仅供内部参考，请勿外传

湘财证券股份有限公司
XIANGCAI SECURITIES CO.,LTD

证券研究报告 2026 年 9 月 28 日 湘财证券研究所

行业研究 家电行业周报

白电排产边际改善，终端需求仍需验证

相关研究：

1. 《家电：内需看绿色、智能化；海外向高端化、品牌化和AI升级》 2026.9.7
2. 《中报密集落地，总量承压下结构分化进一步拉大》 2026.8.28
3. 《家电进入三重验证期，内需看换新效率、外需看高温弹性、估值看现金回报》 2026.6.27

行业评级：增持（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	1.4	11.9	-3.9
绝对收益	-1.3	1.7	-6.7

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 张弛
证书编号： S0500525110001
Tel： 17621838100
Email： zc08241@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

家电板块呈现"本周跑赢、年内温和跑输"的相对韧性

据 ifind，本周（9 月 21 日-9 月 25 日）家电行业涨跌幅为-0.52%，在申万同行业中排名第 12，同期沪深 300 指数涨跌幅为-1.51%。整体看，家电板块呈现"本周跑赢、年内温和跑输"的相对韧性，景气表现明显好于多数大众消费。

每周一谈：白电排产边际改善，终端需求仍需验证

10 月空调、冰箱、洗衣机排产合计由同比下降转为微增。9 月 25 日我的钢铁转载的产业在线数据预计，10 月三大白电排产合计 2774 万台，较去年同期实际产量增长 0.5%；其中家用空调 1028 万台、增长 1.5%，冰箱 841 万台、增长 1.7%，洗衣机 905 万台、下降 1.7%。相比此前公布的 9 月排产合计同比下降 4.0%，生产端出现边际改善。我们认为，这有助于缓和对白电生产持续收缩的担忧，但 0.5%的增幅较小，且排产属于计划，行业需求拐点仍待终端销售和实际出货验证。

1. 空调和冰箱带动排产转正，品类分化仍然明显。10 月空调、冰箱计划产量同比小幅增长，洗衣机仍同比下降，说明企业对不同品类的生产安排并不一致。空调排产改善还需结合内外销分别判断：奥维云网 9 月 22 日发布的监测显示，10 月空调整体排产同比增长 4.5%，其中内销排产下降 2.5%、出口排产增长 11.1%。两家机构的样本和口径不同，不宜混用增速计算，但均提示空调排产改善不能直接解释为国内需求回暖。后续应重点核对实际内销出货、出口订单及渠道库存。（来源：我的钢铁）

2. 零售端已有边际改善，但复苏尚待观察。国家统计局此前公布的数据显示，8 月限额以上单位家用电器和音像器材类零售额同比增长 2.3%，1—8 月累计仍下降 5.6%。

3. 四季度的关键变量，是备货能否转化为销售。10 月计划排产反映企业对后续订单和促销窗口的安排，实际执行量可能随终端动销调整。如果零售改善、库存维持合理水平，排产回升有望向零部件订单和企业收入传导；如果销售主要依赖加大折扣，生产恢复也未必带来利润改善。建议连续跟踪 10 月实际产销、国庆及后续促销期间的零售量价、渠道库存，以及空调、冰箱和洗衣机各自的内外销结构。当前对行业的判断是生产端止跌迹象出现，需求和盈利修复尚未得到充分确认。

投资建议

维持家电行业“增持”评级。优先关注终端销售相对稳健、库存控制较好、能够维持产品价格和利润率的白电企业；对出口业务占比较高的企业，重点验证海外订单能否持续兑现。排产回升对上游零部件形成一定订单支撑，但仍需观察实际采购和交付。

风险提示

终端销售低于企业备货预期，导致库存回升；促销加剧、成交价格下行；出口订单波动；原材料成本变化压制盈利；10 月实际产量低于计划排产。

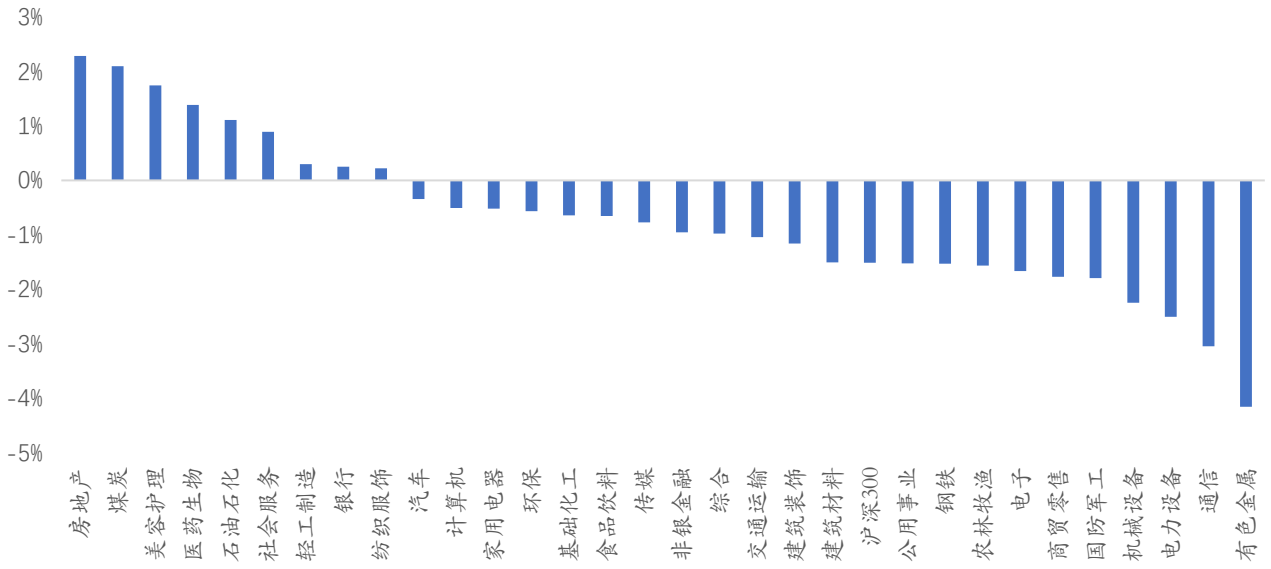
仅供内部参考，请勿外传

1 本周行情回顾

本周（9 月 21 日-9 月 25 日）家电行业涨跌幅为-0.52%，在申万同行业中排名第 12，同期沪深 300 指数涨跌幅为-1.51%。年初至今，家用电器行业涨跌幅为-7.87%,在申万同行业中排名第 13 位,同期沪深 300 指数涨跌幅-4.12%。

整体看，家电板块呈现"本周跑赢、年内温和跑输"的相对韧性，景气表现明显好于食饮等大众消费：本周跑赢沪深 300 约 1 个百分点、排名第 12，靠的是白电龙头的高股息防御属性（板块股息率约 3.7%，居申万行业前列）叠加科技转型（机器人、数据中心液冷）与地产链边际改善的情绪支撑。年初至今小幅跑输 3.75 个百分点，拖累主要来自以旧换新补贴退坡（补贴品类由 12 类缩减至 6 类，厨电、小家电被剔除）与需求提前透支——上半年家电全渠道零售额同比下滑，同时铜铝涨价、人民币升值令出口端"增收不增利"。结构上分化显著：厨电、小家电受政策退出与地产拖累最深，白电相对稳健，出海与科技转型标的贡献主要超额收益，后续关注四季度低基数与国庆家装旺季下零售跌幅能否收窄。

图 1 申万一级行业本周涨跌幅

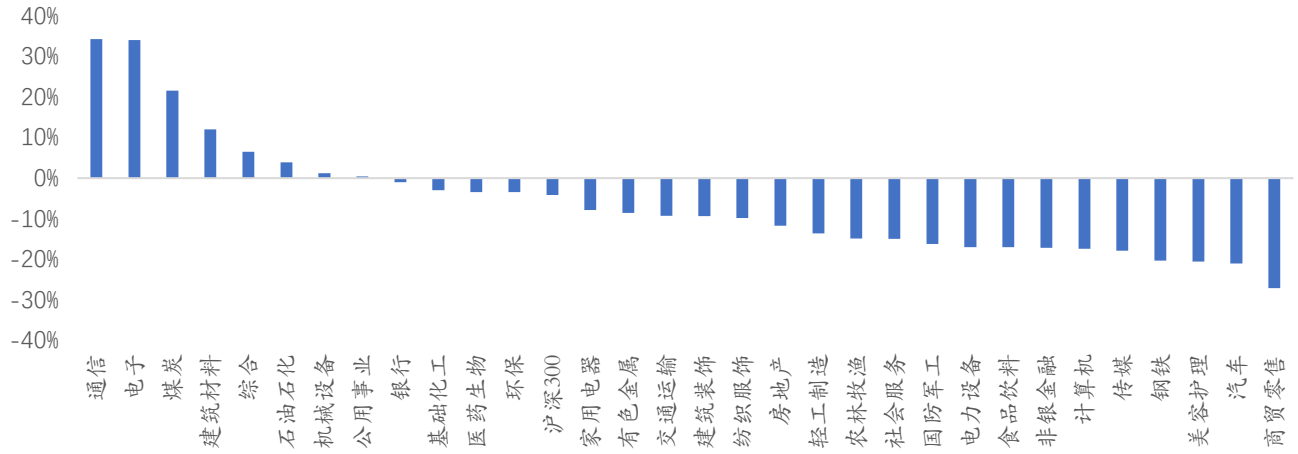


资料来源：Ifind、湘财证券研究所



仅供内部参考，请勿外传

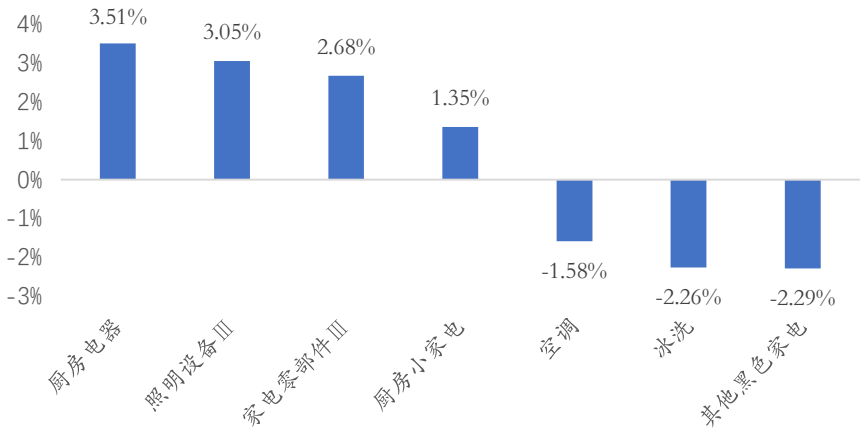
图 2 申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

本周，家电行业中：厨房电器（+3.51%）、照明设备Ⅲ（+3.05%）、家电零部件Ⅲ（+2.68%）三个子行业在本行业涨幅靠前。

图 3 家电三级行业本周涨跌幅



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

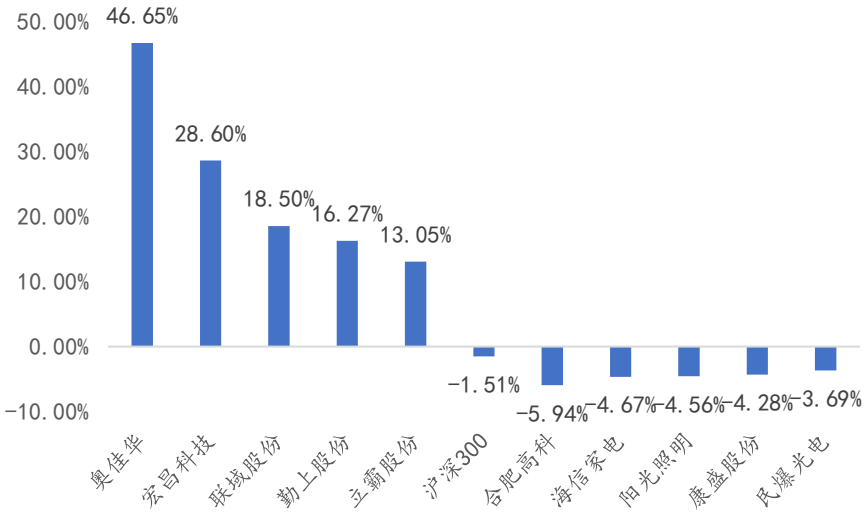
本周，家用电器行业涨幅榜前五名分别为：奥佳华（+46.65%）、宏昌科技(+28.60%)、联域股份(+18.50%)、勤上股份(+16.27%)、立霸股份(+13.05%)；跌幅榜前五名分别为：合肥高科（-5.94%）、海信家电（-4.67%）、阳光照明（-4.56%）、康盛股份（-4.28%）、民爆光电（-3.69%）。

本周家电内部呈现"事件驱动的小市值标的暴涨、白电龙头与高涨幅标的回调"的极致分化，行业层面缺乏共同的基本面主线。涨幅前五几乎全部由个股事件催化：奥佳华（控股股东及股东拟向上海峄昕转让股份，叠加 AI 按摩机器人题材）、宏昌科技（家电零部件主业高增，控股子公司良质关节人形机

仅供内部参考，请勿外传

器人减速器送样、并拟收购宽禁带/金刚石散热材料标的股权）、立霸股份（国资二股东亏本出清、上海君和增持）与勤上股份（仲裁胜诉）均属股权转让、跨界转型等非经营性驱动，业绩贡献有限。整体看，本周资金明显在"小市值+事件/科技题材"上博弹性，而回避受空调景气与汇率压制的大市值白电，属情绪与筹码主导的结构性行情。

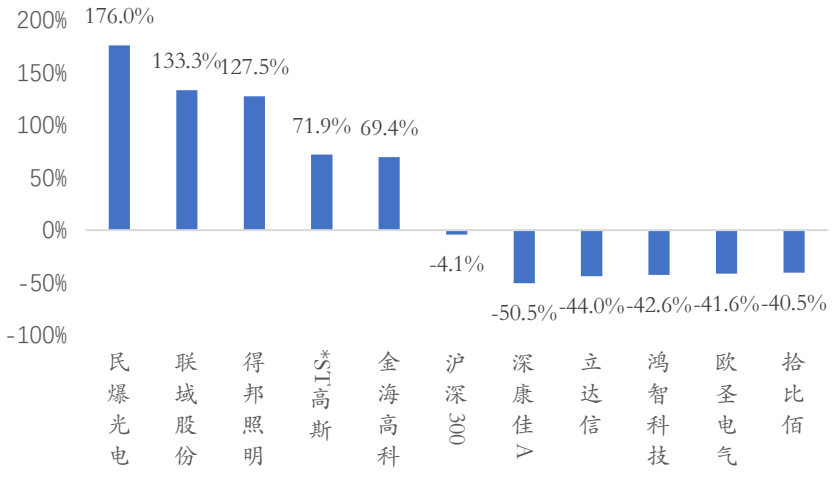
图 4 家电行业本周涨/跌幅前五名与沪深 300 指数对比



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

年初至今，家电行业涨幅前五名分别为民爆光电（+176.00%）、联域股份（+133.27%）、得邦照明（+127.54%）、*ST 高斯（+71.94%）、金海高科（+69.44%）；跌幅前五分别为深康佳 A（-50.50%）、立达信（-44.03%）、鸿智科技（-42.65%）、欧圣电气（-41.58%）、拾比佰（-40.50%）。

图 5 家电行业年初至今涨/跌幅前五名与沪深 300 指数对比

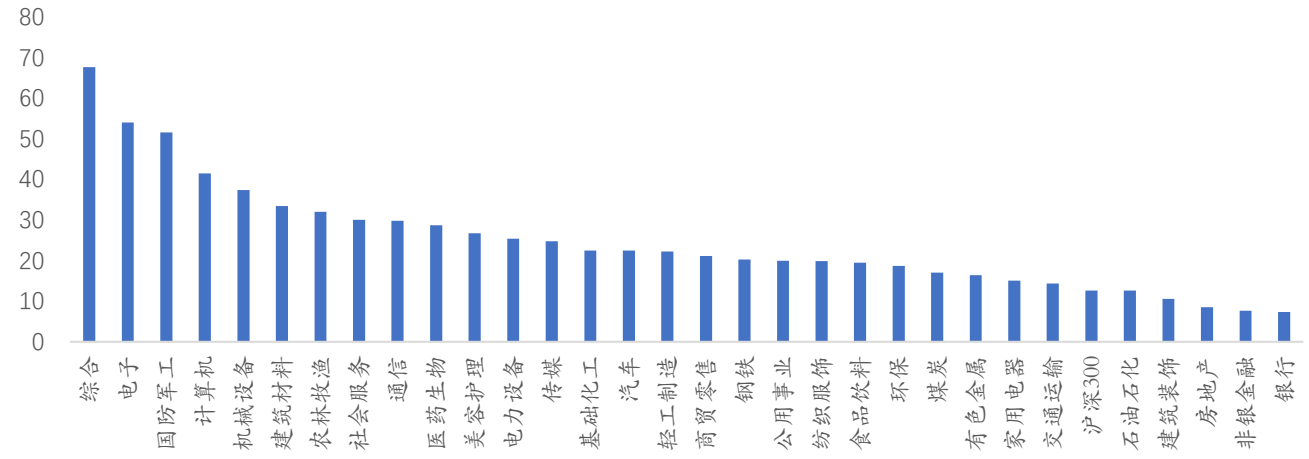


资料来源：Ifind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

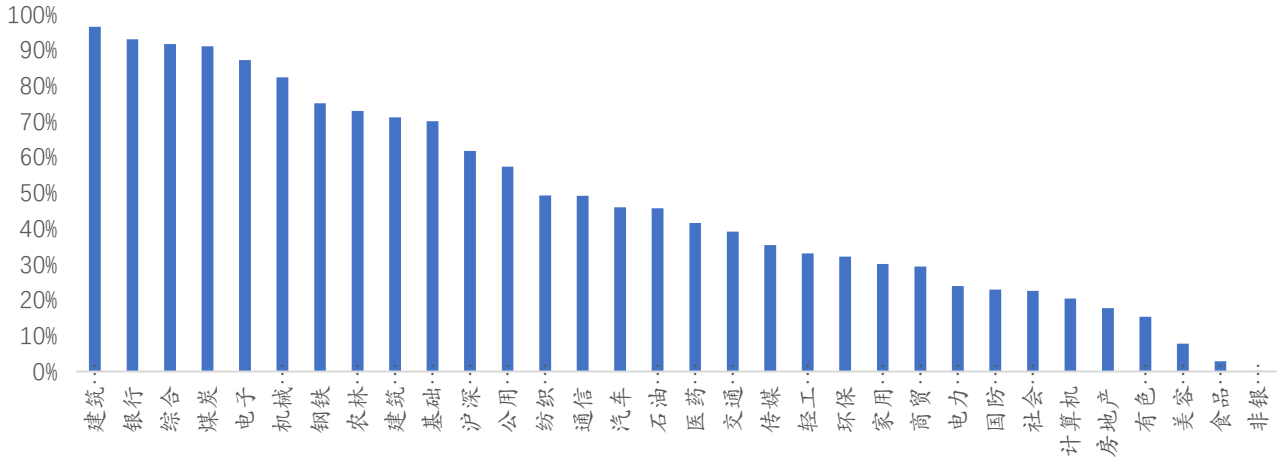
截至 9 月 25 日，家用电器行业的市盈率为 15.11 倍，在 31 个申万行业中排名第 25 位。同期沪深 300 指数市盈率为 12.60 倍。 家用电器行业市盈率的分位数为 30.2%，在 31 个申万行业中排名第 21 位，同期沪深 300 指数市盈率分位数为 61.8%（均采用 PE-TTM（整体法，剔除负值）口径，分位数区间为近 10 年）。

图 6 各行业市盈率对比（PE-TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

图 7 各行业市盈率的分位数对比（近 10 年，PE-TTM，整体法，剔除负值）

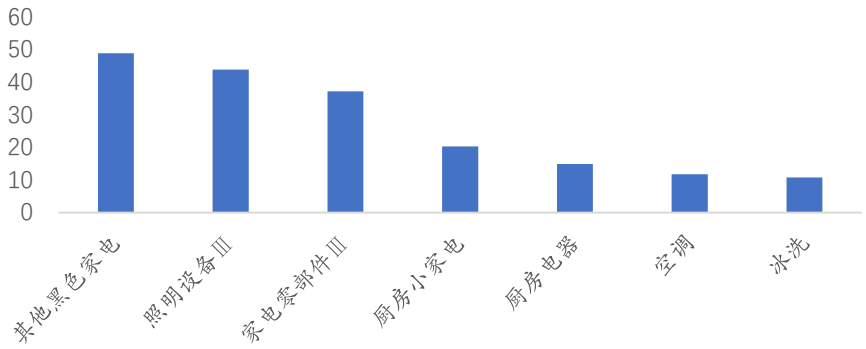


资料来源：Ifind、湘财证券研究所

截至 9 月 25 日，家电行业各三级子行业市盈率分别为其他黑色家电(48.9 倍)、照明设备Ⅲ (43.8 倍)、家电零部件Ⅲ (37.2 倍)、厨房小家电 (20.2 倍)、厨房电器 (14.9 倍)、空调 (11.8 倍)、冰洗 (10.8 倍) (均采用 PE-TTM 整体法，并剔除负值的口径)。

仅供内部参考，请勿外传

图 8 家电行业三级子行业市盈率对比（PE-TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

2 行业重点数据跟踪

2.1 上游原材料数据跟踪

家电行业上游原材料成本方面，截至 9 月 25 日，LME 铜现货价格为 14740 美元/吨（较上周+1.5%）；LME 铝现货价格为 3254 美元/吨（较上周-0.9%）；冷轧板卷价格为 572 元/吨（较上周 0%）；ABS 塑料价格为 10983 元/吨（较上周-3.4%）。

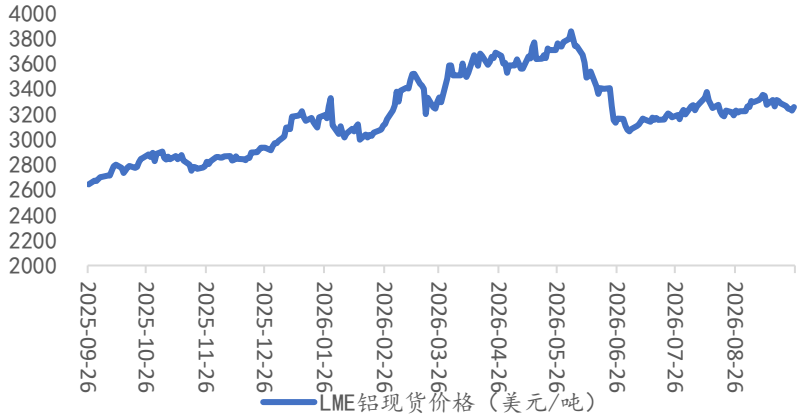
图 9 铜价格走势



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

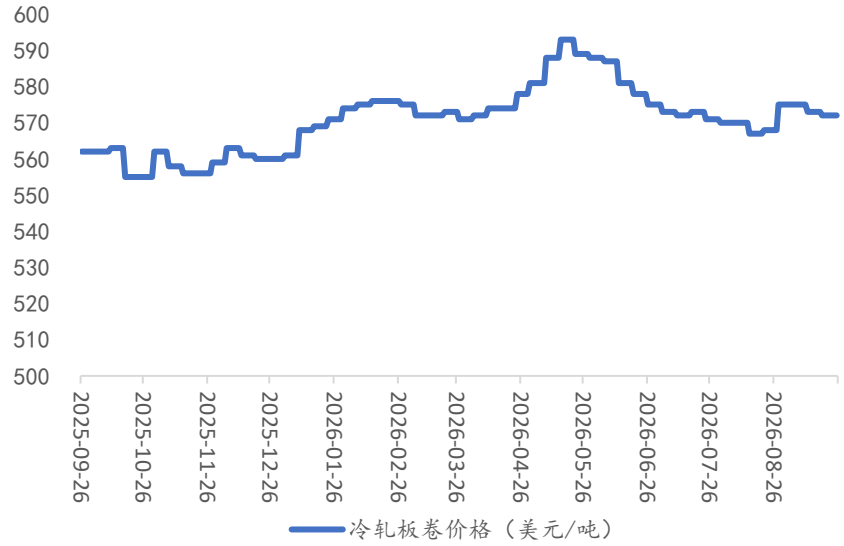
仅供内部参考，请勿外传

图 10 铝价格走势



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

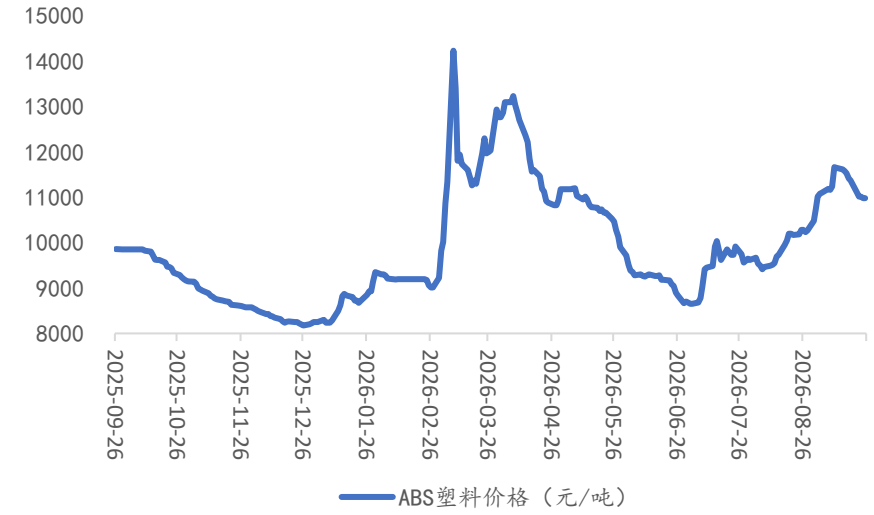
图 11 冷轧钢价格走势



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图 12 ABS 塑料价格走势

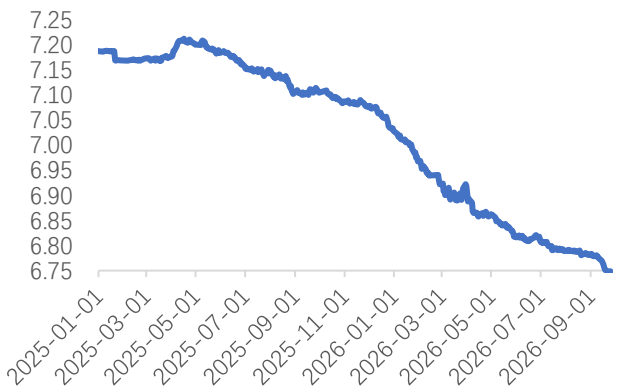


资料来源：Ifind、湘财证券研究所

2.2 汇率及海运价格跟踪

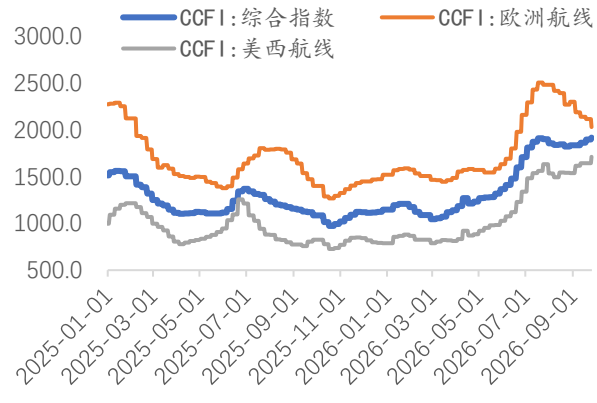
截至 2026 年 9 月 25 日，美元兑人民币最新汇率为 6.7489，较一周前（2026 年 9 月 18 日）下降 0.05%。截至 2026 年 9 月 25 日，CCFI 综合指数为 1917.68，较一周前（2026 年 9 月 18 日）上升 1.08%。

图 13 美元兑人民币汇率走势



资料来源：ifind、湘财证券研究所

图 14 集装箱运输价格变化走势



资料来源：ifind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3 重点公司估值

表 1 重点公司估值

公司	总市值（亿元）	业绩增速一致预期			PE -ttm	PE（FY1）	PE（FY2）	PE (FY3)	股息率（TTM，含特别分红）
		FY1	FY2	FY3					
美的集团	6,309	7.4%	7.1%	7.7%	14.2	13.4	12.5	11.6	5.20%
海尔智家	1,736	0.5%	8.4%	8.7%	10.5	9.5	8.8	8.1	4.43%
格力电器	2,157	0.5%	5.2%	5.3%	7.7	7.4	7.0	6.7	7.79%
科沃斯	292	22.2%	17.4%	18.5%	14.4	13.6	11.6	9.8	1.83%
石头科技	297	45.2%	27.2%	20.6%	17.8	15.0	11.8	9.8	0.46%
禾盛新材	183	43.0%	45.9%	34.7%	90.5	78.5	53.8	39.9	0.28%
TCL 智家	97	2.9%	10.0%	9.2%	9.7	8.4	7.6	7.0	2.28%
极米科技	59	110.2%	32.7%	23.0%	42.4	19.4	14.6	11.9	1.42%
小熊电器	49	-5.6%	12.2%	9.3%	16.0	13.3	11.8	10.8	4.12%
长虹华意	48	19.0%	13.0%	27.1%	9.8	8.1	7.2	6.5	4.81%

资料来源：IFIND、湘财证券研究所

注：业绩增速一致预期采用截至报告日的 ifind 一致预期（平均值法）

4 投资建议

维持家电行业“增持”评级。

优先关注终端销售相对稳健、库存控制较好、能够维持产品价格和利润率的白电企业；对出口业务占比较高的企业，重点验证海外订单能否持续兑现。排产回升对上游零部件形成一定订单支撑，但仍需观察实际采购和交付。

5 风险提示

终端销售低于企业备货预期，导致库存回升；促销加剧、成交价格下行；出口订单波动；原材料成本变化压制盈利；10 月实际产量低于计划排产。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。