下载日志已记录，仅供内部参考

WESTERN SECURITIES 西部证券

证券研究报告

回调风险释放+低基数修复可期，经营改善+品牌化打开估值空间

——西部消费出海专题之26H1复盘与展望

西部证券研发中心

2026年09月29日

分析师 | 于佳琦 S0800525040008 邮箱地址 yujiaqi@xbmAll.com.cn

联系人 | 唐楚彦 邮箱地址 tangchuyan@xbmAll.com.cn

机密和专有
未经西部证券许可，任何对此资料的使用严格禁止

下载日志已记录，仅供内部参考

结论

短期看业绩修复弹性，长期看品牌力带来估值溢价。1）短期：板块具备明确业绩修复基础：2025下半年行业盈利承压，为2026年形成低基数；叠加关税返还增厚利润、汇率企稳、原材料压力缓解，板块β修复可期。部分标的股价已充分反映悲观预期，新产品、新订单、新渠道有望带来个股阿尔法。同时行业竞争格局边际改善，价格竞争趋缓利好影石创新，追觅供应链报道或推动石头科技竞争改善的市场预期；康耐特光学XR业务规模化落地、致欧家居VC模式转型，众鑫产能转移和爬坡进入中后段，多家企业迎来经营拐点。**2）长期：**海外市场成为增长引擎，企业通过AI产品创新、IP营销、线下渠道突破，持续打造全球品牌，品牌化建设为企业提供远期估值溢价空间。

投资建议：我们核心寻找低基数/低位之上具备阿尔法的公司：**1）核心推荐股价反映悲观预期低位标的，已看到竞争缓解、订单提升等边际优化，品牌力持续提升提供远期溢价、成本等压制因素缓解弹性可期，**推荐：西锐、泉峰控股，关注隆鑫通用、影石创新、石头科技；**2）供应链显著集中或新需求带动的收入高增。关注**众鑫股份，永艺股份，涛涛车业等；3）**业绩稳健龙头，受益全球化发展趋势持续贡献增量、公司龙头价值有望随全球品牌化发展不断夯实：**关注白电（美的集团-已覆盖）/黑电（TCL电子、海信视像-已覆盖）；4）**股价回调到位/低基数之上可见经营周期改善加成：**关注康耐特光学 、致欧科技、欧圣电气。

图：建议关注标的

代码	公司	EPS（元/股，西锐/泉峰控股USD，TCL电子HKD）			PE			市值	归母净利润
		26E	27E	28E	26E	27E	28E	（亿元）	26-28年CAGR
2507.HK	西锐（已覆盖）	0.46	0.55	0.66	11.81	9.86	8.30	156HKD	19.29%
688775	影石创新	2.01	3.63	5.72	44.54	24.70	15.69	360	68.47%
2285.HK	泉峰控股（已覆盖）	0.30	0.33	0.37	11.17	10.02	9.01	133HKD	11.34%
603766	隆鑫通用	1.03	1.24	1.47	14.03	11.71	9.88	298	19.17%
688169	石头科技	7.72	9.73	11.81	15.08	11.96	9.86	302	23.69%
603091	众鑫股份	3.80	5.12	6.36	11.86	8.81	7.10	65	29.27%
603600	永艺股份	0.97	1.23	1.49	10.59	8.37	6.90	34	23.89%
301345	涛涛车业	11.43	15.36	19.96	20.08	14.95	11.51	250	32.11%
000333	美的集团（已覆盖）	6.23	6.60	7.12	13.16	12.43	11.52	6,256	6.90%
1070.HK	TCL电子	1.28	1.58	1.90	13.07	10.63	8.85	423HKD	21.56%
600060	海信视像（已覆盖）	2.16	2.42	2.68	12.63	11.29	10.17	356	11.43%
2276.HK	康耐特光学	1.39	1.78	2.19	22.97	17.96	14.54	185HKD	25.70%
301376	致欧科技	1.20	1.52	1.84	18.88	14.94	12.32	91	23.81%
301187	欧圣电气	0.73	1.15	1.51	21.72	13.71	10.44	40	44.24%

资料来源：wind，西部证券研发中心
注：盈利预测参考wind一致预期，26/9/28收盘价

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

CONTENTS

01 低基数+负面因素缓解，EPS向上

02 竞争改善+经营周期向上，改善中寻求α

03 品牌进展梳理，品牌发展带来估值溢价

下载日志已记录，仅供内部参考

低基数提供向上弹性，深度回调反映悲观预期

- 我们统计对比部分出海公司股价回调幅度、25H2归母净利润同比/净利率环比变化幅度。

- **部分出海公司下半年基数较低，业绩弹性较大，行业修复提供向上β，**如：白电（美的集团/海尔智家/格力电器/海信家电/长虹美菱/奥克斯电气）、电动工具（泉峰控股/创科实业/巨星科技）、摩托出海（春风动力/隆鑫通用）、海外家居（众鑫股份/致欧科技/永艺股份/恒林股份/匠心家居/建霖家居）。

- **部分出海公司回调较多，我们认为后续新产品/新订单/新渠道周期有望提供向上α，如：西锐、影石、康耐特光学、**九号公司、扫地机（石头科技/科沃斯）、欧圣电气、华宝新能、共创草坪等。

图：出海公司25H2业绩变化幅度、26H2低基数

证券简称	申万二级分类	25H1归母YOY	25H2归母YOY	25H2归母YOY环比变化	25H1净利率	25H2净利率	25H2净利率环比变化
格力博	专用设备	9.50%	-1365.13%	-1374.62%	4.46%	-23.46%	-27.92%
华宝新能	电池	68.31%	-163.25%	-231.56%	7.49%	-4.21%	-11.70%
万和电气	厨卫电器	6.68%	-153.96%	-160.64%	9.28%	-5.19%	-14.47%
泉峰控股	通用设备（电动工具）	54.76%	-95.32%	-150.08%	10.44%	0.33%	-10.10%
欧圣电气	小家电	18.52%	-106.76%	-125.28%	13.10%	-0.96%	-14.06%
创源股份	文娱用品	32.97%	-84.48%	-117.45%	5.00%	0.95%	-4.04%
长虹美菱	白色家电	0.52%	-102.38%	-102.90%	2.31%	-0.05%	-2.36%
九号公司	摩托车及其他	108.45%	5.74%	-102.71%	10.57%	5.42%	-5.16%
西锐	航空装备II	82.45%	-13.19%	-95.64%	10.93%	9.73%	-1.20%
奥克斯电气	白色家电	5.09%	-87.55%	-92.64%	9.32%	3.64%	-5.69%
中宠股份	饲料	42.56%	-35.52%	-78.08%	8.35%	5.81%	-2.54%
隆鑫通用	摩托车及其他	82.26%	7.83%	-74.44%	11.02%	6.11%	-4.90%
源飞宠物	文娱用品	0.37%	-53.85%	-54.22%	9.37%	4.43%	-4.94%
春风动力	摩托车及其他	41.35%	-11.73%	-53.08%	10.17%	6.81%	-3.36%
新宝股份	小家电	22.79%	-25.25%	-48.04%	6.96%	5.44%	-1.51%
永艺股份	家居用品	4.92%	-41.00%	-45.91%	6.06%	3.72%	-2.33%
匠心家居	家居用品	51.38%	7.03%	-44.35%	25.69%	25.07%	-0.62%
TCL电子	黑色家电	67.78%	26.61%	-41.16%	1.99%	2.35%	0.36%
比依股份	小家电	-21.04%	-61.19%	-40.15%	4.64%	2.33%	-2.31%
恒鑫生活	家居用品	19.70%	-14.48%	-34.18%	14.39%	10.11%	-4.28%
乖宝宠物	饲料	22.55%	-6.68%	-29.23%	11.74%	8.32%	-3.42%
申洲国际	纺织制造	8.39%	-19.98%	-28.36%	21.23%	16.52%	-4.70%
德昌股份	小家电	-46.54%	-74.49%	-27.95%	5.36%	2.14%	-3.22%
海信视像	黑色家电	26.59%	-0.99%	-27.57%	3.88%	4.59%	0.72%
海尔智家	白色家电	15.48%	-9.63%	-25.10%	7.69%	5.16%	-2.53%
美的集团	白色家电	25.04%	1.12%	-23.92%	10.36%	8.73%	-1.63%
安克创新	消费电子	33.80%	10.94%	-22.86%	9.07%	7.81%	-1.26%
致欧科技	家居用品	11.03%	-10.30%	-21.32%	4.71%	3.12%	-1.59%
格力电器	白色家电	1.95%	-19.16%	-21.11%	14.81%	19.95%	5.15%
海信家电	白色家电	3.01%	-16.67%	-19.68%	4.21%	2.88%	-1.33%
创科实业	其他家电II（电动工具）	14.17%	-0.24%	-14.41%	8.02%	7.67%	-0.35%
影石创新	消费电子	0.25%	-14.10%	-14.35%	14.16%	6.74%	-7.42%
苏泊尔	小家电	-0.07%	-11.28%	-11.21%	8.19%	10.24%	2.05%
华利集团	纺织制造	-11.06%	-21.71%	-10.65%	13.19%	12.47%	-0.73%
TCL智家	白色家电	14.15%	5.43%	-8.72%	6.74%	5.36%	-1.38%
安踏体育	服装家纺	-8.94%	-16.74%	-7.80%	18.24%	15.73%	-2.51%
乐歌股份	家居用品	-19.47%	-25.74%	-6.27%	4.10%	3.65%	-0.45%
众鑫股份	包装印刷	-14.76%	-20.01%	-5.25%	17.25%	18.03%	0.78%
建霖家居	家居用品	-8.02%	-9.17%	-1.16%	9.98%	7.41%	-2.57%
康耐特光学	文娱用品	30.73%	29.75%	-0.98%	25.17%	25.86%	0.69%
巨星科技	通用设备（电动工具）	6.63%	11.44%	4.82%	18.11%	16.19%	-1.92%
松霖科技	家居用品	-57.92%	-50.12%	7.81%	8.16%	7.59%	-0.57%
石头科技	小家电	-39.55%	-19.86%	19.69%	8.57%	6.36%	-2.22%
共创草坪	家居用品	21.69%	41.66%	19.96%	20.49%	20.08%	-0.42%
兆驰股份	黑色家电	-27.37%	-7.21%	20.17%	7.80%	6.88%	-0.91%
李宁	服装家纺	-10.99%	12.95%	23.95%	11.73%	8.11%	-3.62%
顾家家居	家居用品	13.89%	47.86%	33.97%	10.41%	7.50%	-2.91%
科沃斯	小家电	60.84%	295.13%	234.29%	11.29%	7.52%	-3.77%

图：出海公司当前股价较过去一年股价最高点变化幅度

证券简称	申万二级分类	最新一致预测对应26年PE	当前股价相较过去一年股价最高点变化
创源股份	文娱用品	22	-63.52%
影石创新	消费电子	52	-60.91%
匠心家居	家居用品	10	-60.03%
乖宝宠物	饲料	24	-56.85%
欧圣电气	小家电	24	-55.77%
恒鑫生活	家居用品	18	-53.30%
中宠股份	饲料	24	-50.00%
万和电气	厨卫电器	20	-49.37%
石头科技	小家电	16	-48.61%
松霖科技	家居用品	26	-48.53%
源飞宠物	文娱用品	17	-47.78%
格力博	专用设备	24	-44.48%
康耐特光学	文娱用品	23	-43.89%
科沃斯	小家电	18	-43.84%
华利集团	纺织制造	14	-41.24%
华宝新能	电池	29	-41.11%
兆驰股份	黑色家电	24	-39.03%
德昌股份	小家电	21	-38.48%
申洲国际	纺织制造	12	-38.29%
比依股份	小家电	25	-37.24%
长虹美菱	白色家电	11	-37.11%
共创草坪	家居用品	16	-36.08%
西锐	航空装备II	13	-35.72%
九号公司	摩托车及其他	16	-35.53%
李宁	服装家纺	12	-34.89%
乐歌股份	家居用品	12	-34.64%
新宝股份	小家电	20	-34.62%
奥克斯电气	白色家电	9	-34.53%
顾家家居	家居用品	11	-28.75%
安踏体育	服装家纺	12	-26.57%
建霖家居	家居用品	9	-24.88%
永艺股份	家居用品	9	-24.62%
海尔智家	白色家电	9	-21.23%
众鑫股份	包装印刷	13	-20.18%
巨星科技	通用设备（电动工具）	12	-19.97%
泉峰控股	通用设备（电动工具）	8	-19.40%
苏泊尔	小家电	16	-17.00%
安克创新	消费电子	21	-16.78%
隆鑫通用	摩托车及其他	13	-14.96%
格力电器	白色家电	7	-9.80%
TCL智家	白色家电	9	-9.66%
海信家电	白色家电	11	-7.00%
致欧科技	家居用品	17	-4.63%
美的集团	白色家电	14	-3.74%
春风动力	摩托车及其他	19	-3.08%
创科实业	其他家电II（电动工具）	23	-2.30%
TCL电子	黑色家电	13	-1.73%
海信视像	黑色家电	12	-1.42%

资料来源：wind，西部证券研发中心
注：统计时间为2026年8月12日

下载日志已记录，仅供内部参考

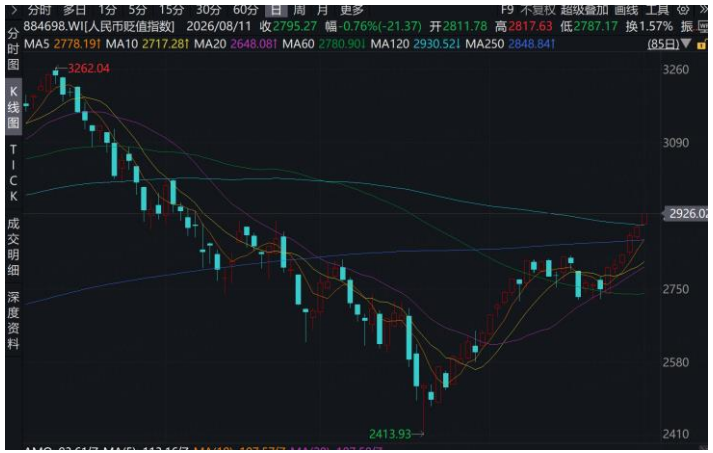
业绩端负面因素缓解：汇率/原材料价格趋缓、关税返还提供向上空间

- **出海公司业绩端的负面因素正逐步缓解。**
- **1）关税：**关税返还政策为部分公司带来了直接的利润增厚。同时，头部企业通过全球化布局和转产应对，有效分散了单一市场的关税风险。
- **2）汇率波动：**汇率波动企稳、美联储加息预期升温短期推动美元上涨，且企业应对策略愈发成熟。
- **3）原材料成本方面：**原材料涨幅收窄，结构升级可对冲缓解压力。黑电通过大力推广 Mini LED 等高附加值产品、优化产品结构。

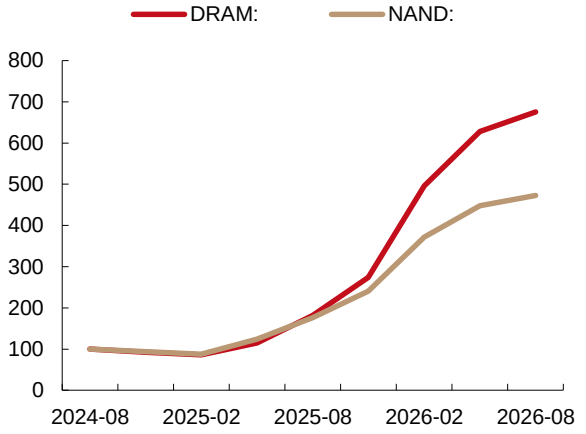
图：汇率变动



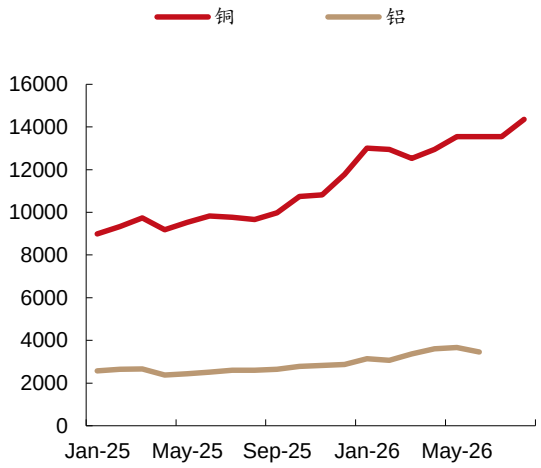
图：人民币贬值指数



图：存储价格涨幅趋缓（24年8月为基期的价格指数）



图：铜铝成本变动（美元/吨）



资料来源：wind，TrendForce，Finscope，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

CONTENTS

01 低基数+负面因素缓解，EPS向上

02 竞争改善+经营周期向上，改善中寻求α

03 品牌进展梳理，品牌发展带来估值溢价

下载日志已记录，仅供内部参考

竞争边际改善：关税扰动推动供应商集中

- 当前关税扰动和供应链重构背景下，出口企业的核心竞争从“成本最低”转向“成本可控 + 区域分散 + 交付稳定”的综合能力比较：两次贸易摩擦持续推动供应商集中化 —— 高关税抬升出口门槛，缺乏海外产能的中小厂商加速出清，行业供给收缩、竞争格局改善，具备全球产能布局与区域适配能力的头部企业，凭借更强的订单承接与交付能力抢占同行份额。
- **涛涛、欧圣、众鑫、永艺均以海外建厂、产能出海构筑“关税防火墙”，充分受益于这一集中化逻辑，实现市占率与盈利能力同步提升。**

图：涛涛、欧圣、众鑫在关税扰动下的措施、如何受益

公司	关税扰动下的措施	如何受益
涛涛车业	中国 + 东南亚 + 北美三地协同产能布局；越南基地已达满产状态，美国制造基地已落地，泰国基地建设推进，计划 2026 年实现投产。	公司通过多区域海外产能布局，应对海外贸易壁垒，保障海外订单交付承接能力。
欧圣电气	相关订单向马来西亚生产基地转移；同时拓展非美国市场，降低对美国市场以及核心大客户的业务依赖。	借助马来西亚海外生产基地，应对贸易关税壁垒，实现海外订单保供。
众鑫股份	泰国生产基地用于承接美国方向订单；美国本土项目持续推进。	依托泰国海外生产基地，承接美国区域订单，利用自贸协定关税政策优势。
永艺股份	国内、越南、罗马尼亚三处生产基地布局。	依托多区域海外生产基地，发挥规模、产品以及海外区位优势，应对海外贸易政策风险，保障海外大客户订单交付。

资料来源：《浙江涛涛车业股份有限公司第四届董事会第五次会议决议公告》、《涛涛车业关于增加泰国生产基地投资额的公告》、《涛涛车业2025 年年报》、《欧圣电气关于马来西亚项目增加共同实施主体、实施内容调整及投资金额调整的公告》、《众鑫股份25年年报》、《众鑫股份投资者关系活动记录表（2026-005）》、《永艺股份投资者关系活动记录表（2026-003）》、西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

竞争边际改善：影石延续收入高增，两者新品参数收敛

- **影石26年Q2：**实现营业收入30.35亿元/+31.08%，归母-0.54亿元/-115.79%，扣非-0.78亿元/-123.42%。**收入在H1新品有限情况下实现高增，盈利核心受存储芯片成本影响，关注H2新品贡献更多增量带动费用进一步摊销，后续成本压制因素释放具备相当弹性。**
- **影石大疆新一代全景相机价差未明显扩大，影石硬件参数与大疆收敛。**

图：影石大疆新一代全景价差未明显扩大，以软件优势领先的影石硬件参数与大疆收敛

对比项	大疆 Osmo 360（一代）	大疆 Osmo 360 II（二代）	影石 Insta360 X5	影石 Insta360 X6
官方起售价	￥2,599	￥3,299	￥3,298	￥3,999
传感器	1/1.1 英寸方形	1/1.1 英寸方形	1/1.28 英寸	1/1.1 英寸（索尼定制方形大底）
全景视频最高规格	原生 8K/50fps	原生 8K/60fps	8K/30fps	8K/50fps
全景照片	1.2 亿像素	1.2 亿像素	约 7200 万像素	1.2 亿像素

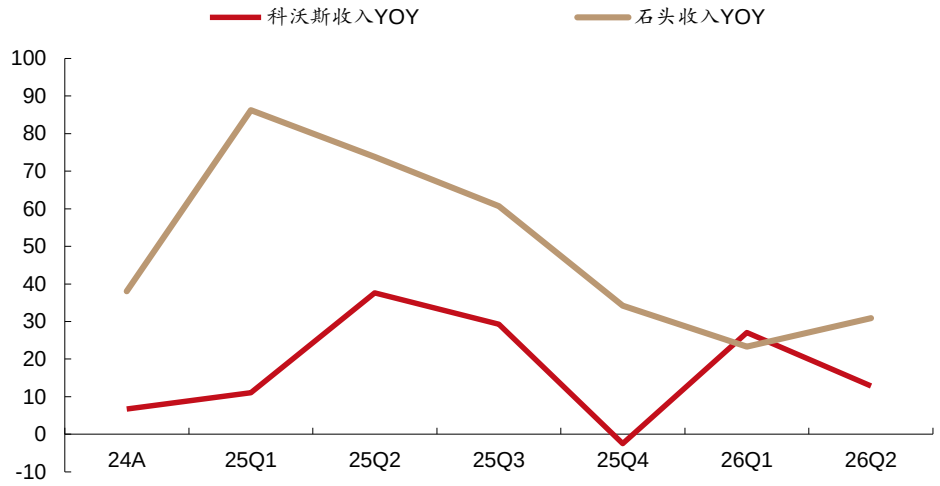
资料来源：淘宝，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

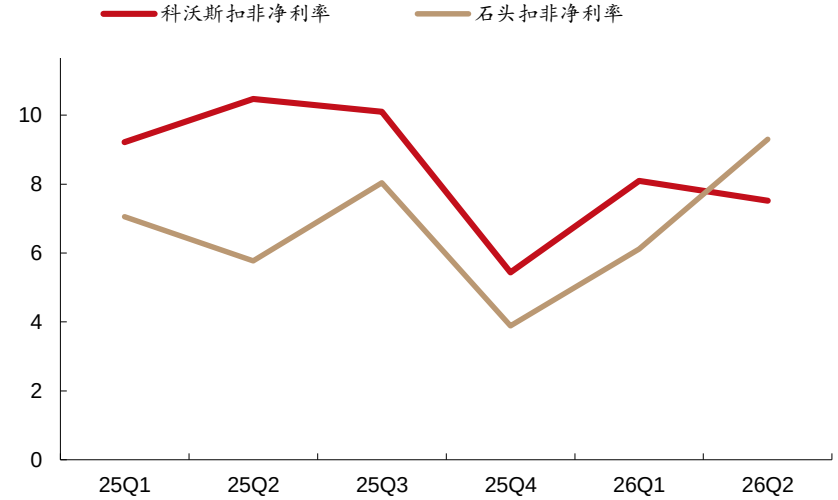
竞争边际改善：追觅事件推动海外竞争改善预期，石头优先受益

- **石头和科沃斯两家中报业绩表现分化：**①基数原因：科沃斯25Q2-3净利率较高、带来26Q2-Q3高基数。②来源于收入增速差异：石头海外增速更高，关注石头非主业的减亏幅度。
- **追觅事件推动海外竞争改善预期：**石头和追觅两家在海外欧洲市场竞争较为激烈。根据财经杂志报道，追觅面临供应链回款压力，或推动海外竞争改善的市场预期。

图：石头/科沃斯收入同比增速（%）



图：石头科技/科沃斯分季度扣非净利率（%）



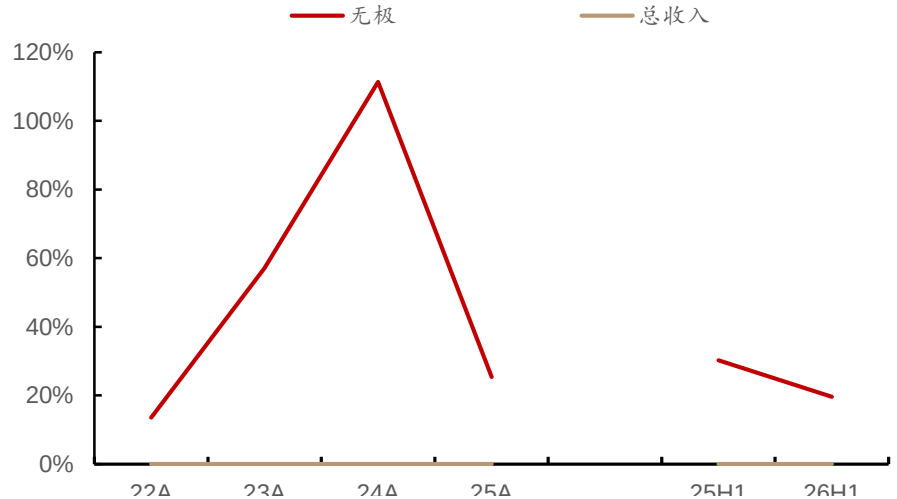
资料来源：wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

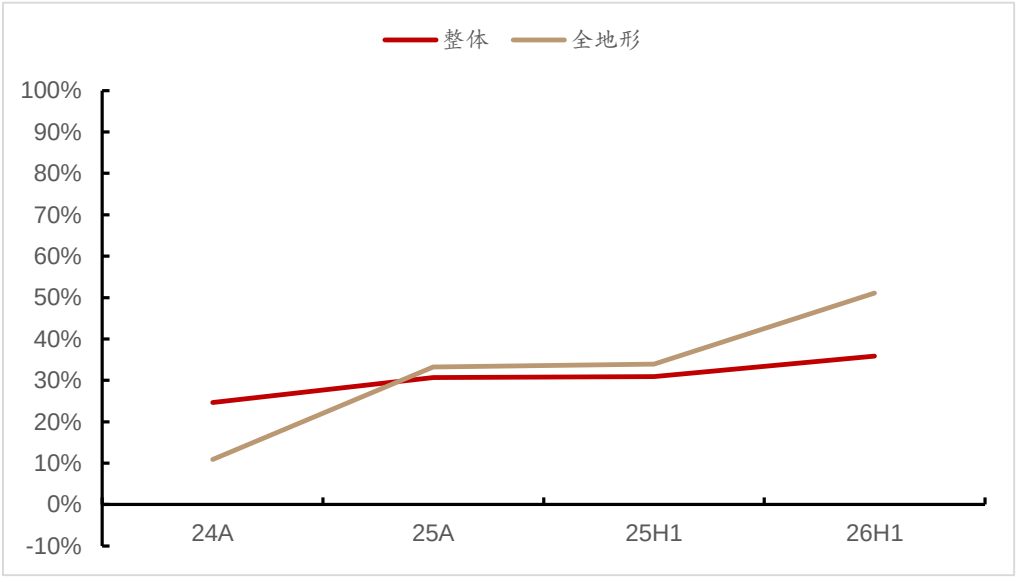
收入高速增长：全地形车、摩托车自主品牌出海均有较强表现

- **隆鑫通用：**26H1营收98亿元(+0.2%)，归母9.9亿元(-7.7%)，扣非9.8亿元(-5.0%)；归母净利率10.1%(同比-0.9pct)。自主品牌无极出口 14 亿，占比 14%，同比+19%，欧洲 5 国市占率 5.79% 领跑国产品牌。
- **春风动力：**26H1营收134亿元(+35.8%)，归母10.6亿元(+6.3%)，扣非10.5亿元(+10.4%)；归母净利率8.0%(同比-2.2pct)。全地形车H1销量13.11万台，YoY+51%；收入71.46亿元，YoY+51%。

图：隆鑫分业务收入YOY



图：春风分业务收入YOY



资料来源：隆鑫通用2021~2025年年报、隆鑫通用2024~2026年半年报、春风动力2021~2025年年报、春风动力2024~2026年半年报、西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

经营改善：关注康耐特26H2/27年XR业务放量带动业绩加速

- 康耐特光学26年上半年 XR 业务实现收入约5050 万元，同比激增约15 倍，正式从研发投入期步入规模化放量阶段。
- **从客户储备来看，公司已成功切入全球智能眼镜核心供应链。**公司已与一家全球智能眼镜领先企业签订多年期量产合作备忘录，并与四家国内外头部科技 / 消费电子巨头达成合作研发或采购协议。同时，通过战略投资 Rokid、与歌尔股份成立合资公司，深度绑定产业链核心玩家，订单储备充足，为未来 2-3 年的增长提供了坚实保障。
- **随着核心客户项目在下半年量产，以及新客户订单的逐步落地，XR 业务将成为公司最主要的增长引擎，27年预计贡献更多增量，驱动公司估值重塑。**

图：康耐特XR业务发展时间线



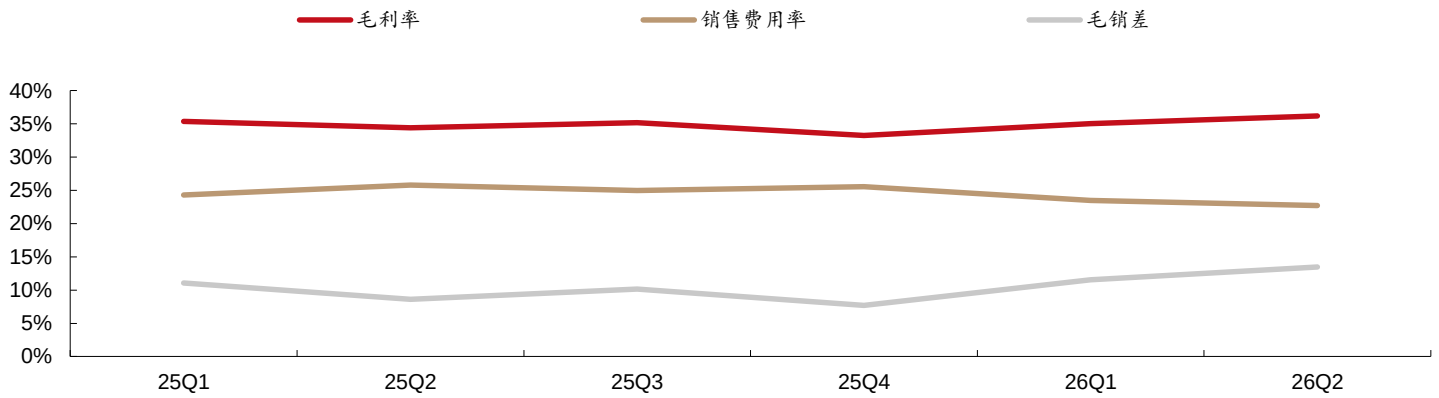
资料来源：《康耐特光学26年中报》、《康耐特光学24年年报》、《康耐特光学自愿公告-业务发展更新（2024-09-30）》、《康耐特光学自愿公告-业务发展更新（2024-12-10）》、《康耐特光学自愿公告-业务发展更新（2026-04-22）》、《康耐特光学自愿公告-业务发展更新（2026-07-17）》、《康耐特光学自愿公告-收购土地（2024-12-12）》、《康耐特光学自愿公告-证券投资（2026-03-29）》、《康耐特光学根据一般授权配售新股份（2024-12-23）》、《康耐特光学自愿性公告-承配人完成收购现有股份（2025-01-16）》、新浪财经，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

经营改善：致欧科技在亚马逊渠道的VC转型长期带动公司市场份额扩大

- **致欧科技在亚马逊渠道的VC转型叠加公司新品放量，成长提速。**致欧科技H1收入48亿元，同比+19%。26H1亚马逊VC收入18.66亿元，同比+406.3%，当前占主营收入38.91%（+29.71pct）。
- 致欧科技作为头部品牌商依托VC模式与平台强强联合，集约链路费用、增加流量效应，最终形成价格优势、扩大公司市场份额，并提升一定的经营利润。下半年基数开始走低。关注公司下半年业绩弹性未来业务模式转型+品牌化建设。

图：致欧科技毛销差逐步扩大



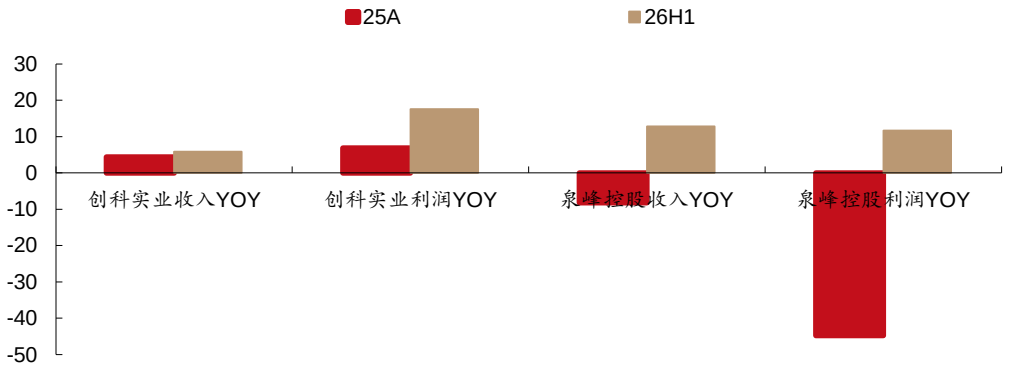
资料来源：wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

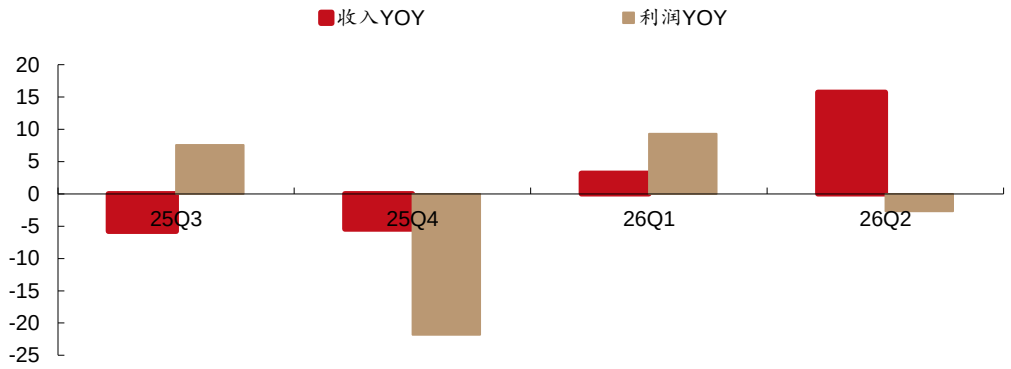
AI提供行业新增量：行业复苏+AI基建新增量，工具行业整体上行

- **工具行业步入复苏通道，AI基建成为核心新增量，叠加品牌势能释放，驱动板块景气上行。**
- 关注泉峰控股依托EGO，品牌溢价红利持续兑现。巨星科技、创科实业深度受益AI基建需求扩容。

图：创科/泉峰25A/26H1收入/扣非归母利润增速（%）



图：巨星25Q3/25Q4/26Q1/26Q2收入/扣非归母利润增速（%）



资料来源：wind，西部证券研发中心
注：图利润为扣非归母利润。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

CONTENTS

01 低基数+负面因素缓解，EPS向上

02 竞争改善+经营周期向上，改善中寻求α

03 品牌进展梳理，品牌发展带来估值溢价

下载日志已记录，仅供内部参考

海外品牌动作-产品端

- 我们认为海外品牌发展决定了公司远期估值溢价空间，26 年各家均积极发展海外品牌业务，海外市场已成为企业增长的核心引擎。**从产品端的技术创新与 AI 赋能，到营销端的顶级 IP 深度绑定与内容创新，再到渠道端的全球顶级线下渠道突破**，中国品牌正通过全方位的战略布局，构建全球化的品牌竞争力。**这些积极举措不仅将直接推动短期业绩增长，更将为公司的长期价值和估值溢价奠定坚实基础。**
- **产品端：技术驱动高端化，AI 赋能全场景。**2026 年，各品牌在产品端的竞争核心是技术创新与AI 赋能。安克创新推出自研 AI 音频芯片，绿联则凭借 AI NAS 产品成功开辟第二增长曲线，显示出 AI 技术正全面渗透到消费电子的各个品类。

图：品牌发展进展-产品端

公司名称	核心动作	年份	时间节点	详细说明与差异化策略
影石（Insta360）	全球新品上市	2026	6月	影石发布8K徕卡双摄云台相机Luna Ultra
西锐（Cirrus）	产品迭代升级	2026	2月	发布G3 Vision Jet机型，提升高端私人飞机市场竞争力。
TCL电子	AI生态与新品发布	2026	9月	IFA展现AI生态系统NXTHOME及搭载SQD-Mini LED技术的旗舰电视，构建全场景智能生活体验。
安克创新（Anker）	AI技术与新品发布	2026	5月	Anker Day发布搭载自研AI音频芯片Thus™的消噪耳机及多款智能家居新品，以技术创新引领产品高端化。
绿联（UGREEN）	AI NAS产品众筹	2026	H1	AI NAS产品在Kickstarter众筹

资料来源：影石创新官网、西锐官网、TCL电子官网、安克创新官网、绿联科技私有云官方公众号，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

海外品牌动作-营销端/渠道端

- **营销端：顶级 IP 深度绑定，内容营销创新升级。**体育营销依然是品牌全球化的重要抓手，但策略已从单纯的品牌曝光升级为技术实力的展示。海信作为世界杯 VAR 技术官方合作伙伴，实现了从品牌到技术的输出；TCL则通过赞助多支国家队，有效拉动销售。石头科技与皇家马德里的合作，进一步巩固了其高端品牌形象。此外，安克创新开创行业先河，推出微短剧进行品牌叙事。
- **渠道端：线下渠道全面突破，线上线下协同增长。**绿联成功进入Walmart、Costco、Best Buy等全球顶级零售渠道，标志着中国品牌在海外线下市场的认可度达到新高度。安克创新线上线下协同，实现了渠道效率和规模的双重增长。

图：品牌发展进展-营销端

公司名称	核心动作	年份	时间节点	详细说明与差异化策略
影石（Insta360）	专业影像发布	2026	7月	美国NAB Show上发布与徕卡联合研发的Luna系列云台相机及Mic Pro麦克风，强化专业影像市场地位。
石头科技（Roborock）	顶级体育营销	2026	1月	CES 2026上官宣与皇家马德里达成全球战略合作，借力顶级体育IP提升海外品牌知名度与影响力。
TCL电子	世界杯体育营销	2026	6月	赞助西班牙、德国、阿根廷国家队。
海信视像	世界杯技术赋能	2026	4月	作为世界杯VAR技术官方合作伙伴，展示RGB-MiniLED技术实力，实现从品牌曝光到技术输出的战略升级。
安克创新（Anker）	微短剧内容营销	2026	H2	旗下Anker SOLIX推出行业首部备用电源题材微短剧《When the Blackout Comes》，创新品牌叙事方式。
绿联（UGREEN）	全球渠道突破	2026	H1	成功进驻北美Walmart、Costco等顶级线下零售渠道，深化全球化渠道网络布局。

资料来源：影石创新官网、石头科技官网、海信视像官网、第一财经，JoyingMedia，《绿联科技26年半年报》、西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

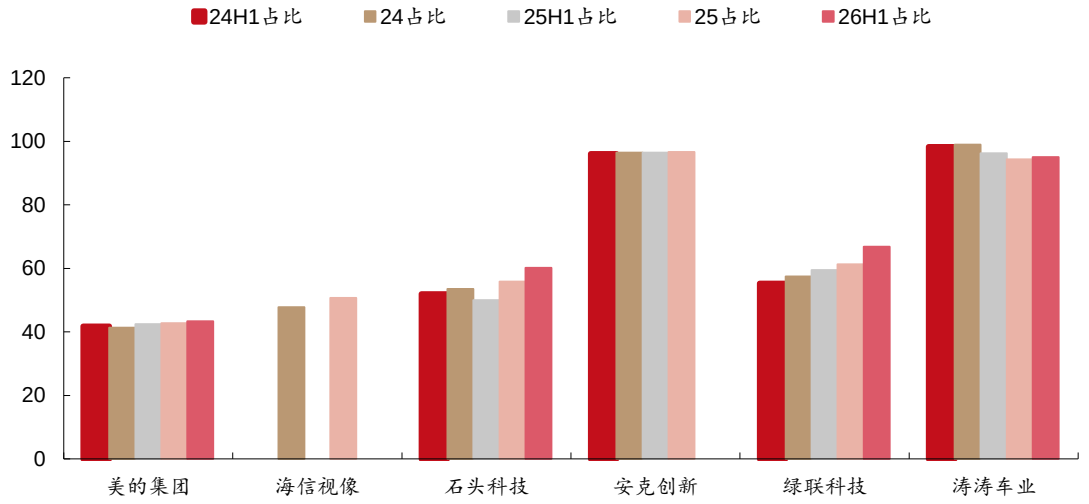
海外成为增长引擎

- 我们对比几家公司海外增速/占比，海外持续拉动业绩增长+整体海外占比不断提升。影石、石头等新兴科技品牌展现出极高的增长活力；美的/TCL电子/海信视像等传统巨头则在稳健增长中积极转型，不断提升自主品牌影响力；而涛涛、西锐等则已深度融入全球市场。

图：几家公司海外增速

	25H1YOY		25H2YOY		26H1YOY	
	总收入	海外收入	总收入	海外收入	总收入	海外收入
美的集团	15.68%	17.70%	7.96%	13.85%	3.46%	5.54%
TCL电子	20.41%	\	11.10%	\	16.41%	\
海信视像	6.97%	\	-7.92%	4.57%	3.71%	\
西锐	25.05%	\	5.28%	\	23.97%	\
石头科技	79.68%	72.15%	43.34%	58.54%	27.60%	53.77%
影石创新	51.67%	42.79%	92.97%	69.94%	50.29%	30.67%
安克创新	33.37%	33.92%	17.17%	17.27%	29.05%	26.68%
绿联科技	40.88%	51.39%	64.42%	73.91%	50.75%	69.42%
涛涛车业	23.12%	20.61%	40.50%	30.90%	60.56%	58.65%

图：几家公司海外占比（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- 三方数据失真：报告中多处引用三方数据，可能同实际情况存在不一致，导致本报告结论存在偏差。
- 数据测算偏差：报告中针对行业及公司相关预测结果依托行业发展趋势、公司财报、公开信息等测算所得，可能存在偏差。
- 产品不及预期：国内外市场需求可能导致新品落地效果不及预期，导致本报告结论存在偏差。
- 品牌竞争加剧：若品牌竞争加剧发起价格战或推出创新产品，可能相关公司或产品表现低于预期。
- 渠道扩展不及预期：若渠道扩张进度不及预期，将影响相关公司收入增速。
- 关税政策波动：若北美关税政策波动或影响相关公司盈利水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来6-12个月内的涨幅超过市场基准指数10%以上
	中配：	行业预期未来6-12个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到10%之间
	低配：	行业预期未来6-12个月内的跌幅超过市场基准指数10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12个月的投资收益率领先市场基准指数20%以上
	增持：	公司未来 6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%到20%之间
	中性：	公司未来 6-12个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到5%
	卖出：	公司未来 6-12个月的投资收益率落后市场基准指数大于5%
报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。		

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路276号12层
北京市西城区丰盛胡同28号太平洋保险大厦513室
深圳市福田区深南大道6008号深圳特区报业大厦10C

联系电话： 021-38584209

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。