下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 07 日

内销高基数压力已过，出口拐点将至

——家电行业 2026 年中报总结

看好

相关研究

-

证券分析师
刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com
联系人
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

本期投资提示：

- **2026Q2 家电行业收入同比增长，利润增速居于下游。**2026Q2，63 家家电企业实现营业总收入 4187 亿元，同比+7.79%。实现归母净利润 355.13 亿元，同比下降 0.43%。家电行业 2026Q2 毛利率同比-0.1pcts 至 25.74%，环比+1.38pcts，净利率同比-0.62pcts 至 8.88%，环比+0.68pcts。期间费用率方面，家电企业 2026Q2 期间费用率同比+1.04pcts 至 12.33%。
- **白电行业：2026Q2 营收、归母净利润均下滑。**2026Q2，白电板块实现营业总收入 2808.44 亿元，同比-1.33%，2026Q2 收入增速较 2025Q2 下降 6.76pcts。2026Q2 白电板块实现归母净利润 273.53 亿元，同比增速较 2025Q2 下降 14.29pcts。2026Q2 白电毛利率为 26.36%；净利率为 10.00%，同比下降 0.88pcts；2026Q2 期间费用率为 12.80%，同比+1.87pcts。
- **厨电行业：2026Q2 收入、利润端均有所下滑，利润下降明显。**厨电板块 2026Q2 营业收入同比-14.69%，利润端同比-55.89%。2026Q2 厨电行业毛利率为 34.84%，同比-4.04pcts；净利率为 5.24%，同比下降 4.88pcts。
- **小家电行业：2026Q2 收入利润同比提升，净利率有所下滑。**小家电 2026Q2 营业收入同比+16.39%，利润端同比+5.84%。小家电 2026Q2 毛利率同比-0.66pcts，净利率-0.61pcts。
- **黑电行业：2026Q2 收入个位数增长，利润高增。**2026Q2 黑电行业实现营业总收入 253.75 亿元，同比+1.78%，实现归属于母公司净利润 8.54 亿元，同比+170.74%。黑电行业 2026Q2 毛利率为 16.95%，同比+1.27pcts，净利率同比+2.22pcts 至 3.74%。2026Q2 黑电行业期间费用率同比+0.46pcts 至 9.61%。
- **零部件行业：2026Q2 收入、利润大双位数增长。**
- 2026Q2 零部件板块实现收入 624.06 亿元，同比+84.94%，实现归母净利润 41.96 亿元，同比+96.73%。2026Q2 零部件行业销售毛利率为 16.19%，同比+0.06pcts；期间费用率同比-0.58pcts 至 4.36%、
- **投资要点：三大投资主线：【红利】**白黑电领先企业兼具”低估值、高分红、稳增长”属性，股价安全边际高和弹性大兼顾。内销方面，25 年以旧换新政策落地效果持续超预期，26 年仍有望保持稳定。出口方面，头部大家电企业均在全球多地布局生产基地，良好应对关税变化等国际贸易波动，同时，东南亚、南美、中东非等多个新兴市场长期需求向好，有望拉动家电长期增量空间。我们看好白黑电领先企业当前处于价值底，持续推荐三大白“**海尔、美的、格力**”+两**海信“视像、家电”**的组合。**【科技】**泛科技型家电企业在深耕主业的同时，积极向机器人、数据中心液冷、半导体等新兴科技领域迁移，寻求跨行业转型发展。建议关注：**华之杰**：激励目标高举高打，液冷+无人机+机器人等新业务即将放量；**民爆光电**：收购厦芝精密，切入 PCB 钻针高景气赛道；**绿联科技**：消费电子出海新势力，AI+NAS 空间大有可为；**安孚科技**：电池主业现金流稳健，外延并购及投资开拓半导体第二主业；**【出海】**以清洁电器为代表的家电新消费品类渗透率持续提升，成长空间广阔。推荐海外需求回暖，内销新品持续高景气的扫地机双子星“**科沃斯、石头科技**”。推荐小家电出口大客户开拓顺利，EPS 电机量产贡献成长的**德昌股份**；推荐大客户订单突破带动收入放量，盈利能力打开修复空间的**欧圣电气。**推荐自主品牌布局大排量摩托车出海的行业领军者**隆鑫通用。**
- **风险提示：**关税政策风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险。

申万宏源研究微信服务号

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

结论和投资分析意见

2026Q2 空调总销量同比个位数下降，根据产业在线披露，2026Q2 空调行业实现产量 5758 万台，同比-7.2%；实现销量 5827 万台，同比-9.3%，其中内销 3526 万台，同比-10.0%，外销 2302 万台，同比-8.1%。在 2025H1 国内以旧换新政策拉动、海外抢出口带动下，2026Q2 内外销均有所承压，预计随着后续基数下降，空调内外销增速有望企稳。冰洗行业在去年以旧换新高基数下，内销同比下滑，外销延续增长趋势。

我们梳理出以下三大投资主线：

【红利】白黑电领先企业兼具”低估值、高分红、稳增长”属性，股价安全边际高和弹性大兼顾。内销方面，25 年以旧换新政策落地效果持续超预期，26 年仍有望保持稳定。出口方面，头部大家电企业均在全球多地布局生产基地，良好应对关税变化等国际贸易波动，同时，东南亚、南美、中东非等多个新兴市场长期需求向好，有望拉动家电长期增量空间。我们看好白黑电领先企业当前处于价值底，持续推荐三大白”**海尔、美的、格力**”+两**海信**“**视像、家电**”的组合。

【科技】泛科技型家电企业在深耕主业的同时，积极向机器人、数据中心液冷、半导体等新兴科技领域迁移，寻求跨行业转型发展。建议关注：**华之杰**：激励目标高举高打，液冷+无人机+机器人等新业务即将放量；**民爆光电**：收购厦芝精密，切入 PCB 钻针高景气赛道；**绿联科技**：消费电子出海新势力，AI+NAS 空间大有可为；**安孚科技**：电池主业现金流稳健，外延并购及投资开拓半导体第二主业；

【出海】以清洁电器为代表的家电新消费品类渗透率持续提升，成长空间广阔。推荐海外需求回暖，内销新品持续高景气的扫地机双子星“**科沃斯、石头科技**” 。推荐小家电出口大客户开拓顺利，EPS 电机量产贡献成长的**德昌股份**；推荐大客户订单突破带动收入放量，盈利能力打开修复空间的**欧圣电气**。推荐自主品牌布局大排量摩托车出海的行业领军者**隆鑫通用**。

原因与逻辑

1）国内以旧换新政策带来的高基数压力已过，家电内需有望逐步企稳。

2）海外新兴市场需求端景气度高，利好家电出口。

有别于大众的认识

市场担忧关税冲击下对美敞口较大的公司会受到影响，但目前大部分上市公司产能均位于东南亚，关税暂缓加征。此外，担忧海外持续通胀，需求不振叠加国内地产低迷致行业基本面承压，2021 年 Q2 以来内需持续低迷，出口也在 2021Q3 开启高基数周期，我们认为行业短期景气度低迷已经反应在当前估值里，随着地产刺激，内需景气度有望环比改善。原材料价格近期虽有所波动，但铝价已企稳，同时空调企业有望通过涨价向下游传导铜价上涨压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 板块行情回顾 6

2. 2026Q2 家电行业收入同比增长，利润增速处于下游 8

3. 子行业表现 12

3.1 白电：2026Q2 营收、归母净利润均下滑 13
3.2 厨电：2026Q2 收入、利润端均有所下滑，利润下降明显 14
3.3 小家电：2026Q2 收入利润同比提升，净利率有所下滑 15
3.4 黑电：2026Q2 收入个位数增长，利润高增 16
3.5 零部件：2026Q2 收入、利润大双位数增长 17
3.6 2026 年家电趋势判断 18

4．重点标的 20

5．投资分析意见：国内换新潮涌动，海外新市场领航，零部件看好家电转型企业 25

6．风险提示 26

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：2026.4.1-2026.6.30 期间，家电板块下跌 2.3%，跑输沪深 300 6
图 2：2026.4.1-2026.6.30 期间，家电分板块涨跌幅（%） 7
图 3：2026Q2 家电行业收入同比提升 7.79% 8
图 4：2026Q2 家电在各行业收入增速中排名居于中等偏下 8
图 5：2026Q2 家电板块净利润同比下降 0.43% 9
图 6：2026Q2 申万家电板块净利润增速居于下游 9
图 7：2026Q2 家电毛利率、净利率同比下降（%） 10
图 8：2026Q2 家电期间费用率有所提升（%） 10
图 9：2026Q2 家电行业存货同比增长（亿元/%） 10
图 10：2026Q2 家电行业应收账款同比个位数增长（亿元/%） 10
图 11：2026Q2 经营性净现金流同比下降 20.21%（亿元/%） 10
图 12：2026Q2ROE 同比增长 3.36 个 pcts（%） 10
图 13：2026Q2 家电各子板块收入增速分别为：零部件>小家电>黑电>白电>厨电 12
图 14：2026Q2 家电各子板块归母利润增速为：黑电>零部件>小家电>白电>厨电 12
图 15：2026Q2 白电收入同比-1.33% 13
图 16：2026Q2 白电归母净利润同比-8.23% 13
图 17：2026Q2 白电毛利率同比-0.37 个 pcts 13
图 18：2026Q2 白电期间费率同比+1.87 个 pcts 13
图 19：2026Q2 厨电收入同比下降 14.69% 14
图 20：2026Q2 厨电归母净利润同比下降 55.89% 14
图 21：2026Q2 厨电毛利率同比-4.04 个 pcts 14
图 22：2026Q2 厨电期间费用率同比提升 1.11 个 pcts 14
图 23：2026Q2 小家电收入同比增长 16.39% 15
图 24：2026Q2 小家电净利润同比增长 5.84% 15
图 25：2026Q2 小家电毛利率同比下降 0.66 个 pcts 15
图 26：2026Q2 小家电期间费用率同比下降 18.5 个 pcts 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图 27：2026Q2 黑电营收同比+1.78% 16
图 28：2026Q2 黑电净利润同比+170.74% 16
图 29：2026Q2 黑电毛利率同比+1.27 个 pcts 16
图 30：2026Q2 黑电期间费用率同比+0.46 个 pcts 16
图 31：2026Q2 液晶面板价格环比小幅提升（美元/片） 17
图 32：2026Q2 零部件收入同比+84.94% 17
图 33：2026Q2 零部件利润同比+96.73% 17
图 34：2026Q2 毛利率同比+0.06 个 pcts 18
图 35：2026Q2 期间费用率同比-0.58 个 pcts 18

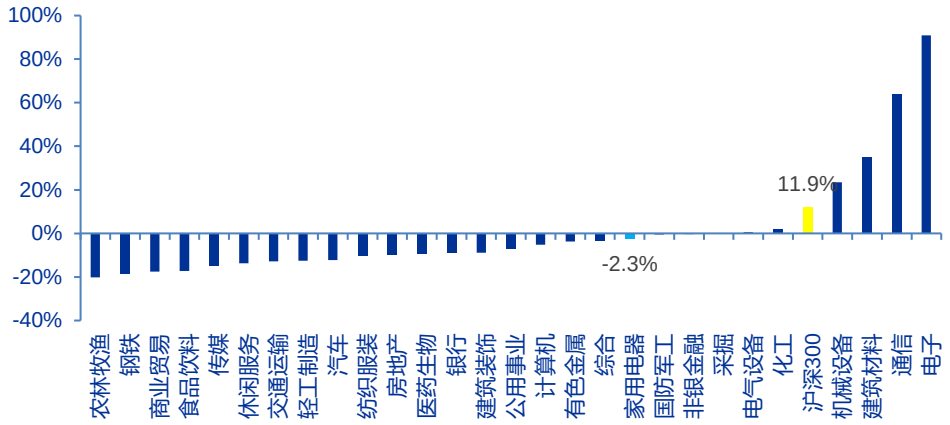
表 1：分子行业公司 6
表 2：家电行业 2026Q2 重点公司业绩表现回顾 23
表 3：家用电器行业重点公司估值表 27

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 板块行情回顾

家电板块跑输大盘，涨幅排名下游。2026 年 4 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日，大盘（沪深 300）呈现上涨趋势，家用电器板块下降 2.3%，跑输沪深 300 指数，在所有行业涨跌幅排名中位居中上。

图 1：2026.4.1-2026.6.30 期间，家电板块下跌 2.3%，跑输沪深 300



资料来源：Wind，申万宏源研究

为了便于对细分板块进行分析，我们剔除家电行业中已经完全转型的企业，**我们进一步将家电行业细分为白电（7 家）、黑电（6 家）、厨电（8 家）、小家电及其他（25 家）、零部件（17 家）五个子行业。**

表 1：分子行业公司

行业	证券代码	公司名称	行业	证券代码	公司名称
黑电	000016.SZ	深康佳 A	白电	000333.SZ	美的集团
	000810.SZ	创维数字		000651.SZ	格力电器
	002429.SZ	兆驰股份		000921.SZ	海信家电
	600060.SH	海信视像		600336.SH	澳柯玛
	688696.SH	极米科技		600690.SH	海尔智家
	688007.SH	光峰科技		600854.SH	春兰股份
厨电	002035.SZ	华帝股份		600983.SH	惠而浦
	002508.SZ	老板电器	小家电及其他	002032.SZ	苏泊尔
	002543.SZ	万和电气		002242.SZ	九阳股份
	002677.SZ	浙江美大		002403.SZ	爱仕达
	603366.SH	日出东方		002705.SZ	新宝股份
	603551.SH	奥普科技		002723.SZ	小崧股份
	300894.SZ	火星人		002614.SZ	奥佳华
	300911.SZ	亿田智能		603355.SH	莱克电气

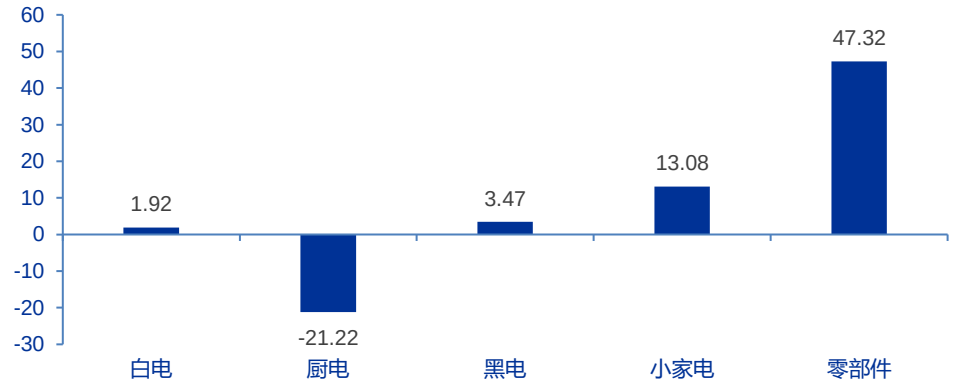
下载日志已记录，仅供内部参考

零部件	002011.SZ	盾安环境		603868.SH	飞科电器
	002050.SZ	三花智控		603579.SH	荣泰健康
	603112.SH	华翔股份		002681.SZ	奋达科技
	002418.SZ	康盛股份		002759.SZ	天际股份
	002676.SZ	顺威股份		300272.SZ	开能健康
	300217.SZ	东方电热		603486.SH	科沃斯
	300342.SZ	天银机电		603515.SH	欧普照明
	300403.SZ	汉宇集团		002959.SZ	小熊电器
	300475.SZ	香农芯创		688169.SH	石头科技
	600619.SH	海立股份		300824.SZ	北鼎股份
	603519.SH	立霸股份		605555.SH	德昌股份
	603726.SH	朗迪集团		603215.SH	比依股份
	002860.SZ	星帅尔		301362.SZ	民爆光电
	603677.SH	奇精机械		688793.SH	倍轻松
	603578.SH	三星新材		301332.SZ	德尔玛
	301272.SZ	英华特		301187.SZ	欧圣电气
	603400.SH	华之杰		000541.SZ	佛山照明
				301606.SZ	绿联科技

资料来源：wind，申万宏源研究

子板块股价表现：零部件涨幅较高。从各子板块股价涨跌幅看，各子板块表现分化；白电、厨电、黑电、小家电、零部件波动幅度分别为+1.92%、-21.22%、+3.47%、+13.08%、+47.32%。

图 2：2026.4.1-2026.6.30 期间，家电分板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

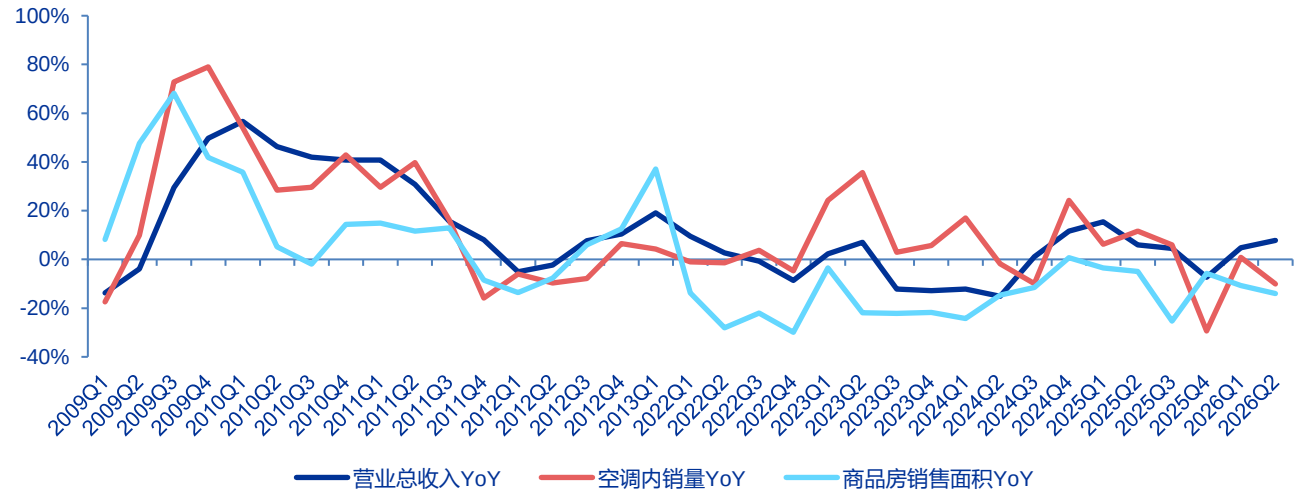
2. 2026Q2 家电行业收入同比增长，利润增速处于下游

收入端：2026Q2 家电行业收入同比增长

2026Q2，63 家家电企业实现营业总收入 4187 亿元，同比+7.79%。2025Q4 以来，空调内销虽仍受到以旧换新补贴拉动，但整体去年同期基数压力较大，出口端主要受到中美关税政策波动等因素影响。若统计口径采用“申万行业分类”比较各个行业 2026Q2 营业总收入同比增速，家电行业整体增速为-0.68%，在所有行业中排名居于中等偏下。

白电三大企业格力电器、美的集团和海尔智家 2026Q2 实现营业总收入 2544.92 亿元，同比下降 1.08%，其中格力电器营业总收入为 465.93 亿元，同比下降 16.77%，美的集团营业总收入为 1294.72 亿元，同比增长 4.49%，海尔智家营业总收入为 784.28 亿元，同比增长 1.36%。**我们认为下半年以旧换新政策基数将明显下降，行业有望实现修复，长期而言，在消费政策端持续拉动需求、地产政策放松等因素下，白电终端需求高增有望进一步延续。**

图 3：2026Q2 家电行业收入同比提升 7.79%

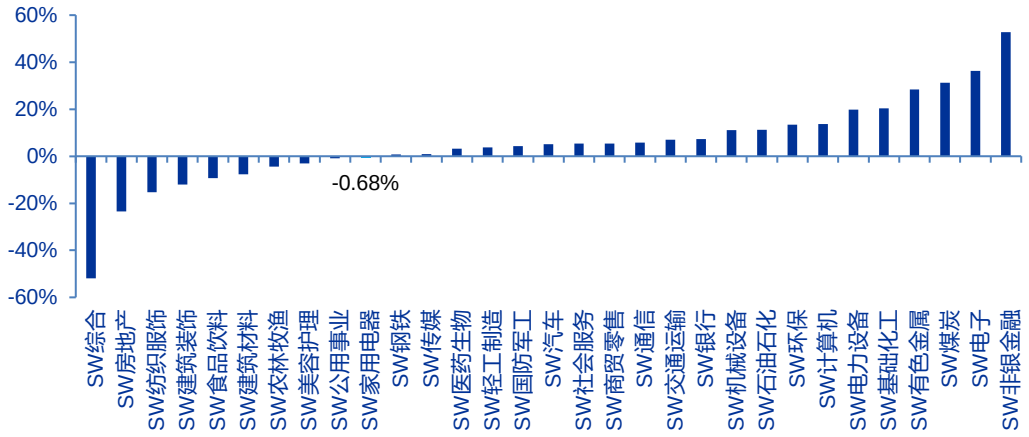


资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：2026Q2 家电在各行业收入增速中排名居于中等偏下

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考



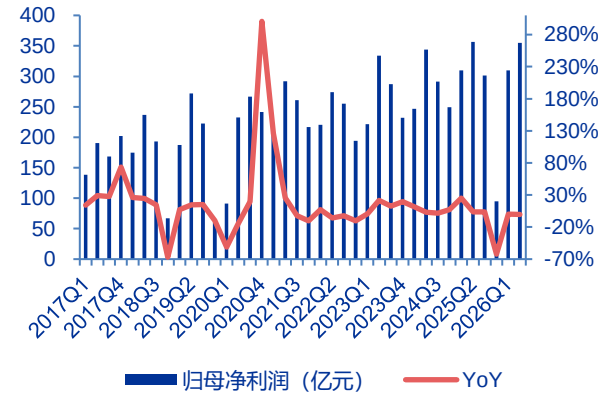
资料来源：Wind，申万宏源研究；

注：统计口径采用“Wind-板块数据浏览器-申银万国行业类”

利润端：2026Q2 家电行业分类口径利润增速居于下游

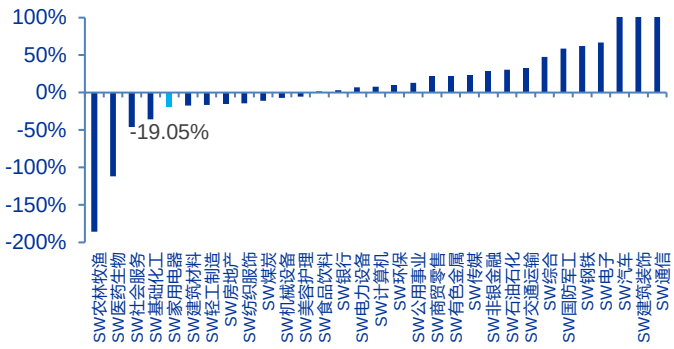
2026Q2，63 家家电企业共实现归母净利润 355.13 亿元，同比下降 0.43%。若统计口径采用“申万行业分类”比较各个行业 2026Q2 净利润同比增速，家电行业净利润增速-19.05%，在所有行业中排名偏下。

图 5：2026Q2 家电板块净利润同比下降 0.43%



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 6：2026Q2 申万家电板块净利润增速居于下游



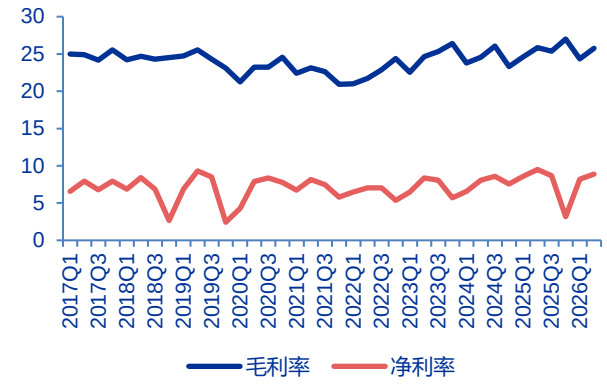
资料来源：Wind、申万宏源研究

注：统计口径采用“Wind-板块数据浏览器-申银万国行业类”

毛利率和费用率：2026Q2 毛利率、净利率同比有所下降；期间费用率同比提升。家电行业 2026Q2 毛利率同比-0.1pcts 至 25.74%，环比+1.38pcts，净利率同比-0.62pcts 至 8.88%，环比+0.68pcts。期间费用率方面，家电企业 2026Q2 期间费用率同比+1.04pcts 至 12.33%，其中销售费用率同比-0.58pcts 至 8.48%；管理费用率同比-0.19pcts 至 3.21%；财务费用率同比+1.81pcts 至 0.64%。

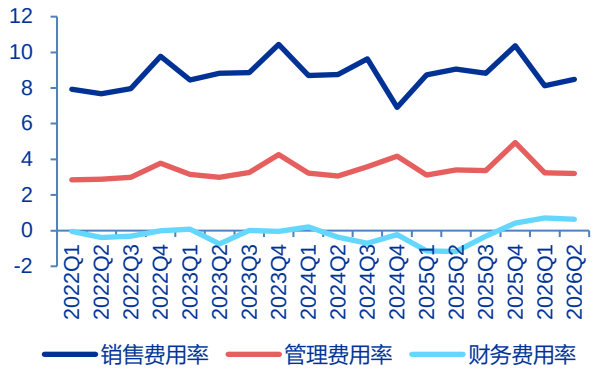
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：2026Q2 家电毛利率、净利率同比下降（%）



资料来源：Wind、申万宏源研究

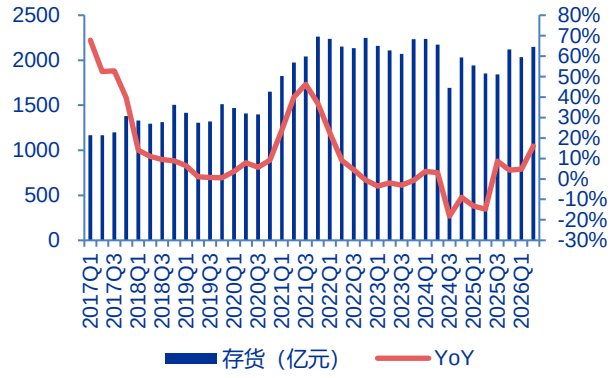
图 8：2026Q2 家电期间费用率有所提升（%）



资料来源：Wind、申万宏源研究

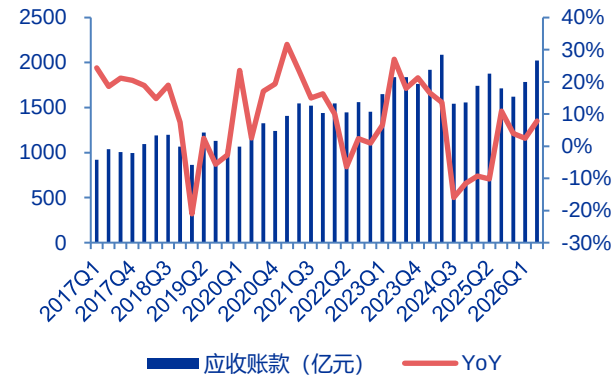
2026Q2 存货、应收账款同比增长。2021Q4-2022Q1 受大宗原材料价格上涨影响，部分企业增加备货，锁定原材料价格导致存货增加，家电企业存货同比大幅增长，2022Q2 以来，原材料价格迅速回落，家电企业存货去化，2023 年末库存去化基本进入尾声，库存进入健康周期，家电企业存货开始有所回升，2026Q2 同比+16.06%；应收账款同比上升 7.78%。

图 9：2026Q2 家电行业存货同比增长（亿元/%）



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 10：2026Q2 家电行业应收账款同比个位数增长（亿元/%）



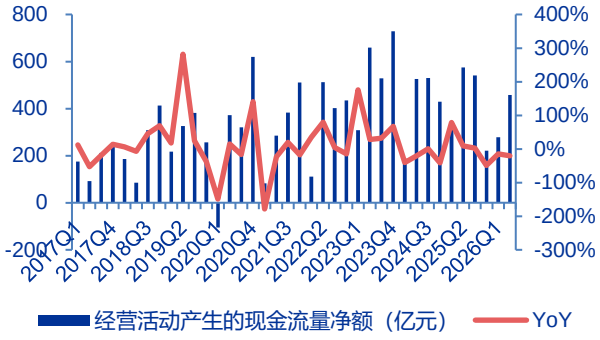
资料来源：Wind、申万宏源研究

2026Q2 经营性现金流量净额同比下降，ROE 同比高增 3.36pcts。2026Q2 家电行业经营活动现金流量净额同比下降 20.21%，家电行业 ROE 同比增长 3.36pcts 至 8.27%。

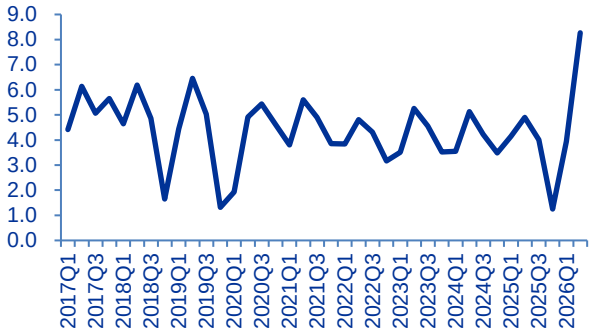
图 11：2026Q2 经营性净现金流同比下降 20.21%（亿元/%）

图 12：2026Q2ROE 同比增长 3.36 个 pcts（%）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind、申万宏源研究



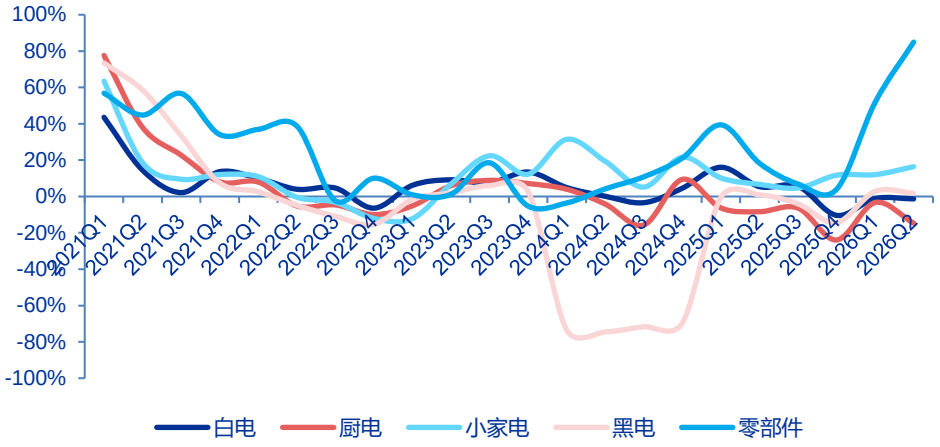
资料来源：Wind、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 子行业表现

收入端：2026Q2 零部件领跑行业，各子板块收入增速分别为：零部件>小家电>黑电>白电>厨电，家电板块整体收入端表现分化，2026Q2 零部件、小家电增速较为突出。2026Q2，白电、厨电、小家电、黑电和零部件板块的营业总收入同比增速分别为：-1.3%、-14.7%、16.4%、1.8%、84.9%。

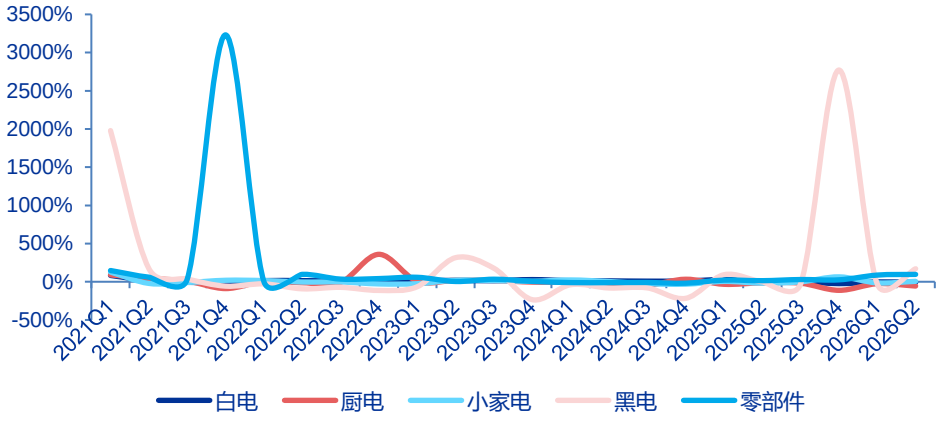
图 13：2026Q2 家电各子板块收入增速分别为：零部件>小家电>黑电>白电>厨电



资料来源：Wind，申万宏源研究

利润端：2026Q2 黑电增速领跑行业，各子板块利润增速分别为：黑电>零部件>小家电>白电>厨电。2026Q2 白电、厨电、小家电、黑电和零部件的归母净利润增速同比分别为：-8.2%、-55.9%、+5.8%、+170.7%、+96.7%。利润端的表现来看，黑电、零部件大幅增长，厨电下滑幅度较大。

图 14：2026Q2 家电各子板块归母利润增速为：黑电>零部件>小家电>白电>厨电



资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

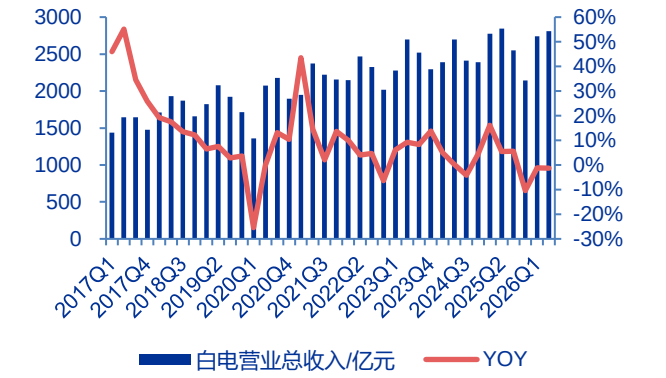
3.1 白电：2026Q2 营收、归母净利润均下滑

2026Q2 白电板块收入个位数下滑。2026Q2，白电板块实现营业总收入 2808.44 亿元，同比-1.33%，2026Q2 收入增速较 2025Q2 下降 6.76pcts。根据产业在线数据显示，2026Q2 空调总销量为 5827 万台，同比-9.3%；2026Q2 冰箱总销量为 2682 万台，同比+7.4%；2026Q2 洗衣机总销量为 2386 万台，同比+4.4%。根据中怡康数据，三大白电产品中，2026Q2 空调均价同比-7.7%，冰箱均价同比-7.8%，洗衣机均价同比-6.3%。

2026Q2 白电企业毛利率同比-0.37pcts；期间费用率分别同比+1.87pcts。2026Q2 白电毛利率为 26.36%；净利率为 10.00%，同比下降 0.88pcts；2026Q2 期间费用率为 12.80%，其中销售费用率同比-0.15pcts 至 8.99%，管理费用率同比-0.10pcts 至 3.26%，财务费用率同比+2.12pcts 至 0.55%。

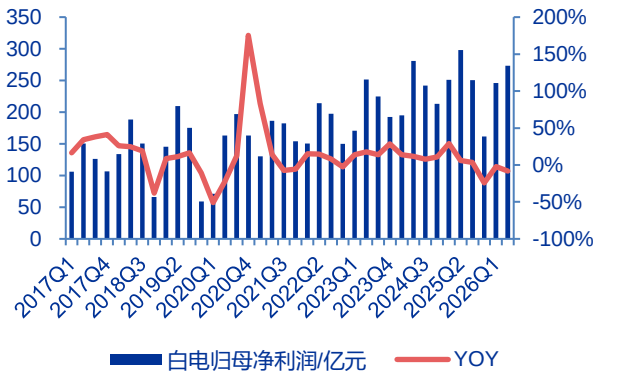
2026Q2 白电归母净利润同比-8.23%。2026Q2 白电板块实现归母净利润 273.53 亿元，同比增速较 2025Q2 下降 14.29pcts。

图 15：2026Q2 白电收入同比-1.33%



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 16：2026Q2 白电归母净利润同比-8.23%



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 17：2026Q2 白电毛利率同比-0.37 个 pcts

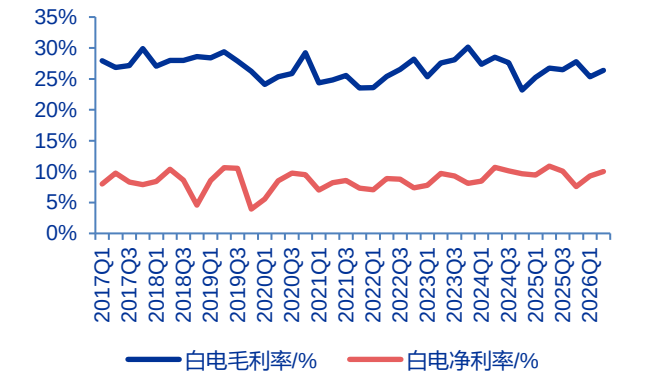
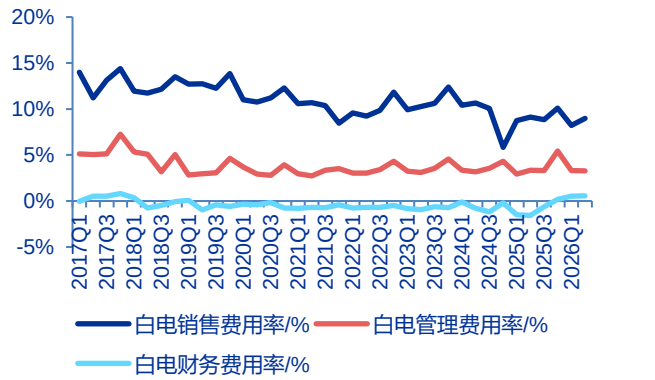


图 18：2026Q2 白电期间费率同比+1.87 个 pcts



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，申万宏源研究

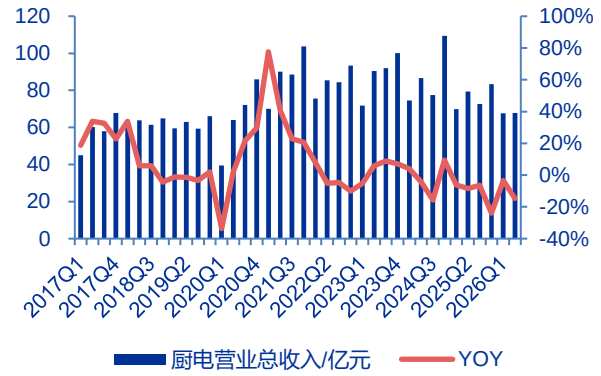
资料来源：Wind，申万宏源研究

3.2 厨电：2026Q2 收入、利润端均有所下滑，利润下降明显

厨电板块 2026Q2 营业收入同比-14.69%，利润端同比-55.89%。2026Q2 厨电板块共实现营业总收入 67.77 亿元，实现归母净利润 3.59 亿元。

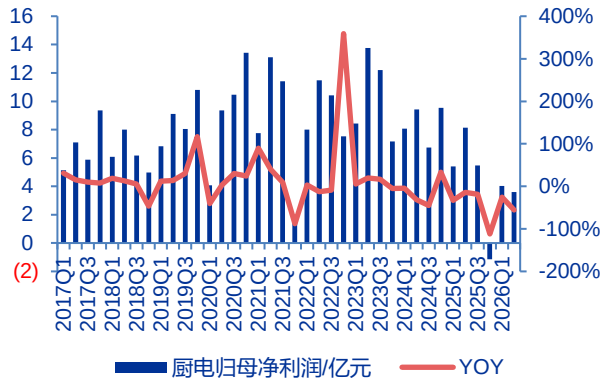
2026Q2 厨电板块毛利率同比-4.04pcts，期间费用率同比提升 1.11pcts。2026Q2 厨电行业毛利率为 34.84%，同比**-4.04pcts**；净利率为 5.24%，同比下降 4.88pcts。期间费用方面，2026Q2 期间费用率同比提升 1.11pcts 至 25.08%，其中销售费用率同比-0.66pcts 至 18.87%，管理费用率同比提升 1.08pcts 至 5.93%，财务费用率同比提升 0.70pcts 至 0.29%。

图 19：2026Q2 厨电收入同比下降 14.69%



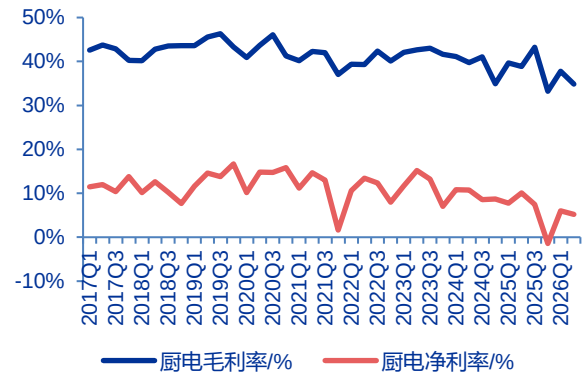
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 20：2026Q2 厨电归母净利润同比下降 55.89%



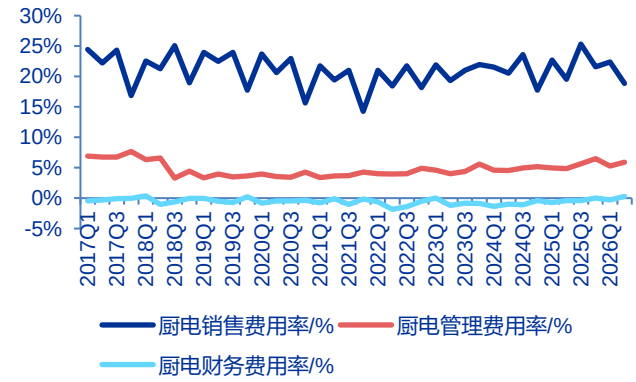
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 21：2026Q2 厨电毛利率同比-4.04 个 pcts



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 22：2026Q2 厨电期间费用率同比提升 1.11 个 pcts



资料来源：Wind，申万宏源研究

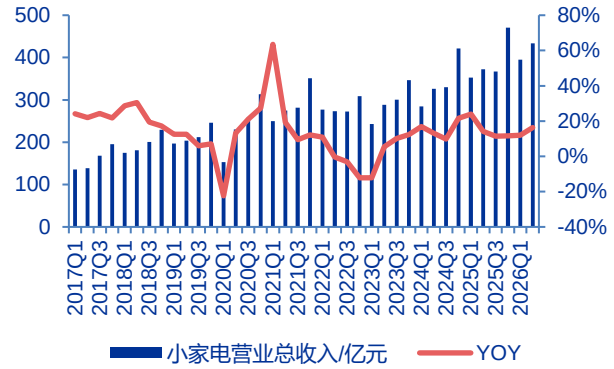
下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 小家电：2026Q2 收入利润同比提升，净利率有所下滑

小家电 2026Q2 营业收入同比+16.39%，利润端同比+5.84%。2026Q2 小家电板块共实现营业总收入 433.34 亿元，同比增长 16.39%；实现归母净利润 27.51 亿元，同比+5.84%。

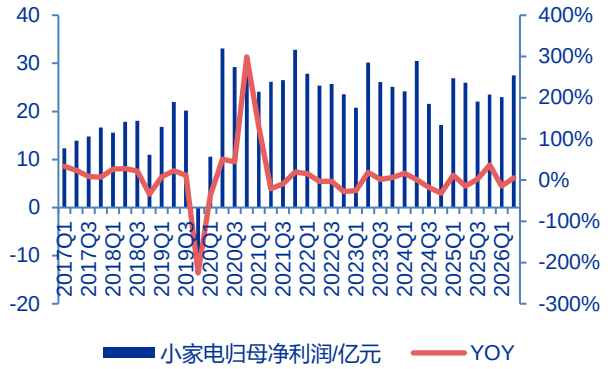
小家电 2026Q2 毛利率同比-0.66pcts，净利率-0.61pcts。2026Q2 小家电板块销售毛利率为 31.26%，同比-0.66pcts，期间费用率同比+1.86pcts 至 20.35%，净利率同比-0.61pcts 至 6.45%。

图 23：2026Q2 小家电收入同比增长 16.39%



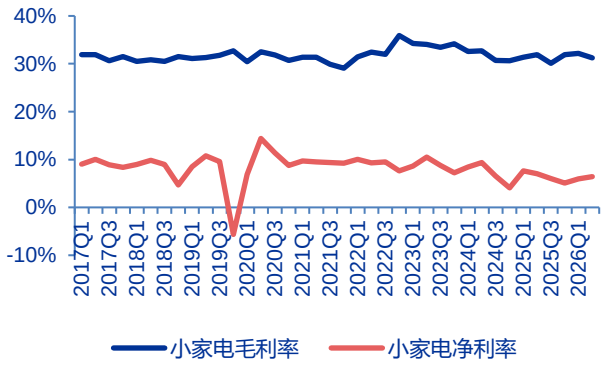
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 24：2026Q2 小家电净利润同比增长 5.84%



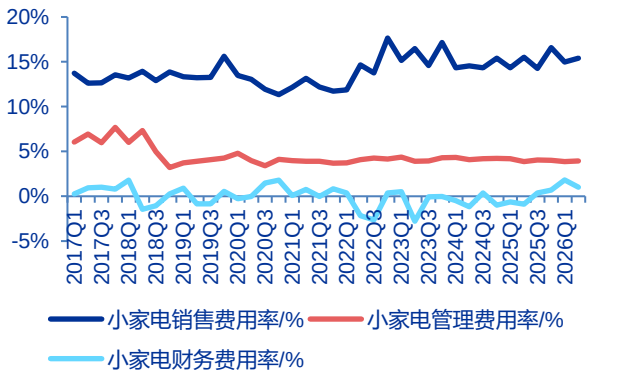
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 25：2026Q2 小家电毛利率同比下降 0.66 个 pcts



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 26：2026Q2 小家电期间费用率同比提升 1.86 个 pcts



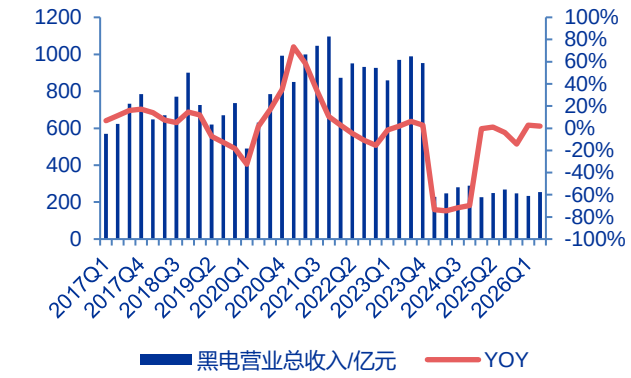
资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 黑电：2026Q2 收入个位数增长，利润高增

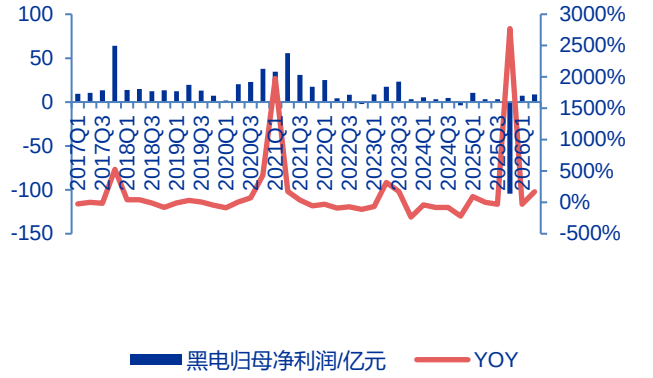
黑电板块 2026Q2 营业收入个位数增长，净利润高增长。2026Q2 黑电行业实现营业总收入 253.75 亿元，同比+1.78%，实现归属于母公司净利润 8.54 亿元，同比+170.74%。

图 27：2026Q2 黑电营收同比+1.78%



资料来源：Wind，申万宏源研究

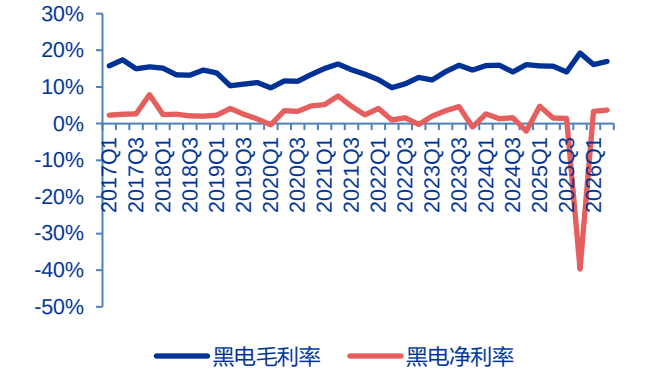
图 28：2026Q2 黑电净利润同比+170.74%



资料来源：Wind，申万宏源研究

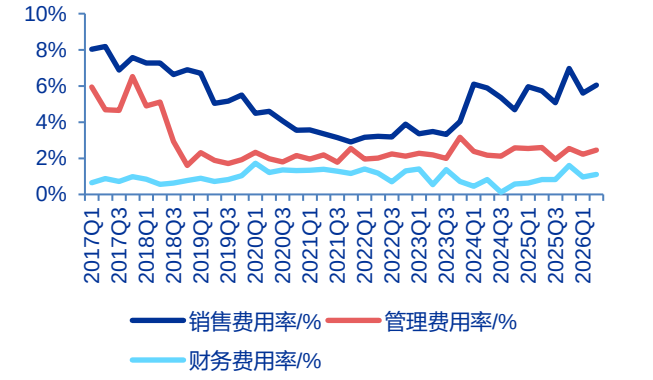
2026Q2 毛利率同比提升，期间费用同比提升。黑电行业 2026Q2 毛利率为 16.95%，同比+1.27pcts，净利率同比+2.22pcts 至 3.74%。2026Q2 黑电行业期间费用率同比+0.46pcts 至 9.61%，其中销售费用率同比+0.32pcts，管理费用率同比-0.14pcts，财务费用率同比+0.28pcts。

图 29：2026Q2 黑电毛利率同比+1.27 个 pcts



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 30：2026Q2 黑电期间费用率同比+0.46 个 pcts

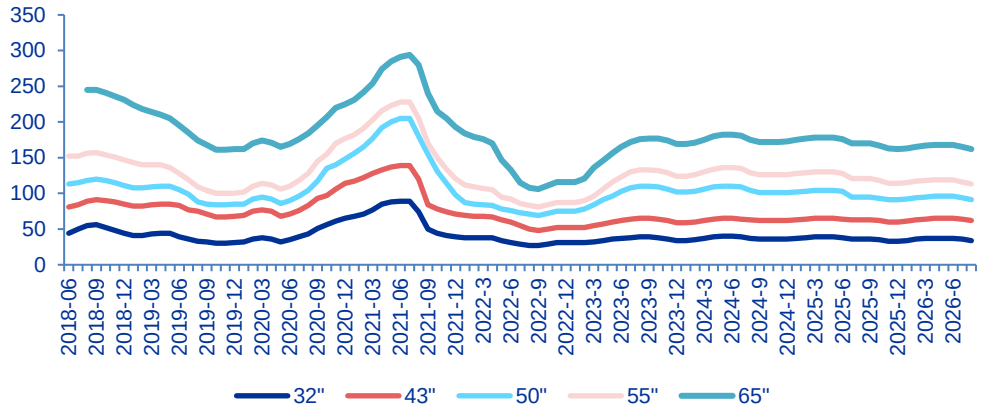


资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q2 液晶面板价格环比小幅提升。根据产业在线数据，2026Q2 彩电市场内外销合计 3128 万台，同比-5.0%，其中内销 695 万台，同比-11.5%，外销 2433 万台，同比-2.9%。2026Q2 液晶面板价格环比呈小幅提升趋势，32/43/50/55/65 寸液晶面板价格环比变动幅度分别为+0.00%、+1.56%、+1.05%、+0.85%、+0.60%。截至 2026 年 8 月，32 寸、43 寸、50 寸、55 寸、65 寸液晶面板价格分别为 34 美元/片，62 美元/片，91 美元/片，113 美元/片和 162 美元/片。

图 31：2026Q2 液晶面板价格环比小幅提升（美元/片）



资料来源：IHS 液晶电视面板数据，申万宏源研究

3.5 零部件：2026Q2 收入、利润大双位数增长

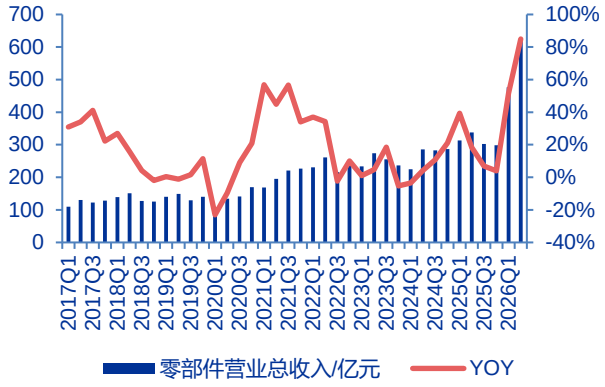
2026Q2 零部件板块收入同比+84.94%，净利润同比+96.73%。2026Q2 零部件板块实现收入 624.06 亿元，同比+84.94%，实现归母净利润 41.96 亿元，同比+96.73%。

2026Q2 毛利率同比提升。2026Q2 零部件行业销售毛利率为 16.19%，同比+0.06pcts；期间费用率同比-0.58pcts 至 4.36%，其中销售费用率同比-0.03pcts 至 1.25%，管理费用率同比-0.84pcts 至 2.51%，财务费用率同比+0.28pcts 至 0.59%。

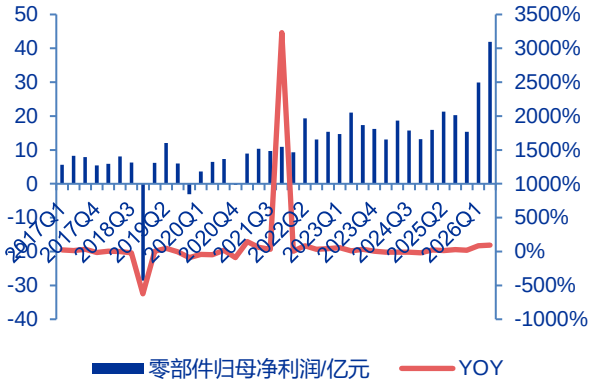
图 32：2026Q2 零部件收入同比+84.94%

图 33：2026Q2 零部件利润同比+96.73%

下载日志已记录，仅供内部参考

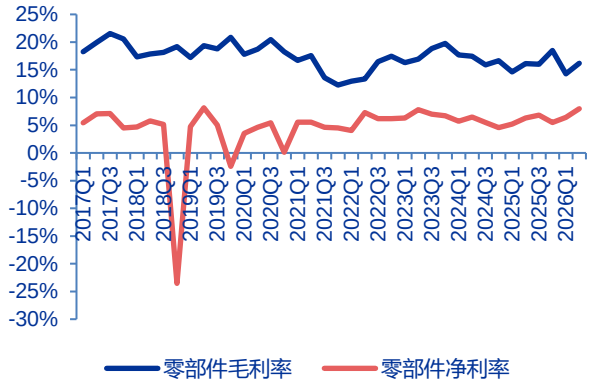


资料来源：Wind、申万宏源研究



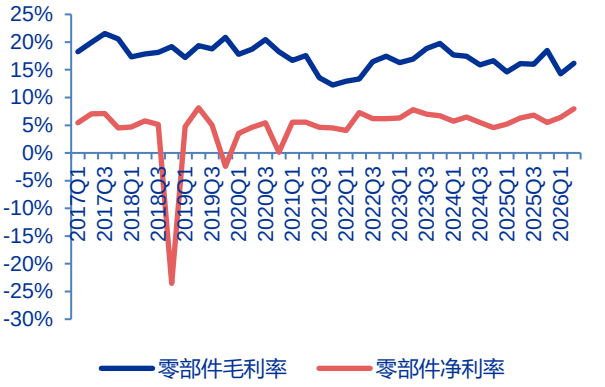
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 34：2026Q2 毛利率同比+0.06 个 pcts



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 35：2026Q2 期间费用率同比-0.58 个 pcts



资料来源：Wind、申万宏源研究

3.6 2026 年家电趋势判断

空调行业：2026Q2 空调行业整体出货量个位数下滑，海外增速后续有望企稳

2026Q2 空调总销量同比个位数下降，根据产业在线披露，2026Q2 空调行业实现产量 5758 万台，同比-7.2%；实现销量 5827 万台，同比-9.3%，其中内销 3526 万台，同比-10.0%，外销 2302 万台，同比-8.1%。在 2025H1 国内以旧换新政策拉动、海外抢出口带动下，2026Q2 内外销均有所承压，预计随着后续基数下降，空调内外销增速有望企稳。

冰洗行业：2026Q2 销量个位数增长，冰洗均价均下降

冰洗行业在去年以旧换新高基数下，内销同比下滑，外销延续增长趋势。根据产业在线数据显示，2026Q2 冰箱总销量为 2682 万台，同比+7.4%，其中内销同比-5.5%，外销同比+17.8%；洗衣机总销量为 2386 万台，同比+4.4%。2026Q2 冰箱均价和洗衣机均价

下载日志已记录，仅供内部参考

均有所下降，根据中怡康数据，冰箱、洗衣机 2026Q2 线下市场均价分别同比-7.8%和-6.3%。

厨电行业：传统/新兴厨电表现分化，线下渠道复苏显著

2022年以来国内疫情出现反复，受地产竣工后周期影响，与地产端联系紧密的厨电子行业需求有所下滑。2023年开年以来，防疫政策的放松叠加地产政策的持续推出，厨电板块基本面有所改善。根据奥维云网数据，2025 年以来烟机销额趋于稳定增长，2026 年在去年同期高基数下略有下滑，1-7 月累计值烟机线上/线下销售额分别同比-0.16%/-15.89%。商品房销售方面仍景气低迷，根据国家统计局发布地产相关数据，商品房销售增速仍略显低迷，2026Q2 销售面积为 20615 万平方米，同比下降 14.04%。目前来看，洗碗机、集成灶等新品类增长势头有所放缓，但仍将持续贡献业绩。中长期来看，传统厨电头部企业市占率稳定，估值水平处于低位且有望随业绩逐渐修复，新品类增长亮眼带来新增长点。

小家电行业：出海高速增长，内销新品持续推进

内销方面，受 2020-2021 年疫情“宅经济”带来的高基数影响，2022 年小家电行业销售景气度下行，2023年进入修复通道，且出海需求高速增长。商业模式方面，渠道更迭加速，小家电公司持续加大线上渠道建设力度，头部品牌重视程度较高。出海方面，受疫情带来的产业链向国内转移影响，2021 年小家电出海需求旺盛，但 2022 年以来，在欧美通胀高企与地缘冲突的双重影响下，外销需求转落，出口端面临一定压力，2023年随着地缘冲突等宏观因素影响消减，海外需求端有所回升，各小家电公司产品力亦持续提升，带动品牌力的快速兑现，贡献业绩。汇率方面，2022Q2 以来，人民币兑美元汇率进入贬值通道，2023Q4-2024Q1 持续为人民币贬值区间，且同比为低基数，汇兑收益对出口型小家电企业及账面美元资产占比较高企业有一定影响，2024Q2 汇率相对平稳，Q3 人民币有小幅升值，Q4 人民币呈现贬值趋势，2025 年开年以来，汇率整体呈现震荡波动状态。下半年人民币升值幅度相对较大，2026年上半年仍延续该趋势，对部分小家电企业产生汇兑负贡献。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 重点标的

重点公司中，2026年二季报业绩，白电企业美的集团、海尔智家业绩均符合预期，格力电器不及预期；小家电石头科技、科沃斯业绩超过预期，莱克电气业绩符合预期；厨电领先企业老板电器业绩低于预期；零部企业盾安环境符合预期、三花智控业绩低于预期；消费级投影企业极米科技业绩超预期，黑电企业海信视像业绩符合预期。

美的集团 26Q2 业绩符合预期。行业层面，根据产业在线数据显示，2026 年 Q1 家空、冰箱、洗衣机内销量分别同比+0.8%、-8.0%、-5.8%，在经历了 2025 年以旧换新政策需求透支，叠加高基数以及 2026 年补贴政策边际收紧等因素影响，2026 年开年白电整体需求承压，同时以铜、石油为代表的大宗商品价格持续上涨，造成主机厂被动涨价，压制了部分终端更新需求释放。外销方面，2026 年 Q1 家空、冰箱、洗衣机出货量分别同比-5.8%、+10.7%、+13.5%，出口方面除了家空因前期需求透支仍在下滑通道以外，冰、洗、小家电等品类均恢复增长，这主要得益于新兴市场的强劲增长，抵消北美需求下滑带来的压力，同时考虑到中国家电企业海外生产基地的产能释放，整体出口景气度复苏好于预期。公司层面，2026 年 Q1 公司家用空调的内/外/总销量分别同比+18.1%/-2.6%/+6.2%，内外销出货数据均显著好于行业，得益于公司产品强势竞争力，市场份额持续提升。分业务看，公司楼宇科技、机器人与自动化及工业技术一季度收入分别为 108 亿元、82 亿元、68 亿元，分别同比+10.1%、+11.8%、-11.7%。

海尔智家 26Q2 业绩符合预期。公司 2026H1 实现收入 1,521.15 亿元，YoY-3%；归母净利润 103.16 亿元，YoY-14%；扣非归母 92.99 亿元，YoY-21%。26H1 在中国市场，根据奥维云网数据显示，公司冰箱线上、线下零售额份额分别达到 41.9%和 42.2%。其中，线上份额同比提升 3.7 个百分点，线下份额同比提升 2.1 个百分点。线上、线下份额均超过四成，继续保持市场领先地位。在欧洲市场，根据 GfK 数据，报告期内，公司在英国、法国、意大利和西班牙四国的冰箱合计销额份额同比提升 1.0 个百分点。公司洗护产业保持国内行业领先优势，根据 GfK 中怡康数据统计，公司洗衣机线上零售额份额 41.6%，同比提升 2.8 个百分点；线下零售额份额 48.8%，同比提升 2.4 个百分点。加速海外新兴市场发展，新兴市场收入同比增长超 10%。

格力电器 26Q2 业绩低于预期。行业层面，根据产业在线数据显示，2026 年 Q1 家空内销量同比+0.8%，在经历了 2025 年以旧换新政策需求透支，叠加高基数以及 2026 年补贴政策边际收紧等因素影响，2026 年开年家空整体需求承压，同时以铜、石油为代表的大宗商品价格持续上涨，造成主机厂被动涨价，压制了部分终端更新需求释放。外销方面，2026 年 Q1 家空出货量同比-5.8%，因前期需求透支，家空出口仍在下滑通道，考虑到中国家电企业海外生产基地的产能释放，整体出口景气度复苏仍好于预期。公司层面，2026 年 Q1 公司家用空调的内/外/总销量分别同比-7%/-17%/-11%，公司 2025 年仍处于渠道改革调整期，渠道提货积极性仍未完全恢复，整体出货表现弱于行业。

2026Q2 石头科技、科沃斯业绩超预期，莱克电气业绩符合预期。科沃斯海外占比提升优化收入盈利结构，国内份额持续领先。分品牌来看，科沃斯品牌 26H1 实现收入 60.94 亿元，YoY+27%，占总收入 58.94%；全球出货量 YoY+44%；内销扫地机线上零

下载日志已记录，仅供内部参考

售额份额同比+4.3pcts；中端 T90 PRO 与 T80S"双子星"组合驱动销量，旗舰 X12 系列巩固高端优势。添可品牌实现收入 40.51 亿元，YoY+11%；洗地机全球出货量 YoY+14%；形成芙万空间站、艺术家、科学家、极客、小折叠五大系列。海外业务收入占全部品牌收入的比重同比+8.2 个百分点至 49.0%，Q2 海外收入占比达 51.0%，收入结构更趋均衡。分品牌看，科沃斯品牌海外业务收入同比增长 46.5%，添可品牌海外业务收入同比增长 40.6%，欧洲及亚太市场依托多元化产品与渠道布局成为重要增长引擎。新品类延续高增，具身智能布局打开长期空间。公司新品类海外收入同比增长 75.1%，擦窗机器人、割草机器人及新上市的泳池机器人共同驱动海外增长，全场景家用服务机器人产品矩阵日臻完善。同时，公司正式发售首款开源具身机器人产品"八界"，并落地"八界开源智创空间"，构建从创意研发、实景验证到成果落地的完整科创服务体系。**石头科技**内外销同步增长，核心主业与全球化双轮驱动。分产品来看，智能扫地机器人业务延续核心基本盘地位，洗地机业务贡献提升，成为重要增长极。根据奥维云网数据，2026 年"618"期间公司全周期内销额同比增长 23%，稳居清洁电器品牌市场份额第一，其中智能扫地机器人品类市场份额达 35.73%，洗地机品类市场份额攀升至 27.22%。内销方面，上半年推出的 P20 Max 产品延续热销表现，在 25 年同期高基数背景下预计 26Q2 国内扫地机业务仍实现双位数增长。外销方面，公司借助全球化布局的先发优势持续深化品牌建设，2026 年 Prime Day 期间公司扫地机在欧洲亚马逊市占率达 45%，北美市场拿下美国、加拿大双市占第一，北美整体市占率达 33%。渠道端全面突破，国内门店数量超过 500 家，海外成功入驻 MediaMarkt、Carrefour 等欧洲主流零售系统，北美进一步突破 Costco 等增量渠道，线下业务加速放量。**莱克电气** ODM/OEM 业务聚焦头部客户，自主品牌同比逆势增长。分业务来看，公司 ODM/OEM 业务持续优化客户结构与订单结构，积极争取新增品类及新项目、开拓海外新兴市场与优质新客户，有效缓解部分区域市场需求疲软及行业内卷压力。自主品牌方面，公司坚持"高端定位、打造品类品牌"战略，聚焦莱克三合一洗地吸尘器、碧云泉净水机等核心优势品类，上半年自主品牌销售额同比实现小幅增长，莱克品牌价值达 107.98 亿元再创新高；碧云泉净水机完成海外市场初步布局，连续 11 年蝉联高端台式净水机全国销量/销售额第一，全国新增"茶咖馆"36 家，累计建成 78 家，通过场景化体验终端强化高端品牌心智。核心零部件业务多点突破，新能源汽车与工业领域成为重要增长极。公司核心零部件业务重点面向新能源、汽车、工业工程控制等领域，报告期内实现稳健增长，成为对冲传统家电业务盈利压力、优化经营结构的重要赛道。电机业务上半年获取 9 个定点新项目，销售规模与利润同步增长，首款伺服转向电机顺利通过客户验证并于 7 月底完成首批量产交付，正式切入全球高端工业配套供应链；同时同步布局机器人关节模组、割草机器人、电动舷外机等新兴赛道。铝合金精密压铸和 CNC 加工业务聚焦新能源汽车轻量化，上半年取得超 30 个定点新项目，订单总额近 5 亿元，其中帕捷泰国基地新增订单超 1 亿元，海外本土化布局取得实质性成效。PCBA 电控业务实现纵向延伸，针对核心头部客户导入整机组装业务并完成量产。

2026Q2 厨电领先企业老板电器业绩低于预期。行业层面，根据奥维云网（AVC）推总数据，2025 年中国家电市场（不含 3C）全渠道零售额规模为 8931 亿元，同比下降 4.3%；中国厨卫市场（含集成灶）全渠道零售额为 1613 亿元，同比下降 8.5%。分品类看，油烟机、燃气灶品类分别实现零售额 349.1 亿元、194.5 亿元，同比分别下降 3.6%、

下载日志已记录，仅供内部参考

4.9%；洗碗机、嵌入式产品、净水器等品类亦出现不同程度回落。随着厨电品类在“国补”政策边际效应减弱、消费信心修复偏缓以及地产数据持续低迷，厨电行业整体承压，存量竞争加剧。公司层面，根据奥维线下报告显示，老板品牌吸油烟机、燃气灶零售额市场占有率分别为 31.42%、31.56%，稳居行业第一；嵌入式蒸烤一体机市占率达 27.92%，同样位列份额第一。根据奥维线上报告显示，老板品牌厨电套餐零售额市场占有率为 17.57%，烟灶两件套套餐及吸油烟机分别实现市占率 18.82%、19.57%，均位列行业第一。工程渠道方面，根据奥维云网（AVC）地产报告显示，“老板”品牌在精装修渠道市场份额为 27.5%，位居行业第二。海外市场方面，公司已拓展至全球 5 大洲 40 个国家和地区，公司通过经销网络拓展、本地化运营能力建设及重点区域子公司布局，持续推进品牌全球化进程，多渠道公司行业领先地位持续巩固。

2026Q2 盾安环境业绩符合预期。制冷配件业务：根据产业在线数据，2025 年中国家用空调总销量 1.98 亿台，同比下滑 1.2%。其中，内销量 1.05 亿台，同比增长 0.7%；出口量 9318 万台，同比下滑 3.3%。2025 年家用空调在前期高基数压力下，内销得益于消费品以旧换新和大规模设备更新政策，同比微增；出口受全球经贸环境波动影响，略有下滑。公司制冷配件业务 2025 年实现营收 98.37 亿，同比增长 2.4%，跑赢行业。公司同期公告 2026 年预计与格力关联交易金额为 30 亿元，同比 2025 年实际发生值增长 11.6%，格力订单成为公司冷配业务稳健增值的压舱石。制冷设备业务：根据 i 传媒数据，2025 年中国中央空调市场规模同比下滑 16.1%；公司制冷设备业务 2025 年实现营收 11.63 亿，同比下滑 22.2%，表现弱于行业，主要因轨交制冷设备的周期性景气度波动影响。公司通过积极布局新兴领域如储能液冷等，寻找新的增长点，公司在 2021 年开始布局储能液冷，目前已与比亚迪、中车、金风科技等头部企业达成合作，并且在换电设备的液冷温控系统中不断深耕，持续获得宁德时代、蔚来的液冷机组订单。新能车热管理：根据中国汽车工业协会数据，2025 年我国完成新能源汽车产销分别为 1662.6 万辆和 1649.0 万辆，同比分别增长 29.0%和 28.2%，新能源汽车渗透率达到 47.9%。受益于下游整车厂需求提振，公司新能源车热管理业务 2025 年营收快速增长，实现 12.34 亿元，同比增长 52.0%，已成长为拉动公司业绩增长的重要核心引擎，汽零泰国工厂已投产 180 万套电子膨胀阀产能，目标东南亚及辐射全球市场客户。公司汽零子公司净利率达 11.5%，随着规模效应释放，盈利能力显著提升。

2026Q2 三花智控业绩低于预期。外销方面，2026 年 Q1 家空出货量同比-5.8%，因前期需求透支，家空出口仍在下滑通道，考虑到中国家电企业海外生产基地的产能释放，整体出口景气度复苏仍好于预期。公司制冷零部件业务景气度高度受下游主机厂排产节奏影响，预计公司制冷零部件业务受益于商用制冷零部件的国产化替代，市场份额持续提升，营收保持稳定。根据中国汽车工业协会数据，2026 年一季度，中国新能源汽车产销量分别为 296.5 万辆和 296 万辆，同比-6.8%和-3.7%，新能车新车渗透率达 42%，其中出口市场表现亮眼：95.4 万辆，同比+120%；一季度产销同比小幅下滑，主要因 2025 年底新能源汽车购置税免税政策变为减半征收，市场进入调整期导致消费情绪观望。但 3 月份的单月销量已恢复同比正增长（+1.2%），释放出市场回暖的信号。公司汽车热管理业务景气度高度受下游整车厂排产节奏影响，但得益于汽零核心客户特斯拉的良好表现，特斯拉一季

下载日志已记录，仅供内部参考

度全球生产汽车 40.84 万辆，交付 35.80 万辆，同比分别增长约 13%和 6%，公司汽零业务增长预计有望好于行业平均水平，整体保持稳定。

2026Q2 极米科技业绩超预期。行业内销承压，公司深化全球化战略布局，持续拓展应用场景。国内市场方面，根据洛图科技数据显示， 2026 年上半年，中国智能投影市场全渠道的销量为 205.6 万台，同比下降 26.0%；销额为 33.4 亿元，同比下滑 27.0%，行业内销较为承压。在这一背景下，公司坚定实施全球化战略，将海外市场作为核心增长引擎，持续加快品牌出海步伐。2026H1 公司海外市场收入 7.48 亿元，同比大幅增长 87.63%，占整体营收比重同比从 24.52%提升至 46.58%。产品端，公司推出 TITANNoir 系列、Elfin Flip 系列等新品，TITANNoir 系列凭借硬核参数精准切入全球高端投影市场，在海外高端用户群体中迅速建立口碑，实现高端价格段市场份额突破；Elfin Flip 4K 超短焦产品则聚焦小户型场景痛点，2.17 米即可投射 100 寸大屏，受到日本消费者广泛认可。2026 年上半年，公司投影仪产品在亚马逊欧洲区域 GMV 位居品类第一，充分印证了极米在海外市场的产品竞争力与品牌号召力。渠道端，公司持续完善线上线下一体化全渠道布局，在保持独立站、亚马逊等线上渠道收入快速增长的同时，线下稳步扩大欧洲、北美、日本、澳洲等核心区域市场覆盖范围，并积极拓展新兴市场。新业务方面，公司依托在家用投影领域积累的深厚光学技术与规模化制造优势，积极向商用显示、车载光学等新场景延伸。

海信视像 26Q2 业绩符合预期。中国市场方面，奥维云网监测数据显示，2026 年上半年，75 英寸及以上产品销量占比达 44.8%，同比提升 5.0 个百分点；85 英寸及以上产品销量占比达 20.7%，同比提升 4.9 个百分点。全球市场方面，根据 Omdia 预测，2025 年至 2029 年，全球 80 英寸及以上超大屏电视出货量将保持约 10%的年均复合增长率，到 2029 年有望突破 1300 万台。2026 年上半年，海信系电视全球销售规模持续增长，产品结构不断优化升级，其中 100 英寸及以上产品销量同比增长 48%，MiniLED 产品销量同比增长 74%。市场占有率方面，根据奥维睿沃数据，海信系 75 英寸及以上产品全球销量份额达 18.07%，85 英寸及以上、100 英寸及以上产品分别以 24.18%和 50.26%的销量份额位居世界第一。新显示新业务方面，公司持续深化 AI 在场景服务、端侧智能、影音体验及家庭服务等领域的融合应用，同时强化 AI 基础模型性能，加快构建“云—边—端”协同的智能化能力体系。同时，在激光显示、商用显示、场景显示、显示芯片等领域持续提升全球市场竞争力，打造第二增长曲线。

表 2：家电行业 2026Q2 重点公司业绩表现回顾

证券代码	证券名称	2026Q2 前瞻		2026Q2A		归母净利润表现
		收入	归母净利润	收入	归母净利润	2026Q2
000333.SZ	美的集团	4%	2%	4%	1%	业绩符合预期
000651.SZ	格力电器	0%	0%	-17%	-15%	业绩不及预期
600690.SH	海尔智家	0%	-12%	1%	-13%	业绩符合预期
002050.SZ	三花智控	3%	5%	6%	-7%	业绩不及预期
002011.SZ	盾安环境	-3%	-13%	13%	-15%	业绩符合预期
000921.SZ	海信家电	-5%	-15%	-3%	-34%	业绩不及预期
603112.SH	华翔股份	-5%	0%	15%	-27%	业绩不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

603187.SH	海容冷链	-10%	-10%	13%	-55%	业绩不及预期
301272.SZ	英华特	20%	-20%	12%	-49%	业绩不及预期
603400.SH	华之杰	20%	-10%	-23%	-66%	业绩不及预期
002543.SZ	万和电气	-10%	-98%	-17%	亏损	业绩不及预期
002508.SZ	老板电器	-10%	-15%	-21%	-27%	业绩不及预期
002677.SZ	浙江美大	-25%	亏损	-47%	亏损	业绩符合预期
300894.SZ	火星人	-15%	亏损	-45%	亏损	业绩符合预期
300911.SZ	亿田智能	-50%	亏损	-48%	亏损	业绩符合预期
002035.SZ	华帝股份	-10%	-15%	-17%	-57%	业绩不及预期
002032.SZ	苏泊尔	3%	0%	-3%	-18%	业绩不及预期
002242.SZ	九阳股份	3%	-10%	-16%	亏损	业绩不及预期
002705.SZ	新宝股份	0%	-80%	0%	-81%	业绩符合预期
002959.SZ	小熊电器	-12%	-15%	-9%	-46%	业绩不及预期
603215.SH	比依股份	10%	亏损	-16%	亏损	业绩符合预期
603868.SH	飞科电器	7%	12%	6%	22%	业绩超预期
688793.SH	倍轻松	-15%	亏损	-9%	亏损	业绩符合预期
301332.SZ	德尔玛	-15%	-15%	-14%	-21%	业绩符合预期
603486.SH	科沃斯	20%	40%	13%	67%	业绩超预期
688169.SH	石头科技	25%	10%	31%	62%	业绩超预期
301187.SZ	欧圣电气	100%	0%	93%	-66%	业绩不及预期
603355.SH	莱克电气	3%	10%	-2%	7%	业绩符合预期
300272.SZ	开能健康	5%	-50%	2%	-24%	业绩超预期
605555.SH	德昌股份	10%	-25%	20%	-29%	业绩符合预期
603515.SH	欧普照明	2%	-30%	1%	-46%	业绩不及预期
603551.SH	奥普科技	0%	-12%	1%	-19%	业绩不及预期
301362.SZ	民爆光电	15%	-15%	21%	-29%	业绩不及预期
000541.SZ	佛山照明	-5%	-75%	-11%	-69%	业绩符合预期
603031.SH	安孚科技	5%	70%	0%	78%	业绩符合预期
301606.SZ	绿联科技	0%	20%	49%	55%	业绩超预期
688696.SH	极米科技	-5%	20%	0%	26%	业绩超预期
688007.SH	光峰科技	-25%	亏损	-51%	亏损	业绩符合预期
600060.SH	海信视像	10%	15%	5%	20%	业绩符合预期
603766.SH	隆鑫通用	-5%	-5%	3%	-8%	业绩符合预期
603529.SH	爱玛科技	-12%	-25%	-6%	-23%	业绩符合预期

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

5．投资分析意见：国内换新潮涌动，海外新市场领航，零部件看好家电转型企业

投资分析意见：我们梳理出以下**三大投资主线**：

【红利】白黑电领先企业兼具”低估值、高分红、稳增长”属性，股价安全边际高和弹性大兼顾。内销方面，25 年以旧换新政策落地效果持续超预期，26 年仍有望保持稳定。出口方面，头部大家电企业均在全球多地布局生产基地，良好应对关税变化等国际贸易波动，同时，东南亚、南美、中东非等多个新兴市场长期需求向好，有望拉动家电长期增量空间。我们看好白黑电领先企业当前处于价值底，持续推荐三大白“**海尔、美的、格力**”+两**海信“视像、家电”**的组合。

【科技】泛科技型家电企业在深耕主业的同时，积极向机器人、数据中心液冷、半导体等新兴科技领域迁移，寻求跨行业转型发展。建议关注：**华之杰**：激励目标高举高打，液冷+无人机+机器人等新业务即将放量；**民爆光电**：收购厦芝精密，切入 PCB 钻针高景气赛道；**绿联科技**：消费电子出海新势力，AI+NAS 空间大有可为；**安孚科技**：电池主业现金流稳健，外延并购及投资开拓半导体第二主业。

【出海】以清洁电器为代表的家电新消费品类渗透率持续提升，成长空间广阔。推荐海外需求回暖，内销新品持续高景气的扫地机双子星“**科沃斯、石头科技**” 。推荐小家电出口大客户开拓顺利，EPS 电机量产贡献成长的**德昌股份**；推荐大客户订单突破带动收入放量，盈利能力打开修复空间的**欧圣电气**。推荐自主品牌布局大排量摩托车出海的行业领军者**隆鑫通用**。

下载日志已记录，仅供内部参考

6. 风险提示

1. 关税政策风险：2025 年美国关税政策变动频繁且经历多轮加码，4 月 3 日特朗普宣布加征“对等关税”，10%的基准关税从 4 月 5 日开始，对东南亚、中国、欧洲等全球贸易伙伴的关税从 4 月 9 日开始加征，而 4 月 9 日特朗普宣布将在 90 天内对不含中国在内的超过 75 个国家暂停加征关税，并在此期间将“对等关税”降至 10%，立即生效。而根据近期谈判结果，芬太尼关税降至 10%。当前时点美国对中国关税政策变化较大，但小家电大部分上市公司已前置将对美出口产能转移至东南亚，关税最终落地情况尚不明晰，小家电领域对美敞口较高公司或受到一定影响。

2. 汇率波动风险：2025Q4 以来，人民币出现明显升值趋势，截至 2026 年 9 月 4 日，美元兑人民币汇率为 6.7787。若汇率继续出现波动，家电企业的出口及盈利或将受到一定影响。

3. 原材料价格波动风险：25 年开年，铜矿供应增速下滑，叠加近期特朗普拟对进口至美国的铜加征 25%关税预期，铜价持续上行，此后有所回落。截至 2026 年 9 月 4 日，铜价同比+37.29%；铝价同比+18.17%；不锈钢价格同比+11.55%。若原材料价格继续出现波动，家电企业盈利能力将具有一定不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：家用电器行业重点公司估值表

板块	代码	名称	评级	9 月 4 日收盘价（元）	归母净利润（百万元）			股本（亿）	每股收益（元/股）			PE		
					2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
白电及零部件	000333	美的集团	买入	87.57	48833	53662	57985	76.29	6.40	7.03	7.60	14	12	12
	000651	格力电器	买入	38.98	30495	32905	34627	56.01	5.44	5.87	6.18	7	7	6
	600690	海尔智家	买入	22.00	20564	23000	25309	93.03	2.21	2.47	2.72	10	9	8
	002050	三花智控	增持	35.46	4650	5099	5609	42.08	1.11	1.21	1.33	32	29	27
	000921	海信家电	买入	27.88	3345	3613	3794	13.85	2.42	2.61	2.74	12	11	10
	603112	华翔股份	买入	16.41	650	812	900	5.40	1.20	1.50	1.67	14	11	10
	603187	海容冷链	增持	11.00	376	491	571	3.86	0.97	1.27	1.48	11	9	7
	301272	英华特	增持	34.80	83	99	102	0.58	1.42	1.70	1.75	24	21	20
	603400	华之杰	买入	53.60	165	252	330	1.30	1.27	1.94	2.54	42	28	21
大厨电	002508	老板电器	买入	16.05	1382	1483	1577	9.45	1.46	1.57	1.67	11	10	10
	002035	华帝股份	增持	4.62	322	350	383	8.48	0.38	0.41	0.45	12	11	10
	002543	万和电气	买入	7.45	848	955	/	7.44	1.14	1.28	/	7	6	/
厨房小家电	002032	苏泊尔	买入	40.02	1998	2201	2289	8.00	2.50	2.75	2.86	16	15	14
	002242	九阳股份	增持	8.36	220	247	270	7.63	0.29	0.32	0.35	29	26	24
	1691.HK	JS 环球生活	买入	1.42	761	964	/	34.75	0.22	0.28	/	6	5	/
	002705	新宝股份	买入	11.15	679	865	1033	8.12	0.84	1.07	1.27	13	10	9
	002959	小熊电器	增持	32.42	376	421	465	1.56	2.41	2.70	2.98	13	12	11
	603215	比依股份	增持	14.34	152	174	190	2.15	0.71	0.81	0.89	20	18	16
个护小家电	603868	飞科电器	增持	31.69	614	681	747	4.36	1.41	1.56	1.71	22	20	18
	688793	倍轻松	增持	18.45	24	40	45	0.85	0.28	0.47	0.53	65	39	35
	002614	奥佳华	增持	5.67	140	155	166	6.24	0.22	0.25	0.27	25	23	21
	301332	德尔玛	增持	7.85	149	170	191	4.62	0.32	0.37	0.41	24	21	19
清洁小家电	603486	科沃斯	买入	52.22	2248	2450	2783	5.79	3.88	4.23	4.80	13	12	11
	688169	石头科技	买入	132.00	2061	2441	2636	2.60	7.94	9.40	10.16	17	14	13
	603355	莱克电气	买入	27.34	763	937	1029	5.73	1.33	1.63	1.79	21	17	15
	300272	开能健康	增持	5.81	107	142	158	6.11	0.17	0.23	0.26	33	25	22
	605555	德昌股份	买入	12.43	290	396	474	4.84	0.60	0.82	0.98	21	15	13
	301187	欧圣电气	买入	14.35	163	291	319	2.55	0.64	1.14	1.25	22	13	11
电工照明	603195	公牛集团	买入	39.30	4276	4627	4933	18.03	2.37	2.57	2.74	17	15	14
	603515	欧普照明	买入	15.47	968	1021	1072	7.42	1.30	1.38	1.44	12	11	11
	603551	奥普科技	增持	9.57	270	319	340	3.85	0.70	0.83	0.88	14	12	11
	301362	民爆光电	增持	104.04	242	602	774	1.46	1.66	4.12	5.30	63	25	20
	000541	佛山照明	增持	4.96	281	316	355	15.36	0.18	0.21	0.23	27	24	21
	603031	安孚科技	买入	39.44	381	404	439	3.74	1.02	1.08	1.17	39	36	34
	301606	绿联科技	买入	57.40	998	1323	1615	4.15	2.41	3.19	3.89	24	18	15
黑电	688696	极米科技	增持	83.92	299	372	426	0.70	4.27	5.31	6.08	20	16	14
	688007	光峰科技	增持	10.60	15	39	57	4.60	0.03	0.08	0.12	325	125	85
	600060	海信视像	增持	28.60	2783	3024	3362	13.05	2.13	2.32	2.58	13	12	11
两轮车	603766	隆鑫通用	买入	14.77	2103	2528	2946	20.54	1.02	1.23	1.43	14	12	10
	603529	爱玛科技	买入	21.69	1827	2176	2496	8.64	2.11	2.52	2.89	10	9	8
	689009	九号公司	买入	39.90	2196	2768	3450	7.36	2.98	3.76	4.69	13	11	9

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：JS 环球生活（1691.HK）收盘价/净利润/股本/EPS 单位为港元/百万港元/亿股/港元，净利润换算汇率采用 2026 年 9 月 4 日美元兑港币汇率；华帝股份采用 Wind 一致预期；其余公司均采用申万盈利预测

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持 ：相对弱于市场表现 5%以下。

（Underperform）

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight) ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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

下载日志已记录，仅供内部参考

何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。