仅供内部参考，请勿外传！

内销承压、外销显韧性，龙头经营优势凸显

家用电器业

■ 家电行业 2026H1 中报总结

姓名	电话	邮箱	登记编号
蔡雯娟(分析师)	021-38031654	caiwenjuan@gtht.com	S0880521050002
成浅之(分析师)	021-23183327	chengqianzhi@gtht.com	S0880525110002
林叙希(分析师)	021-38031024	linxuxi@gtht.com	S0880526030002
叶倩(分析师)	021-23185663	yeqian@gtht.com	S0880526060002
雷茜茜(分析师)	010-83939808	leiqianqian@gtht.com	S0880526070005

评级： 增持

相关报告

家用电器业《IFA 柏林展收官，关注机器人从室内清洁向外拓展》2026.09.13

家用电器业《IFA 柏林展开幕，关注家电新品》2026.09.06

家用电器业《创新驱动品牌出海，优化格局筑底内需》2026.09.02

家用电器业《个人住房贷款期限延长，电动自行车限速拟放宽》2026.08.30

家用电器业《公积金拓宽提取范围，空调排产及零售降幅收窄》2026.08.24

本报告导读：

总结家电行业 26H1 财报表现，板块收入端有韧性，利润承压，白电龙头股东回报率可观，配置价值凸显。

投资要点：

- **业绩综述：收入基本持平，盈利承压，库存压力上升。**26Q2 家电板块收入同比-0.3%，较 Q1 的 0.03%小幅回落，归母净利率同比-0.7pct。白电龙头相对稳健，显示类、清洁电器盈利改善突出，厨电持续承压。26Q2 末存货同比+14.7%，较 Q1 提升 9.1pct，高于营收增速 15.0pct，库存压力集中于显示类、清洁电器及传统厨电；经营性现金流同比-23.2%，需关注库存消化及回款。

- **收入端：外销韧性好于内销，清洁电器及显示类增长领先。**26Q2 内销受国补高基数及政策边际拉动趋弱影响，厨电承压明显。出口在去年抢出口高基数下仍有韧性，26H1 石头科技、科沃斯海外收入分别同比+53.77%、+44.70%，成为增长主力。26Q2 清洁电器、显示类收入分别同比+17.7%、+11.6%，黑电海外需求受益于世界杯拉动。

- **业绩端：成本及汇兑损失拖累盈利，显示类和清洁电器逆势改善。**26Q2 家电板块财务费用率同比+1.8pct，汇率波动持续侵蚀盈利。显示类受益于高端化、大屏化及提价传导，归母净利率同比+2.7pct；清洁电器受益于国内竞争格局改善、龙头转向盈利优先，归母净利率同比+1.8pct。白电龙头通过提价和降本提效应对压力，传统厨电盈利仍承压。

- **投资建议：**1）国补有望平稳过渡，黑白电龙头稳健经营叠加高股息，配置具备性价比，推荐 TCL 电子（13.4X，2026PE，下同）、美的集团（10.4X）、海尔智家（10.7X）、海信视像（12.9X）；2）智能家电出海核心驱动，推荐扫地机器人双雄石头科技(15.8X)、科沃斯(14.1X)；3）业绩稳中向好，兼顾向上弹性，推荐九号公司（14.7X）、安孚科技（39.2X）、海容冷链（10.4X）、北鼎股份（19.8X）；4）地产链业绩修复拐点+股价底部向上：老板电器（11.8X）、公牛集团（16.3X）；5）家电企业跨界拓展第二曲线，推荐荣泰健康（20.7X）、万朗磁塑（32.9X）。

- **风险提示：**原材料价格波动风险、行业竞争加剧。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 行业概述.....3
1.1. 收入：外销增速好于内销，内销受国补高基数影响.....3
1.2. 盈利：显示类和清洁电器表现最好，汇率波动侵蚀盈利能力.....3
1.3. 现金流：板块分化，黑电/清洁囤货明显.....4
1.4. 应收账款：收入与应收增长的匹配度有所弱化.....6
2. 子行业分析.....6
2.1. 白电：龙头较为稳健，二三线品牌明显承压.....6
2.2. 清洁电器：板块分化，静待竞争格局改善.....7
2.3. 黑电：世界杯拉动和策略性备货，高端化全球化持续演绎，.....9
2.4. 厨电：持续承压，行业加速出清.....9
2.5. 零部件：收入端转正，利润承压.....10
3. 分红和机构持仓.....11
4. 投资建议.....13
5. 风险提示.....14

仅供内部参考，请勿外传！

1. 行业概述

1.1. 收入：外销增速好于内销，内销受国补高基数影响

从各子板块表现看，26Q2 增速环比 26Q1 变化不大，整体呈现弱需求状态。

我们认为原因主要是：

1) **行业在国补高基数下收入增速较弱。**24Q4 以来以旧换新国补政策带动家电需求改善，持续到 2025Q3 均明显受益于国补，因此 26Q2 在国补高基数下收入端增速承压，此外 26 年国补的边际拉动趋弱，整体呈现弱需求态势。

2) **出口韧性好于内销。**25H1 关税加码落地前海外抢出口阶段，在高基数下，出口韧性较强，集中表现在显示、清洁及白电行业，例如科沃斯、美的集团 26H1 外销收入同比分别 44.70%/5.54%，中国品牌在出海中产品竞争力强。

表1：家电行业分子板块收入同比表现

		2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
家电板块		**5.3%**	**1.5%**	**9.4%**	**14.1%**	**5.6%**	**3.8%**	**-8.0%**	**0.0%**	**-0.3%**
白电		5.1%	0.9%	8.7%	16.1%	5.8%	5.1%	-10.3%	-1.0%	-1.8%
小家电	厨小电	7.8%	2.4%	4.7%	6.5%	-1.0%	-5.4%	-2.9%	-3.9%	-4.1%
	清洁电器	11.0%	10.5%	27.1%	30.1%	31.5%	23.2%	11.1%	15.4%	17.7%
	个护按摩	-9.2%	-19.3%	-10.2%	-0.8%	-9.5%	0.7%	-2.4%	0.6%	15.5%
厨电	传统厨电	4.8%	-8.4%	17.4%	-0.1%	-5.5%	-4.1%	-23.4%	-3.0%	-13.7%
	集成灶	-49.4%	-54.6%	-34.9%	-57.5%	-40.7%	-36.4%	-51.4%	-25.8%	-47.4%
显示类		7.4%	10.0%	6.5%	2.3%	1.4%	-3.5%	-8.0%	9.9%	11.6%
零部件		7.6%	1.1%	14.7%	14.2%	5.7%	2.6%	-0.5%	-1.6%	1.3%

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

1.2. 盈利：显示类和清洁电器表现最好，汇率波动侵蚀盈利能力

行业盈利整体承压，主要系受到成本上涨、汇兑损失和需求疲弱的影响。26Q2 净利率表现较好的家电细分板块中，显示类和清洁电器净利率同比提升幅度最为显著，显示类主要受益于全球的高端化、大屏化趋势；清洁电器则受益于国内竞争格局优化（云鲸、小米让出份额）及龙头公司战略由规模优先转向盈利优先。

此外，汇率波动侵蚀盈利能力，导致财务费用率显著上升。26Q1、Q2 财务费用率同比+1.8%、+1.8%。从家电板块汇兑损失绝对额排名来看，美的集团 26H1 汇兑损失绝对额居首，占 26H1 归母净利润的 23%。

表2：家电行业分子板块盈利同比表现

归母净利率同比		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
家电板块		**0.5%**	**-0.2%**	**-0.1%**	**-1.6%**	**-0.4%**	**-0.7%**
白电		0.9%	0.0%	-0.1%	-1.4%	-0.1%	-0.8%
小家电	厨小电	-0.2%	0.6%	-0.2%	-1.9%	-1.4%	-3.2%
	清洁电器	-2.5%	-6.1%	0.3%	-3.3%	-4.3%	**1.8%**

仅供内部参考，请勿外传！

	按摩	-1.3%	-0.8%	-1.3%	-1.1%	-1.6%	-0.9%
厨电	传统厨电	-0.9%	0.5%	-0.1%	-9.6%	-1.9%	-5.1%
	集成灶	-40.8%	-23.8%	-23.1%	-49.6%	-9.5%	-24.0%
显示类		-0.5%	-0.8%	0.0%	-0.7%	-0.5%	2.7%
零部件		0.7%	0.9%	1.6%	0.1%	0.1%	-0.6%

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

表3：家电板块财务费用率显著上升

财务费用率同比		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
家电板块		-1.0%	-0.5%	0.4%	0.6%	1.8%	1.8%
白电		-1.3%	-0.7%	0.6%	0.4%	1.9%	2.0%
小家电	厨小电	0.3%	0.4%	-0.3%	1.1%	1.0%	0.8%
	清洁电器	-0.5%	0.5%	0.5%	1.6%	3.8%	2.9%
	按摩	-0.7%	-0.9%	0.3%	1.6%	2.2%	2.6%
厨电	传统厨电	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.6%
	集成灶	5.0%	3.2%	2.8%	2.9%	2.2%	5.2%
显示类		0.0%	-0.2%	0.0%	0.8%	0.7%	0.5%
零部件		-0.1%	0.2%	-0.1%	1.0%	1.2%	0.9%

表4：家电板块汇兑损失绝对额 TOP10 公司

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

1.3. 现金流：板块分化，黑电/清洁囤货明显

2025 年家电板块经营性现金流呈“前高后低”特征，2026 年上半年持续承压。分季度看，2025Q1—Q4 经营性现金流分别同比增长 92.5%、41.8%、1.2%和下降 52.1%；2026Q1、Q2 分别同比下降 22.2%、23.2%，Q2 降幅较 Q1 扩大 1.0 个百分点。我们认为，一方面，2025 年上半年同期因国补现金流增长较快，形成较高比较基数；另一方面，国内终端需求疲弱及海外大促错期也有影响。分板块看，白电 Q2 降幅扩大，需关注销售回款及库存周转；清洁电器大幅增长或包含低基数及海外大促错期导致的收款节奏影响；传统厨电、集成灶降幅有所收窄，显示类仍承压，个护及零部件保持正增长，板块间现金流表现持续分化。

表5：家电行业分子板块经营性现金流同比表现

经营性现金流同比	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2

仅供内部参考，请勿外传！

家电板块		92.5%	41.8%	1.2%	-52.1%	-22.2%	-23.2%
白电		108.7%	48.9%	4.4%	-85.8%	-9.5%	-20.1%
小家电	厨小电	17.0%	-32.1%	27.0%	-5.5%	-74.8%	-194.9%
	清洁电器	34.9%	-84.9%	57.6%	99.3%	-117.0%	560.0%
	个护	-325.5%	109.1%	21.6%	-14.7%	33.9%	38.1%
厨电	传统厨电	-63.1%	38.2%	-50.9%	5.2%	-409.2%	-102.2%
	集成灶	219.5%	172.1%	-16.5%	-63.5%	-70.4%	-61.7%
显示类		427.0%	-286.5%	-24.1%	-9.4%	-166.4%	-348.7%
零部件		-468.1%	-33.0%	-4.2%	30.9%	208.1%	26.8%

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

结构性囤货压力集中在显示类（黑电）、清洁电器及传统厨电板块。家电板块2026Q2末存货同比增长14.7%，较2026Q1的5.6%提升9.1个百分点，“存货增速－营收增速”差值由5.6个百分点扩大至15.0个百分点，存货增长快于收入增长，库存消化及营运资金占用压力有所上升。

分子板块看，显示类存货增速由2026Q1的32.8%进一步升至Q2的62.4%，高于营收增速50.8个百分点，增速差居各子板块首位，或与面板采购及备货节奏有关，需关注后续销售消化情况；清洁电器存货同比增长37.7%，较Q1提升6.9个百分点，高于营收增速20.0个百分点，海外业务拓展及备货可能增加库存资金占用；传统厨电存货同比增长13.7%，高于营收增速27.5个百分点，收入承压背景下库存有所增加。集成灶存货虽同比下降24.2%，但降幅仍小于收入降幅，去库存压力尚存。相比之下，个护存货同比增长5.4%，低于营收增速10.1个百分点，库存与收入增长的匹配相对较好。

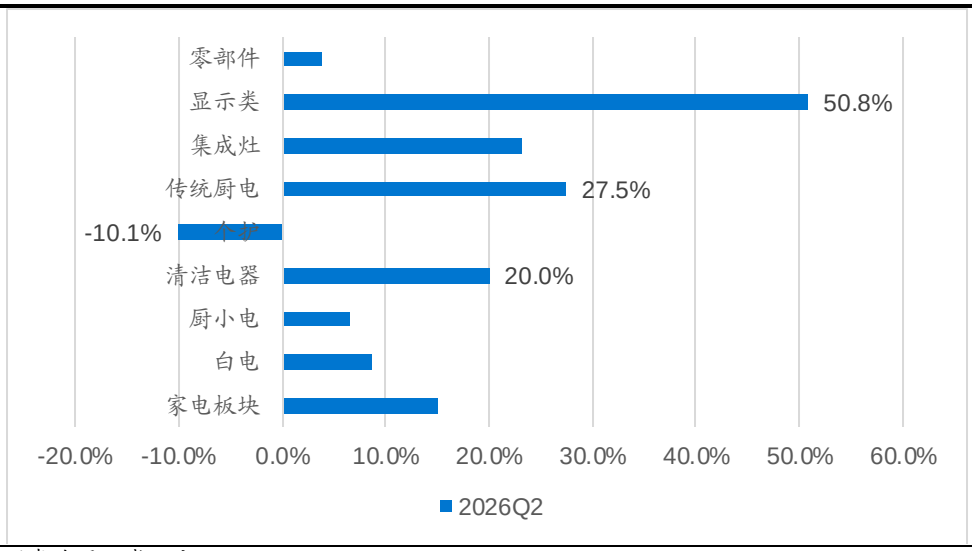
表6：家电行业分子板块存货同比表现

存货同比		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
家电板块		9.5%	7.1%	8.6%	4.0%	5.6%	14.7%
白电		8.2%	6.9%	7.3%	2.0%	1.4%	7.0%
小家电	厨小电	13.4%	1.8%	-2.2%	-10.5%	-9.8%	2.4%
	清洁电器	28.3%	28.6%	32.8%	39.5%	30.8%	37.7%
	个护	0.9%	-4.3%	-6.1%	-2.6%	3.0%	5.4%
厨电	传统厨电	-3.7%	-10.3%	-8.4%	6.4%	0.1%	13.7%
	集成灶	-15.3%	-23.1%	-16.6%	-19.8%	-30.7%	-24.2%
显示类		5.9%	-0.4%	12.3%	22.6%	32.8%	62.4%
零部件		13.2%	13.9%	11.2%	-2.7%	1.7%	5.2%

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

图1：2026Q2家电分子板块"存货增速－营收增速"差值（单位：pct）

仅供内部参考，请勿外传！



数据来源：Wind、国泰海通证券研究

1.4. 应收账款：收入与应收增长的匹配度有所弱化

2026Q2 家电板块应收账款增速高于收入 5.9 个百分点，较一季度扩大 3.6 个百分点，应收占用相对收入有所上升，但增速差仍低于去年同期。分板块看，白电差值扩大至 8.5 个百分点，收入与应收增长的匹配度有所弱化；集成灶收入收缩快于应收下降，存量应收消化压力仍需关注。清洁电器、个护及显示类收入增长快于或基本匹配应收增长，呈现较好的增长质量；厨小电差值虽有收窄，但仍存在收入承压、应收增长的背离。

表7：家电行业分子板块应收账款与收入同比增速差值表现

应收账款同比增速-收入同比增速		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
家电板块		1.9%	8.7%	6.3%	10.2%	2.3%	5.9%
白电		3.0%	11.4%	10.8%	14.4%	2.8%	8.5%
小家电	厨小电	8.3%	-7.7%	-7.5%	1.4%	10.8%	6.6%
	清洁电器	-8.1%	18.7%	11.6%	-20.7%	0.7%	-6.0%
	个护	17.8%	13.3%	20.2%	11.4%	14.3%	0.3%
厨电	传统厨电	15.8%	15.8%	6.8%	5.5%	-1.3%	-0.9%
	集成灶	22.5%	20.6%	71.8%	5.2%	-0.2%	15.1%
显示类		-4.4%	-2.3%	-1.5%	-0.4%	0.2%	-5.3%
零部件		1.1%	11.3%	0.8%	4.9%	-5.7%	-2.1%

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

2. 子行业分析

2.1. 白电：龙头较为稳健，二三线品牌明显承压

一线龙头在弱需求及原材料上涨外部环境下，表现稳健，明显好于二三线品牌。如美的集团、海尔智家 26Q2 收入同比增速分别为 4.5%、1.4%，业绩同比分别为 1.3%、-13.5%，收入及业绩稳定性明显好于二三线品牌。

我们认为原因是：

1）龙头综合竞争力显著高于三四线品牌，弱市场环境下抗压能力强于三四线品牌。在原材料上涨，且内销需求弱的背景下，龙头公司一方面通过发挥定价权能力涨价传导压力，另一方面通过内部降本提效弥补利润率阶段性

仅供内部参考，请勿外传！

下滑压力。三四线品牌在外部弱需求环境下，盈利能力抗压能力弱。

2）外销部分龙头应对汇率变化的能力更强。龙头公司通常有成熟的套保应对措施，在汇率不利变化时，能较好规避汇兑风险。

表8：一线龙头、二三线品牌表现对比

公司名称	收入、归母利润增速		毛利率及同比	
	26Q2 收入增速	26Q2 业绩增速	26Q2 毛利率	同比
格力电器	-16.8	-15.4%	30.3%	0.8%
海尔智家	1.4%	-13.5%	29.0%	0.6%
美的集团	4.5%	1.3%	25.2%	-0.9%
海信家电	-3.2%	-34.3%	19.5%	-2.1%
长虹美菱	-17.7	-105.2%	7.1%	-2.4

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

2.2. 清洁电器：板块分化，静待竞争格局改善

内销来看，清洁电器景气度相对领先，在国补高基数背景下展现出较强的需求韧性。据奥维云网数据，截至 8 月 30 日，扫地机、洗地机线上累计销额分别同比下降 9.02%、7.84%，表现好于空调、彩电及干衣机等品类；线下分别增长 5.26%、下降 2.35%，位居所列家电品类前两位，其中扫地机是唯一实现线下正增长的品类。相较多数传统家电双渠道承压，清洁电器线上保持相对韧性、线下表现尤为突出，体现出较好的跨渠道需求支撑。在行业整体承压的背景下，清洁电器仍是内销结构性亮点。

表9：截至 2026/8/30 奥维云网累计销售额同比增速

同比增速	线上	线下
空调	-21.76%	-20.10%
冰箱	-3.24%	-12.79%
洗衣机	-3.59%	-14.15%
干衣机	-26.59%	-27.87%
彩电	-12.45%	-10.57%
油烟机	-4.04%	-23.07%
燃气灶	-11%	-26.01%
洗碗机	14.52%	-19.07%
集成灶	-41.93%	-34.42%
扫地机器人	-9.02%	5.26%
洗地机	-7.84%	-2.35%

数据来源：奥维云网、国泰海通证券研究

分品牌来看，**品牌份额加速分化。**截至 8.30，年累计扫地机销额下降 9.02%、均价下降 2.69%，量价均有压力；石头、科沃斯销额逆势增长 5.81%、4.08%，份额分别提升 4.60、3.86 个百分点，主要系云鲸、小米内销掉队，让出份额。其中石头均价降幅接近行业，科沃斯增长更多伴随价格下探。洗地机销额下降 7.84%、均价下降 8.68%，呈量稳价降特征；石头均价仅下降 3.01%、销额增长 25.46%、份额提升 7.18 个百分点，量价表现突出。品牌取能力成为主要看点。

表10：截至 2026/8/30 奥维云网分品牌累计销售情况

截至 2026.08.30 销售额累计同比增速	年累计	
	销额 YoY	均价 YoY

仅供内部参考，请勿外传！

扫地机	行业	-9.02%	-2.69%	-
	石头	5.81%	-2.55%	4.60%
	科沃斯	4.08%	-9.85%	3.86%
	追觅	-15.52%	-13.94%	-0.94%
	云鲸	-50.64%	-1.59%	-7.27%
	小米	-39.90%	-7.11%	-3.84%
	美的	-34.52%	-4.87%	-0.20%
	大疆	275.66%	-16.25%	2.50%
洗地机	行业	-7.84%	-8.68%	-
	添可	-15.93%	-10.23%	-2.98%
	石头	25.46%	-3.01%	7.18%
	追觅	-19.89%	-6.14%	-2.20%
	小米	-51.24%	-13.35%	-3.60%
	美的	4.19%	-11.35%	0.28%

数据来源：奥维云网、国泰海通证券研究

扫地机品牌公司表现分化。**海外高增驱动收入扩张，内销表现相对平稳。**26H1 石头、科沃斯海外收入分别达 60.73、51.10 亿元，同比增长 53.77%、44.70%，显著快于国内的 1.47%、1.67%，海外成为两家公司收入增长的主要来源，收入结构进一步向全球化均衡布局转变。

表11：26H1 分地区石头、科沃斯收入情况对比

26H1 分地区收入金额（亿元）	石头	科沃斯	26H1 分地区收入同比	石头	科沃斯
国内	40.12	52.31	国内	1.47%	1.67%
海外	60.73	51.1	海外	53.77%	44.70%

数据来源：wind、国泰海通证券研究

26H1 清洁电器龙头均受汇兑损失拖累，石头降费成效突出，科沃斯 Q2 盈利修复。石头、科沃斯上半年汇兑损失分别为 2.20、1.24 亿元，相当于同期归母净利润的 22%、10%，石头相对承压更大。分季度看，石头 Q2 销售费用率同比下降 6.20 个百分点，对冲成本及财务费用压力，支撑净利润增长 61.76%；科沃斯 Q2 净利润增长 67.03%，扭转 Q1 下滑趋势，但毛利率仍同比下降 2.20 个百分点。

展望后续，存储成本边际影响变弱，我们预计 Q3 为行业成本压力最大的时候。清洁电器品类竞争仍激烈，但国内已率先出现竞争格局改善的趋势，关注海外尤其是欧洲竞争格局变化对盈利的边际影响。

表12：重点清洁电器公司对比

收入增速（%）		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
603486.SH	科沃斯	11.06	37.58	29.26	-2.44	27.06	12.88
688169.SH	石头科技	86.22	73.78	60.71	34.23	23.31	30.89
归母净利润增速（%）		**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**
603486.SH	科沃斯	59.28	62.16	7,580.73	78.43	-14.70	67.03
688169.SH	石头科技	-32.92	-43.21	2.51	-35.45	20.84	61.76
毛利率（%）		**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**
603486.SH	科沃斯	49.68	49.73	49.80	46.91	49.59	47.53
688169.SH	石头科技	45.48	43.86	42.15	39.84	43.26	43.26
销售费用率（%）		**2025Q1**	**2025Q2**	**2025Q3**	**2025Q4**	**2026Q1**	**2026Q2**

仅供内部参考，请勿外传！

603486.SH	科沃斯	30.35	29.71	31.14	32.90	28.25	29.36
688169.SH	石头科技	27.76	27.11	24.39	25.86	24.26	20.91
财务费用率（%）		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
603486.SH	科沃斯	-0.67	-2.86	0.75	0.56	2.52	-0.21
688169.SH	石头科技	-2.15	-1.55	-0.85	0.39	1.77	1.73

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

2.3. 黑电：世界杯拉动和策略性备货，高端化全球化持续演绎，

2026Q2 黑电板块营收分别同比+11.6%，预计外销好于内销。内销仍存国补高基数压力，产品结构升级为主要驱动；海外在世界杯驱动下需求前置预计保持较快增长。26Q2 毛利率同比+2.2pct，归母净利率同比+2.7pct，在原材料涨价压力下盈利逆势改善，背后主因为中高端下的产品业务结构优化，提价较为顺畅，以及原材料端面板价格转跌，前期低价的存储囤货逐步消化。同时值得注意的是，26Q2 黑电板块经营性现金流同比-348.7%，存货同比+62.4%，为了应对存储涨价、保障供应链稳定，黑电公司持续增加存储等关键原材料策略性备货。

公司维度看，26Q2 世界杯出货提速窗口期，黑电品牌双雄海信视像和 TCL 电子提价较为顺利，收入保持较快增长，盈利持续改善。韩系头部品牌三星和 LG 收入均稳健提升保住份额，但三星转亏，黑电代工公司兆驰和康冠盈利表现弱于收入，受到存储等原材料涨价和关税汇兑扰动影响更大。展望后续，随着低价存储库存消耗，和部分黑电需求前置，26H2 行业压力或高于 H1。但国内品牌受益大尺寸和 Mini LED 带动下的结构升级，持续看好黑电双雄海信视像和 TCL 电子中高端化和全球化逻辑持续演绎。

表13：重点黑电公司对比

(亿元/港元)		26Q1				26Q2			
		收入	YOY	归母/OP	YOY	收入	YOY	归母/OP	YOY
黑电品牌	海信视像	137.2	3%	5.9	7%	145.2	5%	6	20%
	TCL 电子	292.3	15%	3.8	140%	345.4	17%	12.5	39%
韩系龙头	三星电子	715	-1%	10	-33%	725.0	3%	-0.5	转亏
	LG 电子	256	4%	10.95	7488%	258.5	16%	18.6	转正
黑电代工	康冠科技	34.9	11%	1.6	-28%	35.9	-5%	1.6	-6%
	兆驰股份	41.8	12%	2.1	-37%	50.0	5%	1.8	-44%

数据来源：Wind、国泰海通证券研究
注：TCL 电子单位为港元，三星电子为 DA/VD 部门且 LG 电子为 MS 部门，归母为 OP 利润，且按 1 韩元=0.005 韩元汇率换算

2.4. 厨电：持续承压，行业加速出清

厨电：厨电板块在地产后周期下持续承压，业绩降幅扩大，行业有望加速出清。传统厨电板块 26Q1/26Q2 收入增速-3.0%/-13.7%，26Q1/26Q2 归母净利润增速-22.7%/-51.3%；集成灶板块 26Q1/26Q2 收入增速-25.8%/-47.4%，26Q1/26Q2 归母净利润增速+2.9%/+25.4%。毛利率端，2026Q2 传统厨电同比-4.4pct，集成灶同比-3.6pct，集成灶降幅较 2025 年大幅收窄，行业出清进入末段；传统厨电在地产链下行、精装修渠道弱化下零售竞争相对缓和，老板电器、华帝股份等龙头主动控制费用，费用率相对稳定。2026Q2 传统厨电归母净利润-51.3%，归母净利率同比-5.1pct，静待行业企稳回升。

表14：重点厨电公司对比

收入增速	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2

仅供内部参考，请勿外传！

002508.SZ	老板电器	1.57%	1.42%	-26.53%	-5.46%	-20.62%
002035.SZ	华帝股份	-10.44%	-7.93%	-17.03%	-5.86%	-17.22%
归母净利润增速		2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
002508.SZ	老板电器	+2.96%	+0.65%	-73.73%	-9.82%	-26.92%
002035.SZ	华帝股份	-5.57%	-19.66%	-167.71%	-4.88%	-56.53%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.5. 零部件：收入端转正，利润承压

零部件：零部件板块 26Q1/26Q2 收入增速-1.6%/+1.3%，26Q1/26Q2 归母净利润增速 0.5%/-6.2%。收入端 2024-2025 年国补刺激下游整机厂放量阶段板块显著受益，进入 2025Q4 起随国补退坡过渡期开启，下游放量节奏明显放缓，2025Q1 板块收入进一步下滑，2026Q2 收入增速转正。毛利率端相对稳定，但板块内汽车相关业务占比较高的部分标的从 2025 下半年起毛利率承压，2026Q1 东方电热（新能源车 PTC 业务）毛利率同比-5.6pct，盾安环境（新能源车热管理业务）-1.2pct，新能源车持续价格战环境下整车厂对上游压力传导。

表15：零部件公司毛利率

	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
海立股份	12.1%	16.9%	19.3%	13.1%	13.1%
三花智控	29.3%	28.0%	31.2%	27.8%	28.3%
春光科技	9.6%	9.3%	14.3%	3.4%	8.6%
金海高科	22.2%	24.0%	19.4%	23.9%	20.3%
盾安环境	18.3%	19.3%	20.1%	15.4%	17.0%
东方电热	18.7%	12.3%	21.7%	11.9%	13.1%
长虹华意	15.8%	15.2%	15.2%	13.3%	15.4%
汉宇集团	33.5%	33.5%	32.0%	32.8%	32.6%
和晶科技	17.1%	18.9%	17.5%	14.8%	17.2%
天银机电	25.0%	24.1%	28.7%	24.6%	26.9%
顺威股份	20.0%	19.7%	21.6%	19.7%	21.9%
依米康	15.9%	17.7%	18.4%	16.6%	15.6%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

3. 分红和机构持仓

白电龙头通过中期分红与大额回购进一步强化红利属性，成长属性公司加强回购。白电龙头整体现金流和盈利韧性较强，股东回报意愿继续提升，其中美的集团明确实施中期分红，同时推出 65–130 亿元大额回购并用于注销减资，海尔推出 D 股和 A 股回购计划，白电龙头通过“分红+回购”持续提升股东回报，此外康冠科技、老板电器、飞科电器、北鼎股份中期现金分红占归母净利润占比均在 50%以上。相比之下，偏成长属性的板块分红仍有所分化，更侧重通过回购支持成长，极米科技、石头科技、九号公司、安孚科技、兆驰股份等均推出股份回购计划。

表16：家电各板块重点公司分红和股息率

板块	股票代码	股票名称	收盘价	EPS	现金分红比例	股息率	26H1 分红金额（亿元）	中期分红金额占归母
			2026/9/14	2025A	2025			
白电	000333.SZ	美的集团	86.80	5.8	73%	4.9%	37.24	14%
	600690.SH	海尔智家	21.12	2.1	55%	5.5%		
	000651.SZ	格力电器	38.71	5.2	58%	7.8%		
	002668.SZ	TCL 智家	9.08	1.0	20%	2.3%		
	000921.SZ	海信家电	28.63	2.3	55%	4.5%		
	603187.SH	海容冷链	10.70	1.0	55%	5.2%		
	600983.SH	惠而浦	7.36	0.7	99%	9.1%		
	000521.SZ	长虹美菱	4.44	0.4	52%	4.6%		
黑电	1070.HK	TCL 电子	17.20	1.0	50%	2.9%		
	600060.SH	海信视像	28.13	1.9	50%	3.4%		
	001308.SZ	康冠科技	17.63	0.7	134%	5.5%	2.53	81%
	002429.SZ	兆驰股份	8.02	0.3	30%	1.1%		
	688696.SH	极米科技	86.30	2.1	56%	1.4%		
	002841.SZ	视源股份	45.20	1.5	49%	1.6%	3.50	23%
厨大电	002508.SZ	老板电器	16.95	1.3	75%	5.9%	4.72	82%
	002035.SZ	华帝股份	4.58	0.4	55%	4.4%		
厨小电	002032.SZ	苏泊尔	39.77	2.6	100%	6.6%		
	002705.SZ	新宝股份	11.14	1.2	36%	4.0%		
	002959.SZ	小熊电器	31.62	2.5	51%	4.1%		
	300824.SZ	北鼎股份	7.69	0.4	57%	2.6%	0.28	58%
	002242.SZ	九阳股份	9.38	0.2	97%	1.7%		
个护	603579.SH	荣泰健康	17.70	0.8	66%	3.1%		
	603868.SH	飞科电器	31.45	1.2	43%	1.6%	2.18	61%
清洁科技	603486.SH	科沃斯	49.95	3.1	30%	1.9%		
	688169.SH	石头科技	120.39	5.3	10%	0.4%		
	689009.SH	九号公司-WD	37.50	2.3	68%	4.2%		
	688475.SH	萤石网络	27.82	0.7	56%	1.4%		
	603031.SH	安孚科技	43.75	1.0	27%	0.6%		
电工	603195.SH	公牛集团	38.82	2.3	84%	4.9%		
	603515.SH	欧普照明	14.91	1.3	68%	5.8%	0.74	29%
零部件	300217.SZ	东方电热	4.09	0.1	15%	0.4%		
	301272.SZ	英华特	33.56	0.6	67%	1.2%		

仅供内部参考，请勿外传！

	002011.SZ	**盾安环境**	13.18	1.0	10%	**0.8%**		
	603150.SH	**万朗磁塑**	68.04	1.3	25%	**0.5%**		
	002050.SZ	**三花智控**	34.70	1.0	41%	**1.2%**	5.03	25%

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

表17：重点公司股权回购计划

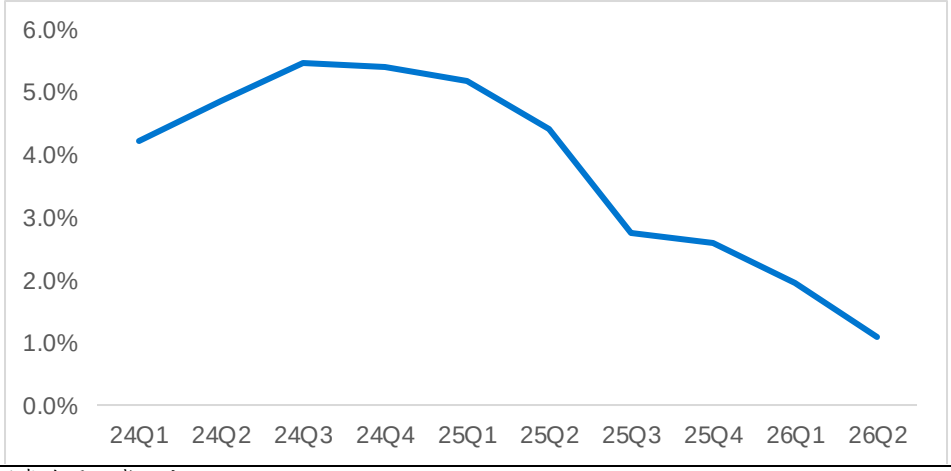
公司	回购计划
美的集团	拟以集中竞价方式回购公司 A 股股份，回购金额不低于 65 亿元、不超过 130 亿元，回购价格不超过 100 元/股；回购用途后续由股权激励/员工持股计划变更为全部依法注销并减少注册资本。
海尔智家	出 A 股回购计划，回购总金额不低于 30 亿元、不超过 60 亿元，价格不超过 35 元/股，主要用于员工持股计划；9 月正式启动 D 股自愿公开回购要约，拟以 1.87 欧元/股回购最多 8,104.45 万股 D 股并注销。
格力电器	拟使用自有资金以集中竞价方式回购 A 股，回购金额不低于 50 亿元、不超过 100 亿元；原价格上限 56.55 元/股，年度分红后调整为 54.55 元/股；其中不低于 70%的回购股份用于注销减资，其余用于员工持股或股权激励。
极米科技	原计划金额 0.5-1 亿元，3 月进一步提高至 1-2 亿元，回购价格不超过 159.51 元/股，回购股份用于员工持股计划或股权激励。
新宝股份	拟以集中竞价方式回购公司 A 股，回购金额不低于 0.5 亿元、不超过 0.8 亿元，价格不超过 24 元/股，回购股份用于股权激励及/或员工持股计划。
小熊电器	拟以集中竞价方式回购公司 A 股，回购金额不低于 0.75 亿元、不超过 1.5 亿元，原回购价格不超过 65 元/股，回购股份用于转换公司发行的可转换公司债券。
荣泰健康	拟使用自有资金集中竞价回购股份，回购金额不低于 0.5 亿元、不超过 1 亿元，原价格不超过 33 元/股，回购股份用于维护公司价值及股东权益；该计划已于 6 月完成，实际回购约 0.52 亿元。
石头科技	2026 年以来先后推出两轮回购：①6 月拟回购 3-4 亿元，用于维护公司价值及股东权益；②8 月再推出 0.15-0.30 亿元回购，价格不超过 154.95 元/股，用于员工持股计划及/或股权激励。
九号公司-WD	拟以集中竞价方式回购公司发行的 CDR，回购金额不低于 1.5 亿元、不超过 3 亿元，原价格不超过 60 元/份，回购 CDR 全部用于注销并减少注册资本。
公牛集团	拟以集中竞价方式回购公司股份，回购金额不低于 2 亿元、不超过 4 亿元；原价格上限 62 元/股，分红后调整为 60.10 元/股，回购股份用于股权激励及/或员工持股计划，法定期限未使用部分予以注销。
兆驰股份	拟以自有或自筹资金集中竞价回购公司股份，回购金额不低于 3 亿元、不超过 5 亿元，价格不超过 13.99 元/股，用于维护公司价值及股东权益。
安孚科技	拟集中竞价回购公司股份，回购金额不低于 1 亿元、不超过 1.5 亿元，价格不超过 76.64 元/股，用于维护公司价值及股东权益。

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

26Q2 家电主动基金持仓比例降至 1.1%，接近历史底部。26Q2 主动基金对家电板块的配置比例进一步降至 1.1%，同比-3.3pct，环比-0.8pct。子板块层面，26Q2 白电/黑电/厨卫/小家电/零部件持仓比例 0.8%/0.1%/0.0%/0.1%/0.1%。第一大重仓股美的集团 26Q2 持股占流通股比比例 3.7%，环比-2.2pct。前十大重仓股中格力电器、三花智控、海信视像、禾盛新材、苏泊尔持仓比例均实现环比正增长，其中禾盛新材新进重仓前十。

图2：家电板块公募持仓占比

仅供内部参考，请勿外传！



数据来源：Wind、国泰海通证券研究

表18：家电子板块持仓占比

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
家用电器	4.2%	4.9%	5.5%	5.4%	5.2%	4.4%	2.8%	2.6%	1.9%	1.1%
白电	2.9%	3.7%	4.3%	4.5%	4.1%	3.3%	1.7%	1.9%	1.3%	0.8%
黑电	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
厨卫	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
小家电	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
零部件	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%

数据来源：Wind、国泰海通证券研究

4. 投资建议

1）国补有望平稳过渡，黑白电龙头稳健经营叠加高股息，配置具备性价比，推荐 TCL 电子（13.4X，2026PE，下同）、美的集团（10.4X）、海尔智家（10.7X）、海信视像（12.9X）；2）智能家电出海核心驱动，推荐扫地机器人双雄石头科技(15.8X)、科沃斯(14.1X)；3）业绩稳中向好，兼顾向上弹性，推荐九号公司（14.7X）、安孚科技（39.2X）、海容冷链（10.4X）、北鼎股份（19.8X）；4）地产链业绩修复拐点+股价底部向上：老板电器（11.8X）、公牛集团（16.3X）；5）家电企业跨界拓展第二曲线，推荐荣泰健康（20.7X）、万朗磁塑（32.9X）。

表19：重点公司估值表（单位：元）

股票代码	股票名称	9月14日收盘价（元）	EPS（元）			PE			评级
			2025A	2026A	2027E	2025A	2026A	2027E	
000333.SZ	美的集团	86.80	5.78	8.27	6.98	15.0	10.5	12.4	增持
600690.SH	海尔智家	21.12	2.10	1.98	2.19	10.0	10.7	9.6	增持
000921.SZ	海信家电	28.63	2.30	2.14	2.45	12.4	13.4	11.7	增持
000651.SZ	格力电器	38.71	5.18	4.90	5.22	7.5	7.9	7.4	增持
1070.HK	TCL 电子	17.20	1.03	1.28	1.75	16.7	13.4	9.8	增持
600060.SH	海信视像	28.13	1.88	2.14	2.40	15.0	13.1	11.7	增持
603486.SH	科沃斯	49.95	3.04	3.55	4.30	16.4	14.1	11.6	增持
688169.SH	石头科技	120.39	5.25	7.71	9.75	11.6	15.6	12.3	增持
689009.SH	九号公司	37.50	2.39	2.54	3.42	15.7	14.8	11.0	增持
603579.SH	荣泰健康	17.70	0.75	0.88	1.01	23.6	20.1	17.5	增持

仅供内部参考，请勿外传！

603150. SH	万朗磁塑	68. 04	1. 30	2. 14	2. 92	52. 3	31. 8	23. 3	谨慎增持
300824. SZ	北鼎股份	7. 69	0. 35	0. 40	0. 47	22. 0	19. 2	16. 4	增持
603031. SH	安孚科技	43. 75	0. 60	1. 08	1. 41	72. 9	40. 5	31. 0	增持
603187. SH	海容冷链	10. 70	1. 01	1. 05	1. 31	10. 6	10. 2	8. 2	增持
002705. SZ	新宝股份	11. 14	1. 23	1. 26	1. 40	9. 1	8. 8	8. 0	增持
002508. SZ	老板电器	16. 95	1. 33	1. 38	1. 53	12. 7	12. 3	11. 1	增持
603195. SH	公牛集团	38. 82	2. 26	2. 38	2. 54	17. 2	16. 3	15. 3	增持

数据来源：wind，国泰海通证券研究

注：TCL 电子收盘价、EPS 单位均为港元；九号公司为 CDR 存托凭证

5. 风险提示

原材料价格波动风险。家电行业的原材料一般有 PP、ABS、AS 等塑料类材料；不锈钢、镀铝板等五金材料；温控器、IC 集成块、熔断器等核心零部件；电线、电机等其它配件。直接材料成本占主营业务成本的比例较高，原材料价格波动对成本造成一定程度的影响。

行业竞争加剧风险。家电行业市场空间大，若有不正当、不规范竞争，可能为当前市场中的企业带来的市场竞争风险。

仅供内部参考，请勿外传！

本公司是本报告所述石头科技(688169),萤石网络(688475),九号公司(689009)的做市券商。本报告系本公司分析师根据石头科技(688169),萤石网络(688475),九号公司(689009)公开信息所做的独立判断。

仅供内部参考，请勿外传！

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

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

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

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666