仅供内部参考，请勿外传

广发研究 GF RESEARCH

家用电器行业 2026 年中报总结

汇兑和原材料导致 Q2 承压，把握龙头经营韧性

行业评级

持有

前次评级 持有

2026Q2：家电板块营业总收入 4005 亿元（YoY-0.6%），净利润 345 亿元（YoY-9.4%），毛利率 25.5%（YoY-0.5pct），净利率 8.6%（YoY-0.8pct）。（本文净利润均为归母净利润口径）

家电板块收入端同比负增长，收入端有压力。26Q1、26Q2 收入分别同比-0.1%、-0.6%。分内外销看，26Q2 家电社零同比下降，行业增长受到去年高基数以及国补边际效应递减影响。从出口端看，26Q2 北美出口回暖，亚洲整体承压，子板块分化大。

盈利端看，板块净利率整体下滑。26Q2 板块毛利率、净利率分别同比-0.5pct、-0.8pct，盈利能力下滑主要因为原材料价格上涨，以及人民币升值。但是龙头企业普遍通过控制费用率等方式对冲原材料和汇兑高基数，净利率下降幅度并不严重。

白电：26Q2 收入/净利润分别同比-1.8%/-9.3%，净利率同比-0.8pct。白电仍然展现出韧性，内销收入和毛利率好于此前市场悲观预期，外销收入则走出一定分化，核心还是对美敞口和自主品牌阿尔法。成本端的压制因素：汇兑>原材料。预计原材料 H2 对毛利率影响依旧可控，汇兑压力会在 H2 降低。

厨电：26Q2 收入/净利润分别同比-15.2%/-57.9%，净利率同比-5.0pct。地产承压，叠加规模效应减弱，短期业绩不佳。

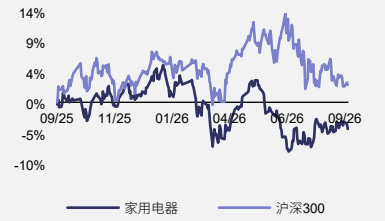
小家电：26Q2 收入/净利润分别同比+5.9%/+6.2%，扫地机外销景气度仍较高，毛利率受成本端拖累。

黑电：黑电板块 26Q2 收入/净利润分别同比+5.0%/-1.4%，净利率同比-0.3pct。国内行业量减价增，中国企业全球份额扩张，结构改善驱动黑电品牌方增长维稳。

投资建议：（1）白电业绩稳健增长，具备稳定 ROE 及高分红优势，有望受益以旧换新政策拉动，推荐美的集团、海尔智家（A/H）、格力电器。（2）黑电龙头享受产品迭代红利、国内竞争格局改善、海外份额扩张的三重共振，推荐 TCL 电子、海信视像。（3）清洁电器竞争格局改善逻辑持续，看好 2026 年利润率修复的弹性，推荐石头科技、科沃斯。（4）两轮车行业国内修复+东南亚出海放量，推荐两轮车龙头雅迪控股、爱玛科技、九号公司。

风险提示：原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；行业竞争加剧等。

相对市场表现



曾婵
SAC 执证号：S0260517050002
SFC CE No. BNV293
zengchan@gf.com.cn

张云添
SAC 执证号：S0260526010004
zhangyuntian@gf.com.cn

文煊
SAC 执证号：S0260526030001
wenxuan@gf.com.cn

芦家宁
SAC 执证号：S0260526020004
lujianing@gf.com.cn

请注意，张云添,文煊,芦家宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

家用电器行业:治理改革推动海信系不断向前，石头上市滚筒扫地机新品	2026-08-16
家用电器行业双周研究观点:26Q2 筹码出清，把握家电板块再平衡机会	2026-08-01
两轮车行业深度:东风起，掘金东南亚电摩蓝海市场	2026-07-31

仅供内部参考，请勿外传

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
美的集团	**000333.SZ**	CNY	85.15	2026/07/26	买入	99.75	6.15	6.65	13.85	12.80	10.76	10.05	19.90	20.40
格力电器	**000651.SZ**	CNY	38.29	2026/06/03	买入	46.83	5.20	5.45	7.36	7.03	6.09	5.83	18.40	17.90
海尔智家	**600690.SH**	CNY	21.42	2026/04/06	买入	26.25	2.19	2.33	9.78	9.19	5.90	5.73	16.10	16.10
九号公司	**689009**	CNY	39.47	2026/04/06	增持	58.43	29.22	38.37	1.35	1.03	0.00	0.00	26.70	31.50
雅迪控股	**01585.HK**	HKD	8.82	2026/09/04	增持	11.03	0.79	0.93	9.66	8.20	6.73	5.81	21.20	22.10
海信视像	**600060.SH**	CNY	27.59	2025/10/31	增持	25.36	2.23	2.50	12.37	11.04	8.63	7.71	13.00	13.60
TCL电子	**01070.HK**	HKD	16.65	2026/02/01	买入	16.25	1.25	1.43	11.52	10.07	5.52	5.04	15.30	16.20
TCL智家	**002668.SZ**	CNY	9.15	2026/04/22	增持	13.21	1.10	1.17	8.32	7.82	3.15	2.98	28.00	24.90
科沃斯	**603486.SH**	CNY	52.26	2026/05/05	增持	80.33	3.49	4.16	14.97	12.56	10.49	9.02	19.40	19.90
石头科技	**688169.SH**	CNY	126.90	2025/11/02	买入	188.45	8.74	11.28	14.52	11.25	12.76	9.85	13.50	14.80

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

仅供内部参考，请勿外传

目录索引

一、业绩综述 6

二、白电：整体收入下滑幅度符合预期，汇兑和原材料价格压力使得 26Q2 盈利整体承压 11

三、厨电：收入、利润同比下滑，经营性现金流承压 14

四、小家电：收入受益外销增长提速，成本端压力较大 16

五、黑电：产品结构升级、出海趋势延续 18

六、投资建议 20

七、风险提示 20

仅供内部参考，请勿外传

图表索引

图 1：家电行业各板块营业总收入年度 YoY（%）.....8
图 2：家电行业各板块营业总收入季度 YoY（%）.....8
图 3：家电行业各板块归母净利润年度 YoY（%）.....8
图 4：家电行业各板块归母净利润季度 YoY（%）.....8
图 5：家电行业各板块年度毛利率（%）.....9
图 6：家电行业各板块季度毛利率（%）.....9
图 7：LME 铜季度均价（美元/吨）.....9
图 8：LME 铝季度均价（美元/吨）.....9
图 9：冷轧卷板季度均价（人民币元/吨）.....9
图 10：布伦特原油期货季度均价（美元/桶）.....9
图 11：家电各板块年度净利率（%）.....10
图 12：家电各板块季度净利率（%）.....10
图 13：空冰洗线上销量同比.....12
图 14：空冰洗线下销量同比.....12
图 15：空冰洗线上均价同比.....12
图 16：空冰洗线下均价同比.....12
图 17：各品牌空调线上销量份额（%）.....13
图 18：各品牌空调线下销量份额（%）.....13
图 19：房屋住宅竣工面积累计同比（单位：%）.....15
图 20：商品房销售面积累计同比（单位：%）.....15
图 21：截止 26W32 线上 MiniLED 渗透率 29.41%，同比+5.16pct，环比+3.75pct.....19
图 22：截止 26W32 线上 MiniLED 均价 2903 元/台，同比+1.04%.....19
图 23：26Q2 线上彩电零售价 3624 元/台，同比+4.68%.....19
图 24：截止 26W32 线上彩电零售量市占率变动.....19

表 1：家电板块核心指标年度累计情况.....7
表 2：家电板块核心指标分季度情况.....7
表 3：白电板块核心指标分年度情况.....11
表 4：白电板块核心指标分季度情况.....11
表 5：白电板块主要公司收入、业绩表现.....12
表 6：厨电板块核心指标年度情况.....14
表 7：厨电板块核心指标分季度情况.....14
表 8：厨电板块主要公司收入、业绩表现.....15
表 9：小家电板块核心指标分年度情况.....16
表 10：小家电板块核心指标分季度情况.....16

仅供内部参考，请勿外传

表 11：小家电板块主要公司收入、业绩表现.....17
表 12：扫地机、洗地机 Q2 分品牌销售额及市占率.....17
表 13：黑电板块核心指标分年度情况.....18
表 14：黑电板块核心指标分季度情况.....18
表 15：黑电板块主要公司收入、业绩表现.....19

仅供内部参考，请勿外传

一、业绩综述

我们此次包括 53 家家电上市公司，其中白电 9 家、厨电 6 家、小家电 14 家、黑电 5 家、上游零部件 14 家、电工照明 5 家，具体公司名单如下：

白电：格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电、长虹美菱、惠而浦、TCL 智家、澳柯玛、雪祺电气。

厨电：华帝股份、老板电器、火星人、亿田智能、日出东方、万和电气。

小家电：苏泊尔、九阳股份、北鼎股份、德尔玛、小熊电器、飞科电器、科沃斯、石头科技、欧圣电气、比依股份、新宝股份、莱克电气、富佳股份等。

黑电：海信视像、极米科技、康冠科技、创维数字、兆驰股份。

上游零部件：三花智控、盾安环境、长虹华意、海立股份、康盛股份、毅昌科技、东方电热、秀强股份、顺威股份、亿利达、汉宇集团、天银机电、拓邦股份、和而泰。

照明电工：欧普照明、民爆光电、联域股份、佛山照明、公牛集团。

如无特殊说明，以下正文&图表中出现的净利润、净利率指的是归母净利润与归母净利润率。

对这 53 家公司，我们总结了 2026 年二季报数据：

2026Q2：根据 iFinD 数据，板块营业总收入 4005 亿元（YoY-0.6%），净利润 345 亿元（YoY-9.4%），毛利率 25.5%（YoY-0.5pct），净利率 8.6%（YoY-0.8pct）。（本文净利润均为归母净利润口径）

收入端同比负增长，收入端有压力。26Q2 板块总营收同比-0.6%，增速环比-0.5pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-1.8%、+5.0%、-15.2%、+5.9%、+3.0%、-0.7%，增速环比分别-0.8pct、-3.0pct、-11.6pct、+1.9pct、+5.1pct、-2.0pct。分内外销看，26Q2 家电社零同比下降；26Q2 北美出口回暖，亚洲整体承压，且子版块分化大；主要受中东地缘冲突拖累。

盈利端看，板块净利率整体下滑。毛利率角度看，26Q2 板块毛利率同比-0.5pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-0.4pct、+0.9pct、-4.3pct、-0.8pct、-0.5pct、-2.0pct。净利率角度看，26Q2 板块净利率同比-0.8pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-0.8pct、-0.3pct、-5.0pct、持平、-1.2pct、-1.5pct。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：家电板块核心指标年度累计情况

	2021	2022	2023	2024	2025
营业收入 YoY	18.2%	2.5%	8.8%	6.4%	3.6%
归母净利润 YoY	11.0%	11.7%	14.5%	9.1%	0.6%
毛利率	24.6%	25.9%	27.5%	26.0%	25.9%
净利率	7.4%	8.1%	8.5%	8.7%	8.5%
销售费用率	9.4%	9.6%	10.3%	8.9%	9.0%
管理费用率（包含研发费用）	6.7%	7.2%	7.5%	7.5%	7.5%
财务费用率	-0.4%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.7%
经营性现金流净额 YoY	-16.1%	45.4%	53.3%	-18.0%	7.6%
（应收账款-预收账款）YoY	1.1%	2.1%	-4.0%	13.7%	-9.1%
ROE（摊薄）	16.8%	17.1%	17.0%	16.2%	15.2%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

表 2：家电板块核心指标分季度情况

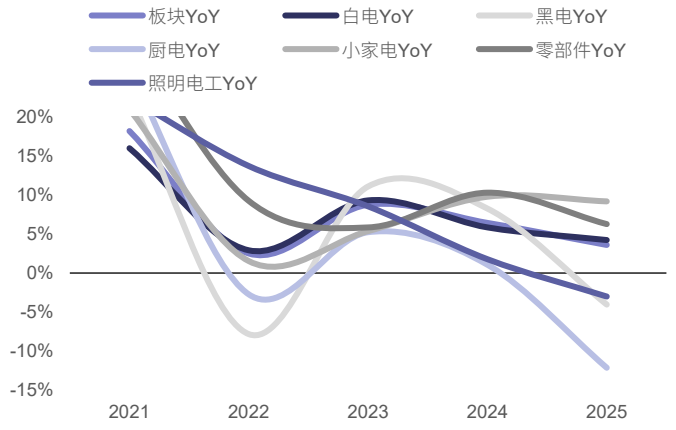
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入 YoY	14.2%	5.4%	3.9%	-8.6%	-0.1%	-0.6%
归母净利润 YoY	22.4%	2.9%	3.4%	-24.8%	-5.1%	-9.4%
毛利率	24.9%	26.0%	25.7%	27.3%	25.0%	25.5%
净利率	8.5%	9.4%	8.8%	6.8%	8.1%	8.6%
销售费用率	8.5%	8.8%	8.6%	10.1%	8.1%	8.7%
管理费用率（包含研发费用）	6.9%	7.1%	7.5%	8.8%	6.9%	6.8%
财务费用率	-1.2%	-1.2%	-0.4%	0.3%	0.7%	0.6%
经营性现金流净额 YoY	93.2%	39.7%	2.6%	-52.6%	-18.6%	-20.8%
（应收账款-预收账款）YoY	10.8%	7.3%	5.0%	-9.1%	-1.0%	-4.9%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

收入端看，26Q1 和 26Q2 家电板块增长承压，26Q2 增速环比 26Q1 降幅为 0.5pct。26Q1 板块总营收同比-0.1%，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-0.9%、+8.0%、-3.6%、+4.0%、-2.1%、+1.3%。26Q2 板块总营收同比-0.6%，增速环比-0.5pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-1.8%、+5.0%、-15.2%、+5.9%、+3.0%、-0.7%，增速环比分别-0.8pct、-3.0pct、-11.6pct、+1.9pct、+5.1pct、-2.0pct。

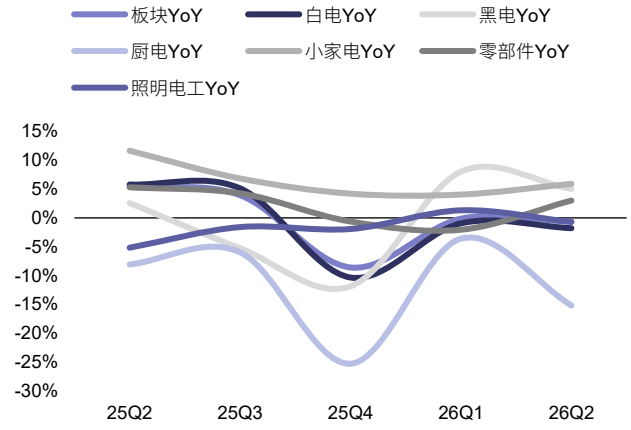
仅供内部参考，请勿外传

图 1：家电行业各板块营业总收入年度 YoY（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

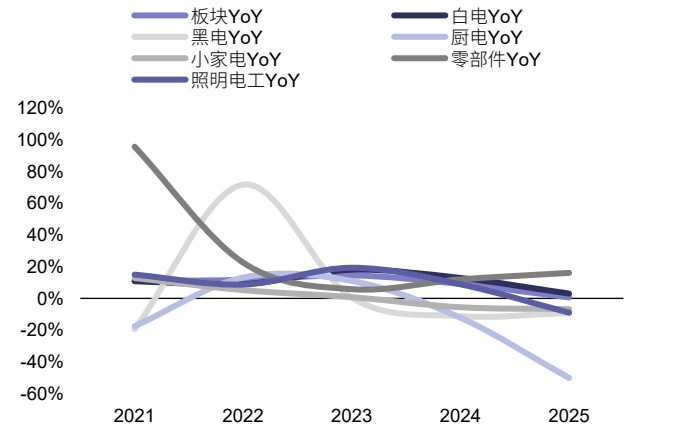
图 2：家电行业各板块营业总收入季度 YoY（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

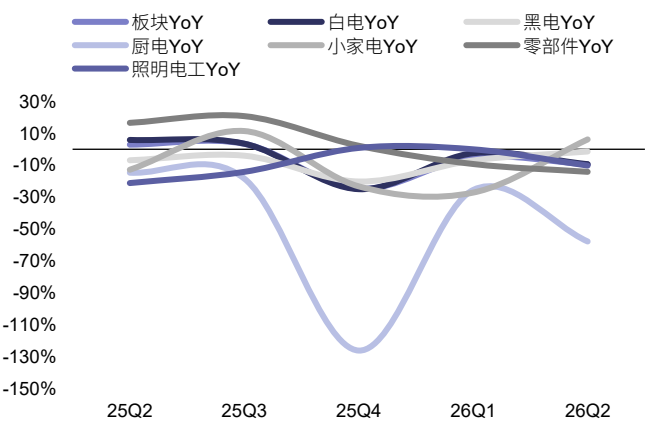
利润端看，黑电、小家电边际改善。26Q1 板块净利润同比-5.1%，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-2.5%、-7.0%、-25.5%、-27.2%、-9.3%、持平。26Q2 板块净利润同比-9.4%，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-9.3%、-1.4%、-57.9%、+6.2%、-14.1%、-10.2%。

图 3：家电行业各板块归母净利润年度 YoY（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 4：家电行业各板块归母净利润季度 YoY（%）

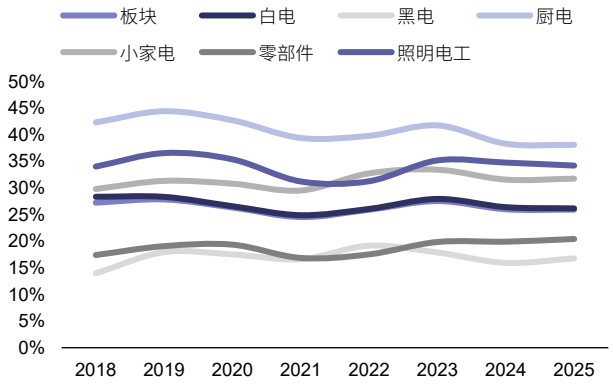


数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

毛利率方面，26Q2 板块整体下降。26Q1 板块毛利率同比+0.1pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比+0.1pct、+0.4pct、-2.1pct、-0.1pct、+0.7pct、+0.2pct。26Q2 板块毛利率同比-0.5pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-0.4pct、+0.9pct、-4.3pct、-0.8pct、-0.5pct、-2.0pct。

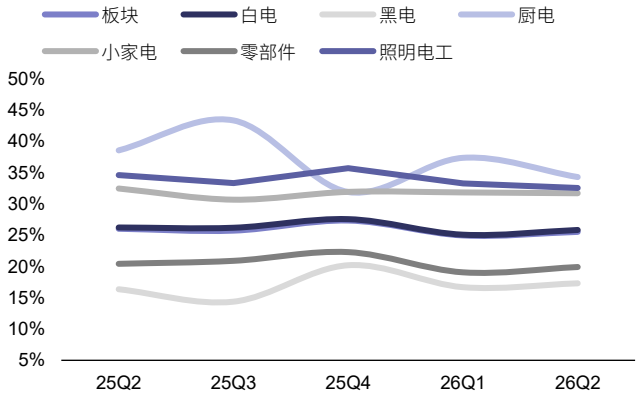
仅供内部参考，请勿外传

图 5：家电行业各板块年度毛利率（%）



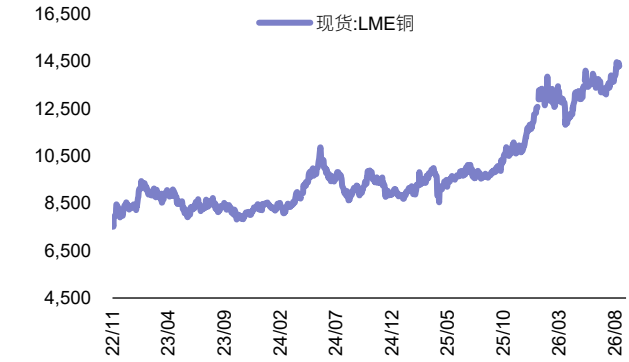
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 6：家电行业各板块季度毛利率（%）



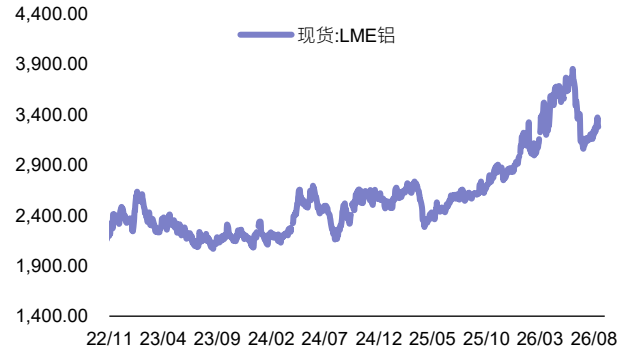
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 7：LME 铜季度均价（美元/吨）



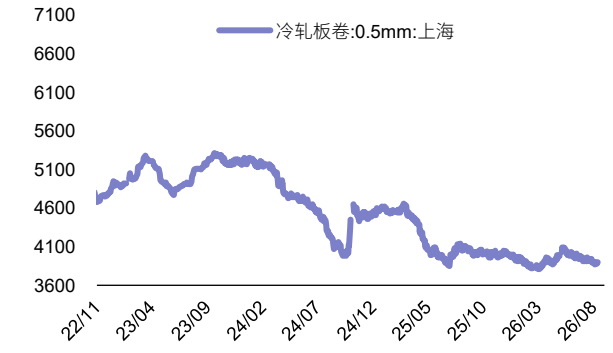
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 8：LME 铝季度均价（美元/吨）



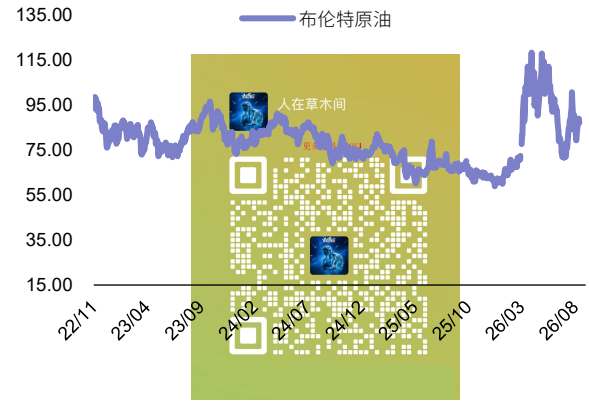
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 9：冷轧卷板季度均价（人民币元/吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 10：布伦特原油期货季度均价（美元/桶）

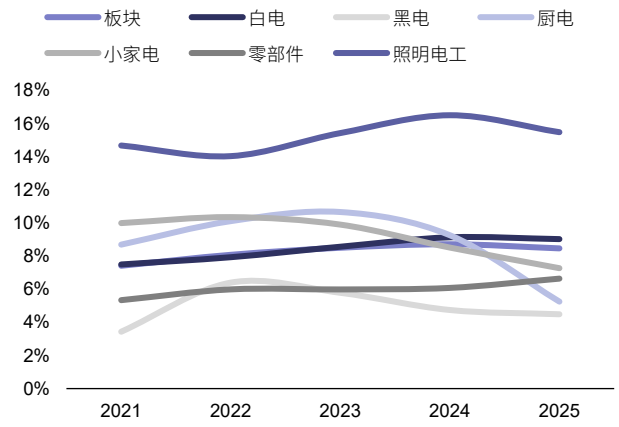


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

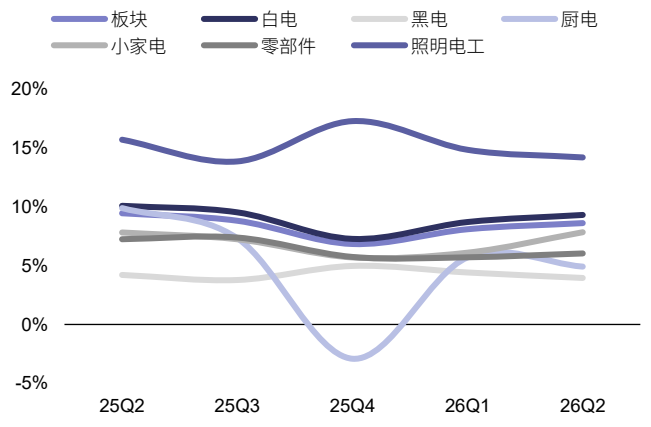
净利率方面，26Q2 板块整体下滑，小家电持平。26Q1 板块净利率同比-0.4pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-0.1pct、-0.7pct、-1.7pct、-2.6pct、-0.5pct、-0.2pct。26Q2 板块净利率同比-0.8pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、零部件、照明电工分别同比-0.8pct、-0.3pct、-5.0pct、持平、-1.2pct、-1.5pct。

图 11：家电各板块年度净利率（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 12：家电各板块季度净利率（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

二、白电：26Q2 需求疲软导致收入整体承压，汇兑和原材料使得盈利整体承压

白电板块 26Q2 收入/净利润分别同比-1.8%/-9.3%，延续了 25Q4 以来的收入和净利润下滑态势。

收入端看，白电板块收入整体承压。内销方面，行业销售收缩主要源于上游原材料价格波动、25Q2 空调国补高基数的影响；外销方面，受到海外空调消费景气度和渠道库存的影响，26Q2 外销表现相对疲弱。

盈利端看，原材料价格增长叠加财务费用上行，26Q2 净利率下滑。（1）26Q2 白电板块净利率同比下滑 0.8 pct，主要来自毛利率同比下降 0.4 pct，叠加财务费用率由 25Q2 的-1.5%转正至 0.5%带来的成本压力，财务费用率同比上升主要是汇兑的影响。（2）销售费用率和管理费用率分别同比微降 0.1 pct、0.4 pct，费用管控效果显著，一定程度上对冲了盈利压力。

表 3：白电板块核心指标分年度情况

	2021	2022	2023	2024	2025
营业收入 YoY	16.0%	2.9%	9.3%	5.8%	4.2%
归母净利润 YoY	10.8%	8.9%	18.0%	12.9%	3.0%
毛利率	24.9%	26.1%	28.0%	26.4%	26.2%
净利率	7.5%	7.9%	8.6%	9.1%	9.0%
销售费用率	10.0%	10.0%	10.8%	9.0%	8.9%
管理费用率（包含研发费用）	6.6%	7.0%	7.3%	7.3%	7.3%
财务费用率	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.6%	-0.9%
经营性现金流净额 YoY	-13.4%	37.2%	73.2%	-17.5%	6.4%
（应收账款-预收账款）YoY	-7.4%	6.9%	-17.5%	15.9%	-11.1%
ROE（摊薄）	18.6%	18.8%	19.3%	18.1%	17.7%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

表 4：白电板块核心指标分季度情况

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入 YoY	16.1%	5.8%	5.1%	-10.3%	-0.9%	-1.8%
归母净利润 YoY	28.8%	5.9%	3.5%	-25.0%	-2.5%	-9.3%
毛利率	25.0%	26.2%	26.2%	27.6%	25.1%	25.8%
净利率	8.8%	10.1%	9.5%	7.3%	8.7%	9.3%
销售费用率	8.6%	8.9%	8.6%	9.9%	8.0%	8.8%
管理费用率（包含研发费用）	6.5%	6.7%	7.2%	8.9%	6.7%	6.3%
财务费用率	-1.5%	-1.5%	-0.6%	0.2%	0.5%	0.5%
经营性现金流净额 YoY	108.4%	48.4%	4.5%	-86.1%	-9.0%	-20.1%
（应收账款-预收账款）YoY	-7.9%	-7.5%	13.6%	6.9%	4.9%	-9.6%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

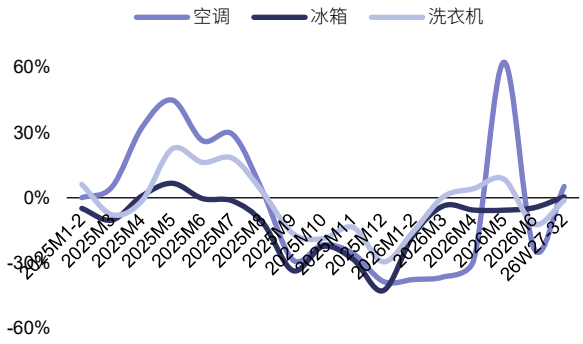
仅供内部参考，请勿外传

表 5：白电板块主要公司收入、业绩表现

公司	25Q3 收入 YoY	25Q3 净利润 YoY	25Q4 收入 YoY	25Q4 净利润 YoY	26Q1 收入 YoY	26Q1 净利润 YoY	26Q2 收入 YoY	26Q2 净利润 YoY
美的集团	9.9%	8.9%	5.7%	-11.3%	2.5%	2.0%	4.5%	1.3%
海尔智家	15.2%	12.8%	-17.7%	-39.2%	-6.9%	-15.2%	1.4%	-13.5%
格力电器	-15.1%	-9.9%	-21.5%	-26.2%	3.5%	3.0%	-16.8%	-15.4%
TCL 智家	-2.3%	27.5%	-5.2%	-24.8%	6.2%	1.6%	3.5%	-39.1%

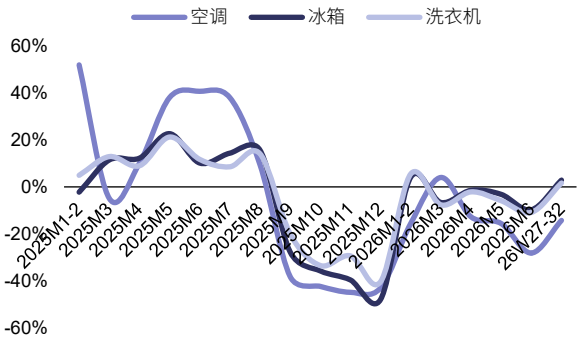
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 13：空冰洗线上销量同比



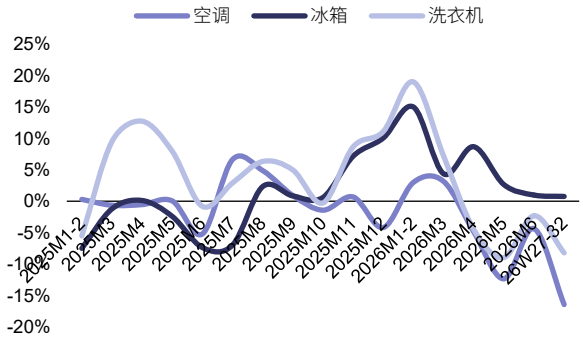
数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

图 14：空冰洗线下销量同比



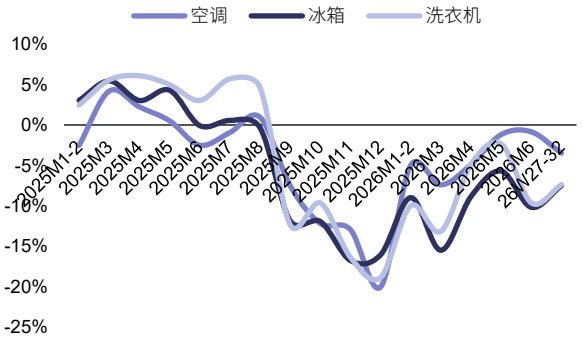
数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

图 15：空冰洗线上均价同比



数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

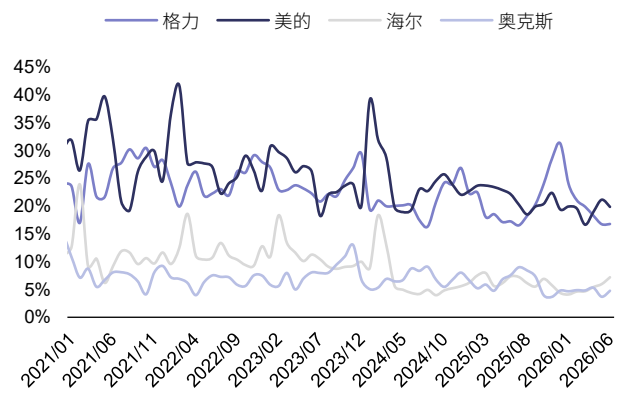
图 16：空冰洗线下均价同比



数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

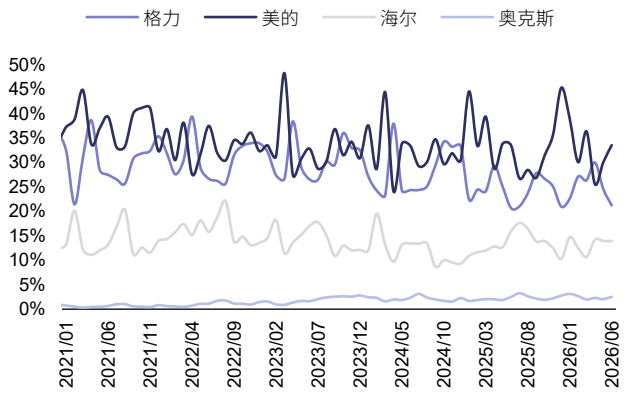
仅供内部参考，请勿外传

图 17：各品牌空调线上销量份额（%）



数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

图 18：各品牌空调线下销量份额（%）



数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

三、厨电：收入、净利润同比下滑，经营性现金流承压

厨电板块 26Q2 收入/净利润分别同比-15.2%/-57.9%。

收入端看，26H1 商品房累计销售面积同比-12.4%，房屋住宅竣工面积累计同比-25.3%。厨电公司收入与地产景气度高度相关，表现不佳。盈利端看，25Q2-26Q2 季度毛利率分别同比-0.9pct、+2.5pct、-2.3pct、-2.1pct、-4.3pct，毛利率整体承压，净利率分别同比-0.8pct、-1.1pct、-11.2pct、-1.7pct、-5.0pct。厨电企业 25Q2-26Q2 利润率承压主要系原材料价格上涨、产品结构以及规模效应减弱下费用刚性的影响所致。

表 6：厨电板块核心指标年度情况

	2021	2022	2023	2024	2025
营业收入 YoY	25.9%	-2.7%	5.2%	1.1%	-12.1%
归母净利润 YoY	-17.6%	13.1%	11.0%	-12.2%	-50.2%
毛利率	39.4%	39.8%	41.8%	38.3%	38.1%
净利率	8.7%	10.1%	10.7%	9.3%	5.2%
销售费用率	19.3%	20.5%	21.8%	20.9%	22.8%
管理费用率（包含研发费用）	7.5%	8.2%	8.4%	8.7%	9.6%
财务费用率	-0.4%	-1.1%	-0.8%	-0.8%	-0.3%
经营性现金流净额 YoY	-11.7%	12.3%	63.1%	-51.7%	-10.7%
（应收账款-预收账款）YoY	-8.7%	-3.9%	-6.9%	28.3%	-37.3%
ROE（摊薄）	12.0%	12.5%	13.0%	11.1%	5.5%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

表 7：厨电板块核心指标分季度情况

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入 YoY	-3.8%	-8.1%	-6.0%	-25.3%	-3.6%	-15.2%
归母净利润 YoY	-28.9%	-14.7%	-18.4%	转负	-25.5%	-57.9%
毛利率	39.4%	38.6%	43.3%	31.9%	37.4%	34.3%
净利率	7.4%	9.9%	7.3%	-2.9%	5.7%	4.9%
销售费用率	23.2%	19.9%	26.0%	22.3%	22.6%	19.1%
管理费用率（包含研发费用）	8.7%	8.5%	9.4%	11.5%	8.9%	10.0%
财务费用率	-0.6%	-0.3%	-0.3%	0.1%	-0.1%	0.4%
经营性现金流净额 YoY	-92.0%	21.1%	-39.8%	2.7%	转负	转负
（应收账款-预收账款）YoY	-5.3%	-9.4%	-23.1%	-3.9%	-17.6%	-18.1%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

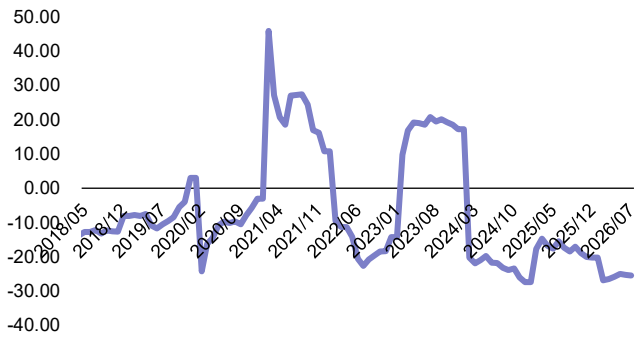
仅供内部参考，请勿外传

表 8：厨电板块主要公司收入、业绩表现

公司	25Q3 收入 YoY	25Q3 净利润 YoY	25Q4 收入 YoY	25Q4 净利润 YoY	26Q1 收入 YoY	26Q1 净利润 YoY	26Q2 收入 YoY	26Q2 净利润 YoY
老板电器	1.4%	0.6%	-26.5%	-73.7%	-5.5%	-9.8%	-20.6%	-26.9%
火星人	-35.8%	-	-46.7%	-	-5.2%	-	-44.8%	-
亿田智能	-33.9%	-	-63.3%	转负	-62.1%	-	-48.4%	-
华帝股份	-7.9%	-19.7%	-17.0%	转负	-5.9%	-4.9%	-17.2%	-56.5%
万和电气	1.3%	1.6%	-19.1%	转负	-5.4%	-55.6%	-16.7%	转负

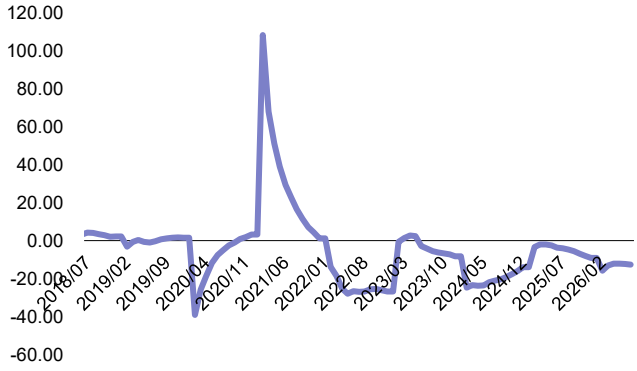
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心；“-”代表当期与去年同期净利润为负，无法计算同比；

图 19：房屋住宅竣工面积累计同比（单位：%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 20：商品房销售面积累计同比（单位：%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

四、小家电：收入受益外销增长提速，成本端压力较大

小家电板块 2026Q2 收入/净利润分别同比+5.9%/+6.2%。

收入端看，头部企业内销小幅增长，外销呈现清洁电器高增、厨小电承压的分化格局。内销方面，清洁电器和厨小电龙头均小幅增长，26H1 科沃斯、石头科技内销收入同比分别+1.7%、+1.5%，苏泊尔、新宝分别+1.4%、+3.7%。外销方面，清洁电器龙头海外增长较快，26H1 科沃斯、石头科技境外收入同比分别+44.7%、+53.8%，成为收入增长的主要驱动力；厨小电龙头外销仍承压，26H1 苏泊尔、新宝外销收入同比分别-4.7%、-7.4%。

利润端看，成本及汇兑压力较大，但板块净利润增速较 Q1 回升。26Q2 板块毛利率同比-0.8pct，财务费用率同比+2.1pct、环比-1.0pct，净利率同比基本持平。

表 9：小家电板块核心指标分年度情况

	2021	2022	2023	2024	2025
营业收入 YoY	21.0%	1.5%	5.4%	9.8%	9.2%
归母净利润 YoY	12.8%	5.2%	0.8%	-5.6%	-6.8%
毛利率	29.5%	32.8%	33.5%	31.6%	31.8%
净利率	10.0%	10.3%	9.9%	8.5%	7.3%
销售费用率	11.4%	14.1%	15.2%	14.6%	15.9%
管理费用率（包含研发费用）	6.9%	7.4%	7.6%	7.8%	7.7%
财务费用率	0.2%	-1.3%	-0.9%	-0.8%	-0.2%
经营性现金流净额 YoY	-40.3%	48.4%	8.3%	-20.0%	16.3%
（应收账款-预收账款）YoY	5.8%	-10.1%	20.6%	22.8%	-1.5%
ROE（摊薄）	20.2%	19.0%	17.5%	15.6%	13.4%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

表 10：小家电板块核心指标分季度情况

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入 YoY	16.1%	11.6%	6.8%	4.2%	4.0%	5.9%
归母净利润 YoY	3.9%	-12.9%	11.4%	-23.3%	-27.2%	6.2%
毛利率	31.9%	32.5%	30.7%	31.9%	31.8%	31.7%
净利率	8.7%	7.8%	7.2%	5.7%	6.1%	7.8%
销售费用率	14.9%	16.0%	14.8%	17.4%	15.3%	15.7%
管理费用率（包含研发费用）	7.8%	8.0%	7.8%	7.4%	7.2%	7.9%
财务费用率	-0.7%	-1.0%	0.3%	0.6%	2.0%	1.1%
经营性现金流净额 YoY	18.1%	转负	22.0%	34.1%	-77.1%	转正
（应收账款-预收账款）YoY	26.7%	-0.5%	-12.6%	-10.1%	-11.3%	0.7%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

表 11：小家电板块主要公司收入、业绩表现

公司	25Q3 收入 YoY	25Q3 净利润 YoY	25Q4 收入 YoY	25Q4 净利润 YoY	26Q1 收入 YoY	26Q1 净利润 YoY	26Q2 收入 YoY	26Q2 净利润 YoY
苏泊尔	-2.3%	-13.4%	-0.7%	-10.0%	1.7%	1.7%	-2.9%	-18.2%
小熊电器	14.7%	113.2%	-5.0%	36.3%	-6.1%	-38.7%	-8.6%	-45.8%
新宝股份	-9.8%	-13.1%	-5.4%	-40.9%	-10.4%	-68.1%	0.4%	-80.5%
科沃斯	29.3%	7160.9%	-2.4%	78.1%	27.1%	-14.7%	12.9%	67.0%
石头科技	60.7%	2.5%	34.2%	-35.5%	23.3%	20.8%	30.9%	61.8%
欧圣电气	1.4%	-82.5%	15.1%	转负	28.2%	-81.9%	93.2%	-66.4%
飞科电器	-7.8%	-8.8%	-0.6%	转正	-13.6%	4.2%	6.3%	21.9%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

表 12：扫地机、洗地机 26Q2 分品牌销售额及市占率

扫地机				
品牌	销售额（亿元）	销售额同比	销额市占率	市占率同比(pct)
行业	46.3	-3.0%	-	-
科沃斯	16.4	14.7%	35%	5.5%
石头	14.7	16.5%	32%	5.3%
追觅	5.7	-13.4%	12%	-1.5%
云鲸	3.4	-57.1%	7%	-9.2%
小米	3.0	-37.3%	6%	-3.5%
洗地机				
品牌	销售额（亿元）	销售额同比	销额市占率	市占率同比(pct)
行业	26.1	-7.4%	-	-
添可	8.0	-12.4%	31%	-1.8%
石头	7.7	17.2%	29%	6.2%
追觅	3.9	-16.5%	15%	-1.6%
UWANT	2.4	12.7%	9%	1.6%

数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

五、黑电：产品结构升级、出海趋势延续，毛利率同比优化

黑电板块 26Q2 收入/净利润分别同比+5.0%/-1.4%，产品结构升级、出海趋势延续。

收入端看，黑电板块的增长由国内产品结构升级带来的价增和世界杯提升全球出货量带动。（1）根据奥维云网数据，国内线上彩电零售均价同比+4.68%，产品升级带动价格提升的逻辑延续。（2）世界杯带动 26H1 全球出货量正增，根据奥维睿沃数据，全球 TV 出货量同比+4%，其中 26Q2 同比+3.4%。

盈利端看，毛利率同比优化，净利率仍然受到汇兑扰动。（1）26Q2 黑电板块毛利率同比提升 0.9 pct，毛利率提升的原因主要是产品结构优化，以及面板价格下降，竞争格局优化有效传导存储带来的成本压力。（2）26Q2 黑电板块净利率同比-0.3 pct，主要原因是整体费用率有所上升，受到汇兑影响导致财务费用率增加，26Q2 黑电板块财务费用率同比+0.7 pct。

表 13：黑电板块核心指标分年度情况

	2021	2022	2023	2024	2025
营业收入 YoY	22.8%	-7.8%	11.1%	8.3%	-4.0%
归母净利润 YoY	-19.5%	71.7%	0.4%	-11.2%	-9.2%
毛利率	16.6%	19.2%	17.9%	15.9%	16.8%
净利率	3.4%	6.4%	5.8%	4.7%	4.5%
销售费用率	5.5%	6.0%	5.5%	4.8%	5.4%
管理费用率（包含研发费用）	5.3%	6.5%	6.6%	6.3%	6.7%
财务费用率	0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	0.0%
经营性现金流净额 YoY	34.3%	187.4%	-46.7%	-19.4%	48.1%
（应收账款-预收账款）YoY	18.9%	-13.8%	16.5%	7.8%	-22.5%
ROE（摊薄）	8.0%	11.6%	10.0%	8.7%	7.5%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

表 14：黑电板块核心指标分季度情况

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业收入 YoY	0.4%	2.6%	-5.3%	-11.9%	8.0%	5.0%
归母净利润 YoY	-1.4%	-6.9%	-4.0%	-20.2%	-7.0%	-1.4%
毛利率	16.3%	16.4%	14.4%	20.2%	16.7%	17.3%
净利率	5.1%	4.2%	3.8%	5.0%	4.4%	3.9%
销售费用率	5.5%	5.4%	4.7%	6.2%	5.2%	5.7%
管理费用率（包含研发费用）	6.9%	7.3%	5.8%	6.9%	6.1%	6.9%
财务费用率	-0.3%	-0.3%	0.2%	0.1%	0.5%	0.3%
经营性现金流净额 YoY	175.1%	转正	-30.9%	32.7%	转负	转负
（应收账款-预收账款）YoY	14.8%	-16.0%	-10.0%	-13.8%	-7.7%	29.2%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

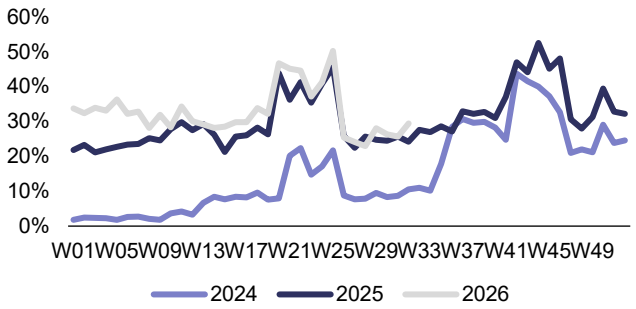
仅供内部参考，请勿外传

表 15：黑电板块主要公司收入、业绩表现

公司	25Q3 收入 YoY	25Q3 净利润 YoY	25Q4 收入 YoY	25Q4 净利润 YoY	26Q1 收入 YoY	26Q1 净利润 YoY	26Q2 收入 YoY	26Q2 净利润 YoY
极米科技	2.9%	-	1.5%	-60.2%	-2.1%	-19.7%	-0.3%	26.5%
海信视像	2.7%	20.3%	-17.0%	-11.8%	2.6%	6.7%	4.8%	20.4%

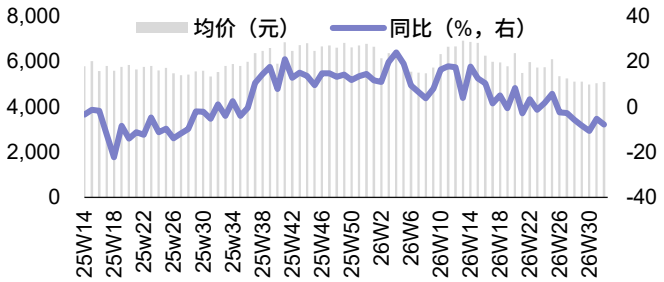
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心；“-”代表当期与去年同期净利润为负，无法计算同比；

图 21：截止 26W32 线上 MiniLED 渗透率 29.41%，同比+5.16pct，环比+3.75pct



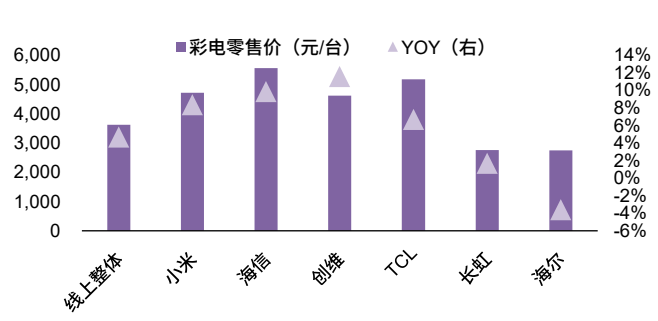
数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

图 22：截止 26W32 线上 MiniLED 均价 2903 元/台，同比+1.04%



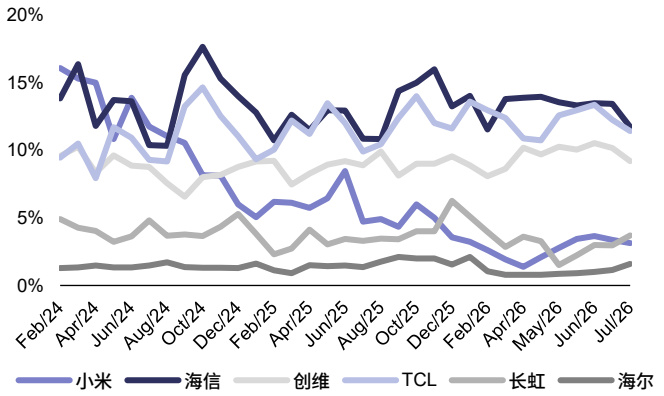
数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

图 23：26Q2 线上彩电零售价 3624 元/台，同比+4.68%



数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

图 24：截止 26W32 线上彩电零售量市占率变动



数据来源：奥维云网、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

六、投资建议

白电：我们认为当前仍然是白电龙头兑现治理改革红利的时间段，美的集团通过效率领先深化头部集中的优势，B 端和海外打开新增长极；海尔智家和海信系深化改革提升运行效率，盈利持续增长。当下应当重视行业龙头在白电行业的话语权和定价权，关注头部效应集中。

黑电：通过日韩企业的财报可以看出三星、LG 等普遍营收增长和盈利能力均承压，中国黑电企业全球扩张进程持续推进。在国内市场，随着国补的推进，Mini LED 销量占比自年初以来同比提升，看好国内竞争格局改善和新品迭代红利两大周期共振的红利。TCL 与索尼战略合作开启中国黑电企业全球扩张的新通路。

小家电：扫地机行业 CR2 份额 60%+，我们认为行业竞争格局改善逻辑仍在演绎。

投资建议：白电业绩稳健增长，具备稳定 ROE 及高分红优势，有望受益以旧换新政策拉动，推荐**美的集团、海尔智家（A/H）、格力电器**。黑电龙头享受产品迭代红利、国内竞争格局改善、海外份额扩张的三重共振，推荐 TCL **电子、海信视像**。清洁电器竞争格局改善逻辑持续，看好 2026 年利润率修复的弹性，推荐**石头科技、科沃斯**。两轮车行业国内修复+东南亚出海放量，推荐两轮车龙头**雅迪控股、爱玛科技、九号公司**。

七、风险提示

原材料价格上涨：原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

汇率大幅波动：汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

行业需求趋弱：家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

行业竞争加剧：若行业竞争加剧，公司份额波动及价格策略调整均将影响上市公司收入及利润。

仅供内部参考，请勿外传

广发家电行业研究小组

曾　婵 ：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

张云添 ：联席首席分析师，帝国理工学院硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

文　煊 ：资深分析师，南洋理工大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

芦家宁 ：资深分析师，香港中文大学（深圳）硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

韩朗讯 ：高级研究员，中国科学技术大学硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



曾婵

SAC 执证号：S0260517050002
SFC CE No. BNV293
zengchan@gf.com.cn



张云添

SAC 执证号：S0260526010004
zhangyuntian@gf.com.cn



文煊

SAC 执证号：S0260526030001
wenxuan@gf.com.cn



芦家宁

SAC 执证号：S0260526020004
lujianing@gf.com.cn

请注意，张云添,文煊,芦家宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
韩朗讯 18856939616
hanlangxun@gf.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发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。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪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分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应

仅供内部参考，请勿外传

了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）在过去12个月内与浙江三花智能控制股份有限公司(02050)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。