下载日志已记录，仅供内部参考

创新驱动品牌出海，优化格局筑底内需

——2026年家电行业三季度策略

2026/ 9 / 3

行业评级：增持

姓名：蔡雯娟（分析师）
邮箱：caiwenjuan@gtht.com
电话：021-38031654
登记编号：S0880521050002

姓名：叶倩（分析师）
邮箱：yeqian@gtht.com
电话：021-23185663
登记编号：S0880526060002

姓名：成浅之（分析师）
邮箱：chengqianzhi@gtht.com
电话：021-23183327
登记编号：S0880525110002

姓名：雷茜茜（分析师）
邮箱：leiqianqian@gtht.com
电话：010-83939808
登记编号：S0880526070005

姓名：林叙希（分析师）
邮箱：linxuxi@gtht.com
电话：021-38031024
登记编号：S0880526030002

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点（行业评级：增持）

01

复盘：板块景气度承压，龙头表现分化

要点：基本面承压主要系——内卷的国内市场、略有降速的海外市场，大宗材料的涨价，以及对于小公司而言难控的宏观因素，如汇兑、税收政策变化等。

02

内销：期待地产新政带来的变化

要点：26年国补总量收缩结构优化，增长面临高基数压力，地产边际改善，政策组合拳落地，重视地产后周期修复。

03

外销：出海显示品牌势能

要点：出口基数压力逐步释放，对美敞口公司，已经走出收入、盈利压力最大阶段。

04

产业趋势：AI转型与具身智能化迭代

要点：AI算力资本开支与液冷渗透率共振上行，构成传统家电估值之外的第二增长曲线；AI眼镜巨头入局争夺下一代流量入口；家用场景成为AI+机器人必争之地。

05

估值与投资建议：把握三条主线

要点：公募基金持仓低配，龙头股息率在4%+，配置价值凸显。

06

风险提示

要点：国补边际效应弱化，需求不及预期；地产销售、竣工下滑传导压制家电销售；外部大宗成本波动影响企业盈利。

下载日志已记录，仅供内部参考

01 复盘：景气度承压，龙头表现分化

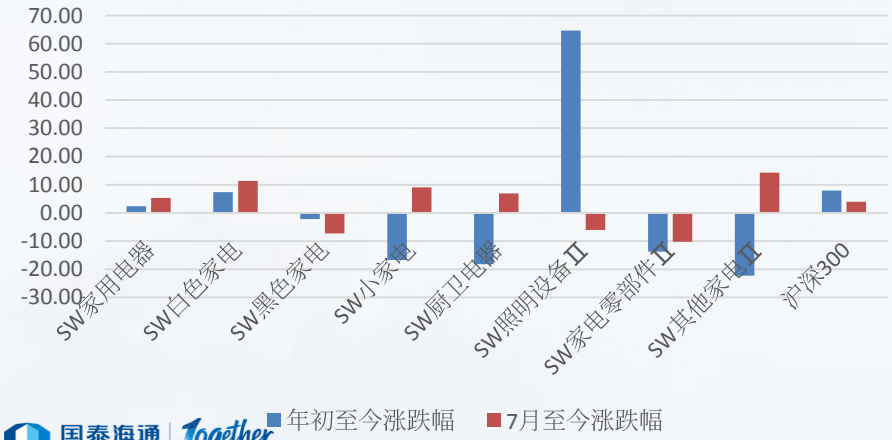
下载日志已记录，仅供内部参考

01 股价表现：风格转变开启修复

行业整体：家电板块年初至今上涨2.39%跑输沪深300，但7月至今上涨5.25%好于沪深300，伴随市场风格转变已有超额。

个股表现：年初以来涨幅表现较好的，主要为具有资产重组、AI算力、半导体等概念的题材标的，但7月以来也已有显著回调；出口链等前期预期较高、面临基本面下行压力的企业股价表现则偏弱。

图：家电板块年初至今上涨2.39%，7月至今上涨5.25%



数据来源：wind，国泰海通证券研究

家电板块2026年初至今涨幅前十

	股票代码	证券简称	年涨跌幅%
1	301362.SZ	民爆光电	466.77
2	001259.SZ	利仁科技	176.17
3	603303.SH	得邦照明	123.27
4	002290.SZ	禾盛新材	98.40
5	603031.SH	安孚科技	97.55
6	603311.SH	金海高科	97.38
7	603601.SH	再升科技	69.85
8	002429.SZ	兆驰股份	56.33
9	300342.SZ	天银机电	48.56
10	002638.SZ	勤上股份	46.93

家电板块2026年初至今跌幅前十

	股票代码	证券简称	年涨跌幅%
1	301187.SZ	欧圣电气	-45.79
2	605365.SH	立达信	-44.42
3	920926.BJ	鸿智科技	-39.58
4	688696.SH	极米科技	-37.00
5	002676.SZ	顺威股份	-36.30
6	920718.BJ	合肥高科	-36.22
7	920108.BJ	宏海科技	-34.36
8	002050.SZ	三花智控	-34.02
9	300403.SZ	汉宇集团	-33.41
10	300911.SZ	亿田智能	-33.36

家电板块2026年7月以来涨幅前十

	股票代码	证券简称	7月以来涨跌幅%
1	920699.BJ	海达尔	56.61
2	301008.SZ	宏昌科技	48.05
3	002724.SZ	海洋王	42.89
4	003023.SZ	彩虹集团	40.90
5	688169.SH	石头科技	36.09
6	002614.SZ	奥佳华	32.58
7	002418.SZ	康盛股份	24.37
8	002677.SZ	浙江美大	22.97
9	688793.SH	倍轻松	21.35
10	603519.SH	立霸股份	20.42

家电板块2026年7月以来跌幅前十

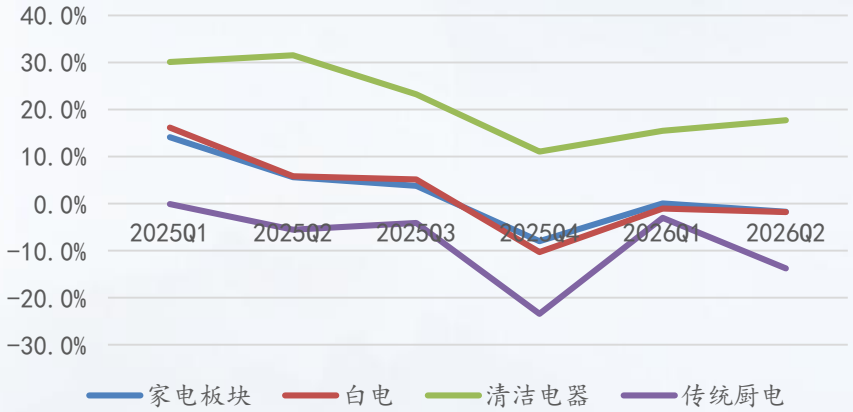
	股票代码	证券简称	7月以来涨跌幅%
1	301362.SZ	民爆光电	-39.17
2	002290.SZ	禾盛新材	-32.52
3	001259.SZ	利仁科技	-31.54
4	300342.SZ	天银机电	-31.23
5	603726.SH	朗迪集团	-29.58
6	000810.SZ	创维数字	-26.57
7	603601.SH	再升科技	-26.30
8	603311.SH	金海高科	-24.59
9	603031.SH	安孚科技	-24.58
10	920339.BJ	恒太照明	-23.11

下载日志已记录，仅供内部参考

01 26Q2业绩复盘：收入增速放缓

家电板块26Q2整体收入、归母净利润分别同比-1.7%，-7.9%；收入和盈利环比26Q1放缓，26Q1收入、归母净利润分别同比+0%、-5.3%。板块疲弱的基本面来自于：国内需求疲软，大宗材料的涨价（毛利率问题），以及对于中小公司更难抵御的宏观因素，如汇兑、税收政策变化等。

海外占比高的清洁电器收入增速好于内销为主的传统厨电板块



国内需求疲软，大宗材料涨价压制毛利率，汇兑、税收政策变化影响盈利

家电板块整体	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营收增速	14.1%	5.6%	3.8%	-8.0%	0.0%	-1.7%
毛利率同比	-1.8%	-1.4%	-0.7%	3.3%	0.1%	-0.3%
归母净利润增速	21.5%	3.1%	3.2%	-26.8%	-5.3%	-7.9%
归母净利率同比	0.5%	-0.2%	-0.1%	-1.6%	-0.4%	-0.6%
销售费用率同比	-1.2%	-1.0%	-0.8%	3.3%	-0.4%	0.0%
毛销差同比	-0.6%	-0.4%	0.1%	0.0%	0.5%	-0.3%
研发费用率同比	0.0%	0.1%	0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
财务费用率同比	-1.0%	-0.5%	0.4%	0.6%	1.8%	1.8%

数据来源：wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

01 26Q2业绩复盘：利润率压力增大

26Q2净利率表现较好的家电细分板块中，显示类和清洁电器净利率同比提升幅度最为显著，主要系毛销差大幅提升贡献；

毛销差同比提升的原因：显示类主要受益于全球的高端化、大屏化趋势；清洁电器则受益于国内竞争格局优化（云鲸小米让出份额）及龙头公司战略转向盈利。

家电板块中清洁电器和显示类毛销差同比提升幅度显著



26Q2净利率表现较好的仅有清洁电器、显示类及零部件板块

归母净利率同比		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
家电板块		**0.5%**	**-0.2%**	**-0.1%**	**-1.6%**	**-0.4%**	**-0.6%**
白电		0.9%	0.0%	-0.1%	-1.4%	-0.1%	-0.8%
小家电	厨小电	-0.2%	0.6%	-0.2%	-1.9%	-1.4%	-3.2%
	清洁电器	-2.5%	-6.1%	0.3%	-3.3%	-4.3%	1.8%
	按摩	-1.3%	-0.8%	-1.3%	-1.1%	-1.6%	-0.9%
厨电	传统厨电	-0.9%	0.5%	-0.1%	-9.6%	-1.9%	-5.1%
	集成灶	-40.8%	-23.8%	-23.1%	-49.6%	-9.5%	-28.7%
显示类		-0.5%	-0.8%	0.0%	-0.7%	-0.5%	2.7%
零部件		0.7%	0.9%	1.6%	0.1%	0.1%	1.0%

数据来源：wind，国泰海通证券研究

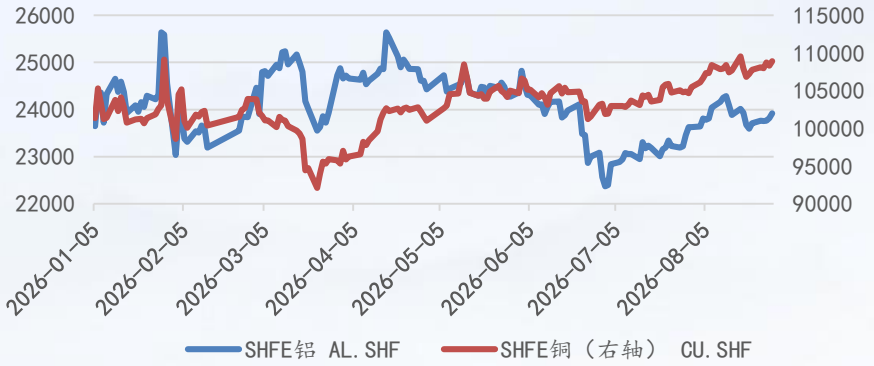
下载日志已记录，仅供内部参考

01 26Q2业绩复盘：原材料成本、汇兑等因素影响

26年以来SHFE铜/SHFE铝等原材料价格波动给盈利带来较大负面影响。

此外，汇率波动侵蚀盈利能力，导致财务费用率显著上升。

2026年铜铝价格走势（人民币）



家电板块汇兑损失绝对额TOP10公司，美的居首

序号	股票代码	公司名称	26H1汇兑损失（亿元）	同比变化绝对额（亿元）	26H1归母净利（亿元）	26H1汇兑损失占归母净利润之比
1	000333.SZ	美的集团	-59.76	-87.39	264.46	-23%
2	600690.SH	海尔智家	-9.11	-17.93	103.16	-9%
3	603355.SH	莱克电气	-3.89	-4.06	2.32	-168%
4	002050.SZ	三花智控	-2.93	-2.89	20.44	-14%
5	688169.SH	石头科技	-2.2	-3.02	9.86	-22%
6	002668.SZ	TCL智家	-1.98	-2.8	5.12	-39%
7	603486.SH	科沃斯	-1.24	-2.83	12.48	-10%
8	002705.SZ	新宝股份	-1.14	-1.53	1.36	-84%
9	605365.SH	立达信	-1.14	-1.27	0.7	-163%
10	002429.SZ	兆驰股份	-1.11	-1.18	3.91	-28%

汇率波动显著侵蚀盈利能力，财务费用率大幅上升

财务费用率同比		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
家电板块		-1.0%	-0.5%	0.4%	0.6%	1.8%	1.8%
白电		-1.3%	-0.7%	0.6%	0.4%	1.9%	2.0%
小家电	厨小电	0.3%	0.4%	-0.3%	1.1%	1.0%	0.8%
	清洁电器	-0.5%	0.5%	0.5%	1.6%	3.8%	2.9%
	按摩	-0.7%	-0.9%	0.3%	1.6%	2.2%	2.6%
厨电	传统厨电	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.6%
	集成灶	5.0%	3.2%	2.8%	2.9%	2.2%	8.2%
显示类		0.0%	-0.2%	0.0%	0.8%	0.7%	0.5%
零部件		-0.1%	0.2%	-0.1%	1.0%	1.2%	0.9%

数据来源：wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

02

内销：期待地产新政带来的变化

下载日志已记录，仅供内部参考

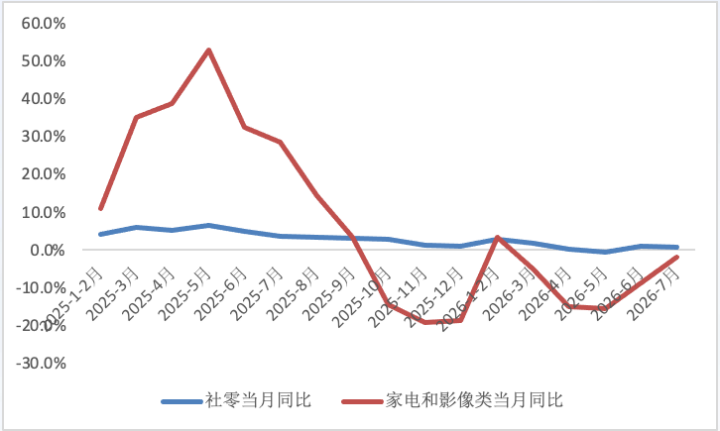
02 国补拉动减弱，需求承压

26年国补总量收缩结构优化，增长面临高基数压力。

✓ 25Q4 以来家电板块进入高基数阶段，叠加国补退坡，家电零售压力增大：26年新一轮国补接力，带动增速环比修复，但同比受到边际拉动弱化影响，上半年行业大盘仍承压下行；5-7月降幅逐步收窄，高基数扰动边际缓和，终端需求显现企稳信号。

✓ 截至2026年8月21日，26年国补累计惠及1.78亿人次，带动销售额约1.32 万亿元，其中家电以旧换新6326.6万台；对比25年截至8月21日，25年国补带动销售额1.61万亿元，其中7254万名消费者购买十二大类家电产品11235万台。

图：社零整体表现VS家电零售表现（单位：%）



图：奥维26Q2和26M1-7各品类增长情况

	26Q2			26M1-7		
	零售额同比(%)	零售量同比(%)	均价同比(%)	零售额同比(%)	零售量同比(%)	均价同比(%)
合计	-12.9	-12.58	-0.07	-9.5	-12.15	3.59
大家电	-14.67	-10.46	-4.61	-12.16	-10.13	-1.97
厨房大电	-9.77	-7.74	-2.3	1.1	-1.18	2.08
厨房小电	-7.5	-10.99	3.95	-2.19	-10.86	9.66
清洁电器	-4.27	-3.89	-0.29	-5.81	-6.94	1.27
生活电器	-13.7	-20.9	9.21	-8.89	-19.93	13.86
热水系统	-6.9	-3.08	-3.85	4.34	1.04	3.54
水家电	-17.18	-17.91	0.93	-15.91	-21.05	6.61
厨房日用品	7.55	-13.74	24.65	7.18	-12.86	22.95
数码电器	-23.51	-15.12	-9.86	-23.48	-16.04	-8.86

数据来源：国家统计局，奥维云网，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

02 地产价格先行企稳，量价与能级分化

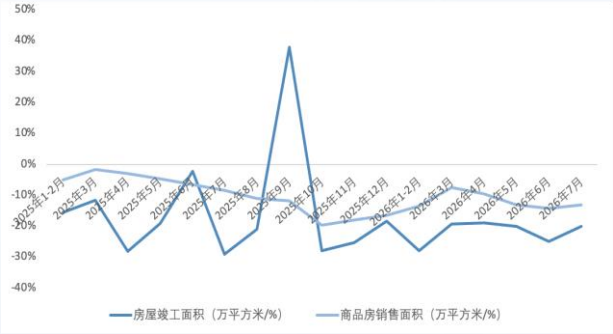
一线二手价格连涨5个月、同比降幅显著收窄，但销售面积与竣工端仍在承压。

✓**价格端率先转正，一线领涨确立。**2026年7月70城中一线二手住宅环比+0.2%，自3月起连续5个月上涨；同比降幅由4月的-6.8%收窄至-3.7%，4个月累计收窄3.1pct，为本轮修复中改善幅度最大的指标。一线新房同比降幅同步由-2.1%收窄至-1.1%。

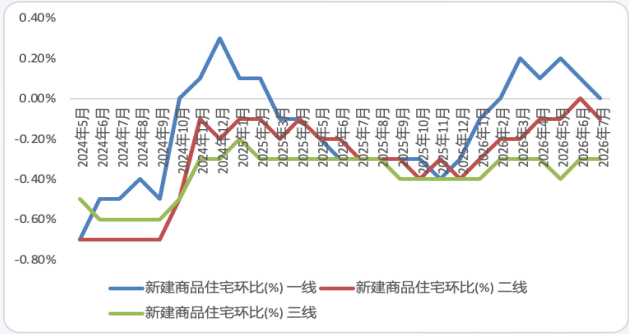
✓**核心城市二手成交持续放量。**7月上海二手成交23,078套、同比+19%，创近五年7月单月新高；北京14,037套、同比+9.8%，1-7月累计10.7万套创近五年同期新高。京沪同比均已连续5个月正增长，重点20城二手成交12.5万套、同比+9.3%。

✓**但总量与能级分化明显，修复尚未扩散。**2026年1-7月全国新建商品房销售面积45021平方米，同比-11.8%，其中7月份同比-13.4%，降幅尚未收敛。2026年1-7月全国房屋竣工面积19195平方米，同比-23.2%，其中7月份同比-20.0%，

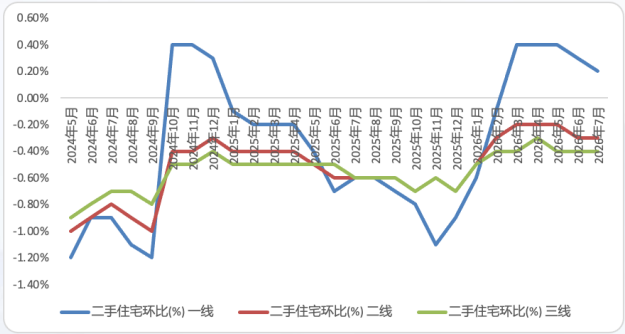
图：房地产竣工面积和商品房销售面积同比



图：70大中城市住宅价新房格指数



图：70大中城市住宅价二手房房格指数



下载日志已记录，仅供内部参考

02 政策组合拳持续落地，地产链有望见底

8月28号央行、金融监管总局印发房地产信贷管理改革意见，配合公积金新条例与沪八条形成组合拳。

图：近期地产政策整理

政策条款	核心内容	影响判断
一、中央·信贷 ｜ 中国人民银行、国家金融监督管理总局 ｜ 2026/8/28 ｜《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》		
个人房贷期限 30年 → 最长不超过40年	双重放松（按3.0%等额本息测算）：①同等额度下月供下降——300万元贷款30年月供约1.26万元、40年约1.07万元，降幅约15% ②同等月供下可贷本金提升——月供1万元对应30年约237万元、40年约279万元，提升约18%	月供与额度双重放松，提升刚需可负担性，不依赖降息
放款节点重构：预售项目「严格在项目竣工备案后发放」	预售项目的个人住房贷款「应严格在项目竣工备案后发放」；实行现房销售的，在销售备案后发放。本次最具规则意义的一条——房企预售回款被整体推后至竣工节点	把「先卖后建」改为「先建后收」；短期压制新开工，中长期提升交付确定性
开发贷主办银行制度	单个房地产项目对应一家银行作为主办银行；开发贷、项目自有资金、现房销售资金等全部项目相关资金纳入主办银行账户封闭管理。禁止向缴交土地出让价款发放贷款，贷款须受托支付	项目资金全口径闭环，房企跨项目腾挪空间显著收窄
开发贷期限差异化	预售项目原则≤3年、最长5年；现房销售项目原则≤5年、最长7年；商业地产原则≤7年。保障性住房贷款利率一般应低于商品住房开发贷利率，按保本微利原则确定	期限差异明确引导房企转向现房销售
二、中央·公积金 ｜ 国务院 ｜ 新版《住房公积金管理条例》 ｜ 2026/9/20 施行		
提取用途扩围	提取用途由6种增至9种，明确支持「租、购、修、养」；新增自住住房装修、物业费支付；取消租房提取的收入比例门槛	公积金首次可用于装修——对家电最直接的增量
覆盖人群与效率	个体工商户、网约车司机、外卖骑手等灵活就业人员可自愿参加；贷款审批时限由15日缩短至10日；建立全国缴存记录互信互认。涉及1.76亿缴存人、10.9万亿元资金	可动用的存量资金池扩大，异地购房便利度提升
三、地方·上海 ｜ 上海市住建委等 ｜ 楼市「沪八条」 ｜ 2026/8/20 发布、8/21 施行		
首付与公积金	外环外二套最低首付由不低于20%下调至不低于15% 公积金支付首付款范围新增新建现房；购房提取由一次性改为发证起5年内每年可提取一次；允许提取支付购房契税及车位（库）、储藏室购置费用	一线中最积极的地方细则，变相降低实际购房门槛
补贴与安置	购房补贴：2026/8/21—2027/3/31，外环外购新房单套最高补贴8万元；征收拆迁增设房票安置方式；加快二手房收购转化为保障性租赁住房	房票将拆迁补偿定向锁定为新房购买力，窗口期明确

资料来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》（2026/8/28）；新版《住房公积金管理条例》；上海市住建委「沪八条」；月供与可贷本金为国泰海通证券按3.0%利率等额本息测算。

下载日志已记录，仅供内部参考

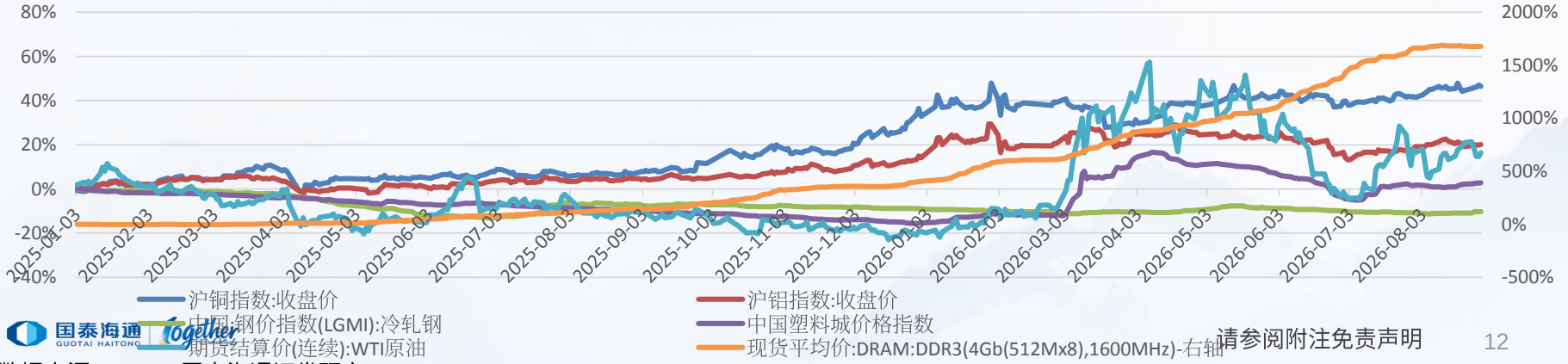
02 原材料涨价利好龙头优势放大

- ✓ **原材料成本持续上行：**目前SHFE铜/SHFE铝/冷轧钢/塑料/WTI原油/DDR3存储价格分别同比+38%/+15%/-3%/+14%/+29%/+624%，存储等芯片大幅涨价成为影响黑电清洁盈利的重要因素，铜铝使用较多的大家电成本压力相对较大。
- ✓ 复盘Q2：黑电提价转嫁成本顺利且提前备货，盈利表现优于其他；龙头依靠多品牌梯度、提前备货以及灵活的生产调节，呈现更加稳健的业绩表现。
- ✓ 展望后续：随着低价存储库存消耗，黑电清洁预计盈利压力仍大；铜铝价格上涨趋稳，塑料价格有所下降，白电盈利压力或将环比改善。

图：部分家电头部品牌季度毛利率变化（TCL电子为半年度数据）

毛利率同比	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
家电板块	**-1.4%**	**-0.7%**	**3.3%**	**0.1%**	**-0.5%**
白电	-1.8%	-1.0%	4.4%	0.1%	-0.4%
美的	-1.0%	0.3%	3.0%	0.1%	-0.9%
格力	-3.9%	-3.4%	4.4%	-0.1%	0.6%
海尔	-1.8%	-1.3%	8.8%	0.0%	0.8%
显示类	-0.5%	-0.2%	2.7%	0.4%	2.2%
海信	0.9%	0.0%	3.3%	0.9%	1.0%
TCL电子	-1.8%		1.4%		1.8%
清洁电器	-3.1%	-3.8%	-0.9%	-1.3%	-0.3%
科沃斯	-1.3%	3.0%	3.4%	-0.1%	-2.2%
石头	-8.0%	-11.8%	-5.0%	-2.2%	-0.6%

图：以25年初为基数，主要原材料价格走势



数据来源：wind，国泰海通证券研究

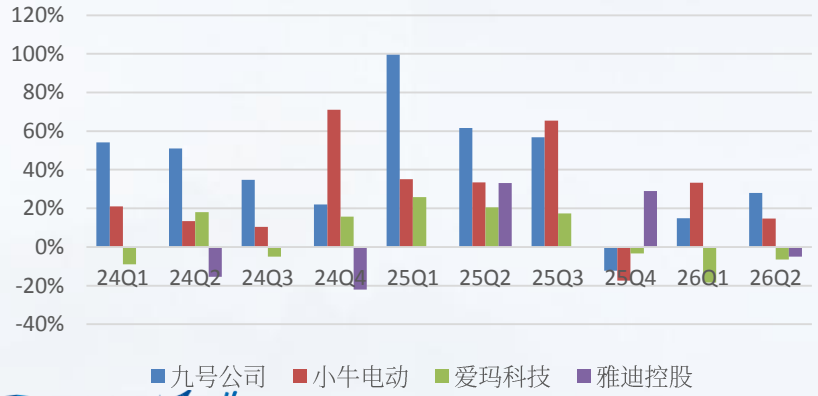
下载日志已记录，仅供内部参考

02 两轮：新国标下行业承压、中高端品牌表现更优

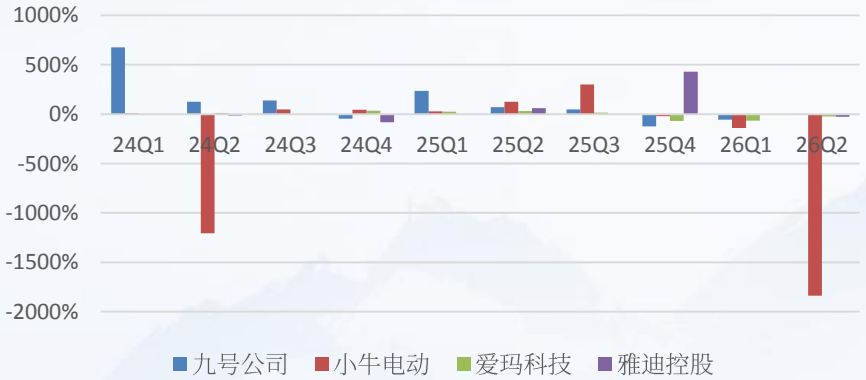
✓ **复盘Q2：新国标行业扰动边际缓和，结构分化加剧。**根据奥维，两轮26年上半年内销累计2825.2万台，累计同比-12.6%整体承压。结构上电自下滑电摩高增是统一主线，新国标下电自SKU阶段性不足、电摩部分产品被动降价弥补电自空白。格局上，传统龙头雅迪/爱玛收入利润同比仍承压；凭借电摩产品力优势，九号、小牛等中高端智能品牌逆势扩份额，但盈利增速不及收入，预计主因原材料涨价和产品结构调整。

✓ **展望后续：有望逐季改善进入修复通道。**根据奥维，6月/7月两轮行业整体内销同比-3.8%/-5.5%，降幅逐步收窄。新国标对安全智能配置的刚性要求抬升了制造成本，26年以来原材料上涨进一步放大成本扰动，共同推升阶段性成本中枢。随着旺季需求复苏叠加电自SKU补足后，两轮顺价与盈利修复才具备更好落地基础，期待Q3旺季放量+Q4低基数下修复弹性。

图表：部分两轮公司收入增速



图表：部分两轮公司利润增速



数据来源：wind、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

02 展望内销：需求承压，聚焦有定价权的稳健龙头企业，及重点关注低估值地产标的

需求端	• 新国补边际效用递减、大宗成本压力涨价压制部分需求
成本端压力增加	• 成本能否顺利转嫁，核心取决于格局 • 良好格局下，龙头成本可以转嫁，但企业会权衡需求价格弹性；三四线品牌盈利压力较大

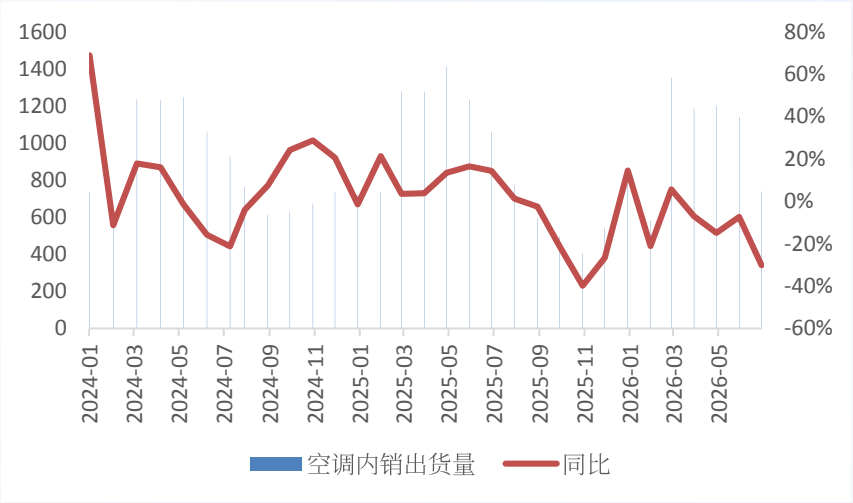
下载日志已记录，仅供内部参考

02 以空调为例，基本面拐点大概率出现在26Q3

✓ 对于2026年家空内销判断，我们做出以下假设：1）需求结构：更换需求占比~60%，地产相关需求~20%，保有量提升需求~20%；2）国补刺激边际效应变弱主要影响保有量提升及少部分更换需求，地产相关需求受到新房销售的拖累；3）假设地产相关需求-10%，保有量提升部分需求-20%（国补边际拉动减弱叠加涨价的影响）

✓ 节奏判断上：25年全年基数偏低时期主要集中25Q3&Q4

图：25年H2以来基数偏低（单位：万台）



表：2026年家空内销总量预测（单位：万台）

年度	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
出货总规模	8796	8754	9960	10445	10521	9890
YOY		*0%*	*14%*	*5%*	*1%*	*-6%*
月均出货	733	730	830	870	877	824

数据来源：产业在线，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

03 外销：出海显示品牌势能

下载日志已记录，仅供内部参考

03 产品+品牌共同驱动出海新逻辑

中国家电出海从“成本+渠道”升级到“产品创新+品牌建设”双轮驱动。

√产品创新：美的 PortaSplit 打开欧洲新增量

针对欧洲**安装贵、租房多、建筑改造受限**等痛点，将“分体机性能 + 移动空调灵活安装”结合；2024年进入欧洲，2026年夏季部分市场一度供不应求。

√品牌升级：海信借全球体育营销持续提升品牌认知

连续借助世界杯等顶级赛事强化全球品牌曝光，并以高端产品承接品牌势能。





下载日志已记录，仅供内部参考

03 出口表现：从26H1财报来看，出口需求整体好于内销

✓ 且国内公司出海表现整体好于海外公司的表现。

	2026H1营收同比	内销同比	外销同比
格力电器	-8.15%	1.90%	-21.98%
美的集团	3.50%	1.90%	5.50%
海尔智家	-2.80%	-5.20%	-0.40%
海信家电	-5.22%	-1.47%	4.56%
TCL电子	16.40%	0.05%	30.27%
石头科技	27.60%	1.47%	53.77%
科沃斯	19.18%	1.67%	44.70%
苏泊尔	-0.59%	1.39%	-4.72%

	2026H1收入	收入同比	2026H1经营利润	利润同比
Whirlpool	67.9亿美元	-8.20%	Ongoing EBIT 1.06亿美元	-74.40%
Electrolux	611亿瑞典克朗	-4.30%	剔除一次性项目营业利润 14.0亿瑞典克朗	12.10%
LG HS 白电	14.02万亿韩元	5.50%	营业利润 1.256万亿韩元	15.80%
Samsung VD+DA	28.8万亿韩元	0.70%	营业利润约 0.19万亿韩元	约-62%
Arçelik / Beko	2,807亿土耳其里拉	-10%	营业利润 32.8亿里拉	-10%
Groupe SEB	37.43亿欧元	0%；LFL +1.7%	ORfA 1.72亿欧元	44%
SharkNinja	31.78亿美元	19.10%	Adjusted Operating Income 4.32亿美元	17.90%

数据来源：公司财报，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

03 关税退税：二季度有部分退税，下半年预计持续退税

- ✓ **IEEPA退税进展：**4月20日正式启动退税，Q2开始对美品牌商逐步有退税体现，我们预计Q2几家公司收到退税情况如下：海尔智家Q2退税约5亿元，体现在非经损益里；石头科技合计收到退税约2.7亿元，其中1.9亿元冲减Q2营业成本。

- ✓ 关税退税的会计处理：通常用来冲减营业成本，因此退税对当期毛利率有影响。

数据来源：国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

03 监管风险：贸易类摩擦增多——FCC+反倾销

01 美国FCC新规 ：市场准入禁令（2026.07）

管制对象：境外生产的扫地机器人、割草机器人等先进自动化设备。
核心影响：新规生效后，境外产新型号无法获得FCC授权，直接阻断美国市场准入；已获认证的老型号可继续流通，美国本土生产设备豁免。
本质：基于生产地的准入限制，并非技术标准升级，属于典型的非关税壁垒。

02 欧盟反倾销调查 ： 贸易保护壁垒

管制对象：原产于中国的割草机器人（扫地机器人暂未纳入本次调查）。
核心影响：自2026年1月起实施进口登记，若裁定倾销成立，将征收高额惩罚性关税，且税款可追溯至登记日，直接推高出口成本。
本质：针对低价竞争的贸易救济措施，旨在保护欧盟本土制造业竞争力。

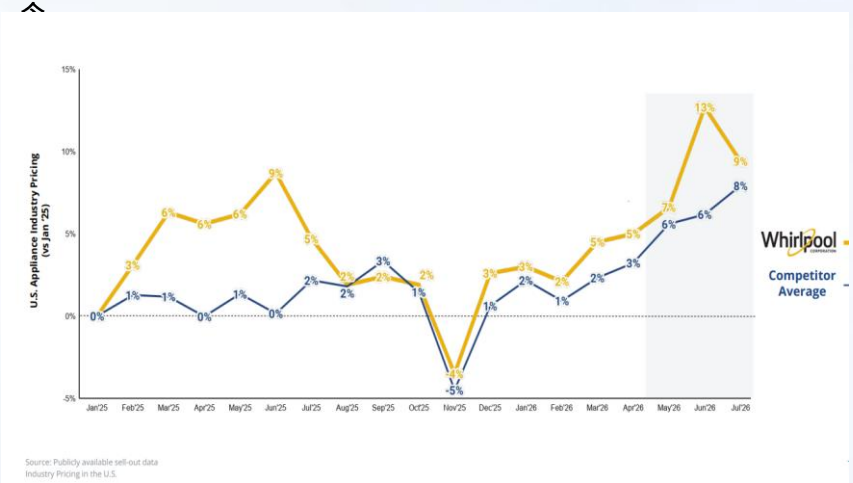
数据来源：美国FCC新规 (DA 26-786) ，欧盟反倾销调查 (AD745)

下载日志已记录，仅供内部参考

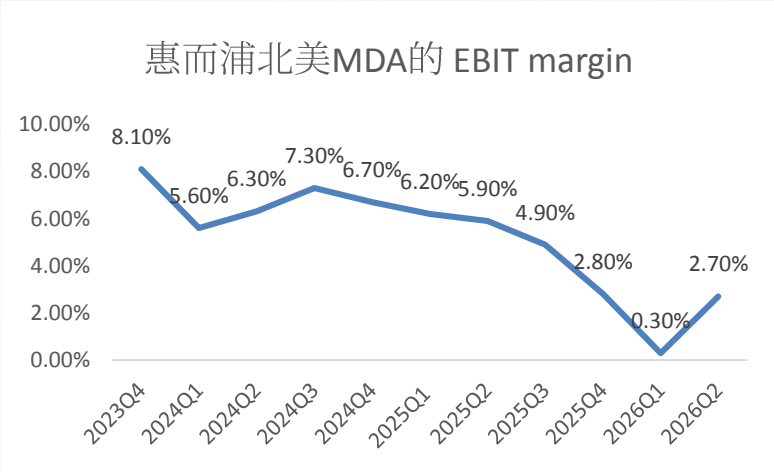
03 对美敞口公司，已经走出盈利压力最大阶段

✓ **盈利端：**2025年6月232钢铝关税后，对美敞口较大公司在Q3开始逐步体现关税对成本的压力，叠加弱需求下，阶段性竞争加剧，Q4是盈利压力最大阶段，Q1仍有压力，惠而浦为首公司的公司在4、5月份开始北美涨价~10%，其他品牌商跟进，竞争趋缓，Q2盈利能力环比明显改善。

图：惠而浦均价及其他品牌商均价在4-5月份开始持续涨价至今



图：二季度涨价驱动惠而浦盈利能力环比改善



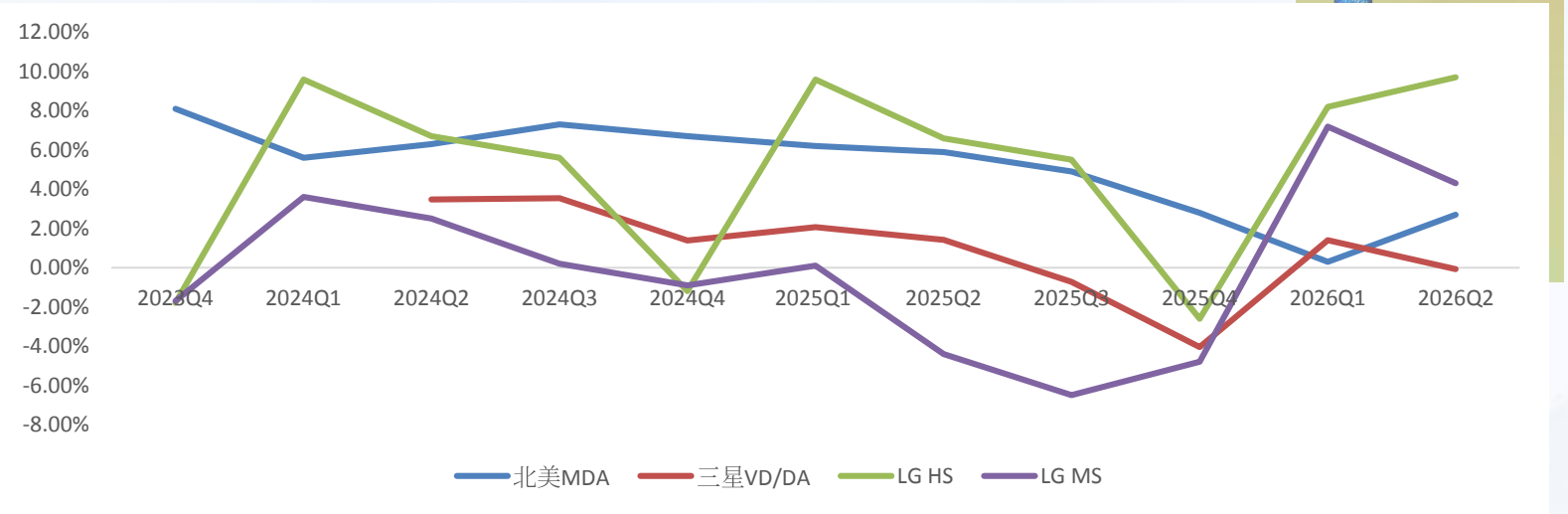
数据来源：惠而浦财报，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

03 三星、LG等韩企竞对财报压力远大于国内厂商

- ✓ 在25Q4关税、竞争影响最大的阶段，韩企两家公司均亏损，国内厂商海尔预计在北美的盈利能力好于韩企。26H1来看，预计海尔海外的盈利能力也好于三星、惠而浦等海外公司。
- ✓ 盈利能力差异源自市场地位、关税背景下全球产地布局：海尔GE是北美头部品牌，且预计北美产能占比80%，和惠而浦相当，韩系品牌北美产能占比小于本土品牌。

图：海外部门家电公司利润率



数据来源：惠而浦、三星电子、LG财报，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

04 产业趋势：AI转型与具身智能化迭代

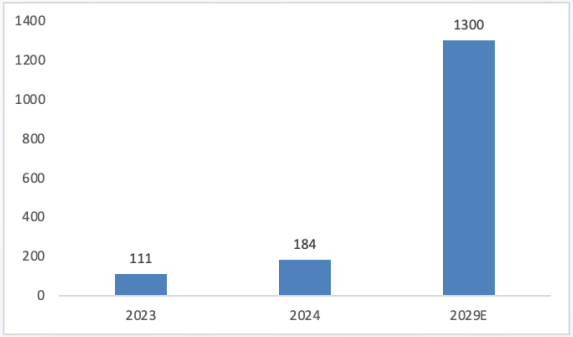
下载日志已记录，仅供内部参考

04 白电龙头延展液冷：AI算力催化下的第二增长曲线

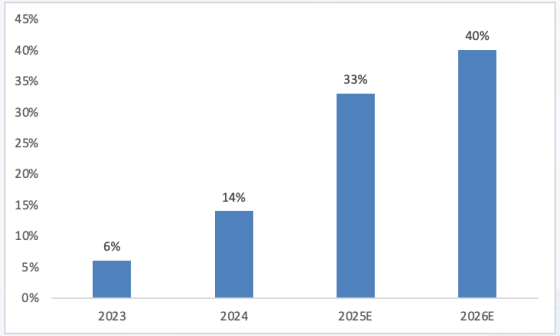
✓ AI算力资本开支与液冷渗透率共振上行，白电龙头凭热管理底层能力+中央空调客户基础+制造与渠道规模切入数据中心液冷，构成传统家电估值之外的第二增长曲线，建议重点关注。

✓ 中国液冷市场规模预计从2024的184亿元增长至2029的1300亿，CAGR达47.7%；AI数据中心渗透率2023→2026E：6%→40%，3年提升34pct。

图：中国液冷市场规模（亿元）



图：AI数据中心采用液冷技术的预测渗透率



图：白电龙头切入液冷的核心优势

① **技术同源**
压缩机、热交换、变频控制与液冷CDU、磁悬浮冷机核心技术高度同源，研发投入边际成本低

② **客户复用**
中央空调与机房空调共享运营商、互联网大厂客户池，已进入电信/移动/联通供应链

③ **规模优势**
大规模空调制造形成成本曲线优势，2025年中央空调出口同比+12.7%印证海外竞争力

④ **EPC能力**
具备从冷源到机房末端的全栈解决方案能力，与单点零部件供应商形成差异化

数据来源：中国信通院，TrendForce、国泰海通证券研究，

下载日志已记录，仅供内部参考

04 白电龙头延展液冷：AI算力催化下的第二增长曲线

表：白电龙头液冷布局对比

公司	液冷/数据中心进展	差异化优势/不足
美的集团	① 中国电信粤港澳大湾区智算中心核心液冷系统供应商（项目一期总投资 32 亿，PUE<1.25）；② 与头部互联网企业联合研发浸没式液冷方案，已落地多个智算中心项目；③ 海外液冷项目实现批量交付	✓ 已从设备供货升级为「全栈系统集成 + 联合研发」，B 端客户黏性行业领先，项目落地节奏最快 ✗ 液冷业务产能爬坡需要周期，短期业绩弹性受交付节奏制约
格力电器	① 推出高功率密度机房液冷解决方案，已在运营商、金融数据中心落地； ② 浸没式液冷技术通过行业验证，已布局储能液冷等延伸场景	✓ 渠道与品牌沉淀深厚，存量机房改造项目基础扎实，空调主业现金流支撑强 ✗ 液冷业务营收占比低，公开披露的标杆规模化项目少于美的，空调主业占比仍超 80%
海尔智家	① 以磁气悬浮中央空调切入数据中心温控场景，在酒店、旧改机房场景市占率领先；② 海外数据中心温控项目持续落地	✓ 海外渠道与服务网络完善，全球研发资源协同性强，非智算中心场景布局广 ✗ 直接液冷（冷板 / 浸没式）技术布局滞后，液冷专项披露少于美的，北美家电业务波动影响估值情绪
海信家电	① 依托中央空调技术储备，推出数据中心温控解决方案；② 新能源汽车热管理技术可复用至液冷场景，已完成技术验证	✓ 日立技术背书 + 汽车热管理业务协同，技术复用性强 ✗ 数据中心液冷规模化项目落地较少，业务尚处早期拓展阶段

数据来源：Wind，公司公告，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

04 AI眼镜：巨头入局争夺下一代流量入口

智能眼镜爆发与瓶颈并存，巨头入局激活产业生态。

- ✓ 26年智能眼镜热度持续攀升，国补纳入催化增长。根据DISCIEN迪显数据，2026Q1全球AI眼镜出货同比增长136%，其中国内出货同比增长120%，海外市场出货同比增长超200%，但仍面临硬件技术、佩戴体验、场景需求、成本价格、隐私风险等发展瓶颈。
- ✓ 巨头纷纷入场，“轻量化+AI”已成为明确趋势。头部企业形成三类模式：1）硬件生态延伸型，苹果、三星、华为、小米等厂商把AI眼镜作为现有硬件生态的配件抢占下一代流量入口；2）软件入口卡位型，Meta、阿里、百度、谷歌等互联网厂商结合大模型抢先定义应用生态；3）原本的智能眼镜头部硬件厂商加速资本化进程积极应对大厂入局，如4月Xreal递交港股上市申请书，3月Rokid完成股改。

表：26年部分国内外厂商核心新品

发布时间	品牌 / 合作方	产品名称	核心亮点	售价
2026年1月	Rokid	Rokid Style AI 眼镜	无显示屏设计，支持多种AI模型，重约38g	2099元
2026年1月	雷鸟创新	X3 Pro Project eSIM	双目全彩MicroLED显示支持eSIM独立4G通话，整机约45g	8499元
2026年3月	阿里	千问AI眼镜G1	支持热插拔换电，深度整合阿里生态，重量约40g	1997元
2026年4月	华为	华为 AI 眼镜	搭载盘古大模型，重量35.5g	2499元
2026年4月	Meta	RAY-BAN META SCRIBER&BLAYZER OPTICS - GEN 2	新增处方镜片专为近视打造，在视频质量、电池续航时间和智能功能方面均有所提升	499 美元
2026年5月	谷歌 + 三星	Gemini AI 音频眼镜	联合Warby Parker及Gentle Monster推出2款拍摄类AI眼镜，搭载Gemini助手	
2026年5月	谷歌+XREAL	Project Aura	全球首款搭载 Android XR 操作系统的XR眼镜产品	
2026年5月	雷鸟创新	雷鸟 V4	AI 拍摄眼镜，大底方形传感器，暗光拍摄优化，双芯协同，唤醒响应速度快	

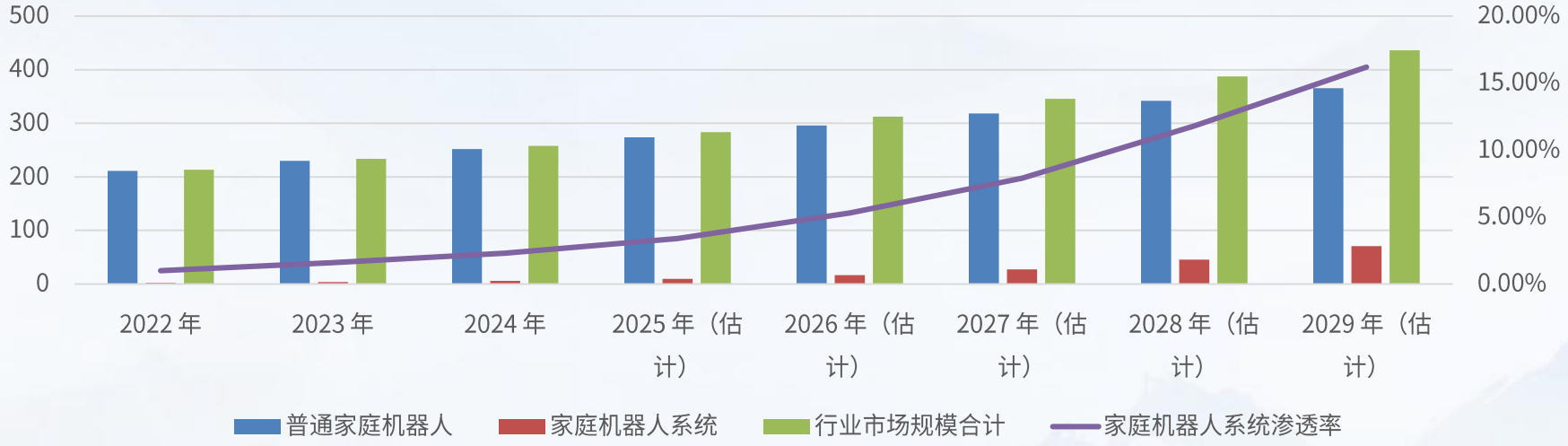
数据来源：VR陀螺、各公司官网、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

04 家用场景成为AI+机器人必争之地

✓ **在扫地机、洗地机等专用机器人普及后，多场景全能家务机器人成为行业新焦点。**根据弗若斯特沙利文报告，全球家庭机器人系统市场规模由2022年的人民币22亿元增加至2024年的人民币59亿元，复合年增长率为63.7%。市场规模预计将于2029年达人民币707亿元，2024年至2029年的复合年增长率为64.2%；渗透率由2022年的1.0%增加至2024年的2.3%，预计到2029年将达到16.2%。

图：2022-2029年（估计）按零售额计全球家庭机器人行业的市场规模（人民币十亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文分析、世界银行集团、中国国家统计局、电子商务平台、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

04 AI重构智能生活：功能智能化

AI对智能生活的重构体现在功能智能化，单个产品具备感知和决策能力。

- ✓ 卧安机器人：通过机器人定位和环境定位技术、ai机器视觉技术以及分布式神经控制网络技术为家庭智能生活提供技术底座；
- ✓ 海尔:海娃家务机器人能识别食材信息、分类存储、搬运入仓，开关冰箱门、整理餐具；
- ✓ 乐动机器人：乐动通过高精度激光雷达与多模态融合算法，赋予机器人在复杂动态环境中的实时定位、避障与决策能力。

图：卧安机器人家庭机器人技术



数据来源：卧安机器人招股书、国泰海通证券研究

图：海尔家务机器人识别物体



数据来源：AWE公众号、国泰海通证券研究

图：乐动机器人将环境数据淬炼为认知



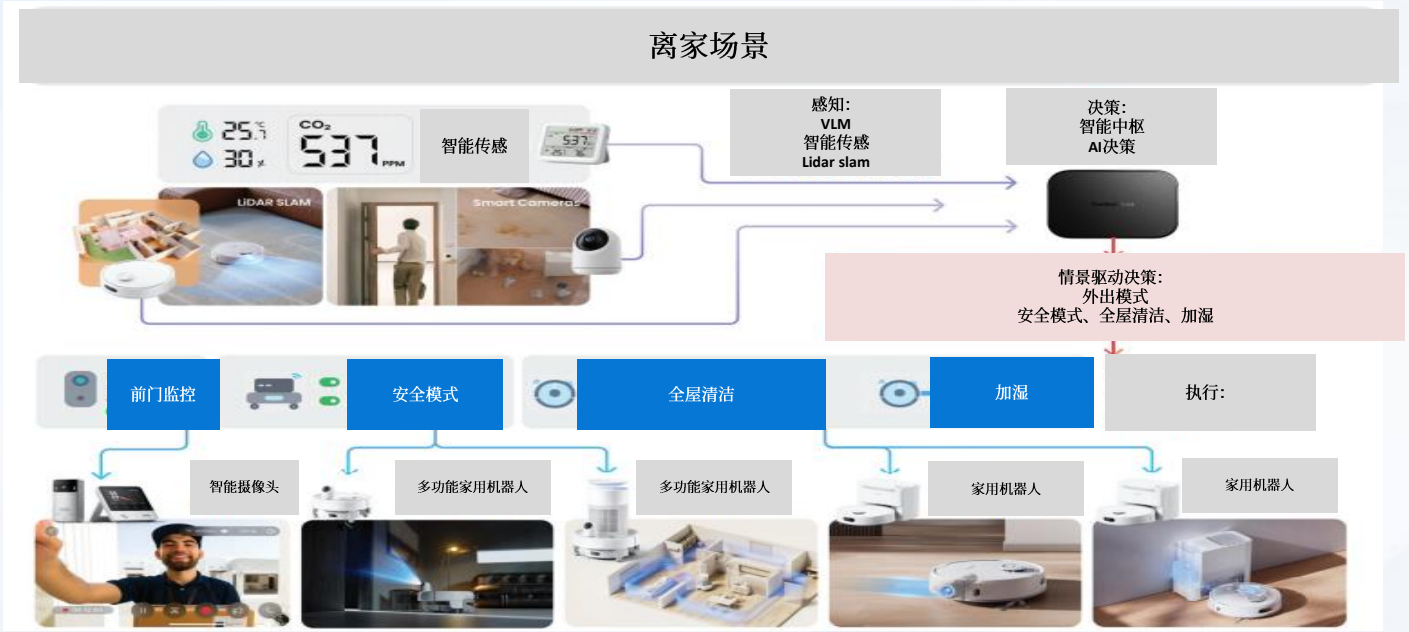
数据来源：乐动机器人官网、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

04 AI重构智能生活：场景协同化

场景协同化，通过多设备互联互通，基于用户状态和场景需求主动提供服务。

图：卧安机器人创建个性化的场景体验



数据来源：卧安机器人招股书、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

04 AI重构智能生活：生态觉醒

- ✓ AI 生态迈入全新阶段，智能不再是单品附加功能，而是构筑全屋空间的底层中枢，人与设备实现自然无感交互。
- ✓ 设备互联互通：消费者家里通常不会只买一个品牌的产品，设备之间现在基本无法跨品牌联动，这是整个行业现在面对的最大问题。
- ✓ 2026年3月13日，GIIC联盟智家工委会在上海发布了《智家统一互联系列标准》，也叫OneConnect智家标准。OneConnect智家标准，旨在为国内智能家居及全屋智能生态建立一套统一的设备发现、配网、接入认证和控制接口规范，让不同品牌厂商的智家标准生态设备能够互联、互通、互操作。

图：AI生态重构智能生活



资料来源：海思、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

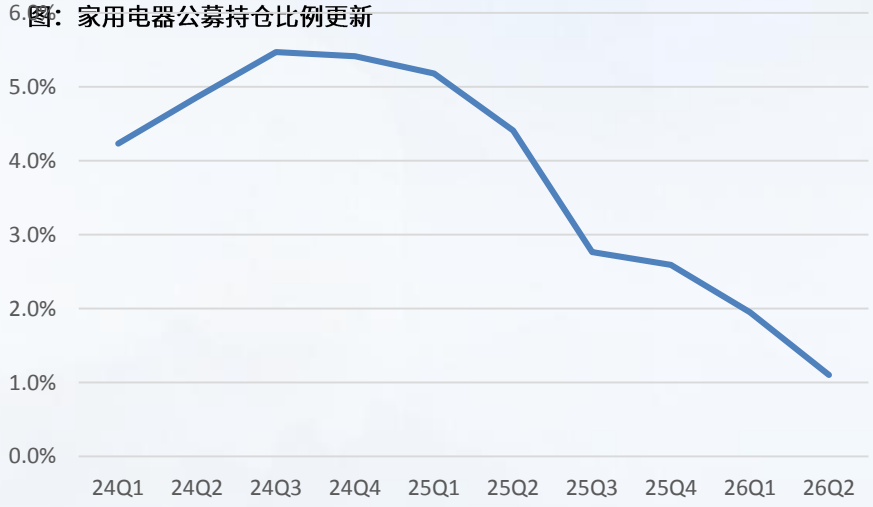
05 估值与投资建议：把握三条主线

下载日志已记录，仅供内部参考

05 机构持仓已降至低位

- ✓ 截至5.28，当前家电板块（申万）估值PETTM15X，近10年分位水平38%。
- ✓ 2026Q2家电行业公募基金实配比例为1.1%，同比-3.3pct，环比-0.8pct，处于历史低位阶段。白电龙头、零部件均环比下降。

图：家用电器公募持仓比例更新



图：家用电器子版块公募基金持仓比例

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
家用电器	5.2%	4.4%	2.8%	2.6%	1.9%	1.1%
白电	4.1%	3.3%	1.7%	1.9%	1.3%	0.8%
黑电	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
厨卫	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
小家电	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
零部件	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

05 股息率

✓ 白电板块、老板电器、公牛集团等股息率普遍在4%以上，重视高股息家电龙头配置价值。

图：家用电器重点公司股息率

股票代码	股票名称	收盘价（元）	EPS（元）			PE			评级	股息率（%）	中证红利	上证红利	深证红利	红利低波	红利低波100
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E							
000333.SZ	美的集团	86.23	5.78	6.29	6.98	14.9	13.7	12.4	增持	4.9	否	否	是	是	是
600690.SH	海尔智家	21.12	2.09	2.22	2.51	10.1	9.5	8.4	增持	5.4	否	否	否	否	是
000921.SZ	海信家电	26.51	2.30	2.14	2.45	11.5	12.4	10.8	增持	4.8	否	否	否	否	否
000651.SZ	格力电器	39.00	5.18	5.44	5.54	7.5	7.2	7.0	增持	7.7	是	否	是	是	是
1070.HK	TCL电子	15.65	1.03	1.21	1.51	15.2	12.9	10.4	增持	3.2	否	否	否	否	否
600060.SH	海信视像	27.82	1.88	2.11	2.38	14.8	13.2	11.7	增持	3.4	否	否	否	否	否
603486.SH	科沃斯	53.02	3.04	3.55	4.30	17.4	14.9	12.3	增持	1.7	否	否	否	否	否
688169.SH	石头科技	128.60	5.25	7.71	9.75	11.6	16.7	13.2	增持	0.4	否	否	否	否	否
689009.SH	九号公司-WD	42.38	2.39	2.54	3.42	17.7	16.7	12.4	增持	3.8	否	否	否	否	否
603579.SH	荣泰健康	17.81	0.75	0.88	1.01	23.7	20.2	17.6	增持	2.8	否	否	否	否	否
603150.SH	万朗磁塑	53.49	1.30	2.14	2.92	41.1	25.0	18.3	谨慎增持	0.6	否	否	否	否	否
300824.SZ	北鼎股份	7.84	0.35	0.40	0.47	22.4	19.6	16.7	增持	2.5	否	否	否	否	否
603031.SH	安孚科技	40.16	0.60	1.19	1.45	66.9	33.7	27.7	增持	0.4	否	否	否	否	否
603187.SH	海容冷链	11.19	1.01	1.18	1.46	11.1	9.5	7.7	增持	4.9	否	否	否	否	否
002705.SZ	新宝股份	11.29	1.23	1.26	1.40	9.2	9.0	8.1	增持	4.0	否	否	否	否	否
002508.SZ	老板电器	16.06	1.33	1.38	1.53	12.1	11.6	10.5	增持	6.2	否	否	否	否	是
603195.SH	公牛集团	39.13	2.26	2.38	2.54	17.3	16.5	15.4	增持	4.9	否	否	否	否	是

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

05 牛市下的投资风格：增加beta&企业转型

逻辑一	从AI+智能家居、到AI+创新硬件、再到AI+基础设施配套，关注AI驱动下原有品类结构升级、新型品类渗透率提高、与估值体系重塑
逻辑二	内需稳健，关税趋缓出口链有望修复，关注供应链回归
逻辑三	积极寻求商业模式转型的公司有望通过资源整合、并购重组等方式开辟第二曲线

下载日志已记录，仅供内部参考

05 投资建议：把握三条主线

2026年建议把握以下三条主线：

龙头市场整合与持续估值提升：预计2026年国内市场进入整合期的概率较大，白电龙头的领先的数字化全链路提效能力预计将有助于提升整合期的市占率，并保持利润率的稳健，良好的资产负债表与现金流也将提供足够的安全垫，并适合稳健类投资者的配置需求，与此同时，龙头集团的海外拓展能力则保持业绩超预期的可能性，兼顾估值与发展，重点推荐美的集团（2026PE：13.7x）、海尔智家（9.5x）、海信视像（13.2x）、TCL电子（12.9x）。

科技主导之下的估值提升：AI+机器人正在对家电产品形态发生创造性的迭代，AI和机器人的赋能能够让家电从之前仅仅联网的物联网时代跨越到智能交互的时代，且国内家用级消费电子类龙头具有全球拓展&整合能力，推荐科沃斯（14.9x）、石头科技（17.2x），和九号公司（16.7x）。

关注积极寻求商业模式转型：积极寻求商业模式转型的公司有望开辟第二成长曲线，重点推荐安孚科技（33.7x）、荣泰健康（20.2x）。以及主业层面寻求新品类、新渠道和新业务发展类的公司，重点推荐北鼎股份（19.6x），海容冷链（9.5x）。

下载日志已记录，仅供内部参考

05 重点公司盈利预测及估值

表：推荐公司估值表（单位：元/股）

股票代码	股票名称	8.30 收盘价（元）	EPS（元）			PE			评级
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
000333.SZ	美的集团	86.23	5.78	6.29	6.98	14.9	13.7	12.4	增持
600690.SH	海尔智家	21.12	2.09	2.22	2.51	10.1	9.5	8.4	增持
000921.SZ	海信家电	26.51	2.30	2.14	2.45	11.5	12.4	10.8	增持
000651.SZ	格力电器	39.00	5.18	5.44	5.54	7.5	7.2	7.0	增持
1070.HK	TCL电子	15.65	1.03	1.21	1.51	15.2	12.9	10.4	增持
600060.SH	海信视像	27.82	1.88	2.11	2.38	14.8	13.2	11.7	增持
603486.SH	科沃斯	53.02	3.04	3.55	4.30	17.4	14.9	12.3	增持
688169.SH	石头科技	128.60	5.25	7.71	9.75	11.6	16.7	13.2	增持
689009.SH	九号公司-WD	42.38	2.39	2.54	3.42	17.7	16.7	12.4	增持
603579.SH	荣泰健康	17.81	0.75	0.88	1.01	23.7	20.2	17.6	增持
603150.SH	万朗磁塑	53.49	1.30	2.14	2.92	41.1	25.0	18.3	谨慎增持
300824.SZ	北鼎股份	7.84	0.35	0.40	0.47	22.4	19.6	16.7	增持
603031.SH	安孚科技	40.16	0.60	1.19	1.45	66.9	33.7	27.7	增持
603187.SH	海容冷链	11.19	1.01	1.18	1.46	11.1	9.5	7.7	增持
002705.SZ	新宝股份	11.29	1.23	1.26	1.40	9.2	9.0	8.1	增持
002508.SZ	老板电器	16.06	1.33	1.38	1.53	12.1	11.6	10.5	增持
603195.SH	公牛集团	39.13	2.26	2.38	2.54	17.3	16.5	15.4	增持

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

06 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

06 风险提示

1. 国补边际效应弱化，需求不及预期；
2. 地产销售、竣工下滑传导压制家电销售；
3. 外部大宗成本波动影响企业盈利。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深300指数涨幅10%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%～10%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰海通证券研究所

地址：上海市黄浦区中山南路888号
邮编：200011
电话：（021）38676666
E-mail：research@gtht.com

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司是本报告所述石头科技(688169),九号公司(689009)的做市券商。本报告系本公司分析师根据石头科技(688169),九号公司(689009)公开信息所做的独立判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

国泰海通 GUOTAI HAITONG | Together 1ST ANNIVERSARY

THANKS FOR LISTENING

国泰海通证券研究所家电团队

