高估值品种普遍回撤。26 年 5-8 月涨幅居前个股包括金海高科（+42.0%）、得邦照明（+41.9%）、利仁科技（+40.0%）、星帅尔（+36.0%）、联域股份（+31.6%）等，部分中小市值公司仍受到事件及产业主题催化；但从核心家电公司看，海信家电（+14.4%）、美的集团（+13.6%）、海信视像（+13.4%）、石头科技（+10.6%）均实现正收益或明显跑赢板块，显示资金对低估值、现金流和股东回报的偏好持续提升。

相反，北鼎跌幅约 21%，兆驰、三花智控跌幅约 22%，新宝股份跌幅约 24%，帅丰电器跌幅超过 30%，天银机电及立达信跌幅超过 50%。

值得注意的是，弱势个股既包括基本面偏弱的厨电、小家电公司，也包括前期受机器人、商业航天、AI 硬件等第二成长曲线驱动较强的公司，我们认为这意味着 2026 年 5 月以来市场更明显地从“远期预期”重新切回“当期业绩与估值匹配度”。

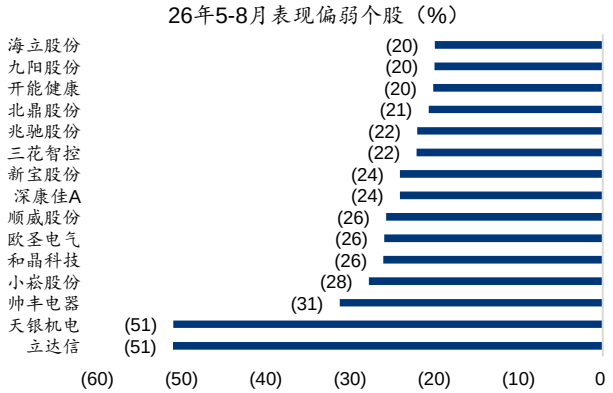
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：2026 年 5 月-2026 年 8 月家电板块涨幅前十



资料来源：Wind、华泰研究

图表3：2026 年 5 月-2026 年 8 月家电板块表现偏弱个股



资料来源：Wind、华泰研究

从股价驱动看，我们认为 26 年 5-8 月家电板块经历了从“科技成长扩散”向“盈利确定性与红利重估”的进一步切换。上一阶段家电结构性机会主要来自制造能力向机器人、汽车热管理、光通信等高景气产业延伸，第二成长曲线和科技属性是超额收益的重要来源。

进入中报季，随着内销高基数、价格竞争以及铜铝等成本压力逐步反映至业绩，市场对于短期盈利兑现的关注度明显提高；与此同时，科技成长板块整体估值波动加大，推动资金重新回流至美的、海尔、海信视像等经营质量较高的龙头。**因此，本轮红利行情并非简单的防御交易，本质上也是在行业需求增速放缓阶段，对企业自由现金流、盈利稳定性及资本回报能力的重新定价。**

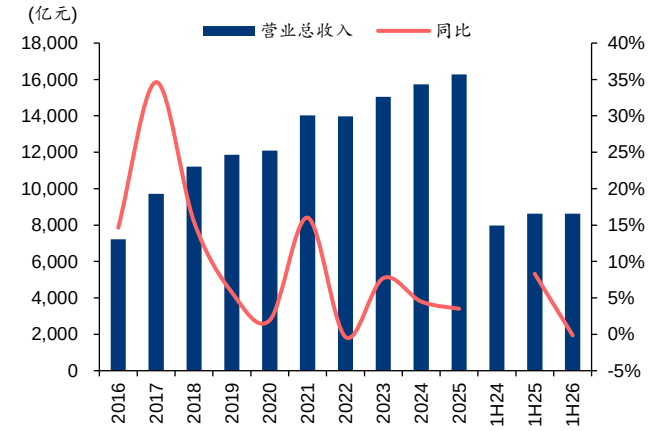
下载日志已记录，仅供内部参考

26H1 财务回顾：收入压力缓解，但利润与现金流分化

26H1 及 26Q2 行业收入基本稳定，利润仍弱于收入

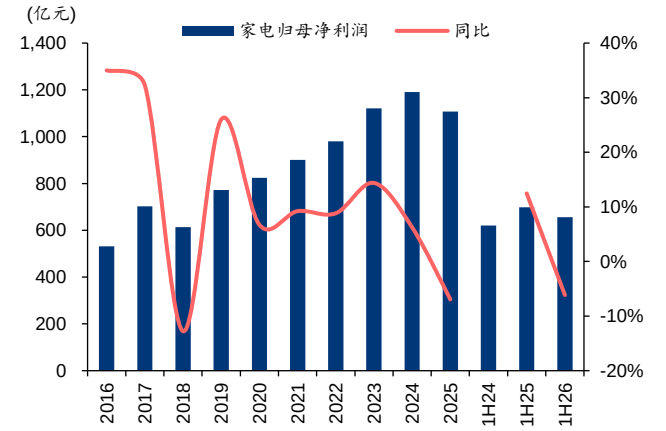
2026 年上半年家电板块整体实现营业总收入 8,618.49 亿元，同比-0.1%；实现归母净利润 655.41 亿元，同比-6.1%。其中，2Q26 板块实现营业总收入 4,414.27 亿元，同比-0.2%；实现归母净利润 353.91 亿元，同比-4.8%。整体看，收入端已经基本企稳，但利润端仍明显弱于收入端，行业盈利压力尚未完全释放。

图表4：1H26 板块整体实现营业总收入 8618.49 亿元，YOY-0.1%



资料来源：Wind、华泰研究

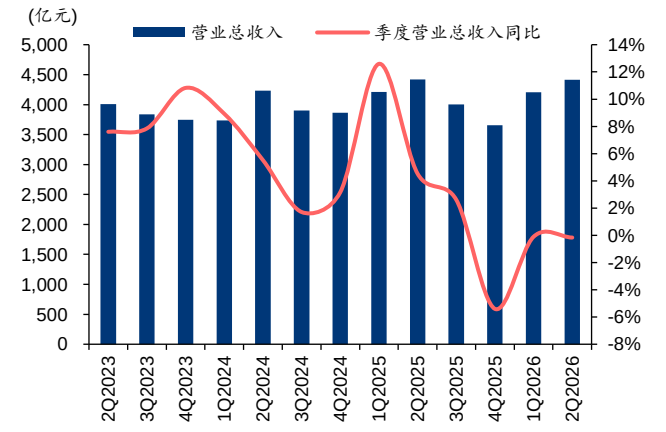
图表5：1H26 板块整体实现归母净利 655.41 亿元，YOY-6.1%



资料来源：Wind、华泰研究

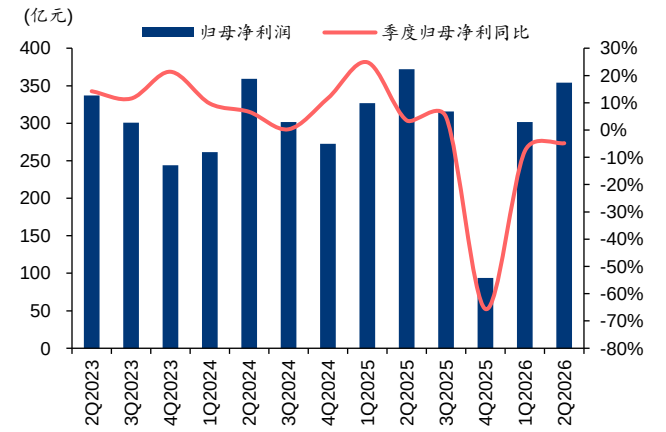
从季度节奏看，2Q26 收入同比降幅与 1Q26 基本接近，说明在国补高基数、内销需求偏弱背景下，行业收入仍具较强韧性，外销修复、龙头份额提升以及部分结构升级对收入形成支撑；同时，归母净利润同比降幅较 1Q26 有所收窄，但实际盈利压力边际加大，从后续毛利率及期间费用率拆分看，二季度板块毛利率同比降幅扩大、期间费用率同比仍有明显上升，主营经营利润率实际上承受更大压力。归母净利润降幅收窄，可能更多受到套期保值损益、投资收益、公允价值变动等非主营或非经常性项目扰动，因此表观利润增速与核心经营盈利趋势存在一定背离。我们认为，下半年板块分析的重点应进一步从收入增速转向毛利率、费用率、经营现金流及非经营性损益结构，关注企业真实盈利质量的分化。

图表6：2Q2026 实现营业总收入 4414.27 亿元，YOY-0.2%



资料来源：Wind、华泰研究

图表7：2Q2026 实现归母净利润 353.91 亿元，YOY-4.8%



资料来源：Wind、华泰研究

家电分板块收入：白电稳健，清洁与黑电增长更突出

26H1 家电收入端呈现“白电较稳、黑电和清洁成长、厨卫小电承压”的结构特征，2Q 收入压力较前期有所缓解，但尚未形成全面复苏。26H1 家电各子板块收入表现继续分化。白电仍是收入基本盘，其中空调收入 3,975.69 亿元，同比持平；冰洗收入 1,887.26 亿元，同比-4%。从季度看，2Q26 空调、冰洗收入分别同比-2%、-2%，较此前高基数阶段整体趋稳。

下载日志已记录，仅供内部参考

结构成长方向表现更强。26H1 彩电收入 960.24 亿元，同比+4%；其他黑色家电收入 114.86 亿元，同比+22%；清洁小家电收入 324.89 亿元，同比+14%，且 2Q26 分别同比+4%、+20%、+15%，延续较好增长。家电零部件 26H1 收入同比+2%，2Q26 同比+4%，亦有所改善。

相比之下，厨卫及传统小家电仍偏弱，受到内销的拖累较为明显。26H1 厨房电器收入同比-16%，2Q26 进一步同比-22%；卫浴电器同比-2%，厨房小家电、个护小家电分别同比-3%、-3%。

图表8：家电各个子板块营收同比变动情况（单位：亿元，%）

子板块	1H26	1H26 YOY	25Q4	25Q4 YOY	26Q1	26Q1 YOY	26Q2	26Q2 YOY
空调	3,975.69	-0.4%	1,436.61	-6.4%	1,977.47	1.4%	1,998.22	-2.2%
冰洗	1,887.26	-3.9%	825.76	-7.8%	913.21	-6.3%	974.04	-1.6%
厨房电器	69.76	-15.8%	47.60	-27.6%	34.22	-7.6%	35.55	-22.5%
卫浴电器	66.14	-2.2%	36.28	-19.3%	33.58	0.7%	32.56	-5.1%
彩电	960.24	3.8%	458.96	-5.3%	453.32	3.1%	506.93	4.4%
其他黑色家电	114.86	22.1%	56.14	1.4%	51.88	24.9%	62.98	19.9%
厨房小家电	281.56	-3.5%	158.88	-2.4%	141.45	-3.1%	140.11	-3.9%
个护小家电	29.39	-3.4%	15.30	-3.3%	14.77	-8.6%	14.62	2.5%
清洁小家电	324.89	14.5%	195.19	9.8%	148.63	13.7%	176.26	15.1%
照明设备Ⅲ	177.76	-2.6%	103.93	-0.1%	85.36	-3.4%	92.40	-1.9%
其他家电Ⅲ	40.89	14.5%	20.69	1.2%	19.58	9.1%	21.31	20.0%
家电零部件Ⅲ	690.04	1.7%	299.54	-0.6%	330.74	-0.9%	359.30	4.2%
总计	**8,618.49**	**-0.1%**	**3,654.90**	**-5.4%**	**4,204.21**	**-0.1%**	**4,414.27**	**-0.2%**

资料来源：Wind、华泰研究

海外收入支撑性仍强，但汇兑波动放大利润端不确定性。板块海外营收支撑性较强。26H1 家电板块海外收入合计 3,215.90 亿元，同比+3%，在整体收入基本持平的背景下，外销仍是板块最重要的增长支撑之一。分板块看，空调海外收入同比+2%、冰洗同比持平、彩电同比+4%，传统大品类整体保持韧性；其他黑色家电、清洁小家电、其他家电海外收入分别同比+61%、+45%、+19%，成为结构性亮点。**尤其清洁小家电，海外收入由 1H23 的 61.22 亿元提升至 1H26 的 148.66 亿元，全球化扩张仍是核心增长驱动。**

但当前外销也是一把“双刃剑”。海外收入占比提升一方面增强了家电企业对国内需求波动的抵御能力，**另一方面也提高了利润表对汇率变化的敏感度。人民币汇率波动不仅影响出口结算和毛利率，还可能通过汇兑损益、远期结售汇及套期保值损益等项目对财务费用和净利润形成较大扰动。因此，外销占比较高的公司收入端通常更具韧性，但净利润增速可能明显偏离主营经营趋势，后续需要更多结合汇兑损益及套保影响判断真实盈利质量。**

图表9：家电各个子板块海外营收同比变动情况（单位：亿元，%）

	1H23	1H24	1H25	1H26	yoy
空调	1,075.93	1,241.06	1,439.79	1,472.54	2%
冰洗	805.73	851.73	958.66	962.10	0%
厨房电器	3.09	4.08	3.92	3.44	-12%
卫浴电器	8.91	13.80	17.51	17.16	-2%
彩电	151.06	181.21	179.93	187.20	4%
其他黑色家电	29.29	27.65	22.66	36.52	61%
厨房小家电	96.00	120.07	123.47	115.11	-7%
个护小家电	0.29	0.35	0.21	0.53	148%
清洁小家电	61.22	67.75	102.45	148.66	45%
照明设备Ⅲ	45.04	48.38	44.30	42.57	-4%
其他家电Ⅲ	17.23	21.38	23.05	27.38	19%
家电零部件Ⅲ	154.46	163.89	195.64	202.70	4%
总计	2,448.25	2,741.35	3,111.60	3,215.90	**3%**

资料来源：Wind、华泰研究

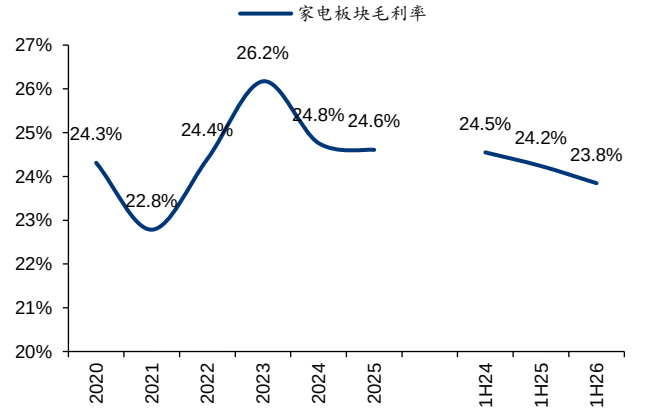
下载日志已记录，仅供内部参考

2026H1 及 26Q2 毛利率：成本与价格竞争共振，2Q26 压力进一步加大

26H1 家电板块毛利率为 23.8%，同比下降 0.4pct，延续 2025 年以来的下行趋势；其中 2Q26 毛利率同比下降 0.71pct，降幅较 1Q26 进一步扩大，显示二季度主营盈利压力并未缓解。

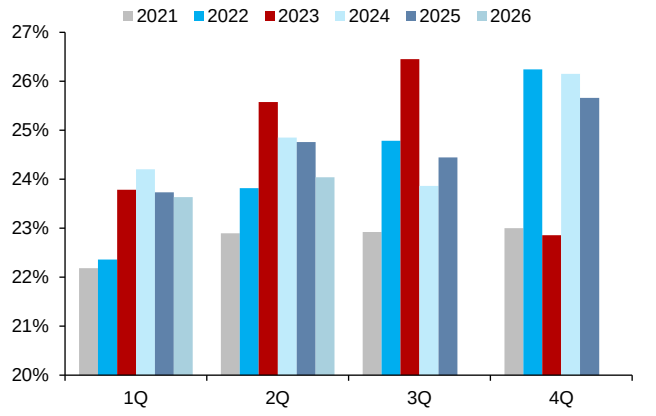
我们认为毛利率承压主要来自两方面：一是 2026 年以来铜、铝等主要原材料价格维持高位，成本压力逐步向报表端传导；二是内销需求偏弱、国补高基数背景下行业价格竞争加剧，部分品类通过降价换量，企业成本转嫁能力受到限制。与此同时，海外业务虽对收入形成支撑，但汇率波动亦对出口业务毛利率形成一定扰动。

图表10：1H26 家电板块毛利率同比-0.4pct



注：25 年部分企业进行会计政策变更，我们对 24 年营业成本也进行了追溯调整
资料来源：Wind、华泰研究

图表11：2Q2026 家电板块毛利率同比-0.71 pct



注：25 年部分企业进行会计政策变更，我们对 24 年营业成本也进行了追溯调整
资料来源：Wind、华泰研究

重点板块来看：

分板块看，26H1 毛利率表现分化，但 **2Q26 多数子板块同比走弱，成本及价格竞争压力进一步显现**。白电中，空调 1H26 毛利率 26.86%，同比+0.1pct，但 2Q26 同比转为-0.8pct；冰洗 1H26 同比-0.7pct，但 2Q26 同比+0.6pct，二季度表现相对更稳。

黑电盈利压力较为明显，2Q26 彩电毛利率同比-1.0pct，其他黑色家电同比-3.0pct，收入保持增长的同时盈利能力承压。清洁小家电 1H26 毛利率同比-1.1pct，2Q26 同比-0.7pct，高增长下仍受到竞争及投入压力影响。

传统小家电和卫浴二季度压力亦明显加大，厨房小家电、卫浴电器 2Q26 毛利率分别同比-2.5pct、-4.9pct；照明设备、其他家电分别同比-1.3pct、-2.2pct。家电零部件 1H26 毛利率同比+0.3pct，但 2Q26 转为-0.9pct。

总体来看，**2Q26 毛利率压力已经从部分弱需求品类扩散至空调、黑电、清洁电器及零部件等多个板块，原材料成本上升与终端价格竞争的影响正在更集中地反映到报表端。**

下载日志已记录，仅供内部参考

图表12：家电行业各子板块毛利率及变化（单位：%，pct）

子板块	1H26	1H26 YOY	25Q4	25Q4 YOY	26Q1	26Q1 YOY	26Q2	26Q2 YOY
空调	26.9%	0.1	29.6%	1.7	25.7%	0.1	25.7%	-0.8
冰洗	24.3%	-0.7	23.3%	-3.7	23.3%	-0.0	25.7%	0.6
厨房电器	45.9%	0.2	42.6%	-2.7	48.7%	1.5	43.9%	-1.7
卫浴电器	28.8%	-0.1	21.0%	-4.0	26.5%	-2.7	25.0%	-4.9
彩电	12.5%	-0.1	14.2%	-0.2	11.5%	-1.0	11.1%	-1.0
其他黑色家电	18.0%	-0.6	18.9%	-2.0	19.3%	2.0	20.6%	-3.0
厨房小家电	25.2%	0.5	26.1%	0.4	24.5%	-0.8	22.7%	-2.5
个护小家电	54.0%	0.6	49.9%	1.8	56.5%	1.6	56.3%	-0.2
清洁小家电	36.4%	-1.1	35.4%	-2.7	37.0%	-0.2	37.3%	-0.7
照明设备Ⅲ	26.7%	-1.5	27.0%	-2.1	25.1%	-1.4	25.9%	-1.3
其他家电Ⅲ	33.5%	-1.1	31.6%	-2.5	31.3%	-2.8	33.0%	-2.2
家电零部件Ⅲ	19.5%	0.3	21.0%	0.4	17.9%	0.1	18.8%	-0.9
总计	**24.6%**	**-0.2**	**25.7%**	**-0.5**	**23.6%**	**-0.1**	**24.0%**	**-0.7**

注：25 年部分企业进行会计政策变更，我们对 24 年的营业成本也进行了追溯调整，导致 25Q4 毛利率有较大波动
资料来源：Wind、华泰研究

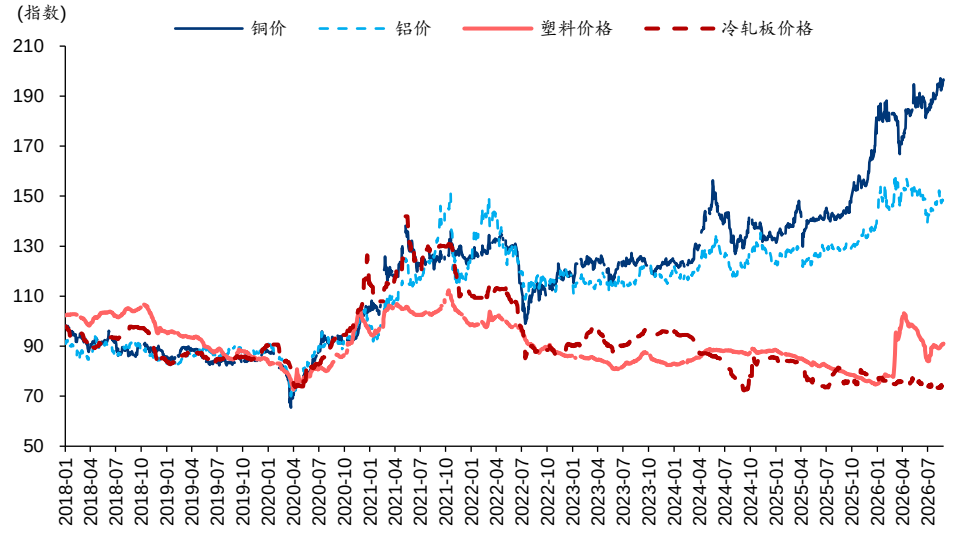
原材料价格压力仍值得关注

2026H1 家电主要原材料成本整体明显上行，其中铜价、铝价、塑料价格分别同比+30.0%、+17.8%、+5.9%，仅冷轧板价格同比-8.6%。分季度看，26Q2 成本压力较 Q1 进一步加大：铜、铝价格同比涨幅由 26Q1 的+27.8%、+15.5%扩大至+32.2%、+20.0%，塑料价格亦由同比-4.0%转为+15.4%；冷轧板价格降幅则由-14.5%收窄至-2.3%，意味着前期钢材价格下行带来的成本对冲效应明显减弱。

从传导节奏看，原材料涨价通常存在一定库存和采购周期，因此 26Q2 毛利率承压更多是前期成本上涨逐步向报表端兑现。进入 7-8 月，铜、铝、塑料价格仍分别同比+34.2%、+13.4%、+7.3%，冷轧板同比-5.5%，成本端尚未出现明显缓解迹象。尤其铜、铝在白电及零部件成本结构中占比较高，若高位价格延续，预计下半年仍将对毛利率形成持续压力。

总体看，当前成本环境已从“钢材下跌对冲有色上涨”逐步转向“有色高位、塑料转强、钢材对冲减弱”。在终端需求尚未明显转强、行业价格竞争仍在的背景下，企业向下游转嫁成本的能力有限，原材料价格仍是 26H2 家电盈利能力最需要跟踪的变量之一。

图表13：主要原材料价格中，铜价及铝价仍保持高位水平，塑料价格 3 月起大幅提升



注：以 2012 年 1 月为基期情况下，各个价格均做调整
资料来源：Wind、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表14：原材料价格同比变化（%）及家电行业各子板块分季度毛利率同比变化（单位：pct）

	铜价	铝价	塑料	冷轧板		空调	冰洗	厨房电器	卫浴电器	彩电	其他黑色家电	厨房小家电	个护小家电	清洁小家电	照明设备III	其他家电III	家电零部件III
1Q17	30.3%	21.7%	26.8%	52.4%	1Q17	-3.3	0.7	1.2	-4.1	-1.9	-7.1	-0.2	1.2	1.2	-0.4	-1.2	-1.3
2Q17	24.2%	10.0%	16.0%	11.5%	2Q17	-5.2	-1.0	-0.9	-6.0	-1.4	-8.6	-0.8	1.3	-0.2	-2.5	0.6	-1.1
3Q17	33.9%	19.8%	18.9%	33.6%	3Q17	-1.2	-1.2	-1.0	-5.2	-3.7	-5.3	-0.7	1.7	1.4	-3.4	-2.2	0.8
4Q17	28.9%	12.5%	10.1%	11.3%	4Q17	2.7	-2.8	-2.1	-3.9	-1.6	-2.4	-1.8	1.5	-0.1	-2.6	0.7	-0.4
1Q18	11.2%	5.4%	4.3%	1.2%	1Q18	-0.5	-2.6	-1.5	-1.1	-0.6	1.5	0.8	-1.2	-2.4	-2.0	-1.2	-0.6
2Q18	12.4%	4.8%	11.2%	22.0%	2Q18	1.8	-1.3	-0.7	-2.8	-1.8	1.7	-0.4	1.3	3.1	-0.9	-4.7	-1.6
3Q18	-1.8%	-6.2%	8.1%	5.8%	3Q18	1.3	-1.6	-0.1	3.1	1.5	1.7	0.5	-0.9	4.2	0.4	-0.3	-3.1
4Q18	-7.8%	-8.5%	-0.6%	-5.6%	4Q18	0.1	-5.1	3.7	4.6	0.5	0.7	2.2	-0.3	2.4	-1.4	-1.4	-1.8
1Q19	-7.2%	-4.4%	-6.7%	-9.5%	1Q19	1.5	-0.5	2.6	6.1	-0.5	4.1	0.6	0.6	2.0	2.2	-1.8	-0.1
2Q19	-7.0%	-2.8%	-11.3%	-6.1%	2Q19	1.9	-1.4	2.2	6.7	0.8	6.2	0.9	-2.1	1.6	2.2	-0.7	1.8
3Q19	-4.6%	-1.9%	-16.4%	-10.9%	3Q19	-0.3	-0.5	1.6	2.5	0.9	7.3	1.8	0.0	3.0	3.5	0.5	1.7
4Q19	-3.7%	1.9%	-14.5%	-4.2%	4Q19	-5.0	2.9	-2.0	1.3	0.6	1.8	3.5	1.8	3.1	3.3	-0.7	3.7
1Q20	-7.8%	-2.0%	-14.9%	2.0%	1Q20	-5.2	-1.0	-0.6	-5.4	-1.4	-0.1	-2.2	5.1	4.6	0.1	0.6	0.8
2Q20	-8.1%	-7.5%	-14.0%	-8.8%	2Q20	-5.5	1.4	-2.4	-1.2	0.3	-2.4	-0.0	7.5	6.6	2.2	3.2	-0.2
3Q20	9.8%	3.9%	-4.1%	5.8%	3Q20	-2.7	0.9	2.0	-3.9	-2.0	-2.6	-2.1	6.7	2.1	-0.2	0.7	2.1
4Q20	14.6%	11.9%	13.1%	20.7%	4Q20	4.1	-1.3	-0.8	-4.8	0.1	2.4	-6.0	4.2	-0.2	-4.7	-6.5	-3.2
1Q21	40.0%	22.6%	24.6%	29.0%	1Q21	-0.1	0.2	-0.4	-3.1	0.9	0.1	-1.5	3.3	-1.1	-1.9	-0.6	-0.8
2Q21	60.3%	43.0%	33.7%	62.3%	2Q21	-1.4	1.0	0.3	-6.0	-0.9	2.7	-4.6	4.8	-2.3	-4.8	-6.7	-2.2
3Q21	35.5%	40.3%	24.9%	42.4%	3Q21	-0.7	1.2	-4.9	-4.5	-1.3	-0.8	-3.8	3.0	-0.8	-6.0	-12.1	-4.8
4Q21	30.2%	27.0%	7.3%	13.5%	4Q21	-8.2	0.2	-6.5	-1.9	0.1	-1.9	-6.1	2.1	3.2	-5.8	2.1	-2.7
1Q22	14.2%	36.5%	-0.8%	-0.9%	1Q22	-1.1	0.2	-3.7	1.5	0.3	1.9	-1.9	6.2	1.9	-4.1	-4.2	-1.9
2Q22	2.0%	11.0%	-5.1%	-14.0%	2Q22	0.6	0.6	-5.5	0.1	0.7	0.2	1.6	0.8	-0.4	-2.6	-2.0	-1.0
3Q22	-12.4%	-10.4%	-13.1%	-30.7%	3Q22	0.6	1.7	-1.7	2.4	2.8	2.3	3.2	2.2	-0.8	0.9	7.1	1.3
4Q22	-7.8%	-6.3%	-16.0%	-25.4%	4Q22	6.1	4.7	0.9	6.3	2.8	0.5	8.6	2.7	3.9	6.0	6.5	3.8
1Q23	-4.4%	-16.8%	-14.4%	-15.4%	1Q23	2.2	1.8	1.6	2.8	0.9	-0.9	2.8	1.6	3.1	3.2	7.7	1.8
2Q23	-6.2%	-10.1%	-16.8%	-16.3%	2Q23	2.9	1.5	1.9	5.0	0.9	-2.8	0.1	5.5	2.2	4.0	7.4	2.2
3Q23	13.1%	2.4%	-6.2%	4.9%	3Q23	2.2	1.1	1.5	1.1	0.8	-2.8	-1.1	5.0	4.1	3.1	4.6	2.6
4Q23	4.0%	1.1%	-4.2%	6.6%	4Q23	3.4	-0.1	1.8	1.0	-2.6	-2.2	-1.1	2.6	-4.1	2.4	-1.3	2.0
1Q24	-2.1%	-0.1%	0.3%	-1.2%	1Q24	1.7	-2.5	-2.0	1.4	-0.6	-3.4	-1.2	0.5	-1.3	0.9	0.5	0.5
2Q24	18.1%	10.9%	6.6%	-4.8%	2Q24	-0.2	-2.6	-3.3	-3.7	-1.9	-1.9	-1.0	-3.8	-0.6	1.0	0.4	0.4
3Q24	5.5%	0.7%	3.6%	-17.3%	3Q24	-2.1	-3.1	-1.9	-3.4	-3.0	-1.3	-1.9	-0.3	-4.0	-2.4	-2.8	-0.9
4Q24	12.7%	10.1%	5.2%	-11.4%	4Q24	-4.9	-10.4	-0.7	-13.7	-0.8	1.7	-2.6	-3.1	-2.8	-4.2	-0.4	-1.3
1Q25	15.1%	10.8%	6.5%	-9.3%	1Q25	-0.9	0.2	0.3	-3.4	-0.3	-0.9	-0.1	-0.3	-0.8	-1.0	-3.0	-0.0
2Q25	1.2%	1.7%	-5.4%	-13.4%	2Q25	-0.4	0.1	1.5	-0.3	0.1	5.6	0.6	3.0	-0.8	-2.6	-0.6	1.0
3Q25	7.7%	7.6%	-8.5%	-4.5%	3Q25	0.5	0.7	1.7	5.2	0.1	-0.2	0.9	-1.9	0.4	-1.4	1.8	0.1
4Q25	18.0%	4.8%	-13.2%	-12.0%	4Q25	1.7	-3.7	-2.7	-4.0	-0.2	-2.0	0.4	1.8	-2.7	-2.1	-2.5	0.4
1Q26	27.8%	15.5%	-4.0%	-14.5%	1Q26	0.1	-0.0	1.5	-2.7	-1.0	2.0	-0.8	1.6	-0.2	-1.4	-2.8	0.1
2Q26	32.2%	20.0%	15.4%	-2.3%	2Q26	-0.8	0.6	-1.7	-4.9	-1.0	-3.0	-2.5	-0.2	-0.7	-1.3	-2.2	0.1

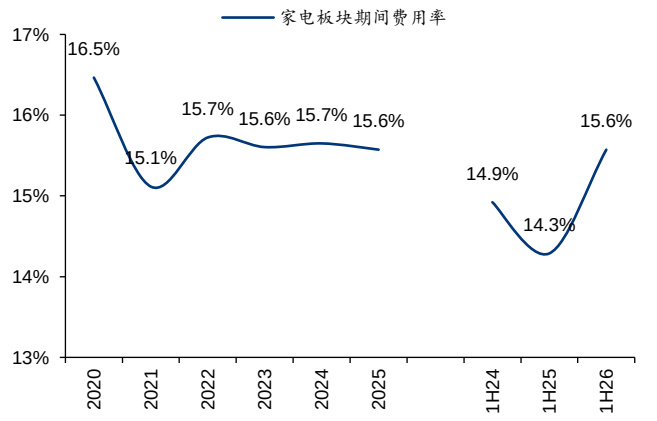
注：左侧为原材料同比涨价幅度，右侧为毛利率同比变化（单位：pct）；25 年部分企业进行会计政策变更，我们对 24 年 Q1/Q2/Q3 的营业成本也进行了追溯调整
资料来源：Wind、华泰研究

2026H1 板块期间费用率大幅上行

26H1 家电板块期间费用率为 15.6%，同比+1.28pct；其中 2Q26 期间费用率 15.7%，同比+1.3pct，较 1Q26 的 15.4%进一步抬升。整体看，费用率上行幅度较大，但从拆分结构看，主要并非销售、管理及研发费用普遍恶化，而是财务费用率明显抬升所致。

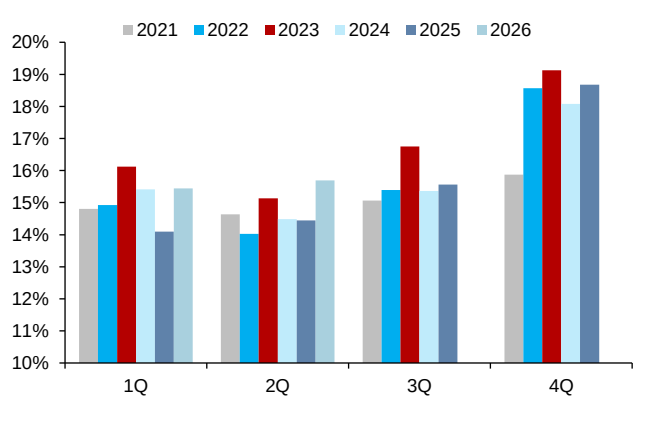
结合板块费用拆分，26H1 及 2Q26 期间费用率上行的核心驱动来自汇兑损益变化。随着家电企业海外收入占比持续提升，人民币汇率波动对财务费用的影响明显放大；部分企业同时存在外币资产负债、远期结售汇及套期保值安排，使财务费用和最终净利润波动进一步加剧。

图表15：1H26 家电板块期间费用率同比+1.28pct



注：25 年部分企业进行会计政策变更，我们对 24 年销售费用也进行了追溯调整
资料来源：Wind、华泰研究

图表16：2Q2026 家电板块期间费用率同比+1.3pct



注：同上
资料来源：Wind、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

分板块期间费用率：白电、小家电上行更明显，黑电相对稳定

26H1 多数家电子板块期间费用率同比上行，其中白电和部分小家电板块增幅更明显。空调、冰洗期间费用率分别为 14.6%、17.4%，均同比+1.6pct；2Q26 冰洗进一步同比+2.1pct，费用压力较 Q1 有所扩大。

厨卫及小家电板块中，厨房电器 1H26 期间费用率同比+2.4pct，厨房小家电同比+1.9pct，清洁小家电同比+1.8pct，照明设备同比+1.8pct；其中 2Q26 厨房电器、卫浴电器、厨房小家电分别同比+2.6pct、+2.5pct、+2.1pct，仍处较高水平。

相比之下，黑电板块费用率表现更稳定。1H26 彩电期间费用率同比-0.2pct，其他黑色家电同比-1.0pct；2Q26 分别同比持平和+0.3pct，明显好于行业平均。

图表17：家电行业各子板块期间费用率变化（单位：%、pct）

子板块	1H26	1H26 YOY	25Q4	25Q4 YOY	26Q1	26Q1 YOY	26Q2	26Q2 YOY
空调	14.6%	1.6	18.0%	1.5	14.7%	1.9	14.5%	1.3
冰洗	17.4%	1.6	21.3%	-1.7	16.5%	1.0	18.3%	2.1
厨房电器	38.5%	2.4	41.1%	5.3	39.7%	1.8	37.3%	2.6
卫浴电器	22.4%	0.9	22.4%	4.9	23.3%	1.3	21.5%	2.5
彩电	8.9%	-0.2	10.2%	0.3	8.7%	-0.4	9.1%	-0.0
其他黑色家电	16.1%	-1.0	18.1%	1.8	15.8%	-1.5	16.3%	0.3
厨房小家电	18.5%	1.9	19.6%	1.9	17.9%	1.7	19.1%	2.1
个护小家电	41.4%	-0.1	40.7%	-5.3	39.7%	-0.3	43.1%	-0.0
清洁小家电	29.8%	1.8	30.3%	1.6	30.7%	3.1	29.0%	0.8
照明设备Ⅲ	23.2%	1.8	21.2%	-0.8	23.4%	2.0	23.1%	1.6
其他家电Ⅲ	30.6%	1.6	31.4%	2.7	30.8%	2.8	30.3%	0.5
家电零部件Ⅲ	10.7%	0.6	12.8%	1.4	11.0%	0.8	10.4%	0.4
总计	**15.6%**	**1.3**	**18.7%**	**0.6**	**15.4%**	**1.3**	**15.7%**	**1.3**

注：25 年部分企业进行会计政策变更，我们对 24 年销售费用也进行了追溯调整

资料来源：Wind、华泰研究

2026H1 板块销售费用率同比微降，26Q2 受益于白电主动控费及清洁电器规模效应

26H1 家电板块销售费用率为 8.1%，同比-0.3pct；其中 1Q26 同比-0.4pct，2Q26 同比-0.1pct，整体仍保持下降，说明在收入承压背景下，企业普遍加强营销及渠道费用控制。

分板块看，空调、清洁小家电降幅较为明显，26H1 销售费用率分别同比-0.8pct、-1.1pct，2Q26 进一步同比-1.1pct、-1.7pct；其他家电亦同比-0.7pct。黑电整体较为稳定，彩电及其他黑色家电 1H26 均同比-0.1pct。

相比之下，冰洗、厨房小家电销售费用率有所上升，1H26 分别同比+0.6pct、+0.8pct，其中冰洗 2Q26 同比+2.1pct，增幅较为明显，主要由于海尔的国内 TC 改革及海外的渠道转型和品牌影响投入。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：家电行业各子板块销售费用率变化（单位：%、pct）

子板块	1H26	1H26 YOY	25Q4	25Q4 YOY	26Q1	26Q1 YOY	26Q2	26Q2 YOY
空调	7.8%	-0.8	8.7%	-0.0	8.1%	-0.4	7.5%	-1.1
冰洗	9.6%	-0.6	12.1%	-1.0	7.8%	-0.9	11.3%	2.1
厨房电器	27.3%	-0.4	29.6%	2.3	29.5%	-1.2	25.2%	-0.5
卫浴电器	13.5%	-0.3	10.8%	2.5	15.1%	-0.6	11.9%	0.6
彩电	4.1%	-0.1	4.8%	-0.0	4.0%	-0.2	4.2%	0.1
其他黑色家电	5.9%	-0.1	6.7%	-0.0	5.7%	-0.6	6.0%	0.3
厨房小家电	10.9%	-0.8	12.1%	-0.8	10.7%	-1.0	11.2%	0.6
个护小家电	33.5%	-0.2	30.2%	-5.5	32.0%	-0.9	35.1%	0.5
清洁小家电	18.4%	-1.1	21.2%	-0.5	18.6%	-0.4	18.3%	-1.7
照明设备Ⅲ	10.5%	-0.1	9.6%	-1.8	10.1%	-0.1	10.8%	0.3
其他家电Ⅲ	17.0%	-0.7	18.7%	-0.8	17.2%	-0.4	16.9%	-1.8
家电零部件Ⅲ	1.5%	-0.1	2.4%	-0.3	1.5%	-0.1	1.6%	-0.1
总计	**8.1%**	**-0.3**	**9.7%**	**-0.2**	**7.9%**	**-0.4**	**8.4%**	**-0.1**

资料来源：Wind、华泰研究

管理及研发费用率整体稳定

26H1 家电板块管理及研发费用率为 6.8%，同比-0.2pct；其中 1Q26 同比持平，2Q26 同比-0.3pct，整体保持稳定，并未成为期间费用率上行的主要来源。

分板块看，多数子板块管理及研发费用率同比持平或下降。空调、彩电、其他黑色家电、清洁小家电、其他家电及家电零部件 1H26 分别同比-0.2pct、-0.5pct、-1.5pct、-0.9pct、-1.5pct、-0.3pct，整体体现出较好的费用控制。冰洗 1H26 同比持平，2Q26 同比-0.7pct。

少数板块有所上升，主要由于收入的压力下经营杠杆刚性影响，其中厨房电器 1H26 同比+1.6pct，2Q26 同比+2.7pct，卫浴电器 1H26 同比+0.5pct，厨房小家电同比+0.2pct。

图表19：家电行业各子板块管理及研发费用率变化（单位：%、pct）

子板块	25A	25A YOY	25Q3	25Q3 YOY	25Q4	25Q4 YOY	26Q1	26Q1 YOY
空调	6.3%	-0.2	9.2%	0.5	6.3%	-0.1	6.4%	-0.2
冰洗	6.9%	-0.0	8.5%	-0.5	7.6%	0.7	6.3%	-0.7
厨房电器	11.6%	1.6	11.8%	2.6	10.7%	0.3	12.4%	2.7
卫浴电器	8.5%	0.5	11.3%	2.1	8.3%	0.1	8.8%	0.9
彩电	4.3%	-0.5	5.1%	0.3	4.2%	-0.6	4.5%	-0.4
其他黑色家电	10.1%	-1.5	11.3%	1.2	10.0%	-1.6	10.2%	-0.7
厨房小家电	7.0%	0.2	7.3%	0.0	6.6%	-0.3	7.3%	0.7
个护小家电	7.9%	-0.1	10.4%	0.1	7.8%	0.5	8.1%	-0.7
清洁小家电	8.9%	-0.9	8.1%	-0.3	8.5%	-1.1	9.2%	-0.7
照明设备Ⅲ	11.6%	-0.2	11.1%	-1.3	11.8%	-0.1	11.5%	-0.3
其他家电Ⅲ	11.1%	-1.5	10.9%	-0.9	11.2%	-1.2	11.1%	-1.7
家电零部件Ⅲ	8.1%	-0.3	9.6%	0.2	8.3%	-0.2	7.9%	-0.4
总计	**6.8%**	**-0.2**	**8.6%**	**0.2**	**6.8%**	**-0.0**	**6.7%**	**-0.3**

资料来源：Wind、华泰研究

财务费用率 2026H1 同比大幅提升，汇兑扰动成为期间费用上行核心驱动

26H1 家电板块财务费用率为 0.7%，同比+1.7pct；1Q26 和 2Q26 均同比+1.7pct，是期间费用率上行的最主要驱动。结合销售费用率同比下降、管理及研发费用率基本稳定来看，26H1 板块费用端压力主要并非经营性费用扩张，而是汇兑明显承压。

分板块看，外销占比较高或汇率敏感度较高的板块财务费用率抬升更为明显。空调 1H26 财务费用率同比+2.5pct，2Q26 同比+2.7pct；清洁小家电 1H26 同比+3.9pct，其他家电同比+3.8pct，照明设备同比+1.9pct，均显著高于行业平均。冰洗、厨房小家电、家电零部件 1H26 分别同比+1.0pct、+0.9pct、+0.9pct，也受到不同程度影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

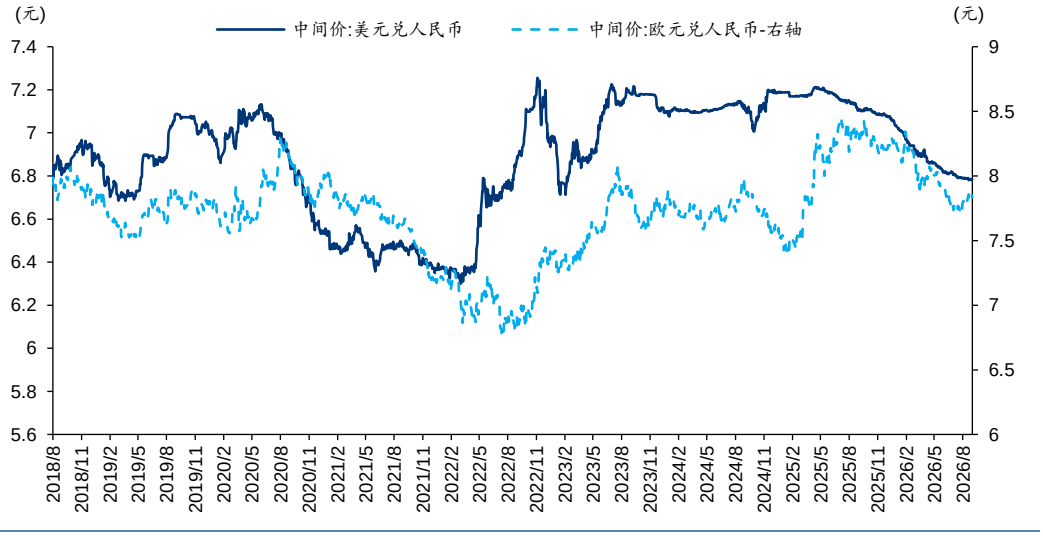
这一变化与板块海外收入占比提升、人民币汇率波动加大密切相关。对于外销占比较高的企业，汇兑损益会直接进入财务费用，同时远期结售汇、外币资产负债及套期保值安排也会放大利润表波动。因此，26H1 部分公司即使主营收入和毛利率表现相对稳定，净利润仍可能受到财务费用明显拖累，财务费用率已成为判断当前家电板块盈利质量的重要变量。

图表20：家电行业各子板块财务费用率变化（单位：%、pct）

子板块	1H26	1H26 YOY	25Q4	25Q4 YOY	26Q1	26Q1 YOY	26Q2	26Q2 YOY
空调	0.4%	2.5	0.1%	0.9	0.3%	2.3	0.6%	2.7
冰洗	0.9%	1.0	0.7%	-0.3	1.1%	1.2	0.7%	0.7
厨房电器	-0.5%	0.3	-0.4%	0.4	-0.5%	0.3	-0.4%	0.4
卫浴电器	0.3%	0.8	0.3%	0.3	-0.2%	0.6	0.8%	1.0
彩电	0.5%	0.3	0.3%	0.1	0.5%	0.4	0.4%	0.3
其他黑色家电	0.1%	0.6	0.1%	0.6	0.2%	0.7	0.1%	0.6
厨房小家电	0.6%	0.9	0.2%	1.1	0.6%	1.0	0.6%	0.8
个护小家电	-0.1%	0.2	0.1%	0.1	-0.1%	0.1	0.0%	0.2
清洁小家电	2.4%	3.9	1.1%	2.4	3.5%	4.6	1.5%	3.2
照明设备Ⅲ	1.1%	1.9	0.5%	2.3	1.5%	2.2	0.8%	1.6
其他家电Ⅲ	2.4%	3.8	1.8%	2.7	2.5%	3.5	2.3%	4.0
家电零部件Ⅲ	1.0%	0.9	0.8%	1.0	1.2%	1.1	0.9%	0.8
总计	**0.7%**	**1.7**	**0.4%**	**0.7**	**0.7%**	**1.7**	**0.6%**	**1.7**

资料来源：Wind、华泰研究

图表21：人民币兑美元及欧元汇率波动（欧元汇率为右轴）



注：左侧为美元汇率，右侧为欧元汇率
资料来源：Wind、华泰研究

汇兑占净利比例较高，且随着海外收入占比提升，汇兑愈发成为重要的扰动项。26H1 家电板块汇兑损益由 1H25 的 48.9 亿元汇兑收益转为 98.0 亿元汇兑损失，同比波动约 146.9 亿元。按板块归母净利润测算，1H25 汇兑收益相当于净利润的约 7.0%，而 1H26 汇兑损失相当于净利润的约 14.9%。

分板块看，影响最大的仍是海外敞口较高的方向。空调 1H26 汇兑损失 60.5 亿元，相当于板块净利润的 14.6%，而 1H25 同期为 31.7 亿元汇兑收益，单项同比波动超过 90 亿元；冰洗亦由 9.1 亿元收益转为 13.2 亿元损失，对净利润拖累约 12.2%。因此，部分白电龙头上半年主营经营表现相对稳定，但表观净利润增速明显受到汇兑拖累。

出口型成长板块受影响更为突出。清洁小家电 1H26 汇兑损失 8.9 亿元，相当于净利润的 33.5%；照明设备、其他家电（主要为按摩电器出口型企业）汇兑损失分别相当于净利润的 64.9%、109.5%，家电零部件亦达到 16.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表22：2026H1 汇兑由收益转为损失，对净利润有明显拖累

子板块	1H25	1H26	1H25-汇兑占净利比例	1H26-汇兑占净利比例
空调	-31.7	60.5	7.4%	-14.6%
冰洗	-9.1	13.2	7.0%	-12.2%
厨房电器	-0.0	0.1	0.3%	-1.8%
卫浴电器	-0.3	0.3	5.0%	-12.4%
彩电	-1.0	2.6	4.4%	-8.0%
其他黑色家电	-0.2	0.0	23.9%	-0.9%
厨房小家电	-0.7	1.6	3.4%	-14.5%
个护小家电	0.0	0.0	-0.1%	-0.2%
清洁小家电	-2.9	8.9	11.7%	-33.5%
照明设备Ⅲ	-0.8	2.8	9.1%	-64.9%
其他家电Ⅲ	-0.6	0.9	39.1%	-109.5%
家电零部件Ⅲ	-1.6	7.1	3.4%	-16.7%
总计	-48.9	98.0	**7.0%**	**-14.9%**

资料来源：Wind、华泰研究

利润端表现：整体承压，黑电与清洁小家电相对占优

26H1 家电板块归母净利润 655.41 亿元，同比-6.1%；其中 2Q26 归母净利润 353.91 亿元，同比-4.8%，降幅较 1Q26 的-7.7%有所收窄，但结合前述毛利率下行、期间费用率上升来看，利润端压力并未实质缓解，二季度表观利润改善仍受到汇兑、套保及投资收益等非主营项目影响。

分板块看，白电利润表现分化。空调 1H26 归母净利润 414.80 亿元，同比-2.7%，仍具较强韧性；冰洗归母净利润 108.58 亿元，同比-16.4%，2Q26 同比-13.1%，压力仍较明显。厨卫及传统小家电盈利继续承压，厨房电器、卫浴电器、厨房小家电 1H26 归母净利润分别同比-32.0%、-62.9%、-41.5%，其中 2Q26 降幅进一步达到-48.3%、-66.4%、-60.0%。

黑电及清洁小家电表现相对更好。彩电 1H26 归母净利润 32.27 亿元，同比+47.6%，2Q26 同比+139.9%；其他黑色家电同比+269.5%。清洁小家电 1H26 归母净利润 26.57 亿元，同比+5.4%，其中 2Q26 同比+41.9%，较 1Q26 明显改善。相比之下，照明设备、其他家电及家电零部件 1H26 归母净利润分别同比-53.1%、-48.4%、-10.1%。

整体利润结构体现出明显分化：空调盈利韧性仍强，黑电和清洁小家电实现利润增长，冰洗、厨卫及传统小家电承压更明显。同时，由于 26H1 汇兑损益对不同板块影响较大，单纯观察归母净利润增速已较难完整反映主营经营趋势，后续更应结合毛利率、经营费用及非经营性损益进行综合判断。

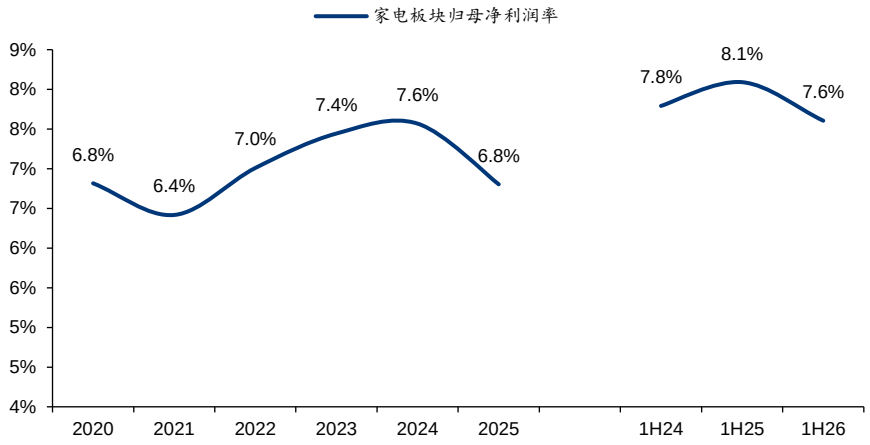
图表23：家电各个子板块归母净利及同比变动情况（单位：亿元，%）

子板块	1H26	1H26 YOY	25Q4	25Q4 YOY	26Q1	26Q1 YOY	26Q2	26Q2 YOY
空调	414.80	-2.7	139.86	-20.6	197.93	1.7	216.87	-6.4
冰洗	108.58	-16.4	-93.03	-486.8	49.89	-20.1	58.69	-13.1
厨房电器	5.46	-32.0	-1.61	-131.5	3.15	-11.6	2.32	-48.3
卫浴电器	2.05	-62.9	-0.13	-102.8	0.81	-55.8	1.24	-66.4
彩电	32.27	47.6	10.72	-26.7	9.04	-25.8	23.23	139.9
其他黑色家电	3.67	269.5	1.52	-33.0	1.59	282.9	2.08	179.5
厨房小家电	11.20	-41.5	8.61	-24.9	7.67	-25.7	3.53	-60.0
个护小家电	3.36	-2.3	0.43	-51.6	1.96	-6.8	1.40	4.8
清洁小家电	26.57	5.4	8.11	-37.6	7.97	-34.1	18.60	41.9
照明设备Ⅲ	4.30	-53.1	3.52	103.5	1.56	-65.2	2.74	-41.7
其他家电Ⅲ	0.82	-48.4	0.05	-92.9	0.27	-64.5	0.55	-33.5
家电零部件Ⅲ	42.33	-10.1	15.58	-15.1	19.66	-9.9	22.67	-10.3
总计	**655.41**	**-6.1**	**93.63**	**-65.6**	**301.50**	**-7.7**	**353.91**	**-4.8**

资料来源：Wind、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表24：家电板块归母净利润率变化（单位：%）



资料来源：Wind、华泰研究

股息率表现突出，中期分红强化红利主线

2025 年家电板块现金分红+回购及注销占净利润比例达到 80.7%，较 2024 年的 60.0%明显提升，股东回报力度进一步增强。分板块看，空调、冰洗、厨房电器、卫浴电器对应比例分别达到 82.1%、147.3%、107.4%、84.7%，传统家电龙头仍是高股东回报的核心来源；照明设备亦达到 117.3%。按照 2025 年报宣告现金分红叠加 2025 年内回购及注销金额测算，截至 2026 年 8 月 31 日，家电板块整体对应股息率约 4.6%，其中空调、冰洗分别达到 6.8%、6.0%，明显高于多数成长型子板块。

进入 2026 年后，部分公司进一步公告中期分红，分红节奏由“年度集中分红”向“全年多次回报”延伸，强化了板块现金回报的可见度。截至 2026 年 8 月底，板块内已有部分公司明确公告 2026 年中期分红方案。**美的集团**拟每 10 股派现 5 元，合计派现约 37.24 亿元，占 26H1 归母净利润的 14.08%；**老板电器**拟每 10 股派现 5 元，合计派现约 4.72 亿元，约占 26H1 归母净利润的 82%。在当前收入增长偏弱、盈利波动加大、科技成长估值波动较高的环境下，高分红、高自由现金流、低估值仍是家电板块最具可见性的配置主线之一。

尤其对白电龙头而言，虽然短期利润受到原材料、汇兑等因素扰动，但经营现金流和资产负债表整体仍具较强支撑，分红与回购能力并未明显削弱。随着中期分红逐步落地，我们认为 2026 年全年家电板块的红利逻辑仍将延续，市场对股东回报稳定性和持续性的定价权重有望继续提升。

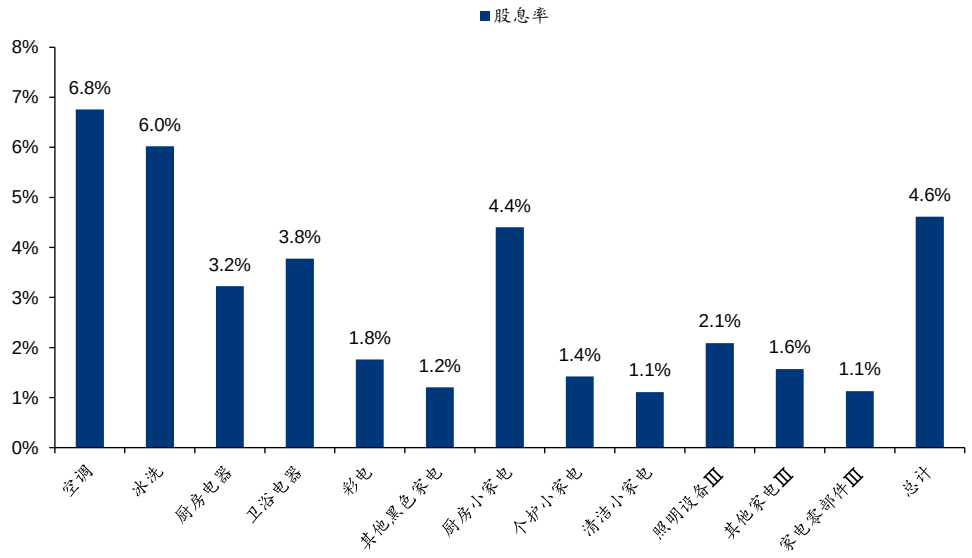
图表25：家电板块现金分红+回购及注销占净利比例

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
空调	82.6%	121.8%	57.2%	58.4%	61.0%	82.1%
冰洗	45.2%	33.6%	51.2%	62.0%	59.5%	147.3%
厨房电器	41.6%	45.0%	52.2%	65.7%	72.0%	107.4%
卫浴电器	52.3%	90.8%	65.6%	61.4%	65.7%	84.7%
彩电	15.2%	12.6%	41.6%	35.7%	47.4%	41.5%
其他黑色家电	27.6%	32.8%	43.8%	57.8%	112.0%	89.9%
厨房小家电	73.7%	99.3%	135.0%	95.9%	84.1%	84.3%
个护小家电	57.0%	63.4%	117.0%	97.3%	45.0%	53.2%
清洁小家电	40.9%	36.4%	35.9%	36.4%	40.4%	25.8%
照明设备Ⅲ	41.8%	90.3%	49.6%	72.4%	105.3%	117.3%
其他家电Ⅲ	43.2%	39.3%	64.9%	96.8%	58.1%	68.3%
家电零部件Ⅲ	65.5%	32.0%	35.2%	40.7%	42.2%	40.6%
总计	69.2%	89.6%	56.3%	58.2%	60.0%	80.7%

资料来源：Wind、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表26：25年报宣告现金分红+25年内回购及注销总额对应2026年8月31日板块市值的股息率



资料来源：Wind、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

展望及投资建议

家电展望：外销韧性较强，恢复或早于内销

内销展望：Q2 大概率触底，Q3 有望迎来改善

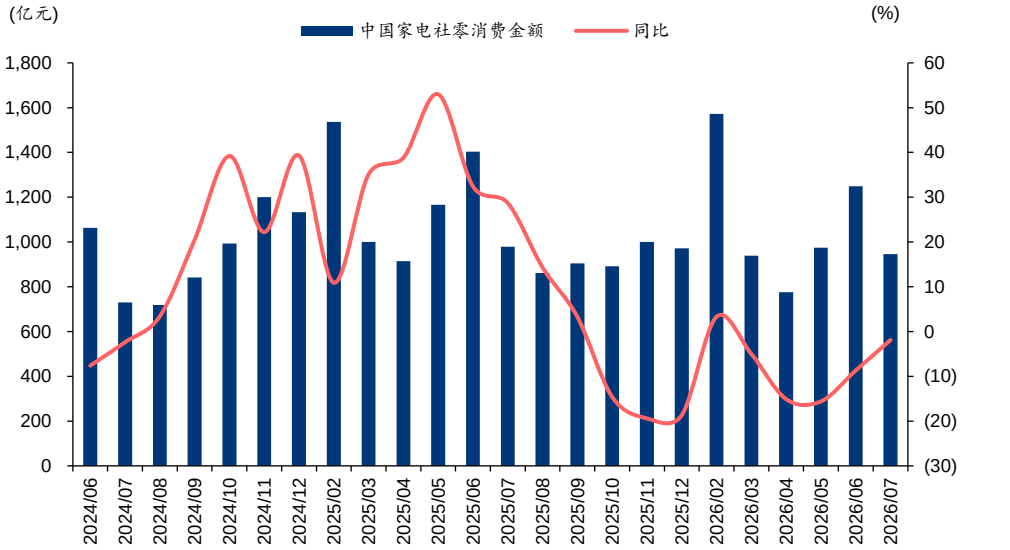
2026 年以来家电内销延续国补高基数下的同比承压，但二季度后降幅已明显收窄。家电社零同比增速由 3 月的-5.0%进一步下探至 4 月、5 月的-15.1%、-15.6%，随后 6 月收窄至-8.7%，7 月进一步收窄至-1.9%。值得关注的是，2025 年 7 月家电社零同比仍高达+28.7%，在较高基数下，2026 年 7 月降幅已经收窄至接近持平，或意味着前期政策刺激导致的需求透支效应正在逐步消化，行业内销同比或已接近阶段性拐点。

我们认为，下半年家电内销有望从“高基数压制”逐步切换至“低基数修复”。2025 年家电社零同比增速自 8 月的+14.3%快速下降至 9 月的+3.3%，10-12 月进一步转为-14.6%、-19.4%、-18.7%，因此 2026 年三季度末至四季度同比基数明显下降。即使终端需求仅维持当前水平，家电社零同比增速亦有望逐步回升。从节奏上看，我们预计 8 月仍可能受到去年国补高基数影响，但 9 月后同比压力明显减轻，四季度进入低基数区间后，内销同比改善的可见度进一步增强。

但我们认为，本轮内销改善更可能体现为“同比触底”，而非新一轮需求强周期启动。一方面，前期国补对更新需求存在一定提前释放，居民收入预期及地产后周期需求仍限制总量弹性；另一方面，2026 年以来终端价格竞争较为激烈，部分品类零售额表现弱于零售量，意味着销量修复未必同步转化为收入和利润改善。因此，下半年内销对板块的意义更多是由“持续拖累项”转变为“边际改善项”，估值端的负面压制有望下降，但盈利改善仍取决于价格竞争、原材料成本及企业自身经营效率。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表27：中国家电社零趋势



资料来源：国家统计局、华泰研究

出口展望：出口增长，海外需求仍是收入端主要支撑

与内销相比，2026 年二季度以来家电外销表现明显更具韧性。人民币口径家电出口金额在 2025 年 4 月至 12 月连续同比下降后，2026 年二季度重新恢复正增长：4 月、5 月、6 月、7 月分别同比+3.2%、+4.4%、+9.7%、+1.4%。其中 6 月增速接近双位数，7 月虽有所回落，但仍保持正增长，显示 2025 年持续近三个季度的出口调整周期已经出现明显改善。

我们认为，本轮出口修复首先来源于基数压力消退，但更重要的是海外终端需求仍具韧性。2025 年 4 月以后，中国家电出口持续受到前期抢出口、高基数、关税预期以及部分区域库存调整影响，至 2025 年四季度同比降幅一度扩大至双位数。进入 2026 年后，上述扰动逐步消化，海外渠道库存及订单节奏有所恢复，使得出口同比重新转正。家电出口并未出现系统性需求恶化，更多体现为品类和区域分化，长期仍取决于企业全球本土化产能、品牌出海及渠道下沉能力。

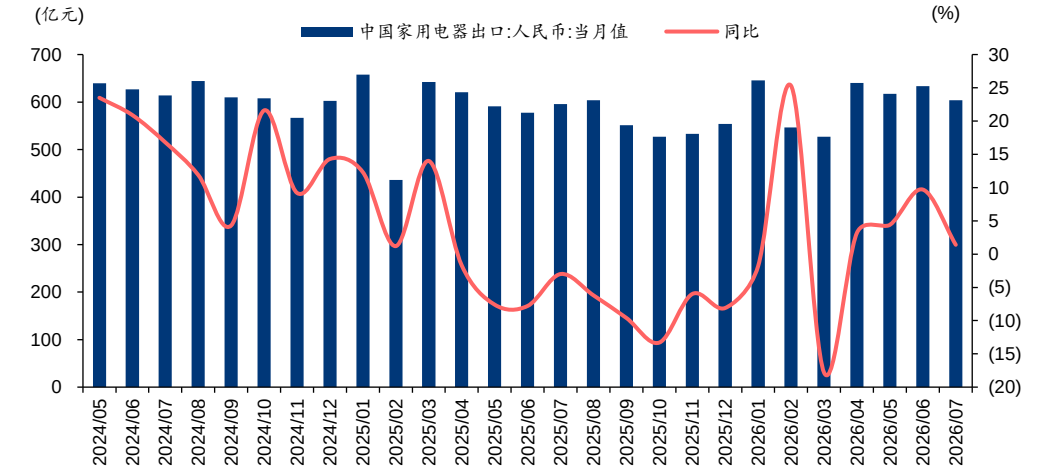
从下半年看，我们预计家电外销仍将是板块收入端最重要的支撑因素之一，但增速可能保持波动，而非单边上行。一方面，2025 年 8 月至 12 月人民币口径出口金额分别同比-6.2%、-9.6%、-13.3%、-6.0%、-8.1%，低基数将继续为 2026 年下半年同比表现提供支撑；另一方面，海外需求并不存在全面高景气，北美、欧洲、亚洲、拉美等区域需求和库存周期仍存在明显差异，汇率、关税及地缘政治亦可能导致月度订单出现较大波动。因此，与其关注出口总量的单月变化，我们认为更应关注不同企业的区域结构、品牌份额和海外本土化能力。

外销逻辑正从“行业出口 β”进一步切换到“全球化经营 α”。过去几年中国家电企业海外增长更多依赖出口量扩张，未来决定增长质量的关键将是海外品牌占比提升、本地渠道建设、本土制造以及产品结构升级。具备全球生产基地、区域销售网络及自主品牌能力的龙头，能够更好地应对关税与汇率波动，也更有能力将海外收入增长转化为利润增长。与此同时，电视、冰洗、清洁电器等品类海外需求相对更稳，部分新兴市场仍具备渗透率提升空间，预计仍将贡献结构性增长。

综合来看，我们认为 2026 年下半年家电基本面将呈现“外销支撑、内销触底”的组合：内销最大的变化是同比压力逐步消退，外销则继续承担收入增长的主要支撑。相较上半年，行业收入端压力有望明显减轻，但原材料、汇率及价格竞争对利润端的影响可能更加突出，因此市场关注点也将逐步从收入增速转向盈利质量与现金流兑现。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表28：中国家电出口金额（人民币）自2025年4月起同比下滑，26年4月之后趋势修复



资料来源：Wind、海关总署、华泰研究

投资建议：红利为底，基本面兑现决定弹性

我们认为，**2026年家电板块全年配置主线仍然是“红利打底、成长选拐点”**。从26H1财务表现看，板块收入已接近企稳，但利润端仍受到原材料、汇兑及部分品类价格竞争压制，盈利质量的分化明显大于收入分化。与此同时，内销高基数压力逐步消化、外销继续提供支撑，意味着下半年行业基本面最差阶段大概率已经过去，但板块仍缺乏全面性的需求β。因此，配置上更应强调现金流质量、股东回报能力以及基本面兑现度。

第一条主线仍是高质量红利。我们更看重依托优势主业、稳定自由现金流和较强资本回报能力形成的“内生红利”，而非单纯高股息率。26H1家电板块整体收入基本持平，毛利率和财务费用承压，但白电及部分成熟消费龙头依然保持较强经营韧性，且2025年板块现金分红+回购注销占净利润比例明显提升。我们建议重点关注美的集团、格力电器、公牛集团、老板电器、苏泊尔。其中，美的、格力的核心优势在于全球规模、现金流和资产负债表质量；公牛、老板、苏泊尔则具备成熟主业、较高ROE和较稳定分红能力。对于这类公司，估值框架更适合从“盈利增速”逐步切换到“自由现金流收益率+可持续分红率”，红利属性仍具较强配置价值。

第二条主线是基本面拐点明确的科技出海企业。当前市场对高估值、高叙事但短期兑现度不足的科技方向容忍度明显下降，估值扩张需要真实的收入、利润和现金流改善支撑。因此，我们更看好已经出现产品周期、海外增长、盈利改善或第二曲线兑现信号的公司，包括TCL电子、海信视像、石头科技、安克创新、绿联科技、极米科技、兆驰股份。

其中，TCL电子、海信视像受益于全球电视竞争格局改善、Mini LED渗透率提升以及大尺寸化带来的结构升级，海外渠道和品牌能力仍在强化，属于“成熟主业+科技升级+全球化”逻辑；石头科技、安克创新、绿联科技的核心看点是海外渠道扩张、产品创新和品牌化提升，在家电出口从总量β向企业全球化α切换的阶段更具优势；极米科技关注新品周期、海外业务和盈利修复持续性；兆驰股份则需要重点跟踪传统显示主业之外，光通信等第二成长曲线的订单及收入兑现。

从节奏上看，我们认为下半年家电板块的选股标准会进一步从“预期变化”转向“报表验证”。红利品种重点看现金流和分红是否持续，成长品种重点看收入增速能否转化为利润和现金流。由于26H1汇兑损益已对多个外销型板块净利润形成显著扰动，科技出海公司的估值也不宜只看表观归母净利润增速，应更多观察剔除汇兑、套保及公允价值变动后的核心经营利润。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表29：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
石头科技	688169 CH	买入	127.48	210.50	33,088	5.25	8.42	10.47	12.65	24.27	15.14	12.17	10.08
苏泊尔	002032 CH	买入	40.19	56.00	32,148	2.62	2.80	2.96	3.08	15.33	14.36	13.59	13.03
美的集团	000333 CH	买入	87.73	117.80	669,274	5.76	6.20	6.81	7.44	15.23	14.16	12.88	11.79
美的集团	300 HK	买入	101.40	134.81	773,560	5.76	6.20	6.81	7.44	15.23	14.15	12.87	11.79
格力电器	000651 CH	买入	38.95	51.50	218,175	5.18	5.15	5.50	5.87	7.52	7.57	7.08	6.63
安克创新	300866 CH	买入	125.77	152.55	73,960	4.75	5.65	6.63	7.95	26.49	22.27	18.98	15.82
TCL 电子	1070 HK	买入	16.75	20.23	42,226	0.99	1.19	1.40	1.60	16.92	14.05	11.94	10.45
兆驰股份	002429 CH	买入	8.55	10.26	38,705	0.29	0.27	0.36	0.47	29.70	31.89	23.58	18.17
极米科技	688696 CH	买入	75.45	89.24	5,283	2.05	3.88	4.66	5.60	36.83	19.44	16.17	13.47
老板电器	002508 CH	买入	15.90	18.40	15,025	1.33	1.15	1.18	1.23	11.96	13.86	13.44	12.89
公牛集团	603195 CH	增持	38.85	54.05	70,064	2.26	2.35	2.47	2.57	17.21	16.51	15.76	15.11
海信家电	921 HK	增持	21.24	28.30	29,414	2.30	2.27	2.48	2.85	7.98	8.08	7.39	6.44
海信视像	600060 CH	增持	28.00	33.45	36,539	1.88	2.23	2.60	2.94	14.89	12.54	10.77	9.52
海信家电	000921 CH	增持	26.23	29.51	36,325	2.30	2.27	2.48	2.85	11.40	11.54	10.56	9.19

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表30：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
石头科技 (688169 CH)	公司发布 26 年中报：26H1 实现营收 100.84 亿元/同比+27.6%，归母净利润 9.86 亿元/同比+45.6%，扣非归母净利润 8.03 亿元/同比+60.7%。其中，26Q2 实现营收 58.57 亿元/同比+30.9%，归母净利润 6.63 亿元/同比+61.8%，扣非归母净利润 5.45 亿元/同比+111%。公司上半年营收、利润快增，我们认为主要得益于：1）持续深化全球化经营布局，北美、欧洲等核心区域市占率稳步提升；2）提高运营效率实现期间费用率优化；3）关税退税。展望未来，我们认为公司全球化扩张战略持续深化，看好公司扫地机全球龙头份额巩固；洗地机已进入盈利通道并积极导入海外市场，割草机进一步丰富产品矩阵，看好未来经营边际改善趋势及利润弹性，维持“买入”。 我们维持原盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 21.86/27.18/32.83 亿元，对应 EPS 为 8.42/10.47/12.65 元（前值 8.44/10.49/12.67 元，变化主要为股本增加所致）。参考可比公司 Wind 一致预期为 26 年 17 倍 PE，考虑到公司海外业务增长势能强劲，国内业务有望在价格补贴压力纾解后释放利润弹性，维持公司 26 年 25 倍 PE，对应目标价为 210.5 元（前值 211 元，基于 26 年 25 倍 PE，对应 EPS 为 8.44 元），维持“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧，海外高通胀风险，新品不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：石头科技(688169 CH,买入)：海外业务发展及关税退税推动利润高增**
苏泊尔 (002032 CH)	公司发布 2026 年中报：26H1 实现营收 114.10 亿元/同比-0.6%，归母净利润 8.68 亿元/同比-7.7%，扣非归母净利润 8.40 亿元/同比-7.4%；其中 26Q2 实现营收 55.28 亿元/同比-2.9%，归母净利润 3.62 亿元/同比-18.2%，扣非归母净利润 3.52 亿元/同比-17.0%。公司上半年利润端有所承压，我们判断主因海外业务承压及期间费用率同比提升所致。公司为国内小家电龙头，展望后续，我们认为公司凭借产品创新和渠道深耕将持续巩固核心品类领先地位，海外业务有望随终端需求改善稳步释放经营弹性，看好公司中长期盈利能力修复，维持“买入”评级。 我们维持盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 22.38/23.65/24.68 亿元，对应 EPS 为 2.80/2.96/3.08 元（前值 2.79/2.95/3.08 元，变化主要为股本减少所致）。参考可比公司 Wind 一致预期为 26 年 22 倍 PE，考虑到终端需求待复苏，且公司 B 端业务占比高于可比公司，给予公司 26 年 20 倍 PE，对应目标价 56 元（前值 58.59 元，基于 26 年 21 倍 PE，对应 EPS 为 2.79 元），维持“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧，海外高通胀风险，新品不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：苏泊尔(002032 CH,买入)：巩固核心品类份额实现内销营收稳增**
美的集团 (000333 CH) **美的集团** (300 HK)	公司发布 2026 年中报，26H1 实现营业收入 2600.42 亿元，同比+3.55%；归母净利润 264.46 亿元，同比+1.66%；扣非归母净利润 195.95 亿元，同比-25.31%；经营活动现金流净额 375.52 亿元，同比+0.73%。其中，26Q2 收入/归母净利/扣非后归母净利分别同比+4.5%/+1.3%/-36%。扣非利润下降主要受人民币升值影响（26H1 公司录得汇兑损失 59.76 亿元，而去年同期为汇兑收益 27.63 亿元），外币货币性项目汇兑损失计入经常性损益，而对应衍生工具收益计入非经常损益。整体看，在国内家电零售额同比下滑、原材料成本上涨背景下，公司收入利润仍实现正增长，经营表现明显优于行业，我们认为龙头渠道、供应链及全球化优势持续兑现，且积极推动股份回购，维持“买入”评级。 我们维持 26-28 年 EPS 预测 6.20/6.81/7.44 元（由于股权激励微调）。截至 2026/8/28，Wind 可比行业 26 年平均 PE 约 16x。我们继续看好公司长期竞争力：短期行业需求偏弱背景下，公司渠道、供应链、产品结构优势使盈利表现有望持续优于行业；中长期海外 OBM、ToB 业务以及数据中心液冷、机器人等 AI 相关产业布局有望打开成长及估值空间，因此给予公司 26 年 19x PE，维持 A 股目标价 117.8 元。结合近一年约 1%的 AH 溢价率及过去 10 日港币兑人民币平均中间价 0.8652，对应 H 股目标价 134.81 港元（前值 134.46 港元，由于汇率波动微调）。 风险提示：全球宏观经济下行；刺激政策拉动力大幅弱于预期；ToB 新兴业务推进迟缓。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：美的集团(000333 CH,买入;300 HK,买入)：主业韧性与 ToB 共筑增长底盘**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
格力电器 (000651 CH)	公司披露 2026 年中报，26H1 实现营业收入 893.98 亿元，同比-8.15%；归母净利润 132.78 亿元，同比-7.87%；经营活动现金流净额 188.09 亿元，同比-33.60%。其中 26Q2 收入/归母净利分别同比-16.8%/-15.4%，较 Q1 压力加大。值得关注的是，公司主动收缩非主营业务，26H1 主营业务收入 852.56 亿元，同比仅-2.56%，占营收比重提升 5.47pct 至 95.37%；内销主营收入同比+1.90%，经营基本盘明显好于表观收入。我们认为，公司短期受到国内需求高基数、海外业务及原材料成本扰动，但主业盈利韧性仍强，且具备低估值、高股息特点，支撑价值，维持“买入”评级。 26H1 公司净利率 14.81%，同比微增，在海外收入明显下滑、铜及制冷剂等成本高位的背景下体现较强盈利韧性。考虑国内空调需求较弱、海外承压及原材料成本压力，我们下调 26-28 年 EPS 预测至 5.15/5.50/5.87 元（前值 5.40/5.79/6.18 元），分别下调 4.6%/5.0%/5.0%。截至 2026/8/26，Wind 可比公司 26 年一致预期 PE 约 11x；考虑公司海外增长及工业品、多元业务规模化兑现仍偏慢，给予公司 26 年 10x PE。由于可比公司估值中枢较此前上行，且公司低估值、高股息支撑价值，我们虽下调盈利预测，仍上调目标价至 51.5 元（前值 48.6 元，基于 26 年 9x PE），维持“买入”评级。 风险提示：海内外空调需求较弱；原材料成本压力；以旧换新不及预期；行业竞争加剧；多元化拓展迟缓。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：格力电器(000651 CH,买入)：内销主业韧性强，红利支撑价值**
安克创新 (300866 CH)	公司发布一季报：26Q1 实现营业收入 76.08 亿元/同比+26.9%；归母净利润 4.72 亿元/同比-4.9%，扣非后归母净利润 5.47 亿元/同比+24.4%。公司 Q1 营收增长，主要得益于储能业务加速渗透，UV 打印机等新品积极贡献增量；扣非净利润实现增长，彰显了公司在汇率波动情况下的业绩韧性，归母净利润小幅下滑是因为公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的股权投资在本期产生了 1.0 亿元公允价值变动损失。展望 26 年，我们认为此前产品召回的影响已逐步消除，中大充业务有望受益于欧美用电紧张问题加速渗透，“硬件+平台”的产品思路不断落地，推动创新稳步推进，长期看，公司作为全球跨境电商龙头，全球化扩张步伐稳健，维持“买入”。 我们维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利润为 30.28/35.52/42.62 亿元，对应 EPS 为 5.65/6.63/7.95 元。参考可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 23 倍，考虑到公司为全球跨境电商龙头，全球化步伐稳健且相对领先，我们维持公司 26 年 27 倍 PE，维持目标价 152.55 元以及“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧，关税风险，新品销售不达预期。 报告发布日期：2026 年 05 月 01 日 **点击下载全文：安克创新(300866 CH,买入)：产品矩阵及平台化运营能力持续强化**
TCL 电子 (1070 HK)	公司披露 2026 年中报，26H1 实现收入 637.63 亿港元，同比+16.4%；归母净利润 15.29 亿港元，同比+40.2%；经调整归母净利润 16.35 亿港元，同比+54.3%。整体毛利率同比提升 1.8pct 至 17.1%，年化 ROE 同比提升 4.2pct 至 16.5%。其中，26Q2 公司收入/归母净利/经调归母净利分别同比+17%/+26%/+53%。我们认为，本期业绩最重要的变化仍是利润增速持续快于收入，其背后并非单一销量增长，而是全球 TV 份额提升、Mini LED 及大屏产品占比提升、海外 ASP 改善以及互联网业务盈利能力增强共同驱动。公司“全球化+中高端化”战略进入持续兑现阶段，维持“买入”评级。 我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 30.06/35.37/40.41 亿港元。截至 2026/8/28，可比公司 2026 年 Wind 一致预期平均 PE 约 11x。我们认为公司应享受明显估值溢价：1）TV 业务已由规模扩张转向全球份额提升与 Mini LED 高端化共同驱动，且毛利率提升积极，盈利质量稳步上行；2）海外互联网等业务快速增长，进一步提升盈利质量；3）公司已公告与索尼电视合作、并购空调业务，有望扩展全品类智能终端边界，公司估值逻辑向“全球品牌+高端显示+互联网生态+全品类智能终端”迁移。因此给予公司 2026 年 17x PE，维持目标价 20.23 港元，维持“买入”评级。 风险提示：海外销售不及预期，外币汇兑风险，与索尼合作及空调并购不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：TCL 电子(1070 HK,买入)：高端化与全球化推动盈利加速**
兆驰股份 (002429 CH)	公司披露 2026 年中报，26H1 实现营业收入 91.80 亿元，同比+8.22%；归母净利润 3.91 亿元，同比-40.86%；经营活动现金流净额-6.53 亿元，同比转负。26Q2 收入及归母净利分别同比+5%/-44.5%。收入恢复主要来自电视终端与智能家庭组网业务增长，但新增海外工厂成本费用增加，叠加汇兑损益产生 1.11 亿元账面损失，利润端明显承压。公司各成长业务仍有积极变化：LED 盈利能力继续提升，光通信高速模块扩产及光芯片导入加速，风行 AI 内容平台推进商业化（收入 4.25 亿元，净利润 0.64 亿元）。考虑海外产能投入及传统业务利润率恢复慢于此前预期，我们下调盈利预测及目标价，但光通信第三成长曲线仍在兑现，维持“买入”评级。 考虑智能终端盈利能力弱于此前预期、海外新产能爬坡费用及汇兑扰动，我们下调 2026-2028 年 EPS 预测至 0.27/0.36/0.47 元（前值 0.43/0.52/0.58 元，分别下调约 37%/31%/19%）。截至 2026/8/20，Wind 可比公司 26 年平均 PE 为 37x，考虑公司 LED 全产业链竞争优势稳固，同时光通信业务正由投入期向收入兑现期过渡，给予公司 26 年 38xPE 估值，对应目标价 10.26 元（前值 15.48 元，基于 26 年 36xPE），维持“买入”评级。。 风险提示：美国关税政策变化；电视 ODM 需求波动；光通信业务推进不及预期；Mini LED 需求低于预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 21 日 **点击下载全文：兆驰股份(002429 CH,买入)：光通信高成长属性仍支撑估值**
极米科技 (688696 CH)	26H1 公司实现收入 16.06 亿元，同比-1.2%；归母净利润 0.83 亿元，同比-6.2%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比+7.3%。其中，26Q2 公司收入及归母净利分别同比-0.3%/+26.5%。受高毛利海外业务占比提升带动，公司毛利率由 33%提升至 39%，盈利结构明显改善。剔除股份支付后归母净利润 1.08 亿元，同比基本持平。我们认为，国内投影需求压力仍是当前主要拖累，但海外高增及新业务逐步落地正在重塑增长结构，维持“买入”评级。 考虑公司海外积极拓展，但国内投影需求恢复偏慢、新业务仍处投入及爬坡阶段，我们下调 26-28 年 EPS 至 3.88/4.66/5.60 元（前值 4.31/4.95/5.61 元），分别下调 9.9%/5.7%/0.1%。截至 2026/8/28，Wind 可比公司 26 年一致预期 PE 约 22x（市值加权）。考虑公司在车载、商显、AI 眼镜等新兴消费电子领域投入积极，海外业务已成为增长引擎且多元化初现成效，给予 26 年 23x PE，目标价调整至 89.24 元（前值 107.75 元，基于 26 年 25x PE），维持“买入”评级。 风险提示：核心芯片供应存贸易摩擦风险；出口不确定性；行业竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：极米科技(688696 CH,买入)：全球化加速对冲内需压力**

下载日志已记录，仅供内部参考

股票名称	最新观点
老板电器 (002508 CH)	老板电器发布半年报，2026 年 H1 实现营收 39.72 亿元（yoy-13.78%），归母净利 5.78 亿元（yoy-18.75%），扣非净利 5.02 亿元（yoy-21.77%）。其中 Q2 实现营收 20.09 亿元（yoy-20.62%，qoq+2.37%），归母净利 2.72 亿元（yoy-26.92%，qoq-11.43%）。厨电“国补”政策红利退坡，叠加房地产市场持续承压、居民消费意愿修复偏缓，公司营收与利润均有所承压。不过，公司延续高比例分红策略，拟实施 2026 年中期分红，持续回馈股东。我们认为公司作为厨电行业龙头，在存量市场竞争中核心品类份额优势稳固，高分红策略为长期价值提供有力支撑。维持“买入”。 我们下调公司 26-28 年归母净利润至 10.84 亿元、11.18 亿元和 11.66 亿元（前值：12.71 亿元、13.17 亿元和 13.68 亿元，同比分别-14.73%、-15.13%和-14.75%），对应 EPS 为 1.15/1.18/1.23 元。Wind 可比公司 2026 年一致预期 PE 为 13.5 倍，考虑到公司不断提高现金分红比例（2023-25 年分别为 54%、60%、75%），且高于可比公司平均水平，给予公司 2026 年 16 倍 PE，对应目标价 18.40 元（前值 22.95 元，对应 26 年 17 倍 PE）。 风险提示：房地产市场波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：老板电器(002508 CH,买入)：加大现金分红积极回馈股东**
公牛集团 (603195 CH)	公牛集团发布半年报，2026 年 H1 实现营收 83.94 亿元（yoy+2.77%），归母净利 21.51 亿元（yoy+4.44%），扣非净利 19.00 亿元（yoy+3.13%）。其中 Q2 实现营收 43.34 亿元（yoy+2.07%，qoq+6.73%），归母净利 10.93 亿元（yoy+0.74%，qoq+3.26%）。在原材料成本压力及部分传统业务承压的背景下，公司通过精益化运营管理实现降本增效，盈利能力保持稳定，彰显民用电工龙头的经营韧性与品牌溢价。展望未来，公司积极布局 AI 智能健康照明、数据中心配电、新能源充储等新增长极，长期成长路径清晰，维持“增持”评级。 公司维持 26-28 年归母净利润为 42.43/44.46/46.36 亿元，对应 EPS 为 2.35/2.47/2.57 元（前值：2.35/2.46/2.56 元，公司实施回购，总股本减少所致）。Wind 可比公司 2026 年一致预期 PE 为 19 倍，公司中长期成长路径清晰，有望享受估值溢价，给予公司 26 年 23 倍 PE，对应目标价为 54.05 元（前值 58.75 元，对应 26 年 25 倍 PE） 风险提示：市场竞争加剧；原材料价格上涨；房地产行业波动风险。 报告发布日期：2026 年 08 月 28 日 **点击下载全文：公牛集团(603195 CH,增持)：克服成本压力彰显龙头底色**
海信家电 (000921 CH) 海信家电 (921 HK)	公司披露 2026 年中报，26H1 实现营业收入 467.66 亿元，同比-5.22%；归母净利润 16.58 亿元，同比-20.16%；经营活动现金流净额 32.35 亿元，同比-39.21%。26Q2 实现收入/归母净利分别同比-3.2%/-34.3%，收入降幅较 Q1 有所收窄，但利润压力加大。我们认为，业绩承压主要受到国内需求整体偏弱、原材料上涨及汇兑损失等影响；但冰洗增长、中央空调高价值场景突破及三电经营改善仍有亮点。考虑短期盈利压力，我们下调盈利预测，但公司业务结构与成长逻辑仍在改善，维持“增持”评级。 考虑国内需求恢复弱于此前预期、暖通空调盈利承压以及原材料和汇率扰动，我们下调 26-28 年 EPS 预测至 2.27/2.48/2.85 元（前值 2.66/2.94/3.11 元，分别下调 15%/15%/8%）。截至 2026/8/17，可比公司 Wind 一致预期 26 年平均 PE 约 11x。虽然短期盈利预测下调，但我们认为公司相较传统白电企业具备更强的结构升级属性：一是央空向更新改造、热泵、数据中心等高价值暖通场景延伸；二是冰洗高端化与海外自主品牌持续突破；三是三电经营改善、新能源热管理具备长期成长空间，因此给予公司 2026 年 13x PE，对应 A 股目标价 29.51 元（前值 26.60 元，对应 26 年 10xPE）。参考过去 1 年 H/A 股价比 83%及过去 10 日港元中间价 0.8654，对应 H 股目标价 28.3 港币（前值 25.50 港币），维持“增持”评级。 风险提示：原材料价格大幅上涨；地产回暖偏弱；中央空调需求遇冷。 报告发布日期：2026 年 08 月 18 日 **点击下载全文：海信家电(000921 CH,增持;921 HK,增持)：盈利短期承压下结构升级支撑估值**
海信视像 (600060 CH)	公司披露 2026 年中报，26H1 实现营业收入 282.40 亿元，同比+3.71%；主营业务收入 276.84 亿元，同比+11.08%；归母净利润 11.95 亿元，同比+13.23%。26Q2 实现收入/归母净利润分别同比+4.8%/+20.4%，净利增速进一步加快。我们认为，在国内电视总量仍承压背景下，公司依托 RGB-Mini LED、大屏化及高端化推动产品结构改善，同时海外份额提升、新显示业务加速拓展，盈利质量延续改善。维持 26-28 年盈利预测，维持“增持”评级。我们继续看好公司“高端化、大屏化、全球化”主线，同时 RGB-Mini LED 技术领先、激光显示、商显、芯片和 AI 终端等多元业务正在拓展长期成长边界。我们维持 26-28 年 EPS 预测为 2.23/2.60/2.94 元。截至 2026/8/25，Wind 一致预期可比公司 26 年平均 PE 为 13.6x，考虑到：1)26H1 盈利表现持续优于收入；2)RGB-Mini LED 及大屏高端化推动电视盈利质量改善；3)激光显示、商显、芯片及 AI 终端等多元显示业务快速发展，公司成长属性明显强于传统电视企业，因此给予公司 2026 年 15x PE，上调目标价至 33.45 元（前值 31.22 元，基于 26 年 14x PE），维持“增持”评级。 风险提示：面板价格大幅上升；以旧换新不及预期；海外电视需求大幅下滑。 报告发布日期：2026 年 08 月 25 日 **点击下载全文：海信视像(600060 CH,增持)：高端化与多元显示驱动价值重估**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

（1）国内需求恢复不及预期。

如果国内宏观经济增速低于预期，居民人均可支配收入将受到冲击，行业可能出现供大于求的局面，可能导致竞争环境恶化、产业链盈利能力下滑，影响家电企业国内收入及盈利增长。

（2）海外需求下行。

如果海外宏观环境弱化，需求下行，可能导致海外销售出现不利波动，或将导致企业业绩不及预期。

（3）汇率大幅波动。

当下家电企业海外收入占比提升，人民币汇率波动大幅影响海外业务盈利能力，并通过汇兑科目影响利润表，如果汇率大幅不利波动，或将导致企业业绩不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、王森泉、周衍峰，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 老板电器（002508 CH）、格力电器（000651 CH）、苏泊尔（002032 CH）、海信视像（600060 CH）、美的集团（000333 CH）、美的集团（300 HK）、TCL 电子（1070 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 美的集团（000333 CH）、石头科技（688169 CH）、美的集团（300 HK）、TCL 电子（1070 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、王森泉、周衍峰本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 美的集团（000333 CH）、美的集团（300 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 美的集团（000333 CH）、美的集团（300 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 老板电器（002508 CH）、格力电器（000651 CH）、苏泊尔（002032 CH）、海信视像（600060 CH）、美的集团（000333 CH）、美的集团（300 HK）、TCL 电子（1070 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 美的集团（000333 CH）、石头科技（688169 CH）、美的集团（300 HK）、TCL 电子（1070 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司