下载日志已记录，仅供内部参考



海外家电财报跟踪 2026 年中报篇

# 收入多有提速，经营预期积极

2026 年 09 月 09 日

- **海外 Q2：收入拐点显现，经营趋势好转。**26Q2 美国核心家电出货量同比-3%，降幅环比收窄 7pct，电子电器类零售增长提速，天气影响消除，消费有韧性；欧洲核心家电出货量同比持平，延续平稳态势。当季 15 家海外龙头中 13 家收入增速环比向上，体育赛事带动黑电景气，白电筑底改善，北美家用 HVAC 渠道去库充分，C 端趋势向上；数据中心驱动 B 端 HVAC 订单景气高位运行，当季收入转化提速，26H2 趋势向上。展望财年，近半数样本公司上调收入指引，预期积极。
- **暖通空调：家用筑底向上，商用兑现提速。**当季商用 HVAC 订单前期景气初见转化，Trane 美洲商用 HVAC/JCI 美洲收入同比双位数增长，26Q1 均为高个位数；Carrier 当季商用业务受交付节奏影响，仍上调数据中心年度预期。数据中心继续驱动商用 HVAC 订单景气，当季 Carrier 全球数据中心订单同比增长 300%+，Trane 美洲 Applied 订单连续第 4 个季度翻倍增长。渠道去库充分基础上，当季 Carrier 美洲家用 HVAC 收入表现好于预期，Lennox 家用降幅收窄，改善明确。
- **消费电器：北美需求改善，黑电景气突出。**期内海外消费电器龙头经营趋势多有改善，白电为主的 Whirlpool 降幅收窄，Electrolux 同比回正；体育赛事带动黑电需求，三星、LG 黑电相关营收同比双位数增长，环比提速；小电公司表现分化，受益咖啡机等赛道景气，SharkNinja 延续较快增长，DeLonghi 环比提速，均上调盈利指引，SEB 收入降速，但降本计划有序推进，核心经营利润率改善趋势延续。当季成本/关税逆风延续，美国关税退税多有正贡献，盈利能力同比整体偏弱。
- **经营展望：指引多有上调，收入预期积极。**季末 11 家持续更新指引的海外公司中，5 家上调年度收入指引，5 家维持，1 家下调指引区间上限；其中，订单高增且兑现提速的 B 端 HVAC 龙头 Trane 及 JCI 均为连续第 2 个季度上调，下半年收入或进一步提速，消费电器中 SharkNinja 增势持续强劲，大幅上调增速预期，Panasonic 上调电工业务增速预期。AOS 受美国后周期β拖累，小幅下调收入指引区间上限；Whirlpool/Electrolux/DeLonghi/Lennox 及大金均维持收入预期。
- **投资建议：拐点已现，维持“推荐”评级。**26Q2 北美β好转，欧洲需求平稳，海外龙头收入端改善广度显著扩大，北美价格趋势向上，短期经营环境好转；欧洲高温期间，中国品牌表现抢眼，海外份额空间仍大，中长期逻辑坚实，出海周期与趋势共振。推荐稳增长高股息的白电龙头美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电；推荐全球份额及盈利中枢提升的黑电龙头海信视像、TCL 电子；关注挖掘全球红利的出口链优质子行业龙头科沃斯、安克创新、欧伦电气、欧圣电气等。
- **风险提示：**原材料成本大幅上涨，地缘及关税不确定性，汇率大幅波动。

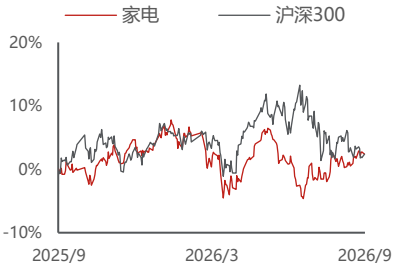
## 推荐

维持评级



**分析师** **管泉森**
执业证书：S0590523100007
邮箱：guanqs@glms.com.cn
**分析师** **孙珊**
执业证书：S0590523110003
邮箱：sunshan@glms.com.cn
**分析师** **蔡奕娴**
执业证书：S0590525120016
邮箱：caiyx@glms.com.cn

**相对走势**




**相关研究**

1. 家电行业 2026H1 财报综述：外销带动营收企稳，汇兑拖累盈利表现-2026/09/04
2. 暖通出海北美篇：数据中心冷却，暖通 B 端明珠-2026/08/21
3. 家电行业产业在线 7 月空调数据简评：出口同比回正，内销有序运行-2026/08/19
4. 家电行业 2026 年 7 月月报及 8 月投资策略：经营拐点清晰，重视出口链配置价值-2026/08/11
5. 家电行业深度研究：清洁电器竞争缓和窗口打开，盈利能力迎来修复机遇-2026/08/10

下载日志已记录，仅供内部参考



# 投资聚焦

时至年中，海外家电公司日历年 26Q2 财报发布完毕，本篇为海外财报跟踪系列报告 26 年中报篇，旨在通过海外消费电器及 HVACR 龙头 2026Q2 经营的回顾和梳理，一方面跟踪家电外需及海外竞争边际变化，从海外公司业绩指引看产业预期；另一方面捕捉数据中心冷却等全球结构性增长亮点及细分赛道机遇。

## 收入拐点逐步显现，年度展望普遍积极

我们系统跟踪的 15 家海外公司中，当季 13 家收入增长提速，2 家降速；环比 26Q1，提速数量增加，降速数量减少，改善广度扩大，需求趋势积极。C 端，当季体育赛事带动黑电景气，韩系龙头相关收入同比双位数增长，白电筑底向上，Whirlpool 降幅收窄，Electrolux 增速回正，Carrier 美洲家用恢复增长，好于预期，Lennox 家用降幅收窄，大金保持稳健；小家电公司表现分化，咖啡机、美容类等赛道景气驱动下，SharkNinja 延续双位数增长，DeLonghi 环比提速，均上调全年指引，SEB 收入端表现偏弱，但降本计划有序推进，核心经营利润率持续改善。盈利端，当季成本端逆风仍在，新 232 关税落地，毛/净利率同比普遍偏弱。

展望后续，给出 FY26 指引的 11 家公司中，5 家上调，5 家维持，1 家下调指引区间上限，预期稳健偏强；其中，B 端数据中心驱动的订单景气高位运行，年内兑现逐步提速，收入可见度提升，HVAC 龙头 Trane、JCI 均连续第 2 个季度上调收入指引，Carrier 上调数据中心业务收入预期至 20 亿美元，翻倍增长，C 端白电龙头维持经营/产业预期，赛道卡位/出海α突出的小家电龙头 SharkNinja 大幅上调年度增速指引。订单侧，北美 HVAC 数据中心订单景气高位运行，当季 Trane 美洲 Applied 订单连续第 4 个季度同比翻倍以上增长，Carrier 数据中心订单同比+300%+，Trane 及 Carrier 预计下半年数据中心交付进一步提速。

## 外销修复趋势延续，出海周期趋势共振

自 4 月增速回正以来，中国家电出口随基数走低延续稳健修复态势，Q2 及 7 月两年 CAGR 均在±1%区间，若按 Q2 两年 CAGR 外推，对应下半年出口增速保持稳健，额快于量；分品类，25H2 空调增速大幅走低，冰洗趋势向上，Q2 趋势延续基础上，26H2 基数影响下空调有望恢复双位数增长，冰洗同比或延续高个位数~10%稳健态势，彩电短期趋势偏弱，但龙头产能转移相对充分，出口指引意义或有限。展望后续，北美竞争环境好转，欧洲需求平稳份额提升，中国厂商出海α强劲，B 端景气赛道贡献增量，短期经营环境好转，长期逻辑坚实，共振向上。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

**1 外销回顾：基数继续走低，改善趋势延续 ..... 4**
**2 海外综述：收入拐点向上，盈利逆风仍在 ..... 7**
**3 公司表现：C 端改善清晰，B 端订单转化 ..... 9**
3.1 暖通空调：商用兑现提速，家用稳步修复 ..... 9
3.2 消费电器：营收趋势向上，退税有正贡献 ..... 16
**4 投资建议 ..... 25**
**5 风险提示 ..... 26**
**插图目录 ..... 27**
**表格目录 ..... 27**

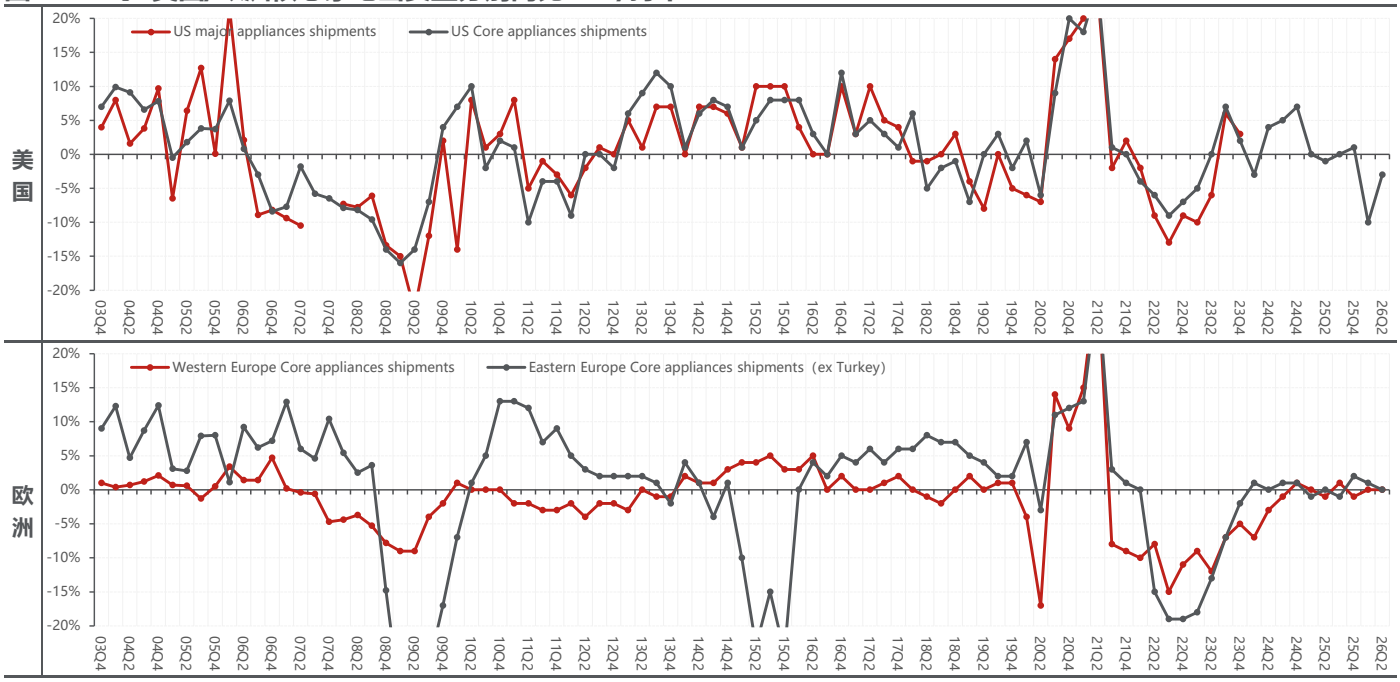
下载日志已记录，仅供内部参考



# 1 外销回顾：基数继续走低，改善趋势延续

海外龙头跟踪系列报告，旨在通过海外消费电器、HVAC 龙头经营状况及财务表现的跟踪，判断家电外需及海外竞争走势、产业预期，以期对国内厂商海外经营提供指引，捕捉海外结构性增长亮点及细分赛道机遇。从出货数据看，26Q2 北美天气影响消除，环比改善，AHAM 口径核心家电出货量同比-3%（26Q1 为-10%）；欧洲需求平稳，当季核心家电出货量同比持平，延续 25 年以来窄幅波动态势。

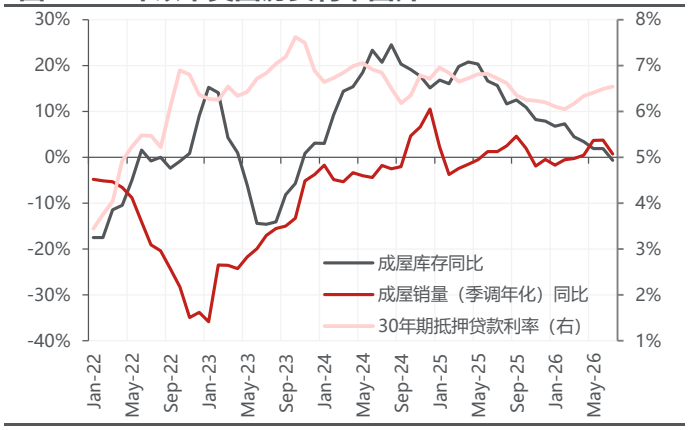
**图1：26Q2 美国/欧洲核心家电出货量分别同比-3%/持平**




资料来源：AHAM，Electrolux，国联民生证券研究所

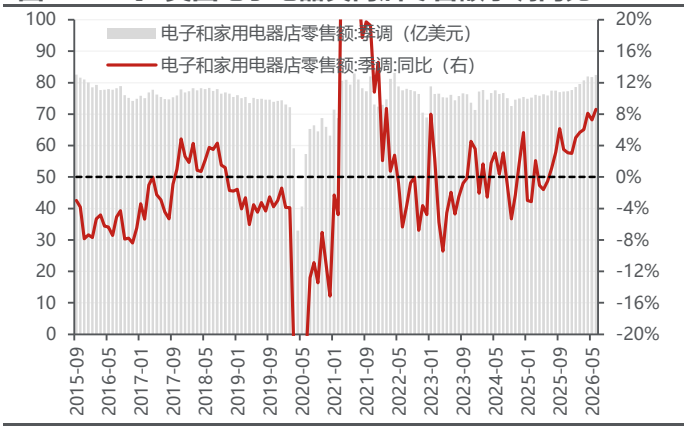
**北美市场，**Q2 天气影响消除，但 3 月以来输入型通胀预期下，政策利率预期向上，房贷利率随之走高，成屋销量低位运行；据普查局，Q2 美国电子电器类商店零售额季调同比+7%，Q1 为+6%，消费韧性仍强。**欧洲区域，**除土耳其外，西欧核心市场消费者信心仍在走低，6~7 月酷暑中空调品牌α驱动局部销售表现。

**图2：26 年以来美国房贷利率回升**




资料来源：NAR，Freddie Mac，iFind，国联民生证券研究所

**图3：26Q2 美国电子电器类商店零售额季调同比+7%**

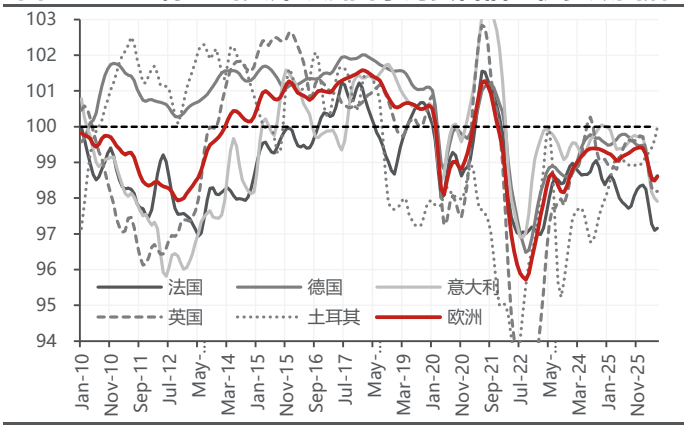



资料来源：US Census Bureau，iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

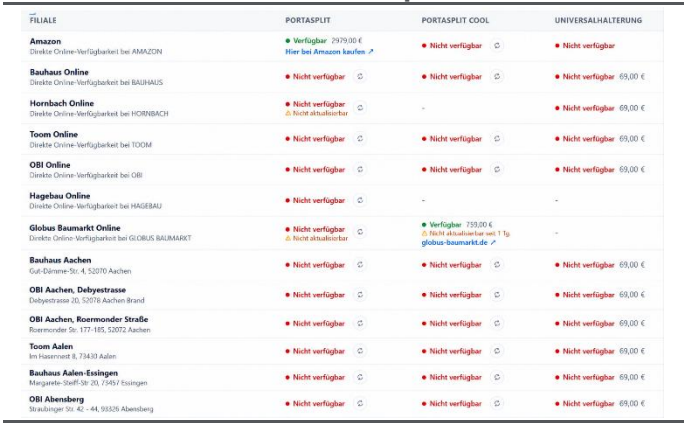


**图4：26Q2 除土耳其外欧洲国家消费者信心仍多数回落**




资料来源：OECD，iFind，国联民生证券研究所

**图5：6~7 月酷暑中美的 PortaSplit 于德国渠道脱销**

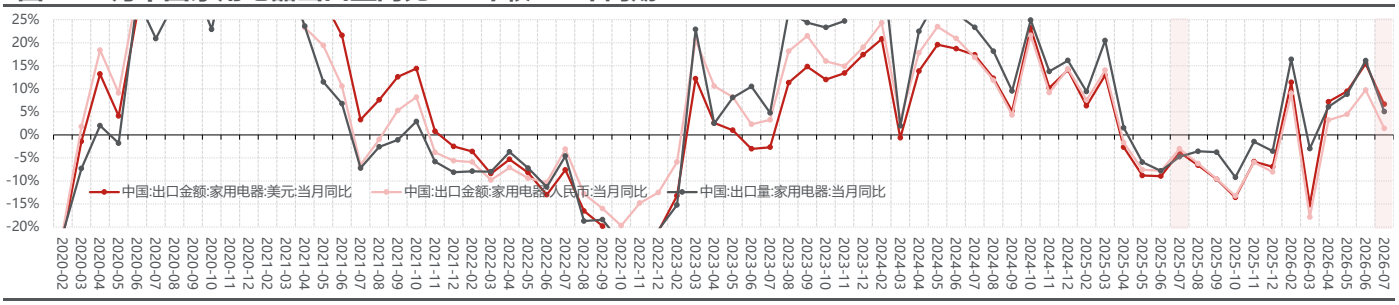


| FILIALE | PORTASPLIT | PORTASPLIT COOL | UNIVERSALHALTERUNG |
|---|---|---|---|
| Amazon<br>Direkte Online-Verfügbarkeit bei AMAZON | Verfügbar 2979,00 €<br>Hier bei Amazon kaufen | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar |
| Bauhaus Online<br>Direkte Online-Verfügbarkeit bei BAUHAUS | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |
| Hornbach Online<br>Direkte Online-Verfügbarkeit bei HORNBACH | Nicht verfügbar<br>Nicht aktualisierbar | - | Nicht verfügbar 69,00 € |
| Toom Online<br>Direkte Online-Verfügbarkeit bei TOOM | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |
| OBI Online<br>Direkte Online-Verfügbarkeit bei OBI | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |
| Hagebau Online<br>Direkte Online-Verfügbarkeit bei HAGEBAU | Nicht verfügbar | - | - |
| Globus Baumarkt Online<br>Direkte Online-Verfügbarkeit bei GLOBUS BAUMARKT | Nicht verfügbar<br>Nicht aktualisierbar | Verfügbar 739,00 €<br>Nicht aktualisierbar seit 1 Tg<br>globus-baumarkt.de | - |
| Bauhaus Aachen<br>Gut-Dämme-Str. 4, 52070 Aachen | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |
| OBI Aachen, Debyestrasse<br>Debyestrasse 20, 52078 Aachen Brand | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |
| OBI Aachen, Roermonder Straße<br>Roermonder Str. 177-185, 52072 Aachen | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |
| Toom Aalen<br>Im Hasennest 8, 73430 Aalen | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |
| Bauhaus Aalen-Essingen<br>Margarete-Steiff-Str 20, 73457 Essingen | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |
| OBI Abensberg<br>Straubinger Str. 42 - 44, 93326 Abensberg | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar | Nicht verfügbar 69,00 € |

资料来源：Midea International 美的国际公众号，国联民生证券研究所

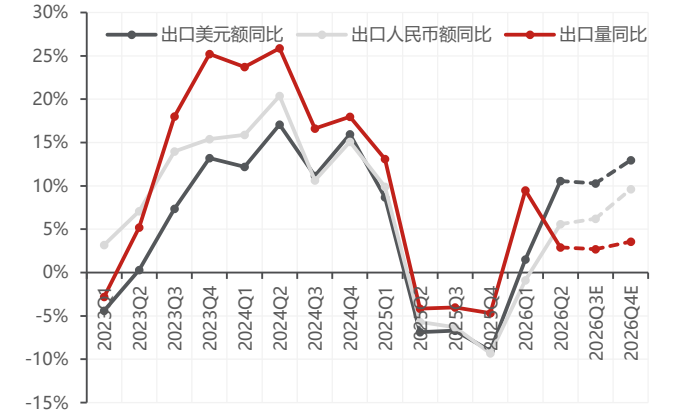
26 年 7 月，海关口径家用电器出口量同比+5%，延续 Q2 以来稳健修复态势；剔除同期基数波动，26Q2 家电出口美元/人民币/量口径 2 年 CAGR 分别+1%/持平/-1%，当季出口规模基本恢复 24 年同期水平。若按 Q2 两年 CAGR 线性外推，26H2 基数效应下，家电出口量将延续个位数稳健增长，价格同比向上；分品类，25H2 空调增速大幅走低，按 Q2 两年 CAGR 外推，26H2 或将恢复双位数增长，而 25H2 冰洗增长提速，外推 26H2 增速小幅放缓，同比仍为高个位数~10%稳健增长；电视出口表现偏弱，但龙头海外产能布局相对充分，对收入指示意义或不大。

**图6：7 月中国家用电器出口量同比+5%/较 21 年同期 CAGR+4%**



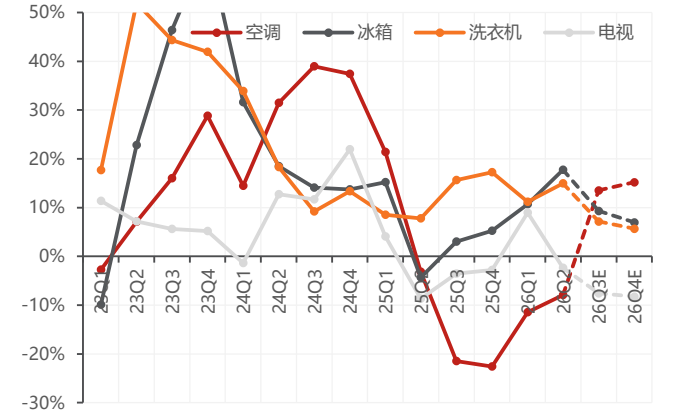

资料来源：海关总署，国联民生证券研究所

**图7：按 Q2 两年 CAGR 外推下半年家电出口稳步修复**




资料来源：海关总署，国联民生证券研究所测算

**图8：按 Q2 两年 CAGR 外推 H2 核心品类出口量同比**



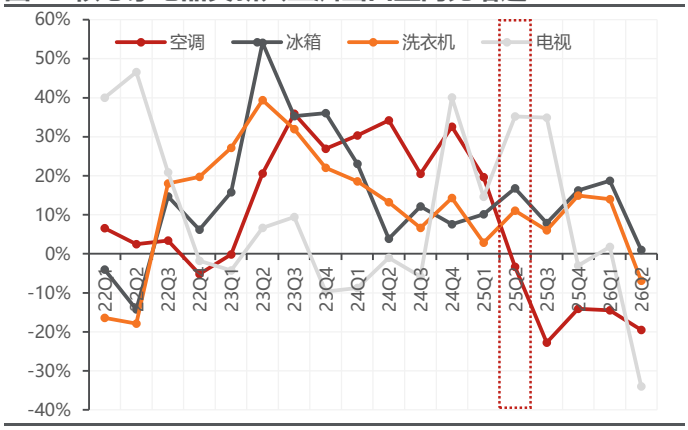

资料来源：海关总署，国联民生证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考



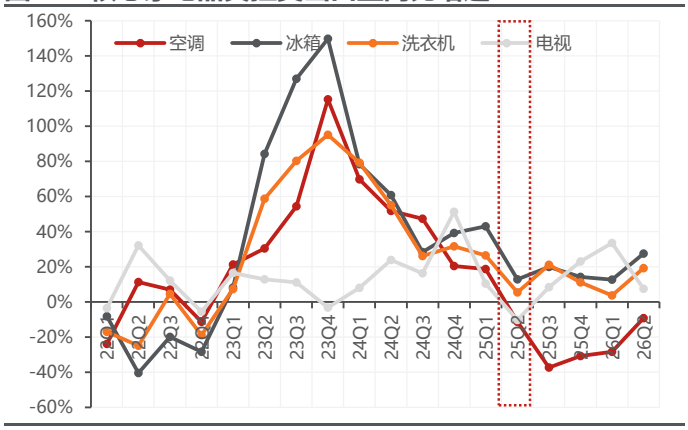
分区域，26Q2 亚洲新兴市场出口走弱，而拉美随基数走低环比改善，同期受关税影响大幅下滑的美国市场增速普遍回正，电视同比高增，西欧则延续 25H2 以来的向上趋势，白电整体同比均双位数增长。分品类，受亚洲新兴市场及拉美拖累较大的空调表现偏弱，而 26H2 基数进一步走低，同比或逐步好转；冰洗新兴市场增长稳健，西欧趋势向上，美国低基数上同比反弹，增长趋势有望延续。

**图9：核心家电品类新兴亚洲出口量同比增速**



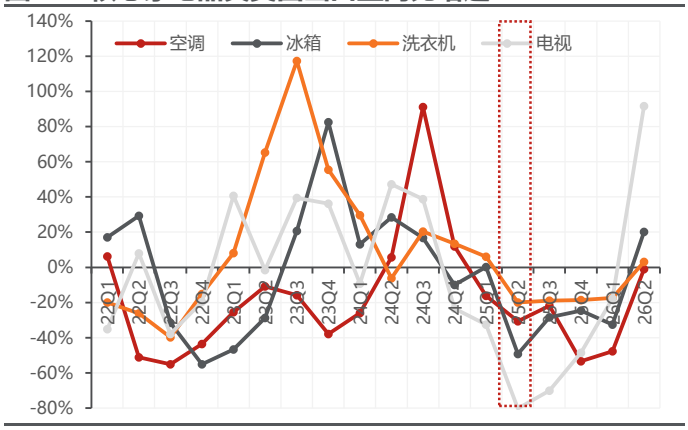

资料来源：海关总署，国联民生证券研究所

**图10：核心家电品类拉美出口量同比增速**



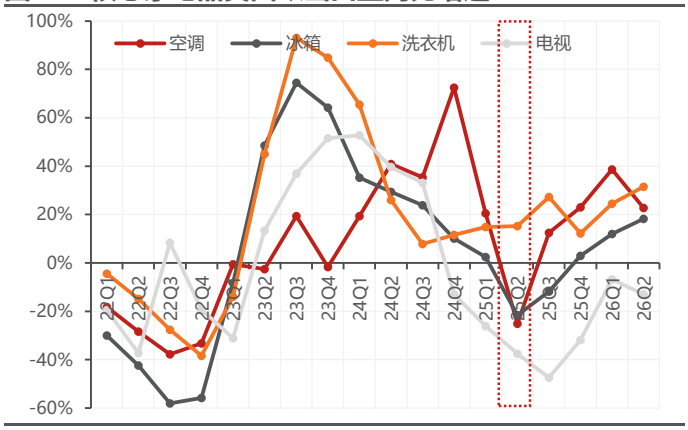

资料来源：海关总署，国联民生证券研究所

**图11：核心家电品类美国出口量同比增速**




资料来源：海关总署，国联民生证券研究所

**图12：核心家电品类西欧出口量同比增速**




资料来源：海关总署，国联民生证券研究所

综上，26Q2 外需趋势分化，Q1 受暴风雪及政策不确定性影响的北美核心家电出货降幅收窄，按揭利率上行背景下，地产成交量低位运行，但终端消费需求韧性仍在，电子电器类零售额增长提速；欧洲核心国家中，除土耳其外消费者信心多有下行，成熟市场更新需求有支撑，核心品类出货延续平稳态势。出口方面，Q2 冰洗延续较快增长，空调/电视表现仍弱；展望后续，考虑 25H2 基数走低，若以 Q2 两年 CAGR 线性外推，空调有望恢复双位数增长，冰洗及家电整体保持稳健。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 2 海外综述：收入拐点向上，盈利逆风仍在

海外财报系列持续跟踪的 15 家海外公司[1]均已完成对应日历年 26Q2 的最新财季业绩披露，当季收入 13 家提速，2 家降速；给出 FY26 指引的 11 家公司中，5 家上调，1 家下调，5 家维持，整体来看，改善广度扩大，收入端拐点显现：

- **收入端，提速数量增加，B/C 端共振向上。**消费电器领域，当季电视景气受体育赛事带动，白电需求趋势触底改善，韩系龙头 LG、三星黑电相关收入同比双位数增长，白电为主的 Whirlpool 降幅收窄，Electrolux 增速回正；小家电公司表现分化，SharkNinja/DeLonghi 提速，SEB 小幅降速。HVAC 中，北美 B 端暖通空调龙头订单景气逐步转化，Trane、JCI 营收环比提速；去库进入尾声的家用空调环比改善，Carrier 美洲家用收入同比回正，Lennox 降幅收窄。分区域看，美洲相关区域是当季最大改善边际，11 家披露区域增速的公司中 9 家提速；欧洲稳健为主，EMEA 多受中东影响。
- **盈利端，成本/运费扰动仍在，同比多有承压。**11 家样本公司中，8 家毛利率同比下行，8 家经营利润率同比下行，多数公司经营利润率同比好于毛利率；其中，受产能重组及欧洲价格竞争影响的 Electrolux 毛利率同比-8pct，收入表现仍弱的 Whirlpool 同比-4pct，铜铝敞口较高的暖通空调公司降幅均在 2pct 以内；同比改善样本中，JCI 盈利韧性突出，同比持续向上，Lennox 主动退出部分低毛利新房业务，LGE 电视盈利大幅改善。
- **后续，收入展望普遍积极，商用订单兑现提速。**11 家持续更新年度指引的公司中，当季 5 家上调收入预期，5 家维持，1 家下调指引区间上限；其中，工商业 HVAC 龙头 Trane、JCI 连续第 2 个季度上调，Trane 预计美洲商用逐季提速，26H2 双位数增长；Carrier 当季商用收入受客户交付时点延后影响，但家用表现好于预期，上调全年收入增速指引至中~高个位数增长，预计下半年数据中心业务或显著起量。消费电器中，SharkNinja 连续第 2 个季度上调指引，增势持续强劲；Panasonic 上调电工增长预期。

**表1：海外消费电器/HVACR 龙头年季度家电相关收入增速及最新财年指引**

| 公司 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 2024 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 2025 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q1-FY26E | 26Q2-FY26E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Whirlpool | -4.4% | 1.2% | -0.7% | 1.9% | **-0.4%** | 2.2% | -3.2% | 1.0% | -1.0% | **-0.3%** | -6.1% | -1.7% | +1.5% | **+1.5%** |
| Carrier | 2.0% | 2.0% | 4.0% | 6.0% | **3.0%** | 2.0% | 6.0% | -4.0% | -9.0% | **-1.0%** | -1.0% | 3.0% | 0%~+LSD% | **+MSD%~+HSD%** |
| Trane | 13.6% | 12.8% | 11.1% | 10.0% | **12.0%** | 11.2% | 6.6% | 4.0% | 4.0% | **6.2%** | 3.4% | 9.0% | ~+7% | **~+9%** |
| JCI | 1.0% | 3.0% | 10.0% | 10.0% | **4.0%** | 7.0% | 6.0% | 4.0% | 6.0% | **6.0%** | 6.0% | 10.0% | ~+6% | **~+8%** |
| Lennox | -0.2% | 2.8% | 9.6% | 16.5% | **7.2%** | 2.4% | 3.4% | -4.8% | -11.2% | **-2.7%** | -3.0% | -3.0% | ~+8% | **~+8%** |
| AOS | 1.3% | 6.6% | -3.7% | -7.7% | **-0.9%** | -1.5% | -1.3% | 4.4% | 0.0% | **0.3%** | -2.7% | -0.7% | +2%~+4% | **+2%~+3%** |
| SharkNinja | 24.7% | 31.4% | 33.2% | 29.7% | **30.0%** | 14.7% | 15.7% | 14.3% | 17.6% | **15.7%** | 15.6% | 22.2% | +11.5%~+12.5% | **+16%~+17%** |
| iRobot | -6.4% | -29.7% | 3.9% | -49.4% | **-23.4%** | -32.3% | -23.3% | -24.6% | - | - | - | - | - | - |
| Daikin | 13.6% | 14.3% | 9.9% | 5.9% | **8.1%** | 2.4% | -3.0% | 1.8% | 7.9% | **5.5%** | 16.4% | 17.5% | +2.7% | **2.7%** |
| Panasonic* | 5.0% | 4.5% | 4.7% | 3.5% | **3.7%** | 2.3% | -1.6% | -2.8% | -2.4% | **-0.9%** | 2.7% | 6.9% | +0.1% | **1.1%** |
| LGE | 3.3% | 8.5% | 7.1% | -1.5% | **4.2%** | 7.8% | -4.4% | -1.4% | 4.8% | **1.7%** | 4.3% | 14.9% | - | - |
| Samsung* | -4.3% | 0.2% | 3.1% | 1.0% | **0.1%** | 7.6% | -2.2% | -1.7% | 2.8% | **1.4%** | 1.4% | - | - | - |
| Electrolux | -3.7% | 6.8% | 6.2% | 11.5% | **5.1%** | 7.9% | 1.8% | 4.6% | 2.0% | **3.9%** | 0.5% | - | Positive | **Positive** |
| Arçelik | 4.8% | -7.6% | 8.4% | 5.9% | **6.4%** | 3.1% | -3.6% | -7.7% | -9.2% | **-5.0%** | -9.4% | -4.8% | - | - |
| SEB | 5.8% | 5.9% | 8.1% | 5.5% | **6.3%** | 2.8% | 1.6% | -0.8% | 1.0% | **1.1%** | 2.9% | 4.7% | - | - |
| DeLonghi | 7.3% | 1.5% | 5.3% | 11.1% | **6.6%** | 13.6% | 10.3% | 11.5% | 8.2% | **10.4%** | 6.6% | 9.2% | +MSD | **+MSD** |

资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

[1] 本文以拟合海外家电及 HVACR 日历年当季经营状况为目标，本节所涉增速/盈利，除特别说明外：1）Panasonic 至 FY26Q3 取 Lifestyle 分部，FY26Q4 起为 Smart Life/HVAC&CC/Electric Works 加总；Samsung 取 VD/DA，SEB 取 Consumer，其余公司为整体营收；2）Whirlpool/Carrier/Trane /JCI/Electrolux/Arçelik（欧元）/SEB/DeLonghi 增速为公司披露内生增速，其余公司为绝对值计算表观增速；3）日本公司财年截至 3 月 31 日，其中 Daikin 财年以起始日年份/Panasonic 以截至日年份定义；为对齐日历年季度口径，综述部分所涉季度增速以日历季度对准，T 年度增速取截至 T+1 年 3 月 31 日的财年增速；4）其中 iRobot 于 2025 年 12 月进入清算程序，25Q4 不再披露财报。

下载日志已记录，仅供内部参考



**表2：海外消费电器/HVACR 龙头美洲区域营收年/季度增速[2]**

| 公司 | 区域 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Whirlpool | North America | -2.3% | 10.9% | -7.9% | -0.1% | -4.9% | -0.8% | -8.1% | -5.6% | -4.2% | 1.2% | 0.1% | -4.6% | 2.9% | -0.9% | -7.8% | -1.5% |
| Carrier | United States/CSA | -5.1% | 15.2% | 12.4% | 3.5% | 8.0% | -1.0% | 3.7% | 2.6% | 9.4% | 14.3% | 9.0% | 14.0% | -8.0% | -17.0% | -3.0% | 4.0% |
| Trane | Americas | -3.0% | 11.0% | 15.0% | 8.6% | 14.0% | 7.4% | 15.2% | 15.8% | 14.8% | 11.0% | 14.0% | 8.5% | 3.7% | 5.0% | 5.2% | 11.0% |
| JCI | Americas | -4.6% | 0.3% | 7.7% | 11.0% | 10.0% | 7.0% | 8.0% | 8.0% | 16.0% | 9.0% | 7.0% | 7.0% | 3.0% | 6.0% | 7.0% | 11.0% |
| Lennox | United States | -4.4% | 15.4% | 14.6% | 5.7% | 13.7% | -4.0% | 5.3% | 9.4% | 15.9% | 24.0% | 1.7% | 2.1% | -6.0% | -12.8% | 5.0% | 3.2% |
| SharkNinja | North America | - | - | -1.1% | 3.3% | 25.8% | 13.5% | 22.1% | 34.5% | 26.1% | 21.9% | 15.1% | 13.7% | 9.5% | 15.7% | 8.4% | 15.5% |
| AOS | North America | 1.7% | 19.4% | 11.4% | 3.7% | 0.9% | 1.2% | 1.8% | 9.5% | -0.9% | -6.5% | -2.3% | -1.5% | 5.6% | 3.5% | 0.6% | 5.3% |
| iRobot | United States | 23.4% | 1.3% | -18.4% | -30.3% | -22.4% | - | -4.3% | -35.6% | 22.6% | -46.9% | -39.9% | -33.1% | -32.7% | - | - | - |
| Daikin | Americas | -4.1% | 31.9% | 50.0% | 18.1% | 10.6% | - | 24.8% | 27.9% | 8.8% | 12.5% | -5.2% | -3.1% | 6.4% | 7.6% | 28.6% | 17.7% |
| Electrolux | North America | 0.9% | 12.7% | -0.9% | -8.4% | 1.7% | 6.1% | -13.0% | 4.7% | -0.3% | 17.0% | 12.2% | 4.1% | 10.9% | -1.7% | -11.6% | -2.9% |
| SEB | North America | -0.3% | 18.0% | -9.7% | -2.8% | 7.5% | -4.5% | 7.7% | 3.8% | 13.1% | 4.9% | 4.9% | -11.5% | -14.4% | 4.7% | 4.7% | 14.7% |
| DeLonghi | Americas | - | 33.3% | -1.2% | -9.7% | 5.9% | 8.5% | 3.3% | -6.8% | 8.9% | 14.3% | 16.2% | 11.1% | 8.2% | 3.7% | 18.2% | 20.8% |

资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

**表3：海外消费电器/HVACR 龙头欧洲区域营收年/季度增速**

| 公司 | 区域 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Whirlpool | EMEA | 1.8% | 12.5% | -11.8% | -12.2% | - | - | -6.9% | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Carrier | Europe/CSE | -7.4% | 17.0% | -24.5% | 8.5% | 71.0% | 1.0% | 64.8% | 56.8% | 84.5% | 55.5% | -9.5% | 5.0% | 4.0% | 6.0% | 11.0% | 6.0% |
| Trane | EMEA | -8.0% | 13.0% | 15.0% | 8.2% | 6.0% | 3.4% | 3.8% | 4.9% | 7.6% | 7.0% | 3.6% | 2.7% | 3.4% | 2.0% | 11.5% | -4.0% |
| JCI | EMEA | -4.1% | 3.3% | 5.7% | 9.0% | 6.0% | 6.0% | 4.0% | 8.0% | 10.0% | 6.0% | 5.0% | 4.0% | 9.0% | 4.0% | 1.0% | 1.0% |
| SharkNinja | Europe/ROW | - | - | 3.0% | 70.5% | 40.2% | 20.8% | 30.7% | 24.8% | 54.0% | 48.5% | 13.7% | 20.3% | 25.8% | 21.4% | 31.6% | 36.6% |
| iRobot | EMEA | 7.9% | 21.9% | -42.5% | -10.8% | -24.5% | - | -3.4% | -21.6% | -11.5% | -44.1% | -26.9% | -16.6% | -13.4% | - | - | - |
| Daikin | Europe | 3.8% | 31.5% | 26.7% | 1.4% | 7.2% | - | -1.7% | -0.3% | 14.9% | 8.4% | 7.0% | -0.1% | 6.2% | 13.8% | 18.0% | 22.7% |
| Electrolux | Europe | 3.3% | 10.6% | -8.6% | -7.8% | 2.2% | 4.1% | -3.9% | -0.4% | 2.9% | 3.3% | 3.0% | 2.9% | 3.8% | 6.3% | 4.1% | 4.5% |
| SEB | EMEA | 1.5% | 18.7% | -11.1% | 6.6% | 10.2% | 2.0% | 8.0% | 9.1% | 13.6% | 10.1% | 2.5% | 4.4% | 0.4% | 1.2% | 2.5% | 0.7% |
| DeLonghi | Europe | 17.0% | 25.6% | -10.8% | 3.1% | 9.5% | 8.8% | 13.1% | 4.6% | 6.9% | 12.0% | 10.3% | 8.7% | 9.2% | 7.7% | 1.3% | 9.2% |

资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

- **数据中心订单景气高位运行，收入转化逐步提速。**日历年26Q2，北美HVAC数据中心订单延续高增，收入转化逐步提速：订单侧，Trane 美洲 Applied 业务订单同比+130%，连续第 4 个季度翻倍增长，JCI 美洲系统/硬件订单同比+55%，Carrier 数据中心订单同比+300%+，上调全年收入指引至 20 亿美元；收入端，当季 Trane 美洲商用 HVAC 及 JCI 美洲系统收入同比均提速至双位数增长，Trane 及 Carrier 预计下半年数据中心交付提速。

**表4：海外 HVAC 龙头数据中心相关业务进展及指引**

| 公司 | 数据中心相关 |
|---|---|
| Trane | **美洲 CHVAC Applied 订单同比+130%，连续第 4 个季度翻倍以上**<br>**美洲 CHVAC 订单+50%、收入+low-teens，其中 Applied Solutions 收入+40%+**<br>期末在手订单 121 亿美元，同比+70%；约 60 亿美元将在 2027 年及以后交付<br>美洲 CHVAC 订单出货比约 135%；**预计收入增速由 26Q3 low-teens+进一步提速至 26Q4 mid-teens+**<br>Stellar Energy 26 年收入目标约 5 亿美元，预计 28 年收入运行率约 10 亿美元<br>针对数据中心项目延期/接电风险，管理层表示指引已考虑一定项目错期；交付时点有延后也有提前，当前未见异常 |
| Carrier | **当季公司订单同比+40%，全球商用 HVAC+65%，数据中心+300%+**<br>**FY26 数据中心收入指引由 15 亿美元上调至约 20 亿美元，全年目标已全部由在手订单覆盖**<br>Q2 美洲商用收入同比-8%，主要受数据中心客户交付时点影响；预计 Q3 环比及同比显著回升<br>管理层称客户并未将交付推迟至 27，H2 兑现关键在供应链及工厂执行<br>26H1 数据中心收入约 5 亿美元，**H2 预计交付约 15 亿美元，收入兑现明显后置**<br>公司在手订单超 80 亿美元，其中约 70%为商用业务，商用在手订单中约 40%为数据中心<br>现有扩产后数据中心年化产能约 25 亿美元，但仍不足以覆盖 27~29 年需求；拟在美国新增数据中心工厂，目标 27Q1 末投产<br>1.3MW CDU 于 Q2 在美国需求良好；计划当季推出 2.5/2.6MW 产品，年底前后推出 5MW 产品 |
| JCI | **Applied HVAC 收入同比+high-teens、数据中心驱动；美洲订单+37%，公司在手订单 210 亿美元、同比+32%**<br>美洲系统订单+55%、服务订单+4%；期末在手订单 159 亿美元、同比+40%，其中系统+47%<br>通过 JCI 业务系统将机房空气处理机产能提升至 4 倍以上，准时交付率由约 43%升至 100%，客户交期缩短一半，且无重大 Capex<br>公司掌握冷水机 5 个关键子系统的制造及成本，供应链自主可控程度较高；外部供应商仍偶有瓶颈<br>Applied 需求管线继续健康增长，非数据中心管线亦接近双位数；约 2 年前投建的新增/扩建产能爬坡快于预期，后续仍将增加物理产能<br>**FY26 数据中心收入预计占公司收入 high-teens；未来 3~5 年有望提升至约 1/3，且增厚公司整体盈利水平**<br>CDU 于 FY26Q4 开始出货，仍在推进部分 hyperscaler 验证；pipeline 已达 10 亿美元，并已取得 NVIDIA 认证<br>管理层判断液冷对冷水机需求的削弱很有限；机房空气处理及 CDU 需求反而增加，并将继续提升单 MW 数据中心收入价值量 |

资料来源：各公司公告，国联民生证券研究所

[2] Whirlpool/DeLonghi 为披露恒定汇率增速，Electrolux/SEB/JCI（25Q3-）为内生（organic）增速，其余为营收绝对值计算；JCI 自 25Q3 起为 Americas，此前为 North America 表观增速；下表数值口径同，JCI 自 25Q3 起为 EMEA，此前为 EMEA&LA 表观增速。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 3 公司表现：C 端改善清晰，B 端订单转化

## 3.1 暖通空调：商用兑现提速，家用稳步修复

### Carrier：26Q2 收入内生同比+3%，上调全年预期

当季营收内生同比+3%（26Q1 为-1%），连续第 2 个季度改善；汇率正贡献 1%，表观同比+4%。分部中，美洲 HVAC 收入内生同比+4%（26Q1 为-3%），大幅改善，其中①家用+9%，较超预期，渠道库存同比-25%，②轻商+10%，零售/K-12 市场表现强劲，③商用受交付时点延后影响，当季收入-8%；欧洲 HVAC 内生+3%（26Q1 为持平），其中①住宅轻商同比+HSD，热泵+20%；②商用同比-MSD；亚太中东非同比+4%（26Q1 为-1%），中国区住宅轻商同比-25%，剔除中国区后+20%；运输同比持平（26Q1 为+5%），卡车/挂车制冷双位数下滑。

26Q2 公司经营利润率同比-1.8pct 至 13.0%，毛利率同比-1.7pct 至 27.2%，降幅环比收窄，同比仍偏弱；其中美洲 HVAC 经营利润率同比-2.6pct，提价被商用占比下降导致的结构逆风及成本上升抵消，欧洲 HVAC 经营利润率同比-0.7pct，销量增长及提价正贡献被结构和销售投入增加抵消，亚太中东非 HVAC 经营利润率同比-3.5pct，业务结构及中东冲突导致的合资企业收益下降均有影响。

当季公司接单同比+40%，全球商用 HVAC+65%，数据中心订单+300%+，持续高增；在手订单超 80 亿美元，同比+40%/环比+20%。分地区，美洲 HVAC 订单同比+65%，家用+70%/轻商+25%/商用+100%，环比均提速；欧洲 HVAC 订单+20%，家用轻商及商用增速相近；亚太中东非 HVAC 接单+5%。公司将全年数据中心收入预期由 15 亿美元上调至 20 亿美元，整体营收指引由 220 亿美元上调至 230 亿美元，内生增速由 0~LSD 上调至 MSD~HSD。

**表5：Carrier 营收内生增长及分部拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales (organic) | 15% | 8% | 3% | 3% | -1% | 4% | 6% | 3% | 0% | 2% | 2% | 4% | 6% | 2% | 6% | -4% | -9% | -1% | 3% |
| **by Segment (organic)** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CSA (Climate Solutions Americas) | - | - | - | - | -1% | - | - | - | - | - | - | - | - | 9% | 14% | -8% | -17% | -3% | 4% |
| CSE (Climate Solutions Europe) | - | - | - | - | -3% | - | - | - | - | - | - | - | - | -7% | 0% | -3% | -2% | 0% | 3% |
| CSAME (Climate Solutions Asia Pacific, ME&A) | - | - | - | - | -5% | - | - | - | - | - | - | - | - | -6% | -4% | -2% | -9% | -1% | 4% |
| CST (Climate Solutions Transportation) | - | - | - | - | 4% | - | - | - | - | - | - | - | - | 2% | -1% | 6% | 10% | 5% | 0% |
| HVAC | 17% | 12% | 5% | 5% | - | 6% | 9% | 4% | -1% | 2% | 2% | 6% | 11% | - | - | - | - | - | - |
| Refrigeration | 21% | 0% | -2% | -1% | - | -5% | -6% | -3% | 6% | -2% | 1% | 1% | -6% | - | - | - | - | - | - |
| Fire & Security | 7% | 5% | 6% | - | - | 9% | 9% | 6% | -1% | 7% | 3% | - | - | - | - | - | - | - | - |

资料来源：Carrier 公告，国联民生证券研究所

**表6：Carrier 主要盈利指标同比变动（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (0.3) | (2.3) | 2.1 | (2.3) | (0.7) | (1.6) | 1.5 | 4.6 | 3.7 | 1.4 | (1.2) | (2.1) | (2.0) | 2.1 | 2.4 | (2.1) | (6.2) | (4.4) | (1.7) |
| Operating margin | (4.8) | 9.3 | (11.7) | 1.4 | (1.8) | (26.8) | (7.6) | (16.7) | 3.4 | (2.4) | 47.0 | 2.4 | 3.1 | 5.0 | 2.6 | (3.1) | (12.9) | (7.2) | (1.8) |
| Net margin | (3.2) | 9.3 | (11.0) | 18.9 | (18.1) | (22.5) | (7.4) | (17.8) | 3.2 | (2.7) | 31.5 | 4.0 | 41.3 | 3.0 | (29.6) | 0.1 | (48.6) | (3.4) | (0.6) |
| **OPM by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CSA (Climate Solutions Americas) | - | - | - | - | (1.5) | - | - | - | - | - | - | - | - | 4.2 | 2.1 | (5.7) | (9.9) | (7.2) | (1.8) |
| CSE (Climate Solutions Europe) | - | - | - | - | (0.6) | - | - | - | - | - | - | - | - | (3.9) | 0.1 | (1.1) | 2.6 | (2.1) | |
| CSAME (Climate Solutions Asia Pacific, ME&A) | - | - | - | - | 0.1 | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.4 | (2.1) | (1.0) | 1.0 | (4.9) | (2.6) |
| CST (Climate Solutions Transportation) | - | - | - | - | 1.7 | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.1 | 3.4 | 0.8 | 0.3 | (0.7) | (0.7) |

资料来源：Carrier 公告，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**表7：Carrier 季度接单内生增长情况**

| | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Company total (organic) | 0%~5% | ~(5%) | ~(10%) | (5%)~0% | (5%)-(10%) | ~30% | ~20% | 10%-15% | HSD | (HT) | (HSD) | 16% | 11% | ~40% |
| **by Segment & Category (organic)** | | | | | | | | | | | | | | |
| CSA (Climate Solutions Americas) | - | - | - | - | - | - | - | - | HSD | ~(30%) | ~(25%) | ~35% | ~25% | ~65% |
| Residential | - | - | - | - | - | - | - | - | HSD | ~(60%) | ~(40%) | (5%)~0 | ~5% | ~70% |
| Light Commercial | - | - | - | - | - | - | - | - | DD | >+20% | ~(20%) | ~70% | ~10% | ~25% |
| Commercial | - | - | - | - | - | - | - | - | MSD | HT | (HSD) | ~80% | ~80% | ~100% |
| CSE (Climate Solutions Europe) | - | - | - | - | - | - | - | - | LDD | (MSD) | LSD | 0~5% | ~Flat | ~20% |
| Residential & Light Commercial | - | - | - | - | - | - | - | - | MT | (MSD) | LSD | 0~5% | ~5% | ~20% |
| Commercial | - | - | - | - | - | - | - | - | (LSD) | (HSD) | (LSD) | 0~5% | ~(15%) | ~20% |
| CSAME (Climate Solutions Asia Pacific, ME&A) | - | - | - | - | - | - | - | - | (LSD) | (LSD) | Flat | 5~10% | ~Flat | ~5% |
| CST (Climate Solutions Transportation) | - | - | - | - | - | - | - | - | DD | HSD | ~35% | ~Flat | ~(10%) | ~5% |
| HVAC | ~5% | (10%)~(5%) | ~(10%) | 0%~5% | 0~(5%) | 40~45% | ~15% | ~5% | - | - | - | - | - | - |
| Refrigeration | (5%)~0% | ~10% | (20%)~(15%) | ~(20%) | (30%)~(25%) | (10%)~(5%) | 45~50% | ~55% | - | - | - | - | - | - |
| Fire & Security | ~(5%) | (10%)~(5%) | ~5% | (5%)~0% | Flat | 10%~15% | - | - | - | - | - | - | - | - |

资料来源：Carrier 公告，国联民生证券研究所（据公司披露会计写法，括号表示负值。）

## Trane：26Q2 收入内生同比+9%，上调全年预期

当季营收内生同比+9%（26Q1 为+3%），环比提速；收并购正贡献 1.2%，汇率正贡献 0.4%，表观收入同比+11%。分地区，当季美洲收入内生同比+11%（26Q1 为+5%），环比提速，**其中商用 HVAC 由高个位数增长提速至双位数，家用 HVAC 同比由中个位数下滑恢复至双位数增长**，均环比提速，运输业务同比转负；拆分量价，**当季美洲内生增长主要由销量扩张驱动**，价格持平略升；EMEA 收入内生同比-4%（26Q1 为+12%），其中欧洲表现稳健，中东受地缘冲突影响；亚太收入内生同比+10%（26Q1 为+6%），其中中国同比转负，其他亚太区域提速。

26Q2 公司经营利润率同比-1.0pct 至 19.3%，毛利率同比-2.0pct 至 35.6%，小幅承压；分区域，美洲经营利润率同比-0.3pct，受经营投资扩张影响，EMEA 经营利润率同比-4.2pct，其中中东冲突影响经营利润约 0.3 亿美元；亚太经营利润率同比-0.6pct，同样与渠道投资扩张有关。当季公司上调美洲家用 HVAC 全年预期，由持平上调至中个位数增长，并指出年初至今出货动销基本匹配，下半年基数进一步走低；预计美洲商用 HVAC 下半年进一步提速，Q4 同比预计提速至 mid-teens+；而中东对 EMEA 的拖累或仍将延续。**公司整体，全年营收内生增速指引由+7%上调至~+9%，连续第 2 个季度上调；**全年经调 EPS 预期由 14.75~14.95 美元上调至 15.20~15.30 美元/对应增速+16%~+17%。

当季公司接单同比+37%(26Q1 为+24%)连续第 4 个季度提速，全球 Applied 订单同比约+100%；分区域，美洲订单同比+43%，其中商用同比+50%，持续提速，Q2 接单出货比达 135%，在手订单同比约+90%，储备强劲；美洲家用接单同比+25%~+30%，26Q1 为+LSD，显著提速，改善清晰；EMEA 接单同比+4%，亚太同比+31%，环比提速，中国商用走弱，其余国家及地区提速。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 表8：Trane 营收内生增长及地区/品类拆分

| | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Revenue (organic) | 12% | 6% | 9% | 11% | 9% | 6% | 14% | 13% | 11% | 10% | 11% | 7% | 4% | 4% | 3% | 9% |
| **by Geography & Category (organic)** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Americas | 14% | 7% | 8% | 9% | 11% | 7% | 15% | 16% | 15% | 11% | 14% | 9% | 4% | 5% | 5% | 11% |
| CHVAC | - | - | 15% | 15%~20% | 20%~25% | ~25% | ~25% | ~15% | ~20% | ~15% | mid-teens | mid-teens | low-teens | LDD | HSD | low-teens |
| RHVAC | - | - | ~(5%) | (15%)~(10%) | 0~5% | (20%)~(15%) | LSD | 10%~15% | 10%~15% | 10%~15% | high-teens | -MSD | ~(20%) | -mid-teens | -MSD | low-teens |
| Transport | - | - | 5% | 30%+ | ~(15%) | ~(20%) | ~(15%) | (20%)~(15%) | -HSD | (15%)~(10%) | MSD | -LSD | flattish | -LSD | LSD | -LDD |
| EMEA | 6% | 3% | 15% | 8% | 3% | 8% | 4% | 5% | 8% | 7% | 4% | 3% | 3% | 2% | 12% | -4% |
| CHVAC | - | - | 25%+ | 15%~20% | ~5% | 5%~10% | 5%~10% | 5%~10% | 10%~15% | 10%~15% | MSD | LSD | MSD | MSD | 4% | -LSD |
| Transport | - | - | 5% | (5%)~0 | 0~5% | ~5% | (5%)~0 | (5%)~0 | flat | -LSD | MSD | LSD | -LSD | -LSD | -7% | -HSD |
| Asia Pacific | -3% | -3% | 8% | 41% | -1% | flat | 16% | -3% | -21% | 1% | -4% | -8% | 9% | -6% | 6% | 10% |
| CHVAC | - | - | 10%~15% | ~45% | (5%)~0 | flat | ~15% | (5%)~0 | down | - | - | - | - | -MSD | LSD | LDD |
| Transport | - | - | - | - | - | - | - | - | down | - | - | - | - | - | - | - |

资料来源：Trane 公告，国联民生证券研究所（据公司披露会计写法，括号表示负值。）

## 表9：Trane 主要盈利能力指标

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 31.6% | 31.0% | 33.1% | 35.7% | 36.2% | 31.2% | 33.7% | 34.0% | 33.3% | 34.6% | 36.5% | 36.3% | 35.1% | 35.8% | 37.6% | 36.9% | 34.1% | 34.8% | 35.6% |
| Operating margin | 14.3% | 15.1% | 16.4% | 17.6% | 18.6% | 12.5% | 18.8% | 17.7% | 15.5% | 15.0% | 19.5% | 18.8% | 16.6% | 17.5% | 20.3% | 20.3% | 15.9% | 15.6% | 19.3% |
| Net margin | 10.2% | 11.1% | 11.5% | 13.1% | 13.8% | 8.4% | 12.6% | 12.9% | 11.5% | 10.4% | 14.3% | 14.3% | 12.6% | 13.0% | 15.3% | 14.8% | 11.6% | 11.9% | 14.7% |
| **OPM by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Americas | 16.1% | 16.9% | 18.0% | 19.1% | 20.0% | 13.7% | 21.2% | 19.2% | 16.7% | 16.3% | 21.3% | 20.6% | 17.4% | 17.8% | 22.4% | 21.8% | 17.2% | 17.9% | 22.1% |
| EMEA | 16.7% | 14.7% | 17.0% | 18.5% | 17.1% | 16.8% | 16.4% | 17.8% | 17.1% | 17.1% | 18.7% | 20.6% | 17.4% | 14.5% | 17.3% | 19.7% | 16.2% | 11.9% | 13.1% |
| Asia Pacific | 17.0% | 17.5% | 20.8% | 22.4% | 22.8% | 16.8% | 20.9% | 22.0% | 22.6% | 20.3% | 24.1% | 19.1% | 25.2% | 21.2% | 21.6% | 22.5% | 25.7% | 22.1% | 21.0% |

资料来源：Trane 公告，国联民生证券研究所

## 表10：Trane 主要盈利指标同比变动（pct）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 1.1 | (0.6) | 2.1 | 2.6 | 0.5 | 1.7 | 2.1 | 1.2 | 3.3 | 3.4 | 2.8 | 2.3 | 1.8 | 1.1 | 1.1 | 0.6 | (1.0) | (1.0) | (2.0) |
| Operating margin | 2.0 | 0.8 | 1.2 | 1.3 | 1.0 | 0.9 | 1.9 | 0.8 | 1.3 | 2.6 | 0.7 | 1.1 | 1.0 | 2.4 | 0.8 | 1.5 | (0.6) | (1.8) | (1.0) |
| Net margin | 3.2 | 0.9 | 0.5 | 1.5 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.6 | 2.1 | 1.8 | 1.3 | 1.1 | 2.6 | 1.0 | 0.5 | (1.0) | (1.1) | (0.6) |
| **OPM by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Americas | 1.4 | 0.8 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 0.4 | 2.2 | 0.5 | 1.2 | 2.6 | 0.0 | 1.4 | 0.7 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | (0.2) | 0.1 | (0.3) |
| EMEA | 3.2 | (1.9) | 2.3 | 1.5 | (1.4) | 5.3 | 0.3 | 2.2 | 1.8 | 0.3 | 2.3 | 2.8 | 0.4 | (2.5) | (1.4) | (0.8) | (1.3) | (2.6) | (4.2) |
| Asia Pacific | 1.9 | 0.5 | 3.2 | 1.6 | 0.4 | 3.1 | 6.5 | 1.9 | 2.4 | 3.5 | 3.2 | (2.9) | 2.6 | 0.9 | (2.5) | 3.5 | 0.5 | 0.9 | (0.6) |

资料来源：Trane 公告，国联民生证券研究所

## 表11：Trane 接单内生增长情况

| | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Company Total (organic) | 3% | 11% | 11% | -1% | -5% | 8% | 12% | 17% | 19% | 5% | 2% | 4% | 4% | 13% | 22% | 24% | 37% |
| **by Geography & Category (organic)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Americas | 2% | 13% | 12% | -4% | -8% | 7% | 13% | 20% | 23% | 8% | 1% | 5% | 7% | 12% | 26% | 29% | 43% |
| CHVAC | - | - | - | 0~5% | ~(5%) | ~15% | ~+15% | 30% | 20%+ | LSD | HSD | LSD | 20%+ | ~30% | >35% | ~40% | 50% |
| RHVAC | - | - | - | ~(15%) | ~(20%) | 5% | 5%~10% | (5%)~0 | 30%+ | 25%~30% | -LSD | mid-teens | - | -~30% | MSD | LSD | high-twenties |
| Transport | - | - | - | (15%)~(10%) | ~40% | ~(30%+) | 10%~15% | (5%)~0 | +LSD | 25%~30% | (30%)~(25%) | -LSD | LSD | low-teens | -MSD | DD | LSD |
| EMEA | 11% | 9% | 8% | 10% | 14% | 12% | 10% | 7% | 10% | 9% | 9% | 13% | -2% | 14% | 9% | -9% | 4% |
| CHVAC | - | - | - | 10%~15% | ~5% | 10%~15% | ~15% | 10%~15% | 20% | MSD | MSD | mid-teens | -LSD | high-teens | mid-teens | -LSD | LDD |
| Transport | - | - | - | 5%~10% | ~25% | 10%~15% | flat | (5%)~0 | (5%)~0 | 15% | 15%~20% | HSD | -LSD | HSD | -LSD | -low-twenties | -MSD |
| Asia Pacific | 8% | -5% | 2% | 13% | 6% | 12% | 2% | 6% | flat | -31% | 8% | -13% | -17% | 32% | 1% | 26% | 31% |
| CHVAC | - | - | - | 15%~20% | ~5% | 10%~15% | 0~5% | 0~5% | 0~5% | down | - | - | - | mid-thirties | LSD | high-twenties | mid-thirties |
| Transport | - | - | - | - | - | - | - | - | - | up | - | - | - | - | - | - | - |

资料来源：Trane 公告，国联民生证券研究所（据公司披露会计写法，括号表示负值。）

下载日志已记录，仅供内部参考



## JCI：26Q2 收入内生同比+10%，上调全年预期

日历年 26Q2 对应公司财年 26Q3，当季收入内生同比+10%（26Q1 为+6%），环比提速，快于指引。分地区，当季美洲收入内生同比+11%（26Q1 为+7%），连续第 2 个季度提速；EMEA 收入内生同比+1%（26Q1 为+1%），亚太同比+15%（26Q1 为+13%），连续提速。分业务类别，当季系统收入同比+20%/服务收入同比+3%；全球 Applied 业务收入同比+high-teens，环比提速，其中美洲及亚太均双位数增长，美洲大幅提速；消防及安防收入同比持平，环比降速。

26Q2 公司剔除重组等非经常项目后的经调 EBITA 率同比+2.2pct，持续改善，其中美洲同比+2.7pct，得益于收入增长带来的强劲经营杠杆，EMEA 同比+0.2pct，资产剥离有负面影响，亚太同比+1.8pct，生产率、结构及收入增长均有贡献。季末公司将全年收入内生增速指引由~+6%上调至~+8%，经调 EPS 上调约 4%；预计 FY26Q4 收入内生同比+9%~+10%，同时，考虑数据中心业务短期硬件增速快于服务，将全年经营杠杆/增量利润率由约 50%小幅下调至 45%~50%。

当季公司接单内生同比+27%（26Q1 为+30%），延续高增；季度末在手订单内生同比+32%，增幅持续扩大。分类别，系统接单同比+55%，服务接单同比+4%，硬件持续快于整体；分区域，美洲接单同比+37%（26Q1 为+40%），EMEA 接单同比+6%（26Q1 为+11%），亚太接单同比+12%（26Q1 为+4%）。当季订单收入转化提速，公司预计 FY26 数据中心收入占比达 high-teens，未来 3~5 年内将提升至 1/3，并随着设备存量扩大、安装附加增长，继续增厚公司整体盈利水平；预计 CDU 产品将于 FY26Q4 开始出货，持续推进大规模云厂验证。

**表12：JCI 营收内生增长及分部拆分**

| | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales (organic) | 4% | 9% | 8% | 4% | 6% | 13% | 9% | 2% | -1% | 1% | 3% | 10% | 10% | 7% | 6% | 4% | 6% | 6% | 10% |
| **by Segment (organic)** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Americas | - | - | - | - | 7% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 7% | 3% | 6% | 7% | 11% |
| EMEA | - | - | - | - | 6% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 4% | 9% | 4% | 1% | 1% |
| APAC | - | - | - | - | 3% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 6% | -3% | 8% | 13% | 15% |
| Building Solutions North America | 0% | 8% | 11% | 9% | - | 14% | 10% | 8% | 4% | 8% | 8% | 16% | 10% | 7% | - | - | - | - | - |
| Building Solutions EMEA / LA | 3% | 6% | 9% | 6% | - | 12% | 9% | 3% | 2% | 4% | 8% | 10% | 6% | 5% | - | - | - | - | - |
| Building Solutions Asia Pacific | 6% | 7% | 7% | -17% | - | 15% | 16% | -6% | -21% | -23% | -19% | -5% | 5% | 13% | - | - | - | - | - |
| Global Products | 8% | 11% | 6% | 2% | - | 12% | 6% | -2% | -1% | -1% | 3% | 8% | 15% | 8% | - | - | - | - | - |

资料来源：JCI 公告，国联民生证券研究所（公司 T 财年=T-1 年 10 月 1 日~T 年 9 月 30 日；季度增速对应日历年季度，年度为公司财年，下同。）

**表13：JCI 主要盈利能力指标**

| | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 34.1% | 33.0% | 33.5% | 35.2% | 36.4% | 33.5% | 34.1% | 32.0% | 32.7% | 32.6% | 34.4% | 36.3% | 35.5% | 36.5% | 37.1% | 36.5% | 35.8% | 36.8% | 37.4% |
| EBITA margin | 14.3% | 13.5% | 15.0% | 19.3% | 17.0% | 14.2% | 16.4% | 16.0% | 12.8% | 14.1% | 18.7% | 21.8% | 16.1% | 16.7% | 17.5% | 18.4% | 15.4% | 18.1% | 18.0% |
| Net margin | 6.9% | 6.1% | 6.9% | 8.3% | 13.9% | 2.0% | 14.7% | 7.9% | 6.1% | 0.6% | 13.5% | 10.1% | 7.7% | 8.4% | 11.6% | 26.3% | 9.0% | 10.0% | 11.3% |
| **EBITA Margin by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Americas | - | - | - | - | 12.2% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 12.3% | 13.1% | 10.7% | 12.7% | 18.8% |
| EMEA | - | - | - | - | 13.1% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 13.9% | 15.0% | 12.5% | 14.5% | 13.6% |
| APAC | - | - | - | - | 17.0% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 19.4% | 17.8% | 16.9% | 19.8% | 20.2% |
| Building Solutions North America | 13.9% | 12.0% | 13.5% | 14.7% | - | 12.5% | 14.4% | 15.4% | 11.5% | 13.6% | 18.0% | 15.0% | 12.1% | 13.4% | - | - | - | - | - |
| Building Solutions EMEA / LA | 10.5% | 9.3% | 7.7% | 9.1% | - | 6.7% | 8.6% | 7.8% | 7.7% | 8.4% | 10.3% | 10.0% | 10.1% | 12.5% | - | - | - | - | - |
| Building Solutions Asia Pacific | 13.1% | 12.2% | 12.5% | 11.7% | - | 11.8% | 13.9% | 13.5% | 9.1% | 11.0% | 11.7% | 14.2% | 20.5% | 14.6% | - | - | - | - | - |
| Global Products | 16.8% | 17.0% | 20.4% | 22.3% | - | 19.8% | 22.1% | 21.0% | 17.9% | 17.8% | 24.5% | 28.0% | 30.1% | 30.1% | - | - | - | - | - |

资料来源：JCI 公告，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**表14：JCI 主要盈利指标同比变动（pct）**

| | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 0.8 | (1.1) | 0.5 | 0.2 | 1.2 | 1.4 | 0.8 | (2.2) | (1.8) | (1.0) | 0.3 | 2.6 | 1.4 | 2.1 | 1.4 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| EBITA margin | 1.1 | (0.8) | 1.5 | 1.3 | 0.8 | 1.1 | 1.3 | (0.5) | (0.3) | (0.1) | 2.3 | 2.9 | 2.0 | 2.0 | (0.9) | 0.0 | (0.7) | 1.5 | 0.4 |
| Net margin | 4.1 | (0.9) | 0.8 | 1.4 | 6.5 | 1.8 | (0.1) | (3.4) | 4.2 | (1.3) | (1.2) | 2.2 | - | - | (4.9) | 16.1 | 1.3 | 1.6 | (0.3) |
| **EBITA Margin by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Americas | - | - | - | - | 0.5 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (1.4) | (0.1) | (0.2) | 0.3 | 6.5 |
| EMEA | - | - | - | - | 0.9 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.8 | 1.1 | 0.8 | 3.3 | (0.3) |
| APAC | - | - | - | - | (0.5) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.7 | (1.9) | 2.9 | 3.5 | 0.8 |
| Building Solutions North America | 0.4 | (1.9) | 1.5 | 1.2 | - | 1.9 | 3.7 | 0.7 | 0.2 | 1.1 | 3.5 | (0.4) | 0.6 | 0.6 | - | - | - | - | - |
| Building Solutions EMEA / LA | 0.7 | (1.2) | (1.6) | 1.4 | - | (1.6) | (0.1) | (1.6) | 0.0 | 1.7 | 1.7 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | - | - | - | - | - |
| Building Solutions Asia Pacific | (0.1) | (0.9) | 0.3 | (0.8) | - | (0.0) | 1.1 | (0.5) | (1.5) | (0.8) | (2.2) | 0.7 | 0.2 | 0.2 | - | - | - | - | - |
| Global Products | 2.3 | 0.3 | 3.4 | 1.8 | - | 1.8 | (0.1) | (0.8) | (0.5) | (1.9) | 2.4 | 6.9 | 7.4 | 7.4 | - | - | - | - | - |

资料来源：JCI 公告，国联民生证券研究所

## Lennox：26Q2 收入内生同比-1%，下调盈利预期

当季公司收入内生同比-1%（26Q1 为+1%），表现偏弱；当季公司家用收入同比-7%（26Q1 为-10%），降幅收窄，拆分因素，当季家用销量同比-12%，结构/价格同比+3%，其他因素影响+2%，一级/直销渠道收入同比-mid-teens，其中新建住宅市场收入同比-30%，与公司在疲弱环境中主动退出部分低利润率业务相关，二级/经销渠道增势良好；商用收入同比+24%（26Q1 为+38%），其中销量同比+12%，结构/价格同比+3%，其他影响+9%，延续较快增长。

26Q2 公司毛利率同比+0.4pct 至 34.9%，经营利润率同比-0.3pct 至 23.0%；分部中，家用经营利润率同比-1.3pct，降幅环比收窄，成本通胀及与销量下滑相关的固定成本吸收不足构成同比拖累，关税退款部分对冲；商用经营利润率同比+0.9pct，延续提升趋势。季末公司将全年家用业务收入增速预期由+4%下调至+1%，商用由+16%上调至+20%，维持整体收入预期；维持成本通胀及价格/结构预期基础上，下调经营杠杆/增量利润率预期 5pct 至 25%，下调经调 EPS 指引。后续，公司预计 26H2 家用收入同比恢复低个位数增长，利润率表现改善。

**表15：Lennox 营收增长及分部拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales | 15% | 13% | 6% | 7% | -3% | 4% | 3% | 10% | 6% | 0% | 3% | 10% | 16% | 2% | 3% | -5% | -11% | 6% | 3% |
| **by Segment & Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Home Comfort Solutions | - | - | 1% | 11% | -7% | - | - | - | - | -1% | 5% | 15% | 25% | 7% | 3% | -12% | -21% | -10% | -7% |
| United States | - | - | 1% | 11% | -7% | - | - | - | - | -2% | 6% | 15% | 27% | 7% | 2% | -12% | -23% | -10% | -7% |
| Canada | - | - | -8% | 4% | 6% | - | - | - | - | 16% | -13% | 14% | 7% | 11% | 16% | 2% | -1% | -14% | -12% |
| Building Climate Solutions | - | - | 17% | 17% | 5% | - | - | - | - | 21% | 15% | 15% | 17% | -6% | 5% | 10% | 8% | 38% | 24% |
| United States | - | - | 16% | 18% | 3% | - | - | - | - | 21% | 16% | 17% | 19% | -7% | 2% | 8% | 6% | 34% | 24% |
| Canada | - | - | 54% | -8% | 44% | - | - | - | - | 8% | -6% | -18% | -6% | 22% | 51% | 52% | 43% | 108% | 23% |
| Residential Heating & Cooling | 18% | 15% | - | - | - | 0% | -4% | 7% | 1% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| United States | 16% | 17% | - | - | - | 2% | -4% | 8% | 1% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Canada | 35% | -1% | - | - | - | -21% | -11% | -2% | 1% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Commercial Heating & Cooling | -7% | 8% | - | - | - | 10% | 24% | 15% | 19% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| United States | 14% | 10% | - | - | - | 10% | 21% | 14% | 18% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Canada | -6% | -15% | - | - | - | 36% | 104% | 41% | 44% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Refrigeration | 17% | 12% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

资料来源：Lennox 公告，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**表16：Lennox 主要盈利能力指标**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 28.3% | 27.2% | 31.1% | 33.2% | 33.4% | 29.2% | 32.4% | 31.4% | 30.7% | 32.5% | 33.6% | 32.6% | 33.9% | 30.6% | 34.8% | 32.8% | 32.6% | 30.9% | 34.9% |
| Operating margin | 14.1% | 13.9% | 15.9% | 19.4% | 20.0% | 13.3% | 19.8% | 13.7% | 16.0% | 15.9% | 22.1% | 20.2% | 18.2% | 14.5% | 23.6% | 21.7% | 16.4% | 14.4% | 23.0% |
| Net margin | 11.1% | 10.5% | 11.8% | 15.1% | 15.5% | 9.3% | 15.4% | 9.5% | 12.5% | 11.9% | 16.9% | 16.0% | 14.7% | 11.2% | 18.5% | 17.2% | 11.9% | 10.3% | 17.4% |
| **OPM by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Home Comfort Solutions | - | - | 18.9% | 21.2% | 21.8% | 16.3% | 21.6% | 20.2% | 16.2% | 16.6% | 23.3% | 21.9% | 21.7% | 16.2% | 25.3% | 22.2% | 19.6% | 13.3% | 23.7% |
| Building Climate Solutions | - | - | 22.5% | 22.5% | 23.4% | 16.2% | 25.3% | 24.0% | 23.2% | 21.0% | 24.3% | 22.8% | 21.6% | 15.2% | 24.9% | 26.1% | 23.2% | 19.7% | 25.5% |
| Residential Heating & Cooling | 19.5% | 18.7% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Commercial Heating & Cooling | 12.8% | 9.0% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Refrigeration | 8.9% | 12.7% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

资料来源：Lennox 公告，国联民生证券研究所

**表17：Lennox 主要盈利指标同比变动（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (0.3) | (1.1) | 3.8 | 2.1 | 0.1 | 2.8 | 3.4 | 4.5 | 4.6 | 3.3 | 1.2 | 1.2 | 3.1 | (1.8) | 1.2 | 0.2 | (1.7) | (0.8) | 0.4 |
| Operating margin | 0.9 | (0.2) | 2.0 | 3.5 | 0.6 | 2.3 | 3.1 | (1.3) | 4.0 | 2.6 | 2.3 | 6.6 | 2.1 | (1.4) | 1.5 | 1.5 | (2.2) | (1.3) | (0.3) |
| Net margin | 1.3 | (0.5) | 1.3 | 3.3 | 0.3 | 1.1 | 2.4 | (1.9) | 3.9 | 2.5 | 1.6 | 6.4 | 2.2 | (0.7) | 1.5 | 1.3 | (3.1) | (1.8) | (0.8) |
| **OPM by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Home Comfort Solutions | - | - | 0.3 | 2.3 | 0.5 | 0.5 | (0.5) | 1.8 | (0.7) | 0.3 | 1.6 | 1.7 | 5.5 | (0.4) | 2.0 | 0.3 | (2.2) | (3.9) | (1.3) |
| Building Climate Solutions | - | - | 9.9 | (0.1) | 0.7 | 7.7 | 12.7 | 9.1 | 9.3 | 4.8 | (1.0) | (1.2) | (1.6) | (5.8) | 0.6 | 3.3 | 0.5 | 3.0 | 0.9 |
| Residential Heating & Cooling | 1.3 | (0.8) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Commercial Heating & Cooling | (4.2) | (3.8) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Refrigeration | 1.9 | 3.8 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

资料来源：Lennox 公告，国联民生证券研究所

## Daikin：26Q2 收入同比+18%，汇率有正贡献

日历年 26Q2 对应公司财年 26Q1，当季表观收入同比+18%(26Q1 为+16%)，剔除汇率，当季收入同比+8%（26Q1 为+11%），保持稳健；其中，主业空调制冷当季收入同比+17%，剔除汇率同比+7%（26Q1 为+11%），分区域本币口径，美洲收入同比+7%，欧洲同比+8%，亚洲除中国/日本同比+8%，中国同比-12%。当季美洲 Applied 本币口径收入同比+17%，家用领域风管机受经销渠道拓展/市场份额提升驱动，销量同比+18%，无风管同比双位数下滑；欧洲住宅市场法国、西班牙等受高温带动，但整体销量仍同比-1%，商用同比高个位数增长；中国当季本币口径收入同比-12%，住宅/商用/项目型同比均双位数下滑；亚洲（除中/日）住宅市场销量同比+25%，印度、泰国增长表现较好。当季公司毛利率同比-1.1pct 至 34.6%，经营利润率同比-0.8pct 至 9.2%，其中，空调经营利润率同比-1.2pct，以 FY25Q1 收入为基数估算，当季原材料及关税等同比影响-3pct，固定成本影响-2pct，销量增长/价格及降本措施合计正贡献约 5pct，汇率有小幅正向影响。

**表18：Daikin 营收增长及分部/地区拆分**

| | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales | -2% | 25% | 28% | 10% | 8% | 6% | 23% | 13% | 7% | 8% | 14% | 14% | 10% | 6% | 2% | -3% | 2% | 8% | 16% | 18% |
| **by Segment & Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Air Conditioner | -2% | 24% | 28% | 11% | 9% | 5% | 24% | 14% | 8% | 8% | 15% | 16% | 10% | 8% | 2% | -3% | 2% | 7% | 16% | 17% |
| Japan | 0% | 6% | 6% | 6% | 10% | 5% | 7% | 6% | 5% | 9% | 6% | 7% | 12% | 8% | 11% | 9% | 2% | 6% | 1% | 17% |
| Americas | -4% | 32% | 50% | 18% | 11% | 9% | 35% | 16% | 21% | 10% | 25% | 28% | 9% | 12% | -5% | -3% | 6% | 8% | 29% | 18% |
| Europe | 4% | 31% | 27% | 1% | 7% | 10% | 33% | 14% | 1% | -7% | -2% | 0% | 15% | 8% | 7% | 0% | 6% | 14% | 18% | 23% |
| Asia | -16% | 18% | 41% | 10% | 18% | -6% | 19% | 12% | 1% | 5% | 21% | 26% | 25% | 12% | 9% | -15% | -11% | 1% | 4% | 17% |
| China | 7% | 30% | 1% | 7% | -7% | -6% | -7% | 18% | -13% | 15% | 15% | 0% | -8% | -12% | -9% | -14% | -9% | 0% | 8% | 4% |
| Middle East | -6% | 35% | 60% | 38% | 13% | 17% | 81% | 30% | 40% | 50% | 33% | 23% | 11% | 14% | 8% | 31% | 13% | 21% | 8% | 9% |
| Oceania | 8% | 31% | 23% | 5% | 9% | 7% | 14% | 0% | 1% | 6% | 13% | 17% | 11% | 8% | 2% | -5% | 0% | 8% | 22% | 28% |
| Africa | 5% | 45% | 13% | 5% | 11% | 15% | 0% | 16% | -10% | 45% | -12% | 3% | 17% | -12% | 35% | 23% | 17% | 24% | 3% | 86% |
| Chemicals | -9% | 29% | 24% | 0% | 0% | 7% | 21% | -5% | -5% | 4% | 7% | 2% | 5% | -9% | 0% | -4% | -1% | 12% | 19% | 29% |

资料来源：Daikin 公告，国联民生证券研究所（公司 T 财年=T 年 4 月 1 日~T+1 年 3 月 31 日；季度增速对应日历年季度，年度为公司财年，下同。）

下载日志已记录，仅供内部参考



**表19：Daikin 主要盈利能力指标**

| | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 34.7% | 34.0% | 33.4% | 34.3% | 34.2% | 34.5% | 33.4% | 35.4% | 35.0% | 33.5% | 33.5% | 34.2% | 34.9% | 33.7% | 34.1% | 35.7% | 35.5% | 33.1% | 33.9% | 34.6% |
| Operating margin | 9.6% | 10.2% | 9.5% | 8.9% | 8.5% | 8.3% | 7.4% | 10.8% | 10.4% | 6.8% | 7.6% | 9.2% | 10.6% | 6.6% | 7.2% | 10.0% | 9.9% | 5.2% | 7.9% | 9.2% |
| Net margin | 6.5% | 7.2% | 6.7% | 6.1% | 5.8% | 5.7% | 5.0% | 7.5% | 6.7% | 4.2% | 6.0% | 5.3% | 7.4% | 3.5% | 6.9% | 6.9% | 6.5% | 3.2% | 6.1% | 5.8% |
| **OPM by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Air Conditioner | 9.8% | 10.0% | 8.9% | 8.3% | 8.0% | 8.2% | 6.5% | 10.2% | 9.7% | 6.1% | 6.9% | 8.9% | 10.0% | 6.4% | 6.4% | 10.1% | 10.0% | 5.1% | 7.3% | 8.9% |
| Chemicals | 6.9% | 12.9% | 17.2% | 19.5% | 17.5% | 11.8% | 18.3% | 21.0% | 23.5% | 17.3% | 16.8% | 18.0% | 22.3% | 11.0% | 18.1% | 10.9% | 10.8% | 6.6% | 16.9% | 14.9% |

资料来源：Daikin 公告，国联民生证券研究所

**表20：Daikin 主要盈利指标同比变动（pct）**

| | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (0.0) | (0.7) | (0.6) | 0.9 | (0.1) | 0.3 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 0.3 | 0.1 | (1.2) | (0.1) | 0.2 | 0.6 | 1.5 | 0.6 | (0.6) | (0.2) | (1.1) |
| Operating margin | (0.8) | 0.6 | (0.7) | (0.5) | (0.5) | (0.2) | 0.3 | (0.4) | (0.4) | (1.7) | 0.2 | (1.5) | 0.1 | (0.3) | (0.4) | 0.8 | (0.7) | (1.4) | 0.8 | (0.8) |
| Net margin | (0.4) | 0.7 | (0.6) | (0.5) | (0.3) | (0.1) | 0.0 | 0.0 | (1.7) | (1.5) | 1.0 | (2.3) | 0.7 | (0.7) | 0.9 | 1.7 | (0.8) | (0.3) | (0.8) | (1.1) |
| **OPM by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Air Conditioner | (0.4) | 0.2 | (1.0) | (0.7) | (0.3) | 0.2 | (0.1) | (0.4) | (0.5) | (2.3) | 0.4 | (1.3) | 0.3 | 0.3 | (0.5) | 1.2 | 0.0 | (1.3) | 0.9 | (1.2) |
| Chemicals | (6.3) | 5.9 | 4.4 | 2.3 | (2.0) | (5.8) | 6.1 | 1.5 | 3.7 | 6.3 | (1.4) | (3.0) | (1.2) | (6.3) | 1.2 | (7.1) | (11.5) | (4.4) | (1.1) | 4.0 |

资料来源：Daikin 公告，国联民生证券研究所

## AO Smith：26Q2 收入同比-1%，下调全年预期

当季收入同比-1%（26Q1 为-2%），同比下滑但降幅略收窄；分地区，当季北美收入同比+5%(26Q1 为+1%)，北美当季内生同比+3%，主要由锅炉增长驱动，热水器提价正贡献部分被家用销量下滑抵消；其他地区收入同比-19%（26Q1 为-11%），延续双位数下滑，主要受中国销量下滑拖累。

26Q2 公司毛利率同比-0.7pct 至 38.6%，净利率同比-2.6pct 至 12.4%，降幅环比扩大；分区域，当季北美经营利润率同比-3.8pct 至 21.6%，经调分部利润率同比-1pct 至 24.4%，提价效果被成本通胀抵消；其他地区经营利润率同比-5.3pct，主要受中国销量下滑影响。基于 Q2 经营，公司将全年营收内生增速指引由 2%~4%下调至 2%~3%，美国家用热水器行业预期由下滑~持平下调至低个位数下滑，摊薄 EPS 指引区间由 3.60~3.90 美元下调至 3.60~3.75 美元。

**表21：AO Smith 营收增长及分部/地区拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales | 22% | 6% | 3% | -1% | 0% | -1% | -1% | 7% | 6% | 1% | 7% | -4% | -8% | -2% | -1% | 4% | 0% | -2% | -1% |
| **by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| North America | 19% | 11% | 4% | 1% | 1% | 3% | -3% | 9% | 7% | 2% | 9% | -1% | -7% | -2% | -1% | 6% | 3% | 1% | 5% |
| Rest of World | 30% | -7% | -1% | -4% | -4% | -14% | 6% | 1% | 4% | 4% | 0% | -10% | -9% | 0% | -2% | -1% | -13% | -11% | -19% |
| China ($) | 32% | -9% | 0% | -5% | - | -17% | 8% | 4% | 5% | 5% | 0% | -13% | -12% | -7% | -12% | -13% | - | -13% | -21% |

资料来源：AO Smith 公告，国联民生证券研究所

**表22：AO Smith 主要盈利能力指标**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 37% | 35% | 39% | 38% | 39% | 39% | 40% | 38% | 37% | 39% | 39% | 37% | 37% | 39% | 39% | 39% | 38% | 39% | 39% |
| Net margin | 14% | 6% | 14% | 14% | 14% | 13% | 16% | 14% | 14% | 15% | 15% | 13% | 12% | 14% | 15% | 14% | 14% | 12% | 12% |
| **OPM by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| North America | 23% | 9% | 25% | 24% | 24% | 25% | 28% | 24% | 23% | 26% | 25% | 23% | 21% | 25% | 25% | 24% | 23% | 23% | 22% |
| Rest of World | 9% | 10% | 9% | 7% | 9% | 2% | 12% | 10% | 10% | 8% | 11% | 6% | 3% | 9% | 11% | 7% | 8% | 6% | 5% |
| Segment total | 19% | 10% | 21% | 20% | 21% | 20% | 24% | 21% | 20% | 22% | 22% | 20% | 17% | 21% | 22% | 19% | 22% | 20% | 19% |

资料来源：AO Smith 公告，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**表23：AO Smith 主要盈利指标同比变动（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (1.2) | (1.6) | 3.1 | (0.4) | 0.7 | 3.8 | 5.4 | 3.1 | 0.2 | 0.6 | (1.4) | (0.6) | (0.4) | (0.4) | 0.6 | 1.3 | 1.3 | (0.3) | (0.7) |
| Net margin | 1.9 | (7.5) | 8.2 | (0.5) | 0.3 | 0.9 | 3.3 | 1.9 | 26.7 | 1.9 | (1.1) | (1.1) | (1.9) | (0.9) | (0.2) | 0.7 | 1.7 | (1.7) | (2.6) |
| **OPM by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| North America | (0.4) | (13.9) | 15.4 | (0.9) | 0.4 | 4.3 | 6.1 | 2.2 | 50.0 | 0.9 | (2.5) | (0.8) | (1.5) | (1.2) | 0.3 | 1.1 | 1.7 | (1.5) | (3.8) |
| Rest of World | - | 1.2 | (1.3) | (1.7) | 1.7 | (7.3) | 3.7 | 0.5 | (2.4) | 5.2 | (1.0) | (3.5) | (6.9) | 1.1 | (0.0) | 0.9 | 4.5 | (2.5) | (5.3) |
| Segment total | 1.9 | (9.6) | 11.4 | (0.8) | 0.8 | 2.0 | 5.2 | 1.9 | 36.4 | 2.0 | (1.8) | (1.1) | (2.7) | (0.8) | 0.2 | (0.8) | 4.8 | (1.4) | (3.4) |

资料来源：AO Smith 公告，国联民生证券研究所

## 3.2 消费电器：营收趋势向上，退税有正贡献

### Whirlpool：26Q2 收入同比-2%，北美提价兑现

当季营收内生同比-1.7%（26Q1 为-6.1%），降幅收窄；表观收入同比-6.8%，受印度业务剥离影响。分地区剔除汇率，大家电北美收入同比-1.5%（26Q1 为-7.8%），降幅收窄，价格/结构部分对冲销量下滑；大家电拉美同比-1.7%（26Q1 为-3.8%），销量增长而巴西均价承压；小家电全球同比-1.2%（26Q1 为+9.5%），需求及份额趋势均较积极，但受零售商削减库存影响，出货弱于动销。

当季公司经调 EBIT 利润率同比-3.5pct（26Q1 为-4.6pct），持续承压；拆分因素，影响幅度依序为净成本-1.5pct>关税-1.0pct>价格/结构-0.75pct=原材料成本-0.75pct>营销/研发开支+0.25pct>汇率+0.25pct；环比 Q1，关税及原材料负向影响扩大，与需求相关的价格/结构及净成本拖累减小，整体降幅收窄 1pct+。两轮提价措施落地，公司价格指数较 25 年初涨幅由 3~4 月约 5%提升至 5~7 月的 7%~13%，同业涨幅亦达 25 年初以来最高水平，竞争环境或好转。

季末公司维持 26 财年收入指引 150 亿美元，可比口径+1.5%；经调 EBIT 利润率~4.0%，可比口径-0.7pct。产业层面，公司预计 26 年北美大家电-5%，拉美大家电 0%~+3%，全球小家电持平，均维持不变；公司维持各项因素全年 EBIT 率影响预期，依序为关税-1.75pct>价格/结构+1.5pct>净成本+1.0pct>原材料-0.75pct>营销/研发投入-0.5pct。此外，受 6 月高息再融资影响，公司上调全年财务费用预期，经调 EPS 指引由 3.0~3.5 美元下调至 2.5~3.0 美元。

**表24：Whirlpool 营收内生增长及区域/品类拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Net Sales (organic)** | **12.3%** | **-6.0%** | **-3.8%** | **-0.4%** | **-0.3%** | **-5.2%** | **-7.2%** | **-1.1%** | **-0.3%** | **-4.4%** | **1.2%** | **-0.7%** | **1.9%** | **2.2%** | **-3.2%** | **1.0%** | **-0.9%** | **-6.1%** | **-1.7%** |
| **by Geography (organic)** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MDA North America | 10.9% | -7.9% | -0.1% | -4.9% | -0.8% | -1.6% | -4.4% | 3.8% | 1.3% | -8.1% | -5.6% | -4.2% | 1.2% | 0.1% | -4.6% | 2.9% | -0.9% | -7.8% | -1.5% |
| MDA Europe | 12.5% | -11.8% | -12.2% | - | - | -7.7% | -11.8% | -11.1% | -8.3% | -6.9% | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| MDA Latin America | 25.6% | -3.5% | 6.8% | 4.3% | -6.5% | -0.4% | 4.6% | 9.8% | 12.5% | 8.4% | 14.9% | 8.8% | 7.3% | 2.4% | -0.9% | -6.3% | -4.6% | -3.8% | -1.7% |
| MDA Asia | -3.4% | -6.8% | -3.3% | 9.0% | - | -3.4% | -8.0% | -8.4% | 10.1% | -1.7% | 21.5% | 10.3% | 8.8% | 16.5% | -3.7% | -4.0% | - | - | - |
| SDA Global | - | - | - | - | 9.4% | - | - | - | - | 6.5% | 11.9% | -3.3% | 6.4% | 9.9% | 6.8% | 9.5% | 8.0% | 9.5% | -1.2% |
| **by Product (reported)** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Laundry | 7.9% | -16.2% | 3.9% | -14.0% | -4.6% | -2.9% | 0.5% | 14.6% | 4.4% | -2.4% | -16.0% | -16.8% | -20.3% | -18.8% | -1.1% | 1.7% | 2.0% | - | - |
| Refrigeration | 10.2% | -6.4% | -7.3% | -12.0% | -6.0% | -10.2% | -14.7% | -4.9% | 2.3% | -8.6% | -12.1% | -12.6% | -14.6% | -12.3% | -5.7% | -3.5% | -2.6% | - | - |
| Cooking | 17.9% | -10.3% | -6.6% | -16.6% | -6.4% | -14.8% | -11.7% | -2.8% | 2.7% | -2.7% | -17.6% | -23.2% | -21.1% | -21.1% | -9.6% | 5.6% | 0.7% | - | - |
| Dishwashing | 17.8% | -3.6% | -5.1% | -26.2% | -7.9% | -4.0% | -4.3% | -9.8% | -2.1% | -0.9% | -38.9% | -33.3% | -31.5% | -31.1% | -0.4% | 9.9% | 1.7% | - | - |

资料来源：Whirlpool 公告，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**表25：Whirlpool 主要盈利能力指标同比变动（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 0.4 | (4.5) | 0.7 | (0.8) | (0.1) | (0.9) | (0.6) | 2.0 | 2.5 | (2.1) | (1.3) | (0.1) | 0.6 | 2.5 | 0.5 | (1.4) | (2.2) | (4.1) | (3.6) |
| Ongoing EBIT margin | 1.8 | (3.9) | (0.8) | (0.8) | (0.6) | (4.0) | (1.7) | 1.0 | 1.8 | (0.9) | (2.0) | (0.7) | 0.8 | 1.6 | 0.0 | (1.3) | (2.7) | (4.6) | (3.5) |
| Net margin | 2.6 | - | - | (4.4) | 4.1 | - | - | (1.3) | - | (1.9) | 3.7 | 1.0 | (19.2) | 7.8 | (3.8) | (0.9) | 12.2 | (4.6) | 0.4 |
| **EBIT margin by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MDA North America | 2.1 | (6.3) | (1.8) | (2.9) | (1.6) | (6.3) | (3.8) | 0.2 | 2.6 | (4.5) | (3.8) | (1.9) | (1.4) | 0.6 | (0.4) | (2.4) | (3.9) | (5.9) | (3.2) |
| MDA Europe | 2.0 | (3.4) | 3.0 | - | - | 3.1 | 1.8 | 3.2 | 3.7 | (0.5) | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| MDA Latin America | 0.0 | (2.0) | (0.4) | 1.4 | (0.8) | (1.9) | (0.7) | 1.0 | 0.1 | 3.0 | (0.3) | 0.7 | 2.4 | (1.2) | 0.2 | (1.2) | (1.2) | (0.6) | (3.0) |
| MDA Asia | 5.9 | (0.5) | (2.2) | 1.6 | 0.0 | (1.7) | (3.1) | (2.5) | (1.4) | 1.3 | 2.7 | 0.6 | 1.7 | 2.4 | 0.9 | (1.1) | - | - | - |
| SDA Global | - | - | - | 0.0 | 1.7 | - | - | - | - | 6.9 | 1.4 | (4.0) | (1.3) | 0.4 | 3.4 | 2.3 | 1.3 | 2.5 | (5.4) |

资料来源：Whirlpool 公告，国联民生证券研究所

**表26：Whirlpool 经调 EBIT 利润率同比变动影响因素拆分（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Price / Mix | 6.0 | 5.0 | (3.8) | (2.3) | nm | (2.8) | (3.5) | (3.8) | (4.5) | (3.8) | (3.0) | (1.3) | (1.0) | 0.5 | 0.3 | 0.5 | (1.0) | (2.8) | (0.8) |
| Net Cost | 2.0 | (2.3) | 2.3 | 1.5 | 1.0 | (0.8) | 1.3 | 3.3 | 5.5 | 2.3 | 1.0 | 0.5 | 1.8 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | (1.8) | (1.5) |
| Raw Material | (5.0) | (6.8) | 1.8 | nm | nm | 0.5 | 1.5 | 3.0 | 1.5 | nm | nm | nm | nm | nm | nm | nm | nm | (0.5) | (0.8) |
| Tariff Impact | - | - | - | - | (1.3) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | (0.5) | (2.5) | (2.5) | nm | (1.0) |
| Marketing & Technology Investment | (0.8) | 0.3 | (0.8) | (0.3) | (0.3) | (0.8) | (0.5) | (0.8) | (0.8) | nm | (0.5) | nm | (0.5) | (0.3) | nm | nm | (0.3) | 0.5 | 0.3 |
| Currency | (0.5) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.3) | (0.5) | (0.8) | 0.0 | 0.5 | (0.3) | (0.5) | (0.3) | (0.5) | (0.5) | (0.3) | nm | 0.5 | 0.3 |
| Europe Transaction | - | - | - | 0.5 | 0.3 | - | - | - | - | - | 0.8 | 0.5 | 0.8 | 0.8 | (0.3) | - | - | - | - |

资料来源：Whirlpool 公告，国联民生证券研究所（nm=not meaningful）

## Electrolux：26Q2 收入内生同比+2%，经营好于预期

当季营收内生同比+2.0%（26Q1 为-0.5%），扭转此前 2 个季度降速趋势；表观同比+1%，汇率影响-1%。分地区，当季欧洲/亚太及中东非内生同比+4.5%（26Q1 为+3.6%），小幅提速，当季欧洲市场核心家电出货量同比持平，需求平稳基础上，核心品牌份额持续提升，销量/结构正向影响部分被竞争导致的价格下降抵消；北美内生同比-2.9%（26Q1 为-11.6%），降幅收窄，市场核心家电出货量同比-3%，同步行业改善，行业提价应对关税，但销量与结构均下行；拉美内生同比+4.5%（26Q1 为+8.0%），主要由巴西/智利驱动。

26Q2 公司表观经营利润率同比-5.7pct 至-3.2%，与产能优化/美国退税相关的非经常净影响-7.0pct，其中与美的战略合作相关费用影响-6.1pct，匈牙利关厂-2.0pct，阿根廷缩编-0.3pct，25 年 IEEPA 关税退款贡献 1.4pct。剔除非经常，集团经调 OPM 同比+1.3pct 至 3.8%；其中欧洲/亚太及中东非同比+1.0pct 至 3.9%；北美同比+1.3pct 至 1.8%，但剔除 26Q1 关税退税及退休医疗计划调整后同比-3.3pct 至-2.8%，表现仍弱；拉美+1.1pct 至 7.7%；内生驱动因素中，降本措施正贡献+4.3pct，量价/结构合计影响-0.9pct。

期末公司维持 FY26 欧洲市场销量定性展望为中性，维持北美负面/巴西正面预期；季度初宣布的盈利改善计划稳步推进，4 月公司先后宣布于年底前停止匈牙利亚斯贝雷尼工厂制冷产品生产，美国南卡安德森改造为衣物护理基地，组织及产能重组有序落地。26H1 成本效率累计贡献约 21 亿克朗，全年 35~40 亿克朗目标完成过半，其中 Q2 单季贡献 14 亿克朗。当季公司经营净现金流回正，剔除非经常后经营利润提升、营运资金增幅收窄，同时资本开支同比下降；将 26 年度资

下载日志已记录，仅供内部参考



本开支指引由 40 亿克朗下调至 30~35 亿克朗。

**表27：Electrolux 营收内生增长及区域拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales | 14.2% | -2.8% | -4.0% | 5.1% | 3.9% | 2.2% | -8.4% | -7.9% | -0.8% | -3.7% | 6.8% | 6.2% | 11.5% | 7.9% | 1.8% | 4.6% | 2.0% | -0.5% | 2.0% |
| **by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EAPMEA | - | - | - | 0.4% | 1.6% | -5.1% | -10.8% | - | - | -3.9% | -0.4% | 2.9% | 3.3% | 1.2% | -0.5% | 1.7% | 3.6% | 3.6% | 4.5% |
| Europe | 10.6% | -8.6% | -7.8% | - | - | -4.9% | -10.9% | -11.5% | -4.2% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| APMEA | 8.4% | -0.5% | -8.4% | - | - | -5.5% | -10.7% | -16.8% | 0.7% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| North America | 12.7% | -0.9% | -8.4% | 1.7% | 6.1% | 4.0% | -12.3% | -9.6% | -14.5% | -13.0% | 4.7% | -0.3% | 17.0% | 12.2% | 4.1% | 10.9% | -1.7% | -11.6% | -2.9% |
| Latin America | 33.7% | 4.2% | 15.2% | 22.3% | 5.2% | 20.9% | 5.6% | 7.6% | 29.4% | 14.8% | 26.6% | 25.8% | 21.8% | 16.3% | 2.6% | 0.3% | 4.1% | 8.0% | 4.5% |

资料来源：Electrolux 公告，国联民生证券研究所

**表28：Electrolux 主要盈利能力指标**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 19.1% | 13.1% | 12.7% | 14.9% | 16.5% | 13.1% | 15.5% | 14.2% | 8.5% | 12.7% | 15.5% | 15.3% | 15.8% | 15.9% | 17.0% | 16.7% | 16.5% | 13.9% | 9.0% |
| Operating margin | 5.4% | -0.2% | -2.2% | 0.8% | 2.8% | -0.8% | -0.4% | 1.8% | -9.0% | -2.3% | 1.2% | 1.0% | 2.8% | 1.4% | 2.5% | 2.8% | 4.3% | -0.9% | -3.2% |
| Net margin | 3.7% | -1.0% | -3.9% | -1.0% | 0.7% | -1.8% | -2.0% | 0.4% | -11.5% | -4.0% | -0.2% | -0.7% | 0.4% | 0.1% | 0.6% | 0.6% | 1.3% | -1.6% | -5.2% |
| **OPM by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EAPMEA | - | - | - | 2.2% | 4.1% | - | - | - | - | 1.7% | 1.7% | 1.7% | 3.7% | 3.0% | 2.9% | 3.8% | 6.3% | 4.1% | -0.7% |
| Europe | 8.1% | 1.5% | -3.5% | - | - | -0.4% | -3.2% | 4.5% | -13.5% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| APMEA | 9.6% | 7.7% | 3.0% | - | - | 3.4% | 5.4% | 6.6% | -2.7% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| North America | 1.7% | -5.1% | -5.2% | -3.9% | -1.3% | -3.8% | -1.4% | -3.7% | -12.5% | -12.1% | -3.1% | -2.2% | 0.4% | -2.9% | 0.5% | 0.2% | -2.9% | -10.0% | -12.4% |
| Latin America | 6.7% | 4.4% | 5.6% | 7.2% | 7.7% | 3.8% | 4.8% | 5.6% | 7.5% | 6.0% | 7.9% | 6.5% | 8.0% | 6.2% | 6.5% | 5.7% | 11.5% | 1.3% | 6.3% |

资料来源：Electrolux 公告，国联民生证券研究所

**表29：Electrolux 主要盈利能力指标同比变动（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (0.1) | (4.1) | (0.4) | 2.2 | 1.6 | (4.1) | 1.7 | 1.6 | (1.0) | (0.4) | 0.0 | 1.1 | 7.3 | 3.2 | 1.5 | 1.4 | 0.7 | (2.0) | (8.1) |
| Operating margin | 0.4 | (5.4) | (2.1) | 3.0 | 2.0 | (6.0) | (2.0) | 2.9 | (3.5) | (1.5) | 1.6 | (0.8) | 11.8 | 3.7 | 1.3 | 1.7 | 1.5 | (2.3) | (5.7) |
| Net margin | 0.3 | (4.1) | (2.9) | 2.9 | 1.7 | (5.0) | (2.7) | 2.1 | (6.2) | (2.2) | 1.7 | (1.1) | 11.9 | 4.1 | 0.8 | 1.3 | 0.9 | (1.7) | (5.8) |
| **OPM by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EAPMEA | - | - | - | 4.1 | 1.9 | - | - | - | - | 1.1 | 2.7 | (3.4) | 14.5 | 1.4 | 1.3 | 2.1 | 2.7 | 1.1 | (3.6) |
| Europe | 0.2 | (3.8) | (5.0) | - | - | (5.6) | (4.5) | 3.9 | (12.4) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| APMEA | 2.5 | 0.4 | (4.7) | - | - | (4.0) | (4.7) | (4.3) | (4.8) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| North America | (1.5) | (12.7) | (0.1) | 1.3 | 2.6 | (11.4) | 0.8 | 5.8 | 1.0 | (8.3) | (1.7) | 1.5 | 12.8 | 9.2 | 3.7 | 2.4 | (3.3) | (7.0) | (12.9) |
| Latin America | 2.8 | 2.6 | 1.3 | 1.5 | 0.5 | 2.0 | (0.0) | (1.1) | 4.1 | 2.2 | 3.1 | 0.9 | 0.4 | 0.3 | (1.3) | (0.8) | 3.5 | (5.0) | (0.2) |

资料来源：Electrolux 公告，国联民生证券研究所

## Panasonic：26Q2 家电类收入同比+7%，电工指引上调

当季公司智能生活分部收入同比-2%（26Q1 为-4%），暖通空调及冷链收入同比+13%（26Q1 为+7%），电工收入同比+10%（26Q1 为+6%），家电类业务收入合计同比+7%（26Q1 为+3%），环比均提速；其中，HVAC 分部家用空调实现增长，日本本土受能效法规驱动，亚洲天气影响减弱，欧洲 A2W 热泵销售增长，智能生活分部海外销售下滑，受中国大家电疲软及欧洲视听设备销售下滑拖累。

当季公司毛利率同比+1.2pct，经营利润率同比+4.5pct；其中，智能生活分部利润率同比+1.3pct 至 3.8%，重组效果兑现支持盈利，抵消汇率及原材料负面影响；暖通空调及冷链同比-0.8pct 至 3.6%，HVAC 销量改善/管理体制强化有正贡献，被重组费用抵消；电工同比+4.5pct 至 9.0%。季末公司维持智能生活、暖通空调及冷链 FY27 收入及盈利指引，上调电工分部指引；财年家电类收入增速指

下载日志已记录，仅供内部参考



引+1%，合计分部利润率+4.3pct 至 5.5%，预计 HVAC 需求持续修复。

**表30：Panasonic 整体及家电分部营收增长拆分**

| | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | FY26 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales | -10.6% | 10.3% | 13.4% | 1.4% | -0.5% | -4.8% | 9.6% | 2.8% | 0.0% | 0.9% | 1.9% | 4.5% | 1.9% | -1.3% | -6.5% | -10.6% | -9.7% | -4.1% | 5.4% | 6.4% |
| **by Segment & Division** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Smart Life | - | - | - | - | - | -5.0% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -2.9% | -7.5% | -5.6% | -3.7% | -2.4% |
| Major Appliances | - | - | - | - | - | -7.1% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -6.5% | -4.5% | -13.9% | -2.4% | -1.8% |
| Small Appliances | - | - | - | - | - | 0.8% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.5% | -1.3% | 0.5% | 4.5% | 6.9% |
| AVC | - | - | - | - | - | -8.1% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -1.1% | -10.9% | -6.8% | -13.9% | -13.8% |
| HVAC & CC | - | - | - | - | - | -0.8% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -4.8% | -0.6% | -3.5% | 6.6% | 13.3% |
| HVAC | - | - | - | - | - | -1.1% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -3.8% | -3.1% | -2.6% | 5.6% | 14.6% |
| CC | - | - | - | - | - | -0.3% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -7.6% | 4.0% | -6.1% | 8.9% | 9.4% |
| Electric Works | - | - | - | - | - | 4.1% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 4.3% | 2.0% | 3.5% | 6.3% | 9.8% |
| Lifestyle | - | 2.8% | 10.0% | 0.1% | 3.7% | - | 5.5% | 0.3% | -3.7% | -0.9% | 5.0% | 4.5% | 4.7% | 3.5% | 2.3% | -1.6% | -2.8% | -2.4% | - | - |
| Living Appliances and Solutions | - | 4.0% | 6.8% | -0.9% | 0.9% | - | -0.2% | 0.2% | -7.9% | -1.2% | 5.9% | -1.2% | 1.8% | 1.9% | 0.7% | -3.6% | -3.1% | -6.3% | - | - |
| Heating & Ventilation A/C | - | 2.2% | 11.8% | 0.6% | 11.8% | - | 9.9% | -1.6% | 0.0% | -2.5% | 7.1% | 14.9% | 8.8% | 15.9% | 7.6% | -3.8% | -3.4% | -2.7% | - | - |
| Cold Chain Solutions | - | 21.1% | 30.3% | 12.5% | 3.1% | - | 24.6% | 20.5% | 10.8% | 9.7% | 10.4% | 11.8% | 3.2% | -1.3% | -0.5% | -7.7% | 4.2% | -6.0% | - | - |
| Electric Works | - | 3.3% | 11.0% | 4.4% | 2.7% | - | 11.0% | 7.8% | 2.2% | 4.2% | 3.8% | 0.1% | 3.5% | 5.3% | 1.7% | 4.5% | 2.2% | 3.7% | - | - |

资料来源：Panasonic 公告，国联民生证券研究所（公司 T 财年=T-1 年 4 月 1 日~T 年 3 月 31 日；季度增速对应日历年季度，年度为公司财年，下同。）

**表31：Panasonic 主要盈利能力指标**

| | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | FY26 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 29.5% | 28.2% | 27.0% | 29.4% | 31.1% | 31.4% | 28.0% | 29.0% | 29.0% | 30.4% | 29.0% | 29.7% | 30.5% | 32.4% | 31.7% | 31.8% | 30.5% | 33.0% | 30.3% | 33.0% |
| Operating margin | 3.9% | 4.8% | 3.4% | 4.2% | 5.0% | 2.9% | 2.5% | 4.5% | 4.9% | 5.8% | 1.9% | 3.9% | 6.2% | 6.1% | 3.8% | 4.6% | 4.1% | -0.3% | 3.6% | 9.0% |
| **OPM by Segment & Division** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Smart Life | - | - | - | - | - | -2.7% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.5% | 2.2% | -8.1% | -6.6% | 3.8% |
| HVAC & CC | - | - | - | - | - | 1.8% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 4.4% | 1.2% | -2.0% | 2.9% | 3.6% |
| Electric Works | - | - | - | - | - | 5.0% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 4.4% | 5.7% | 6.4% | 3.4% | 9.0% |
| Connect | - | - | - | - | - | 7.3% | 5.5% | 2.6% | 3.2% | 3.0% | 4.4% | 2.0% | 5.9% | 5.8% | 8.5% | 1.9% | 7.1% | 8.2% | 10.6% | 7.2% |
| Industry | - | - | - | - | - | 3.5% | 1.3% | 1.4% | 3.7% | 4.4% | 2.3% | 6.3% | 5.0% | 4.3% | 0.3% | 6.8% | 9.3% | -6.1% | 4.0% | 11.7% |
| Energy | - | - | - | - | - | 7.1% | 1.7% | 12.4% | 9.6% | 13.2% | 2.9% | 10.2% | 15.0% | 19.5% | 10.5% | 14.5% | 0.5% | 15.4% | -1.4% | 13.0% |
| Lifestyle | - | 3.1% | 3.0% | 3.5% | 3.6% | - | -0.1% | 4.7% | 2.5% | 4.0% | 2.7% | 2.7% | 2.9% | 5.0% | 3.5% | 4.1% | 3.4% | 0.6% | - | - |
| Living Appliances and Solutions | - | 6.8% | 6.2% | 5.0% | 5.5% | - | 2.8% | 6.7% | 4.8% | 4.5% | 4.3% | 4.3% | 3.8% | 7.9% | 5.6% | 6.9% | 5.9% | 1.3% | - | - |
| Heating & Ventilation A/C | - | 3.1% | 0.0% | 1.0% | 1.3% | - | -10.7% | 5.6% | -2.4% | -0.6% | 0.2% | 2.5% | -0.4% | 2.3% | 0.2% | 5.6% | -0.9% | -0.3% | - | - |
| Cold Chain Solutions | - | -2.7% | 3.5% | 5.7% | 4.9% | - | 3.5% | 5.8% | 0.0% | 4.8% | 3.4% | 5.2% | 6.5% | 2.7% | 5.3% | 3.4% | 6.4% | -4.1% | - | - |
| Electric Works | - | 3.6% | 4.6% | 6.4% | 6.8% | - | 5.5% | 4.8% | 5.9% | 7.7% | 6.1% | 4.4% | 6.6% | 9.5% | 6.1% | 4.8% | 6.4% | 6.8% | - | - |

资料来源：Panasonic 公告，国联民生证券研究所

**表32：Panasonic 主要盈利能力指标同比变动（pct）**

| | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25 | FY26 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 0.8 | (1.3) | (1.2) | 2.4 | 1.7 | 0.3 | 0.3 | 2.3 | 2.2 | 4.0 | 1.0 | 0.8 | 1.4 | 2.0 | 2.7 | 2.1 | 0.0 | 0.6 | (1.4) | 1.2 |
| Operating margin | (0.1) | 1.0 | (1.4) | 0.8 | 0.8 | (2.1) | (1.7) | 1.2 | 0.5 | 1.9 | (0.7) | (0.5) | 1.3 | 0.3 | 2.0 | 0.6 | (2.2) | (6.5) | (0.2) | 4.5 |
| **OPM by Segment & Division** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Smart Life | - | - | - | - | - | (5.6) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.5 | (0.4) | (12.8) | (8.6) | 1.3 |
| HVAC & CC | - | - | - | - | - | 0.0 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1.8 | (0.2) | (3.7) | 1.7 | (0.8) |
| Electric Works | - | - | - | - | - | (1.2) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.6 | (0.3) | (2.5) | (2.0) | 4.5 |
| Connect | - | 8.0 | (3.9) | 1.5 | 2.4 | 1.4 | 8.9 | 6.1 | 3.6 | (1.8) | (1.0) | (0.3) | 2.7 | 2.8 | 4.1 | (0.1) | 1.2 | 2.3 | 1.9 | 5.3 |
| Industry | - | 3.2 | (1.6) | (2.8) | 1.0 | (0.5) | (4.9) | (4.8) | (3.6) | (0.8) | 1.1 | 4.9 | 1.2 | (0.1) | (2.1) | 0.5 | 4.3 | (10.4) | 3.8 | 4.9 |
| Energy | - | 2.8 | (5.2) | 6.3 | (4.7) | (6.7) | (4.4) | 6.3 | 4.5 | 13.1 | 1.2 | (2.2) | 5.3 | 6.3 | 7.6 | 4.4 | (14.4) | (4.1) | (11.9) | (1.5) |
| Lifestyle | - | (1.6) | (0.2) | 0.5 | 0.1 | - | (1.1) | 0.1 | (1.5) | 0.6 | 2.9 | (1.9) | 0.4 | 1.0 | 0.8 | 1.3 | 0.5 | (4.4) | - | - |
| Living Appliances and Solutions | - | (1.9) | (0.6) | (1.2) | 0.5 | - | 0.4 | (0.8) | (1.2) | (3.7) | 1.4 | (2.3) | (1.0) | 3.5 | 1.4 | 1.8 | 2.1 | (6.7) | - | - |
| Heating & Ventilation A/C | - | (3.5) | (3.1) | 1.0 | 0.3 | - | (11.0) | (0.5) | (5.7) | (0.6) | 10.9 | (3.1) | 2.0 | 3.0 | (0.0) | 3.0 | (0.7) | (2.6) | - | - |
| Cold Chain Solutions | - | (1.5) | 6.2 | 2.2 | (0.8) | - | 7.2 | 4.1 | (3.7) | 0.8 | (0.1) | (0.6) | 6.5 | (2.1) | 1.9 | (1.7) | (0.2) | (6.8) | - | - |
| Electric Works | - | 0.5 | 1.1 | 1.8 | 0.3 | - | 0.2 | 1.7 | 1.1 | 2.7 | 0.6 | (0.4) | 0.8 | 1.9 | (0.0) | 0.4 | (0.3) | (2.7) | - | - |

资料来源：Panasonic 公告，国联民生证券研究所

## LG：26Q2 收入同比+15%，盈利能力持续改善

当季公司营收同比+15%（26Q1 为+4%），环比提速；电器分部（Home Appliance，不含电视及空调）收入同比+7%（26Q1 为+4%），媒体娱乐（Media Entertainment，电视/显示器等）收入同比+16%（26Q1 为+4%），生态（Eco Solution，暖通空调）收入同比+3%（26Q1 为-8%），家电类整体环比提速。期

下载日志已记录，仅供内部参考



内公司继续推进高低端“双轨”战略，拓展 B2B/线上直销及订阅服务，电视市场得益于世界杯、Prime Day 等带动，需求温和增长，公司则受益于 OLED 及超大尺寸等高端产品占比提升、新兴市场及 webOS 平台收入扩张，暖通空调则主要由海外驱动。后续，公司提示通胀及宏观不确定性压制消费信心，需求展望偏弱。

盈利方面，当季公司经营利润率同比+3.5pct 至 6.6%，分部中电器经营利润率同比+3.1pct 至 9.7%，媒体娱乐同比+8.7pct 至 4.3%，生态同比-0.8pct 至 8.6%；媒体娱乐连续第 2 个季度扭亏，公司归因于高端占比提升、定价管理强化及北美为主的海外经营表现改善，以及持续推进的降本措施及费用管理，暖通空调走弱则与中东冲突导致的物流成本上升及竞争、新业务投入增加相关。截至 26H1 末，公司 AI 数据中心冷却解决方案在手订单已超 6000 亿韩元，目标年底达数万亿，前景展望积极，扩产持续推进，部分 CDU 型号已获 NVIDIA 认证。

**表33：LG Electronics 整体营收及分部增长拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales | 28.7% | 12.9% | 0.9% | 4.2% | 1.7% | -3.3% | 2.7% | -2.2% | 5.7% | 3.3% | 8.5% | 7.1% | -1.5% | 7.8% | -4.4% | -1.4% | 4.8% | 4.3% | 14.9% |
| **by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| HS (Home Appliance Solution) | - | - | - | - | 5.3% | - | - | - | - | - | - | - | - | 9.3% | 2.8% | 4.7% | 4.6% | 3.6% | 7.2% |
| MS (Media Entertainment Solution) | - | - | - | - | -7.0% | - | - | - | - | - | - | - | - | -2.2% | -13.5% | -9.5% | -3.3% | 4.4% | 16.4% |
| VS (Vehicle Solution) | - | - | - | - | 4.9% | - | - | - | - | - | - | - | - | 6.8% | 5.8% | 1.4% | 5.3% | 7.8% | 6.2% |
| ES (Eco Solution) | - | - | - | - | 5.7% | - | - | - | - | - | - | - | - | 18.0% | 4.3% | 1.1% | -6.1% | -7.6% | 3.1% |
| H&A (Home Appliance & Air Solution) | 21.7% | 10.3% | 0.8% | 10.1% | - | 0.6% | -1.0% | -0.2% | 4.5% | 7.3% | 10.6% | 11.7% | 11.0% | - | - | - | - | - | - |
| HE (Home Entertainment) | 30.6% | -8.7% | -9.5% | 7.2% | - | -17.4% | -9.0% | -3.9% | -7.4% | 3.9% | 15.3% | 5.2% | 5.3% | - | - | - | - | - | - |
| VS (Vehicle Component Solution) | 24.0% | 29.1% | 17.3% | 4.7% | - | 27.1% | 31.2% | 6.7% | 107.6% | 11.5% | 1.0% | 4.3% | 2.4% | - | - | - | - | - | - |
| BS (Business Solutions) | 15.8% | 11.2% | -11.1% | 5.1% | - | -26.6% | -13.4% | -6.9% | -47.0% | 6.5% | 9.9% | 5.1% | -1.6% | - | - | - | - | - | - |

资料来源：LG Electronics 公告，国联民生证券研究所

**表34：LG Electronics 主要盈利能力指标**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 25.3% | 24.2% | 23.5% | 24.4% | 23.4% | 25.3% | 24.4% | 24.2% | 20.5% | 25.5% | 26.1% | 24.3% | 21.8% | 24.6% | 25.0% | 24.0% | 20.3% | 26.0% | 27.7% |
| Operating margin | 5.2% | 4.3% | 4.2% | 3.9% | 2.8% | 7.3% | 3.7% | 4.8% | 1.4% | 6.3% | 5.5% | 3.4% | 0.6% | 5.5% | 3.1% | 3.1% | -0.5% | 7.1% | 6.6% |
| **OPM by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| HS (Home Appliance Solution) | - | - | - | - | 4.9% | - | - | - | - | - | - | - | - | 9.6% | 6.7% | 5.6% | -2.7% | 8.2% | 9.7% |
| MS (Media Entertainment Solution) | - | - | - | - | -3.9% | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.1% | -4.4% | -6.5% | -4.8% | 7.2% | 4.3% |
| VS (Vehicle Solution) | - | - | - | - | 5.0% | - | - | - | - | - | - | - | - | 4.4% | 4.4% | 5.7% | 5.7% | 6.9% | 6.3% |
| ES (Eco Solution) | - | - | - | - | 6.9% | - | - | - | - | - | - | - | - | 13.3% | 9.5% | 6.1% | -9.8% | 8.8% | 8.6% |
| H&A (Home Appliance & Air Solution) | 8.2% | 3.8% | 6.7% | 6.2% | - | 12.7% | 7.5% | 6.8% | -1.7% | 10.9% | 7.9% | 6.3% | -1.6% | - | - | - | - | - | - |
| HE (Home Entertainment) | 6.4% | 0.0% | 2.5% | 2.1% | - | 6.0% | 3.9% | 3.1% | -1.7% | 3.8% | 2.7% | 1.3% | 0.9% | - | - | - | - | - | - |
| VS (Vehicle Component Solution) | -13.0% | 2.0% | 1.3% | 1.1% | - | 2.3% | -2.3% | 5.4% | 0.2% | 2.0% | 3.0% | 0.0% | -0.8% | - | - | - | - | - | - |
| BS (Business Solutions) | 2.1% | 0.4% | -0.8% | -3.4% | - | 4.4% | 0.2% | -1.5% | -7.1% | 0.8% | -0.4% | -5.5% | -9.9% | - | - | - | - | - | - |

资料来源：LG Electronics 公告，国联民生证券研究所

**表35：LG Electronics 主要盈利能力指标同比变动（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (1.5) | (1.3) | (0.7) | 0.3 | (1.0) | (3.1) | (1.3) | 0.4 | 1.1 | 0.2 | 1.7 | (0.8) | 0.9 | (0.9) | (1.1) | (0.3) | (1.5) | 1.4 | 2.7 |
| Operating margin | (1.6) | (1.2) | (0.0) | (0.5) | (1.1) | (1.9) | (0.4) | 1.3 | 1.0 | (1.0) | 1.8 | (1.4) | (0.8) | (0.8) | (2.4) | (0.2) | (1.1) | 1.5 | 3.5 |
| **OPM by Segment** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| HS (Home Appliance Solution) | - | - | - | - | (0.3) | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.1 | (0.0) | (0.1) | (1.6) | (1.4) | 3.1 |
| MS (Media Entertainment Solution) | - | - | - | - | (5.1) | - | - | - | - | - | - | - | - | (3.5) | (6.9) | (6.7) | (3.9) | 7.1 | 8.7 |
| VS (Vehicle Solution) | - | - | - | - | 3.9 | - | - | - | - | - | - | - | - | 2.5 | 1.4 | 5.6 | 6.4 | 2.5 | 1.9 |
| ES (Eco Solution) | - | - | - | - | (0.7) | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.4 | (0.3) | (1.2) | (5.6) | (4.5) | (0.8) |
| H&A (Home Appliance & Air Solution) | (2.1) | (4.4) | 2.9 | (0.5) | - | 7.1 | 2.1 | (8.1) | (2.1) | (1.8) | 0.4 | (0.4) | 0.2 | - | - | - | - | - | - |
| HE (Home Entertainment) | (0.7) | (6.3) | 2.5 | (0.6) | - | 1.4 | 4.5 | 0.1 | 0.7 | (2.2) | (1.3) | (1.9) | 2.5 | - | - | - | - | - | - |
| VS (Vehicle Component Solution) | (6.4) | 15.9 | (0.6) | (1.3) | - | 2.6 | (4.8) | (0.6) | 6.4 | (0.3) | 5.3 | (3.5) | (1.0) | - | - | - | - | - | - |
| BS (Business Solutions) | (3.9) | (5.5) | (1.2) | (2.6) | - | (1.1) | (0.7) | (8.8) | (8.3) | (3.6) | (0.6) | (4.0) | (2.8) | - | - | - | - | - | - |

资料来源：LG Electronics 公告，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## Samsung：26Q2 家电收入同比+3%，盈利同比续降

当季公司显示类及电器所属 VD/DA[3]分部收入同比+3%（26Q1 为-1%），其中电视所在 VD 业务同比+10%（26Q1 为-1%），环比提速，主要受体育赛事相关需求带动；其他家电所在 DA 业务收入同比-4%（26Q1 为-1%），持续偏弱。后续，公司预计依托 AI 强化电视及电器产品竞争力，强化渠道合作及多元化。26Q2 公司 VD/DA 业务经营利润率同比-1.5pct 至-0.1%，降幅扩大，再度转亏，成本上行拖累盈利。此外，当季公司存储收入同比+470%，持续高增；所属 DS[4]分部经营利润率同比+68.7pct 至 70.0%，驱动整体业绩高增。

**表36：Samsung 整体营收及分部增长拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 18% | 8% | -14% | 16% | 11% | -18% | -22% | -12% | -4% | 13% | 23% | 17% | 12% | 10% | 1% | 9% | 24% | 69% | 130% |
| **by Division & Business** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DS (Device Solutions) | 21% | 3% | -32% | 67% | 17% | -49% | -48% | -29% | 8% | 68% | 94% | 78% | 39% | 8% | -2% | 13% | 46% | 225% | 357% |
| Memory | 31% | -6% | -36% | 91% | 23% | -56% | -57% | -31% | 29% | 96% | 142% | 111% | 46% | 9% | -2% | 201% | 61% | 292% | 470% |
| DX (Device eXperience) | 13% | 10% | -7% | 3% | 7% | -4% | -10% | -7% | -7% | 2% | 5% | 2% | 2% | 9% | 4% | 8% | 9% | 2% | 10% |
| MX (Mobile eXperience) | 10% | 11% | -10% | 8% | 10% | -2% | -13% | -7% | -7% | 5% | 7% | 2% | 3% | 10% | 7% | 12% | 14% | 3% | 14% |
| VD / DA (Visual Display & Digital Appliances) | 16% | 9% | -7% | 0% | 1% | -9% | -3% | -7% | -8% | -4% | 0% | 3% | 1% | 8% | -2% | -2% | 3% | -1% | 3% |
| VD (Visual Display) | 14% | 6% | -9% | 2% | 0% | -15% | -4% | -7% | -9% | -3% | 4% | 4% | 3% | 8% | -7% | -4% | 2% | -1% | 10% |
| DA (Digital Appliances) | 19% | 12% | -5% | -2% | 3% | -1% | -2% | -7% | -8% | -6% | -4% | 3% | -1% | 7% | 3% | 1% | 3% | -1% | -4% |
| SDC | 4% | 8% | -10% | -6% | 2% | -17% | -16% | -13% | 4% | -19% | 18% | -3% | -16% | 10% | -17% | 1% | 17% | 14% | 18% |
| Harman | 9% | 32% | 9% | -1% | 10% | 19% | 17% | 5% | -1% | 1% | 4% | -7% | -1% | 6% | 6% | 12% | 18% | 12% | 20% |

资料来源：Samsung 公告，国联民生证券研究所

**表37：Samsung 主要盈利能力指标**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 40.5% | 37.1% | 30.3% | 38.0% | 39.4% | 27.8% | 30.6% | 30.8% | 32.0% | 36.2% | 40.2% | 37.9% | 37.6% | 35.5% | 34.2% | 38.9% | 47.2% | 61.2% | 69.6% |
| Operating margin | 18.5% | 14.4% | 2.5% | 10.9% | 13.1% | 1.0% | 1.1% | 3.6% | 4.2% | 9.2% | 14.1% | 11.6% | 8.6% | 8.5% | 6.3% | 14.1% | 21.4% | 42.7% | 52.2% |
| Net margin | 14.3% | 18.4% | 6.0% | 11.5% | 13.5% | 2.5% | 2.9% | 8.7% | 9.4% | 9.4% | 13.3% | 12.8% | 10.3% | 10.4% | 6.9% | 5.9% | 20.9% | 35.3% | 41.7% |
| **OPM by Division & Business** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DS (Device Solutions) | 30.6% | 24.2% | -22.3% | 13.6% | 19.1% | -33.4% | -29.6% | -22.8% | -10.1% | 8.3% | 22.6% | 13.2% | 9.6% | 4.4% | 1.3% | 21.1% | 37.3% | 65.7% | 70.0% |
| DX (Device eXperience) | 10.5% | 7.0% | 8.5% | 7.1% | 6.9% | 9.1% | 9.5% | 8.5% | 6.6% | 8.6% | 6.5% | 7.5% | 5.7% | 9.1% | 7.6% | 7.2% | 2.9% | 5.7% | -1.7% |
| MX (Mobile eXperience) | 12.5% | 9.4% | 12.0% | 9.0% | 10.0% | 12.4% | 11.9% | 11.0% | 10.9% | 10.5% | 8.1% | 9.2% | 8.1% | 11.6% | 10.6% | 10.6% | 6.5% | 7.3% | -2.1% |
| VD / DA (Visual Display & Digital Appliances) | 6.5% | 2.2% | 2.2% | 3.0% | -0.3% | 1.3% | 5.1% | 2.8% | -0.4% | 3.9% | 3.4% | 3.7% | 1.4% | 2.1% | 1.4% | -0.7% | -4.1% | 1.4% | -0.1% |

资料来源：Samsung 公告，国联民生证券研究所

**表38：Samsung 主要盈利能力指标同比（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 1.5 | (3.4) | (6.8) | 7.7 | 1.4 | (11.7) | (9.5) | (6.6) | 1.0 | 8.4 | 9.6 | 7.1 | 5.6 | (0.7) | (6.0) | 1.0 | 9.6 | 25.6 | 35.4 |
| Operating margin | 3.3 | (4.1) | (11.8) | 8.3 | 2.2 | (17.2) | (17.1) | (10.5) | (2.0) | 8.2 | 13.0 | 8.0 | 4.4 | (0.7) | (7.8) | 2.5 | 12.9 | 34.2 | 45.9 |
| Net margin | 3.1 | 4.1 | (12.4) | 5.5 | 2.1 | (12.1) | (11.5) | (3.6) | (24.5) | 6.9 | 10.4 | 4.1 | 0.9 | 1.0 | (6.4) | (6.8) | 10.6 | 24.9 | 34.9 |
| **OPM by Division & Business** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DS (Device Solutions) | 10.1 | (6.4) | (46.5) | 35.9 | 5.5 | (64.8) | (64.6) | (45.1) | (11.4) | 41.6 | 52.2 | 36.0 | 19.7 | (3.9) | (21.3) | 7.9 | 27.6 | 61.3 | 68.7 |
| DX (Device eXperience) | 0.3 | (3.5) | 1.5 | (1.4) | (0.2) | (0.4) | 2.7 | 1.0 | 2.8 | (0.5) | (3.1) | (1.0) | (0.9) | 0.5 | 1.2 | (0.3) | (2.7) | (3.4) | (9.3) |
| MX (Mobile eXperience) | 1.0 | (3.1) | 2.6 | (2.9) | 0.9 | 0.6 | 3.0 | 0.9 | 4.6 | (1.9) | (3.8) | (1.8) | (2.8) | 1.2 | 2.5 | 1.3 | (1.7) | (4.3) | (12.7) |
| VD / DA (Visual Display & Digital Appliances) | (0.9) | (4.3) | (0.0) | 0.8 | (3.4) | (3.8) | 2.7 | 1.1 | 0.0 | 2.6 | (1.7) | 1.0 | 1.7 | (1.9) | (2.0) | (4.5) | (5.4) | (0.7) | (1.5) |

资料来源：Samsung 公告，国联民生证券研究所

[3] VD=Visual Display，电视/桌面显示器/商显等；DA=Digital Appliance，冰洗/空调/小家电及厨电等。

[4] DS=Device Solutions，半导体及面板。

下载日志已记录，仅供内部参考



## SEB：26Q2 收入同比+1%，维持盈利增长预期

当季收入内生同比+1%(26Q1 为+3%)，小幅降速。其中 C 端内生同比+2%，EMEA 同比+1%（26Q1 为+3%），西欧当季同比略降，国家表现延续分化，渠道商情绪趋于谨慎，其他 EMEA 国家除中东下滑外基本稳定；美洲同比+10%(26Q1 为+7%)，其中北美+15%，基数偏低，延续恢复态势，南美+1%，环比放缓；亚洲收入同比略降，其中中国持平（26Q1 为+2%），促销竞争加剧，大型厨电需求低迷，其他亚洲国家同比-1%，日本/东南亚稳定，韩国下滑。当季汇率增速影响减弱，收入表观同比+1%，其中 EMEA-1%/美洲+14%/亚洲+2%。

Q2 公司核心经营利润（ORfA）同比+45%，利润率+1.7pct 至 5.4%，H1 基数偏低，降本计划和成效、美国关税退税及美元/人民币汇率均有正贡献；上半年 Rebound 计划一次性开支影响净利润，26H1 归母净利润转负。

**表39：Groupe SEB 整体营收及分部增长拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenue (organic) | 16% | -5% | 5% | 5% | 0% | -4% | 7% | 9% | 9% | 7% | 6% | 4% | 4% | -1% | 2% | -1% | 1% | 3% | 1% |
| **by Business & Geography (organic)** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consumer | 16% | -6% | 3% | 6% | 1% | -7% | 5% | 6% | 8% | 6% | 6% | 8% | 6% | 3% | 2% | -1% | 1% | 3% | 2% |
| EMEA | 19% | -11% | 7% | 10% | 2% | -5% | 13% | 7% | 11% | 8% | 9% | 14% | 10% | 3% | 4% | 0% | 1% | 3% | 1% |
| Western Europe | 15% | -13% | 0% | 5% | 1% | -10% | 3% | -3% | 6% | -3% | 1% | 13% | 7% | 0% | 7% | 1% | -2% | 5% | -1% |
| Other Countries | 29% | -7% | 23% | 23% | 4% | 7% | 37% | 30% | 22% | 33% | 28% | 16% | 17% | 7% | 0% | -1% | 8% | -2% | 3% |
| Americas | 19% | -6% | 1% | 9% | -5% | -14% | -7% | 16% | 7% | 14% | 12% | 10% | 4% | 0% | -11% | -10% | 1% | 7% | 10% |
| North America | 18% | -10% | -3% | 8% | -5% | -22% | -7% | 15% | 0% | 8% | 4% | 13% | 5% | 5% | -12% | -14% | 5% | 5% | 15% |
| South America | 22% | 6% | 12% | 14% | -6% | 7% | 5% | 17% | 26% | 27% | 31% | 2% | 2% | -8% | -8% | 2% | -8% | 11% | 1% |
| ASIA | 11% | 2% | -1% | -1% | 3% | -6% | 2% | -1% | 3% | 1% | -1% | -1% | -2% | 4% | 4% | 3% | 0% | 2% | 0% |
| China | 11% | 5% | 1% | -1% | 3% | -5% | 6% | 0% | 3% | 1% | -1% | -2% | -3% | 4% | 3% | 4% | 1% | 2% | 0% |
| Other Countries | 11% | -6% | -7% | 2% | 3% | -13% | -9% | -6% | 2% | 1% | -1% | 4% | 4% | 8% | 5% | 1% | -2% | 2% | -1% |
| WMF Professional | 10% | 9% | 27% | -5% | -6% | 29% | 21% | 43% | 16% | 19% | 4% | -22% | -12% | -22% | 4% | -4% | 0% | 1% | -6% |

资料来源：Groupe SEB 公告，国联民生证券研究所

## DeLonghi：26Q2 收入同比+9%，上调盈利指引

当季公司营收剔除汇率同比+9%（26Q1 为+7%），环比提速；恒定汇率分地区，当季欧洲收入同比+9%（26Q1 为+1%），其中家用业务高个位数增长，英/德/法等欧陆主要市场趋势显著改善，咖啡机增长强劲，营养类企稳，天气因素驱动舒适家居类恢复，同时专业业务延续较快增长；美洲同比+21%(26Q1 为+18%)，持续提速，家用业务低双位数增长，主要受咖啡机增长及营养类企稳驱动；中东非及印度同比-11%（26Q1 为+4%），主要受海湾地区地缘及宏观逆风影响；亚太同比+4%（26Q1 为+17%），家用增速放缓，专业保持强劲。

盈利方面，26Q2 公司经调 EBITDA 率同比+2.6pct 至 17.6%，EBIT 率同比+3.4pct 至 14.0%，延续改善趋势，以 26Q2 收入为基数，当季 1500 万欧元盈利正贡献约 1.7pct；此外，高盈利专业业务占比提升，家用业务增长提速均有积极影响，抵消家用业务选择性调价及营销费用投入增加的负面影响。季末公司维持 26 年营收中个位数增长预期，经调 EBITDA 指引由€6.4~6.6 亿上调至€6.7~6.9 亿。

下载日志已记录，仅供内部参考



**表40：DeLonghi 剔除汇率营收及分部增长拆分**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenue (excl. FX) | 24% | -6% | 0% | 7% | 10% | -19% | -1% | 8% | 8% | 7% | 2% | 5% | 11% | 14% | 10% | 12% | 8% | 7% | 9% |
| **by Geography (excl. FX)** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Europe | 26% | -11% | 3% | 10% | 9% | -18% | 6% | 9% | 13% | 13% | 5% | 7% | 12% | 10% | 9% | 9% | 8% | 1% | 9% |
| South West Europe | 27% | -8% | -2% | 7% | - | -25% | -2% | 7% | 10% | 10% | 1% | 2% | 10% | - | - | - | - | - | - |
| North East Europe | 24% | -14% | 11% | 13% | - | -8% | 19% | 12% | 17% | 17% | 10% | 13% | 14% | - | - | - | - | - | - |
| Americas | 33% | -1% | -10% | 6% | 9% | -31% | -15% | 14% | -6% | 3% | -7% | 9% | 14% | 16% | 11% | 8% | 4% | 18% | 21% |
| MEIA (Middle East, India & Africa) | 46% | -4% | -8% | 9% | 16% | -28% | -7% | -2% | 13% | -12% | 9% | 4% | 38% | 22% | 9% | 25% | 12% | 4% | -11% |
| Asia-Pacific | 9% | 12% | 2% | -6% | 18% | 3% | -2% | 3% | 5% | -3% | -4% | -6% | -5% | 23% | 16% | 20% | 16% | 17% | 4% |

资料来源：DeLonghi 公告，国联民生证券研究所

**表41：DeLonghi 主要盈利能力指标同比（pct）**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | 0.5 | (2.4) | 1.6 | 1.7 | 1.1 | (0.6) | 3.6 | 2.3 | 1.7 | 0.4 | 2.4 | 2.8 | 1.3 | 1.4 | 2.2 | 1.0 | 0.3 | 1.1 | (0.4) |
| adj. EBITDA margin | 0.4 | (4.5) | 2.9 | 1.6 | 0.4 | (1.3) | 5.6 | 5.7 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 0.5 | 0.7 | (0.1) | 0.8 | 2.6 |
| EBIT margin | 0.9 | (0.3) | 2.4 | 1.6 | (0.2) | (1.1) | 4.0 | 4.6 | 1.7 | 1.5 | 1.9 | 3.6 | 1.4 | 0.8 | 0.3 | 0.0 | (1.2) | 1.1 | 3.4 |
| Net margin | 1.2 | (4.1) | 2.5 | 0.8 | (0.3) | (0.5) | 3.4 | 4.3 | 2.4 | 0.9 | 0.8 | 2.0 | 0.8 | (0.2) | (0.1) | (0.3) | (0.9) | 0.3 | 1.8 |

资料来源：DeLonghi 公告，国联民生证券研究所

## SharkNinja：26Q2 收入同比+22%，上调全年预期

当季营收同比+22%（26Q1 为+16%），延续高增，环比提速；分品类，当季清洁类同比+4%（26Q1 为+17%），保持稳健；烹饪及饮品类同比+36%（26Q1 为+20%），Ninja Luxe Café 咖啡机及 Ninja CRISPi 空气炸锅延续强劲增势，西班牙/意大利/拉美市场拓展贡献增量；食品制备类同比+13%（26Q1 为-3%），Ninja BlendBOSS 搅拌杯产品创新驱动增长提速；美容及家居环境类同比+65%（26Q1 为+41%），持续高增。分区域，当季北美收入同比+16%(26Q1 为+8%)，其他区域收入同比+37%（26Q1 为+32%），环比均提速。

当季公司毛利率同比-0.3pct 至 48.7%，经营利润率同比-1.5pct 至 10.2%，关税压力下，毛利率表现好于公司预期；全年营收增速指引由 11.5%~12.5%上调至 16%~17%，经调 EPS 上调约 7%至 6.45~6.55 美元，年内第 2 次上调预期。

**表42：SharkNinja 整体营收及分部增长拆分**

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Sales | 0% | 14% | 30% | 16% | 6% | 22% | 13% | 16% | 25% | 31% | 33% | 30% | 15% | 16% | 14% | 18% | 16% | 22% |
| **by Category** | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cleaning Appliances | -1% | -6% | 13% | 7% | -5% | 1% | -11% | -7% | 2% | 13% | 17% | 20% | 5% | 8% | 12% | 3% | 17% | 4% |
| Cooking and Beverage Appliances | -8% | 34% | 19% | 6% | 11% | 68% | 30% | 32% | 28% | 11% | 21% | 19% | 5% | -4% | 6% | 12% | 20% | 36% |
| Food Preparation Appliances | 8% | 11% | 80% | 32% | -8% | 4% | 31% | 11% | 74% | 85% | 73% | 89% | 45% | 53% | 12% | 28% | -3% | 13% |
| Other / Beauty & Home Environment Appliances | - | - | 68% | 45% | - | - | - | - | 66% | 176% | 71% | 31% | 26% | 25% | 57% | 63% | 41% | 65% |
| **by Geography** | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| North America | -1% | 3% | 26% | 13% | -6% | 8% | 2% | 8% | 22% | 34% | 26% | 22% | 15% | 14% | 9% | 16% | 8% | 16% |
| Europe | 3% | 70% | - | - | 68% | 80% | 85% | 59% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Rest of World | 2% | -1% | 40% | 21% | -6% | 47% | -11% | -43% | 31% | 25% | 54% | 49% | 14% | 20% | 26% | 21% | 32% | 37% |

资料来源：SharkNinja 公告，国联民生证券研究所

**表43：SharkNinja 主要盈利能力指标同比（pct）**

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin | (0.7) | 6.9 | 3.3 | 0.9 | 3.4 | 4.3 | 9.3 | 9.4 | 2.6 | 6.4 | 3.2 | 1.8 | (0.1) | 0.9 | 1.4 | 1.0 | (0.1) | (0.3) |
| Operating margin | (3.1) | 0.1 | 2.9 | 2.7 | (0.8) | 1.2 | (2.7) | 2.8 | 0.2 | 2.5 | 3.8 | 4.2 | (2.7) | 3.4 | 3.5 | 4.9 | (0.2) | (1.5) |
| Net margin | (2.6) | (2.3) | 4.0 | 3.0 | (0.8) | (0.9) | (6.7) | (0.4) | 0.1 | 4.2 | 7.5 | 3.6 | (0.6) | 4.2 | 2.3 | 4.9 | (1.0) | (2.3) |

资料来源：SharkNinja 公告，国联民生证券研究所

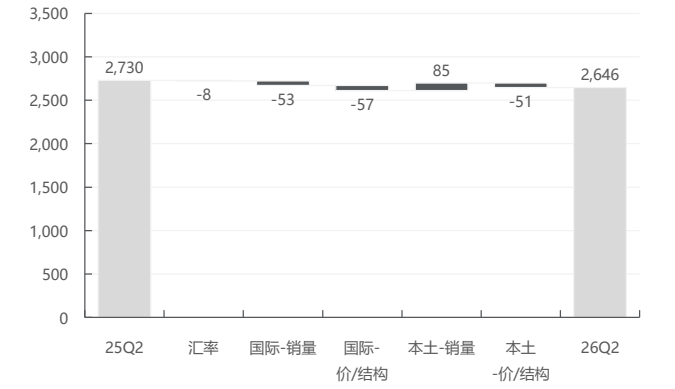
下载日志已记录，仅供内部参考



## Arçelik：26Q2 欧元内生-3%，下调收入指引

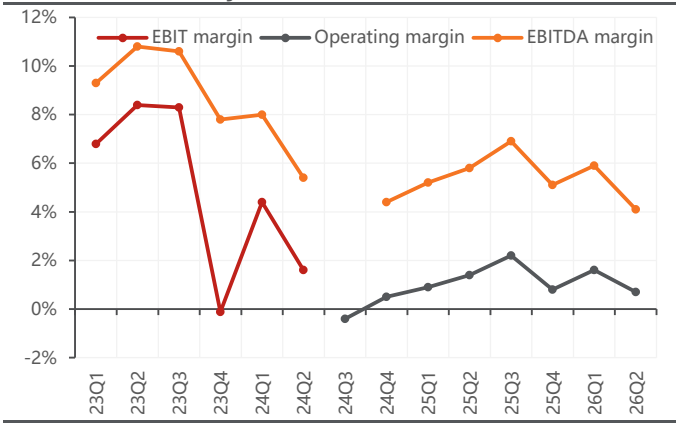
当季公司欧元口径收入同比-3%（26Q1 为-9%），降幅收窄；分地区，欧元口径土耳其本土收入同比+4%（26Q1 为-14%），是当季环比改善主要驱动；欧洲为主的国际业务欧元口径收入同比-6%（26Q1 为-7%），持续偏弱。拆分来看，当季土耳其本土销量同比+9%，价格/结构-6%，据公司数据，4~5 月 Arçelik 土耳其本土 6 类核心大家电、空调及电视销量同比表现均好于行业，其中白电整体正增长；国际业务销量-3%，价格/结构-3%，公司监测西欧大家电市场销量延续温和复苏，但价格压力延续，欧元口径市场销额同比仍小幅下滑，而 Beko 市场份额总体保持韧性。盈利方面，当季公司经营利润率同比-0.7pct 至 0.7%，经调 EBITDA 率同比-1.7pct 至 4.1%，压力延续。季末公司将土耳其业务本币/国际业务欧元口径全年收入增速指引由持平下调至个位数下滑，维持经调 EBITDA 率指引。

**图13：26Q2 Arçelik 欧元口径收入同比增减拆分**




资料来源：Arçelik 公告，国联民生证券研究所

**图14：近三年 Arçelik 主要盈利能力指标走势**




资料来源：Arçelik 公告，国联民生证券研究所

综上，当季海外收入端改善广度扩大，多数公司环比提速，黑电景气受体育赛事带动，韩系龙头双位数增长，白电整体环比改善，Electrolux 同比回正，Whirlpool 降幅收窄，北美家用暖通空调渠道去库充分，Carrier 家用改善超预期，C 端整体环比改善，黑电景气突出，白电趋势好转；数据中心需求驱动下，B 端 HVAC 订单景气高位运行，Trane、JCI 收入兑现提速，全年指引多有上调，26H2 指引积极。盈利端，当季关税、成本逆风仍在，欧洲龙头受产能重组开支影响，毛/净利率表现普遍偏弱，美国关税退税多有正贡献。更新年度经营指引的 11 家公司中，近半数上调财年收入预期，消费电器好转，商用 HVAC 进一步提速，改善可期。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 4 投资建议

**白电：**年内核心品类补贴延续，考虑 2026 年政策带动递减，预计白电全年内销量降幅仅在低至中个位数，Q3 起进入改善通道，H2 同比或回正；外销冰洗趋势强劲，新兴市场空调去库告一段落，出货拐点如期兑现，且份额提升逻辑持续演绎；原材料及汇率逆风延续，顺价有望随规模压力减轻逐步兑现，龙头提效降费及返利调节有空间。除了环比回暖、恢复稳健，以白电为代表的价值龙头，股东回报多有加码，红利属性强化，“稳增长+高股息”提供估值修复基础。持续推荐经营稳健、高股息优势突出的**美的集团**、**格力电器**、**海尔智家**、**海信家电**。

**黑电：**二季度全球彩电需求在世界杯带动及低基数基础上进一步修复，更加值得重视的是，依托中国显示产业链优势，中国龙头以内销市场为稳固根据地，向全球扩张，正势如破竹抢占日韩老牌龙头份额，黑电两大龙头在 MiniLED 显示技术和大屏化趋势中抢占话语权，大屏化/高端化战略落地效果不断兑现。展望未来，份额提升、结构升级反哺全球品牌影响力向上，盈利能力中枢提升；另外黑电赛道全球合作或收并购动作陆续出现，制造端与品牌端相互赋能，盈利弹性有想象空间。推荐全球份额持续提升，打开盈利空间的**海信视像**、**TCL 电子**。

**出口链：**尽管海外消费或因通胀&地缘冲突而存在不确定性，不过参考海外小家电龙头经营情况，小家电海外需求韧性出色，清洁电器作为成功出海代表，同样正在挖掘全球红利，尽管前期业内粗放费用投放带来短期格局波动，但我们认为全球扫地机器人正迎来竞争烈度缓和窗口，海外渠道精耕细作、国内追求效率优化或将是后续主旋律。对于国内小家电以及跨境电商企业，参考安克创新过往的成功经验，研发创新是能够实现多品类扩张的关键先验指标，除了安克继续保持高强度研发、彰显并巩固成熟的研发体系外，小家电企业研发，或指向中长期多品类扩张的战略规划。具体品类上，具备高频刚需与场景中枢潜力的咖啡机，具备健康安全升级空间的母婴电器，以及安克所布局的智能硬件浅海市场中的欧洲阳台光储，我们预计都有望成为短期在国内外快速放量的潜力品类。关注挖掘全球市场红利、出口链优质子行业龙头**科沃斯**、**安克创新**、**欧伦电气**、**欧圣电气**。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 5 风险提示

**1）原材料成本大幅上涨。**原材料占主要家电公司营业成本 80%以上，目前板块后续盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，近期有色金属及塑料价格同比均涨，若后续成本压力持续或顺价不及预期，盈利有不达预期的可能。

**2）地缘及关税不确定性。**当前中东地缘冲突及美国关税走向不确定性仍高，欧美市场家电终端需求虽整体处于稳步恢复态势中，但仍受货币及财政政策等影响，通胀预期压制外需，可能影响后续海外整体恢复及中国家电出口。

**3）汇率大幅波动。**家电头部公司海外业务占比普遍较高，出口毛利率及财务费用中汇兑损益受汇率影响较大，当下人民币升值趋势延续，若后续出现短期大幅波动，对家电海外经营盈利能力或有较大影响。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 插图目录

图 1： 26Q2 美国/欧洲核心家电出货量分别同比-3%/持平 4
图 2： 26 年以来美国房贷利率回升 4
图 3： 26Q2 美国电子电器类商店零售额季调同比+7% 4
图 4： 26Q2 除土耳其外欧洲国家消费者信心仍多数回落 5
图 5： 6~7 月酷暑中美的 PortaSplit 于德国渠道脱销 5
图 6： 7 月中国家用电器出口量同比+5%/较 21 年同期 CAGR+4% 5
图 7： 按 Q2 两年 CAGR 外推下半年家电出口稳步修复 5
图 8： 按 Q2 两年 CAGR 外推 H2 核心品类出口量同比 5
图 9： 核心家电品类新兴亚洲出口量同比增速 6
图 10： 核心家电品类拉美出口量同比增速 6
图 11： 核心家电品类美国出口量同比增速 6
图 12： 核心家电品类西欧出口量同比增速 6
图 13： 26Q2 Arçelik 欧元口径收入同比增减拆分 24
图 14： 近三年 Arçelik 主要盈利能力指标走势 24

# 表格目录

表 1： 海外消费电器/HVACR 龙头年季度家电相关收入增速及最新财年指引 7
表 2： 海外消费电器/HVACR 龙头美洲区域营收年/季度增速 8
表 3： 海外消费电器/HVACR 龙头欧洲区域营收年/季度增速 8
表 4： 海外 HVAC 龙头数据中心相关业务进展及指引 8
表 5： Carrier 营收内生增长及分部拆分 9
表 6： Carrier 主要盈利指标同比变动（pct） 9
表 7： Carrier 季度接单内生增长情况 10
表 8： Trane 营收内生增长及地区/品类拆分 11
表 9： Trane 主要盈利能力指标 11
表 10： Trane 主要盈利指标同比变动（pct） 11
表 11： Trane 接单内生增长情况 11
表 12： JCI 营收内生增长及分部拆分 12
表 13： JCI 主要盈利能力指标 12
表 14： JCI 主要盈利指标同比变动（pct） 13
表 15： Lennox 营收增长及分部拆分 13
表 16： Lennox 主要盈利能力指标 14
表 17： Lennox 主要盈利指标同比变动（pct） 14
表 18： Daikin 营收增长及分部/地区拆分 14
表 19： Daikin 主要盈利能力指标 15
表 20： Daikin 主要盈利指标同比变动（pct） 15
表 21： AO Smith 营收增长及分部/地区拆分 15
表 22： AO Smith 主要盈利能力指标 15
表 23： AO Smith 主要盈利指标同比变动（pct） 16
表 24： Whirlpool 营收内生增长及区域/品类拆分 16
表 25： Whirlpool 主要盈利能力指标同比变动（pct） 17
表 26： Whirlpool 经调 EBIT 利润率同比变动影响因素拆分（pct） 17
表 27： Electrolux 营收内生增长及区域拆分 18
表 28： Electrolux 主要盈利能力指标 18
表 29： Electrolux 主要盈利能力指标同比变动（pct） 18
表 30： Panasonic 整体及家电分部营收增长拆分 19
表 31： Panasonic 主要盈利能力指标 19
表 32： Panasonic 主要盈利能力指标同比变动（pct） 19
表 33： LG Electronics 整体营收及分部增长拆分 20
表 34： LG Electronics 主要盈利能力指标 20

下载日志已记录，仅供内部参考



表 35： LG Electronics 主要盈利能力指标同比变动（pct） ....20
表 36： Samsung 整体营收及分部增长拆分 ....21
表 37： Samsung 主要盈利能力指标 ....21
表 38： Samsung 主要盈利能力指标同比（pct） ....21
表 39： Groupe SEB 整体营收及分部增长拆分 ....22
表 40： DeLonghi 剔除汇率营收及分部增长拆分 ....23
表 41： DeLonghi 主要盈利能力指标同比（pct） ....23
表 42： SharkNinja 整体营收及分部增长拆分 ....23
表 43： SharkNinja 主要盈利能力指标同比（pct） ....23

下载日志已记录，仅供内部参考



## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

## 评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | | 说明 |
|---|---|---|---|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5%～15%之间 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5%～5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5%～5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

## 免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

**无锡** 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

**上海** 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

**北京** 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

**深圳** 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室