下载日志已记录，仅供内部参考

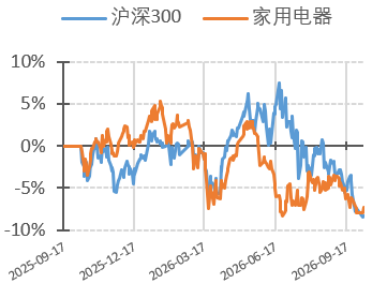
国庆销售增长，关注补贴落地后的需求持续性与盈利质量

相关研究：

1. 《白电排产边际改善，终端需求仍需验证》 2026.9.28
2. 《内需看绿色、智能化；海外向高端化、品牌化和AI升级》 2026.9.7
3. 《中报密集落地，总量承压下结构分化进一步拉大》 2026.8.28

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	2.5	11.1	1.0
绝对收益	-3.1	-0.4	-7.3

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：

❑ **家电板块呈现一定的防御属性**

据 ifind，本周家电板块小幅跑赢沪深 300，年初至今虽小幅跑输但回撤幅度明显小于多数消费板块，体现出较强的防御属性。本周（10 月 8 日-10 月 9 日）家电行业涨跌幅为 0.67%，在申万同行业中排名第 12，同期沪深 300 指数涨跌幅为-0.93%。

❑ **每周一谈：国庆销售增长，关注补贴落地后的需求持续性与盈利质量**

国庆家电消费数据披露，以旧换新对终端销售形成支撑。10 月 8 日，国家税务总局披露，国庆假期家用电器和音像器材销售收入同比增长 40.1%，其中冰箱、洗衣机等日用家电零售增长 40.6%，电视机等家用视听设备零售增长 36.6%。我们认为，假期数据提供了内销需求释放的积极信号，后续投资判断应重点落在销售持续性、渠道库存及利润转化，不能将假期增速直接外推至全年。（以上数据来源：国家税务总局）

1. 补贴资金落地促进换新需求释放，政策执行节奏影响短期销售。10 月 1 日至 6 日，家电以旧换新 284.8 万台，带动销售额 123.4 亿元。消费品以旧换新补贴部分资金节前落地、家庭换新刚需在长假集中释放等因素，对假期销售形成推动。据此判断，补贴可获得性和购买便利度，是影响消费者下单的重要变量。企业若具备较完整的渠道覆盖、产品备货及配送安装能力，有望更有效承接换新需求。同时，政策带动销售额属于参与补贴交易的规模，不能全部视为政策创造的新增需求。（以上数据来源：人民日报）

2. 高能效产品具备政策支持，结构升级仍需均价和毛利率验证。作为现行政策背景，全国统一补贴范围包括达到一级能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、热水器、电脑，补贴比例为扣除各环节优惠后最终销售价格的 15%，每件补贴上限 1500 元。我们认为，补贴降低了符合条件产品的购买成本，有助于推动高能效产品销售；但能效升级与高端化并不完全等同，补贴也可能促进消费者购买价格更低的合规产品。因此，判断产品结构改善，需要结合高能效产品占比、实际成交均价和单位毛利，不能仅凭销售额增长推断高端产品需求增强。（以上数据来源：国家发改委网站）

3. 终端销售改善有利于库存消化，利润弹性取决于促销与成本控制。从产业传导看，终端销售增长首先有助于消化渠道库存，持续补货才会进一步带动厂商出货与生产。若渠道前期备货较多，假期零售增长与当期厂商收入可能存在时间差；若企业同步加大折扣、返利或营销投入，销售增长也可能伴随利润率压力。因而，本周数据更直接支持终端需求判断，对上市公司盈利的影响仍需验证。重点关注两类能力：一是采购、制造和物流效率，决定企业承接增量订单的成本；二是价格管理和渠道协调，决定促销结束后能否维持合理利润。销售增长、库存下降与毛利率稳定同时出现，才能更有力地支持经营改善判断。

4. 节后销售与补货决定增长成色，四季度应重视需求持续性。国庆是换新

下载日志已记录，仅供内部参考

需求集中释放的窗口，部分订单可能由节前延后或由节后提前，单个假期难以区分新增需求与购买时点变化。后续建议重点跟踪：①节后及“双十一”期间零售表现，判断需求能否延续；②渠道库存与厂商补货，判断零售增长能否转化为订单；③促销结束后的成交价和费用投入，判断增长质量。三季报主要用于检验此前经营趋势，国庆销售对业绩的贡献则应在四季度数据中观察。若节后销售保持韧性、库存处于合理水平且价格稳定，内销改善的持续性将得到更充分验证。

❑ 投资建议

维持家电行业“增持”评级。优先关注换新需求承接能力强、盈利质量稳定的企业。1.大家电方向，关注冰洗空产品布局完整、核心零部件配套能力较强、渠道与售后网络完善的综合龙头，重点验证补货、产品结构及毛利率。2.电视方向，关注具备显示技术、品牌和供应链优势的企业，结合销量、成交均价判断换新需求的实际贡献。3.厨电及改善型家电方向，关注产品差异化清晰、安装服务完善、渠道费用可控的企业，以订单和利润兑现作为配置依据。当前优先选择销量、库存、价格和现金回款相互印证的公司。

❑ 风险提示

补贴资金使用及兑付节奏不及预期；假期需求集中释放后销售回落；促销竞争加剧、产品均价与利润率承压；原材料价格及汇率波动；渠道备货与实际需求错配。

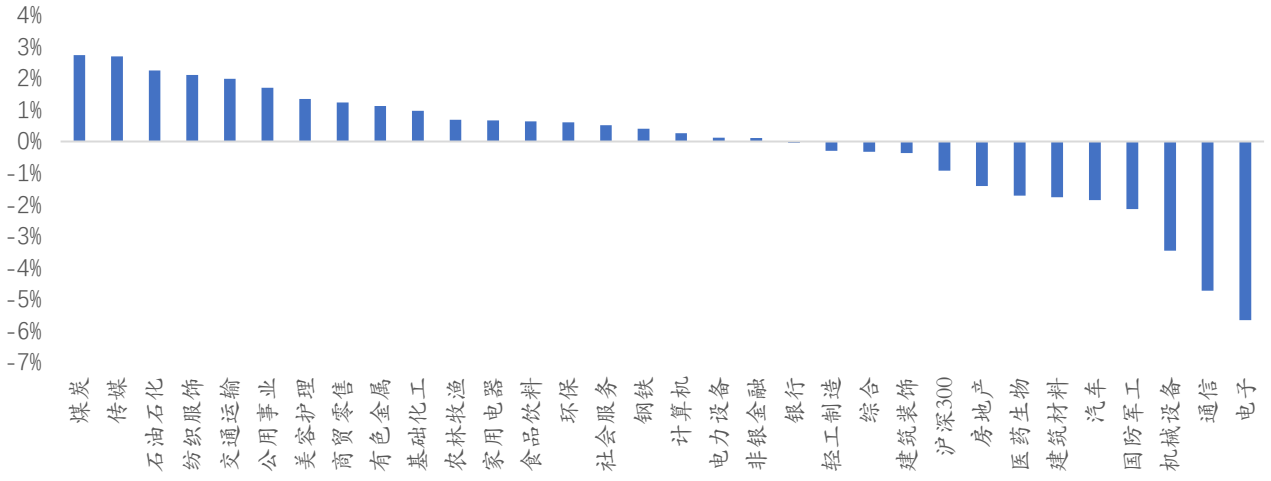
下载日志已记录，仅供内部参考

1 本周行情回顾

本周家电板块小幅跑赢沪深 300，年初至今虽小幅跑输但回撤幅度明显小于多数消费板块，体现出较强的防御属性。本周（10 月 8 日-10 月 9 日）家电行业涨跌幅为 0.67%，在申万同行业中排名第 12，同期沪深 300 指数涨跌幅为-0.93%。年初至今，家用电器行业涨跌幅为-8.91%，在申万同行业中排名第 14 位，同期沪深 300 指数涨跌幅-6.75%。

本周跑赢主要受益于节后资金回流，以及白电龙头低估值、高分红所构成的防御属性，叠加"以旧换新"政策接续预期对情绪的支撑。年内小幅跑输、但排名居中且回撤显著小于食品饮料等后周期板块，一方面源于地产竣工下行对厨电、空调需求的持续传导，以及国补高基数退坡后的需求透支效应和出口端关税扰动；另一方面，白电龙头经营稳健、现金流与分红确定性较高，原材料价格维持低位、新兴市场出海贡献增量，对板块形成托底。往后看，建议重点跟踪以旧换新政策接续节奏、地产竣工数据与出口关税变化，板块短期预计仍以结构性机会为主，业绩与分红确定性强的白电龙头相对占优。

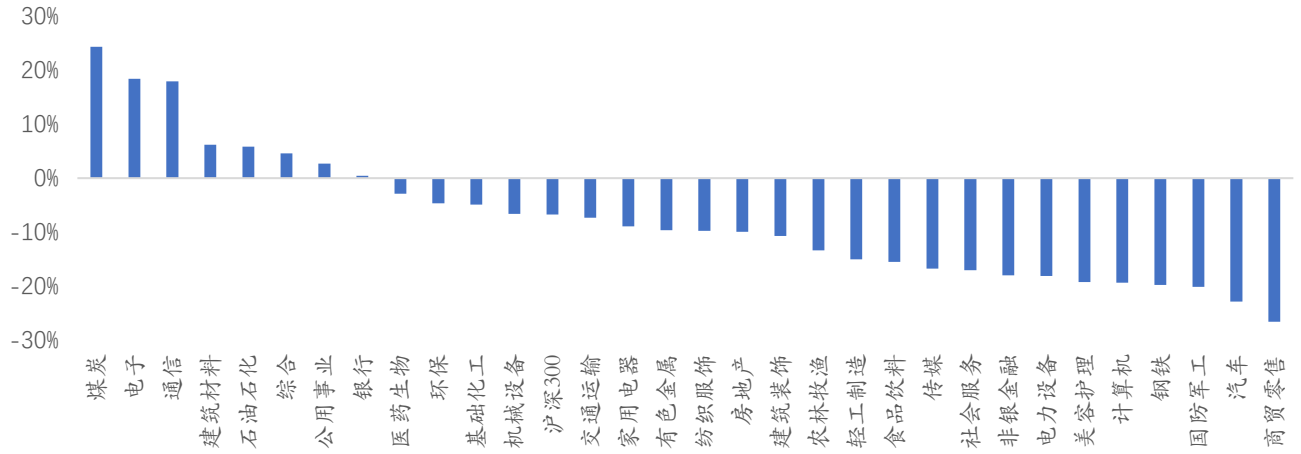
图 1 申万一级行业本周涨跌幅



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2 申万一级行业年初至今涨跌幅



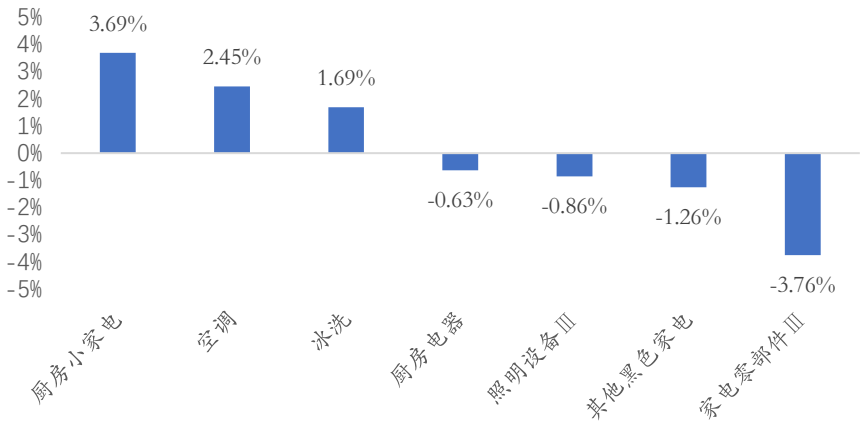
资料来源：Ifind、湘财证券研究所

本周家电子行业表现分化，低估值稳增长的白电与厨房小家电领先，前期涨幅较大的清洁电器及零部件、材料类标的回调明显。本周，家电行业中：厨房小家电（+3.69%）、空调（+2.45%）、冰洗（+1.69%）三个子行业在本行业涨幅靠前。本周，家用电器行业涨幅榜前五名分别为：九阳股份(+21.04%)、奥佳华(+9.79%)、莱克电气(+6.47%)、彩虹集团(+6.34%)、东贝集团(+5.98%)；跌幅榜前五名分别为：宏昌科技（-12.61%）、石头科技（-8.94%）、禾盛新材（-8.15%）、春光科技（-7.22%）、同星科技（-6.83%）。

子行业层面，厨房小家电涨幅居首主要由权重个股九阳股份大幅上涨贡献，属公司层面催化叠加低位补涨；空调、冰洗的稳健表现则受益于白电龙头低估值、高分红属性下的防御配置需求。个股层面，涨幅榜以中小市值品种为主（奥佳华、莱克电气、彩虹集团、东贝集团），兼具出口链与热泵、供暖等季节性题材，资金博弈特征较强。跌幅榜集中于清洁电器龙头（石头科技）及家电零部件、材料类小市值标的（宏昌科技、禾盛新材、春光科技、同星科技），前者反映行业竞争加剧与业绩预期下修压力，后者多为前期涨幅较大、估值偏高的品种，属获利回吐与资金高低切换。整体看，本周板块内部呈现明显的"从高估值成长向低估值稳增长切换"特征，持续性仍需业绩与订单数据验证。

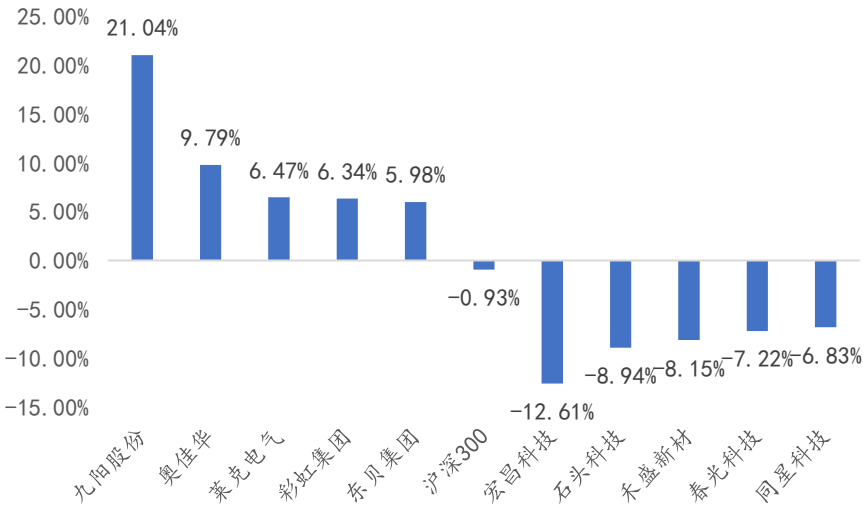
下载日志已记录，仅供内部参考

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

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

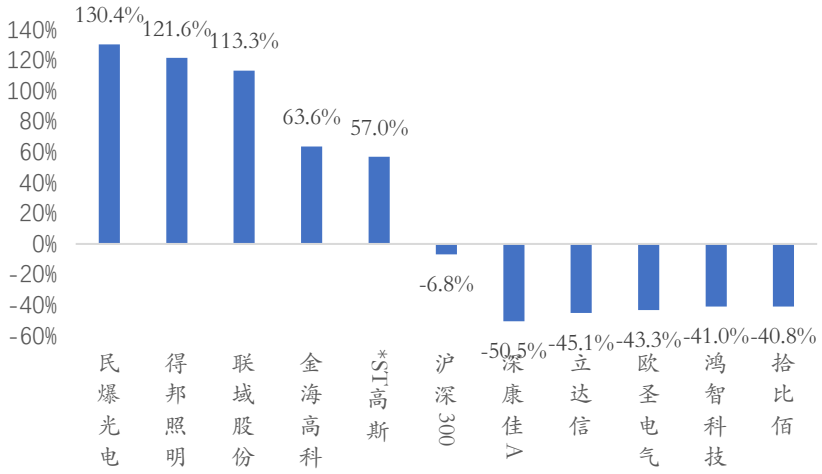
年初至今家电个股表现高度分化，涨幅居前集中于 LED 照明出口链等细分赛道的小市值题材品种，跌幅居前则以出口代工与基本面持续走弱的标的为主。年初至今，家电行业涨幅前五名分别为民爆光电（+130.37%）、得邦照明（+121.57%）、联域股份（+113.26%）、金海高科（+63.61%）、*ST 高斯（+57.02%）；跌幅前五分别为深康佳 A（-50.50%）、立达信（-45.09%）、欧圣电气（-43.26%）、鸿智科技（-40.96%）、拾比佰（-40.83%）。

涨幅榜呈现鲜明的"细分赛道+小市值+题材驱动"特征：民爆光电、得邦照明、联域股份同属 LED 照明出口链，市场对其海外业务拓展与转型预期给予较高定价；金海高科受益于空调滤网材料等细分主业改善；ST 高斯则属风

下载日志已记录，仅供内部参考

险警示类标的的重组与摘帽博弈。跌幅榜集中于两类：一是彩电等传统主业持续萎缩、经营质量承压的标的（深康佳 A）；二是以出口代工为主的小家电、照明及配套材料企业（立达信、欧圣电气、鸿智科技、拾比佰），受外需波动、关税扰动及下游价格传导影响，业绩与估值同步回落。整体看，年内板块超额收益高度集中于少数小市值题材品种，白电龙头表现相对平淡，收益来源偏事件与资金驱动，具备业绩支撑的确定性品种仍相对稀缺，配置上建议以现金流稳健、分红确定性高的龙头为主，对高位题材品种保持谨慎。

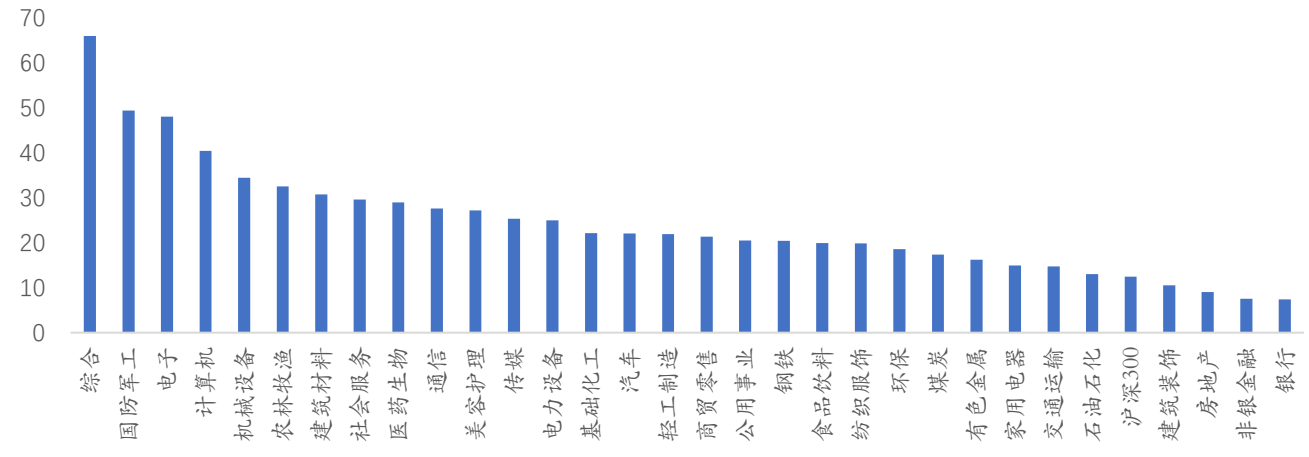
图 5 家电行业年初至今涨/跌幅前五名与沪深 300 指数对比



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

截至 10 月 9 日，家用电器行业的市盈率为 14.97 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 12.46 倍。 家用电器行业市盈率的分位数为 27.1%，在 31 个申万行业中排名第 22 位，同期沪深 300 指数市盈率分位数为 57.3%（均采用 PE-TTM（整体法，剔除负值）口径，分位数区间为近 10 年）。

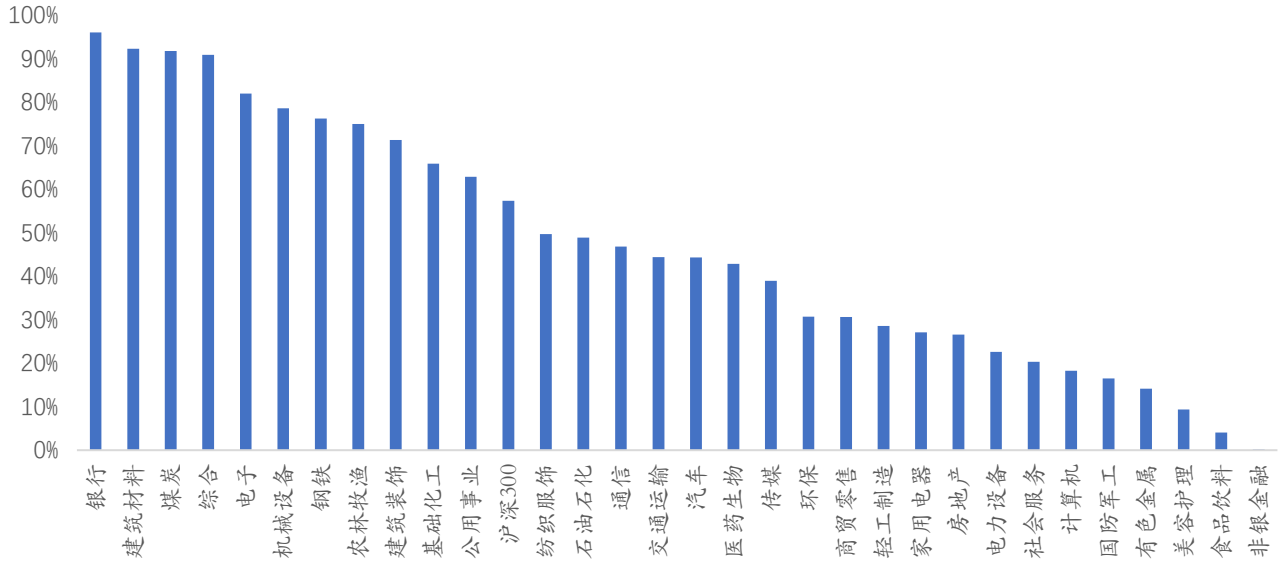
图 6 各行业市盈率对比（PE-TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

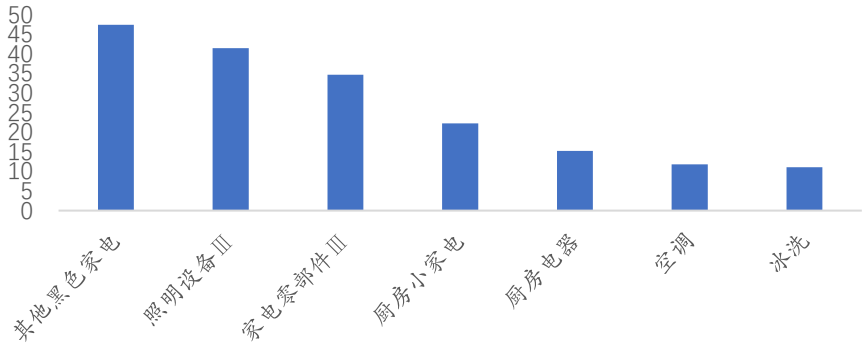
图 7 各行业市盈率的分位数对比（近 10 年，PE-TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

截至 10 月 9 日，家电行业各三级子行业市盈率分别为其他黑色家电(47.4 倍)、照明设备Ⅲ（41.5 倍）、家电零部件Ⅲ（34.6 倍）、厨房小家电（22.3 倍）、厨房电器（15.2 倍）、空调（11.8 倍）、冰洗（11.1 倍）（均采用 PE-TTM 整体法，并剔除负值的口径）。

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 10 月 9 日，LME 铜现货价格为 14526

下载日志已记录，仅供内部参考

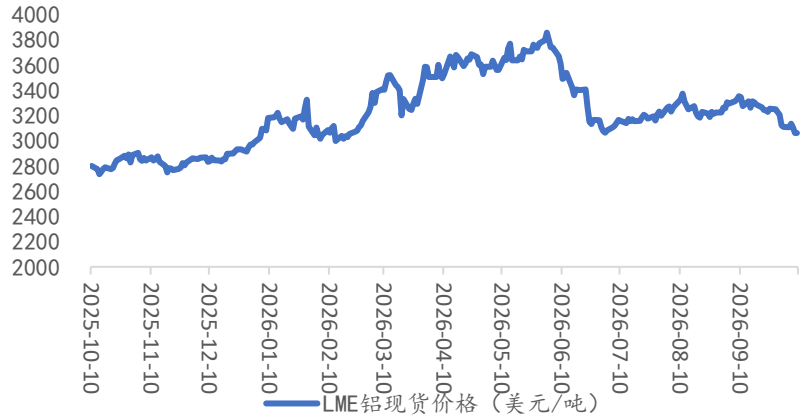
美元/吨（较上周+1.2%）；LME 铝现货价格为 3060.5 美元/吨（较上周-1.6%）；冷轧板卷价格为 569 元/吨（较上周 0%）；ABS 塑料价格为 11733.33 元/吨（较上周+3.7%）。

图 9 铜价格走势



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

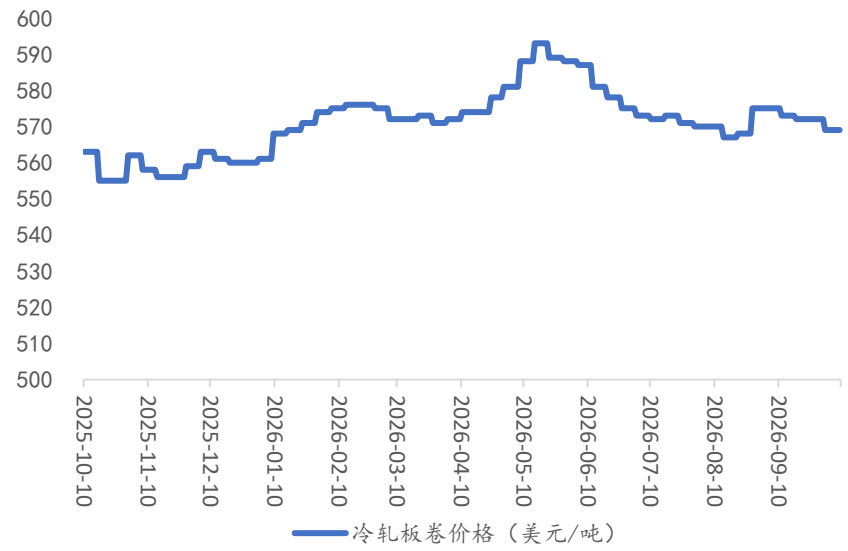
图 10 铝价格走势



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

图 11 冷轧钢价格走势

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Ifind、湘财证券研究所

图 12 ABS 塑料价格走势



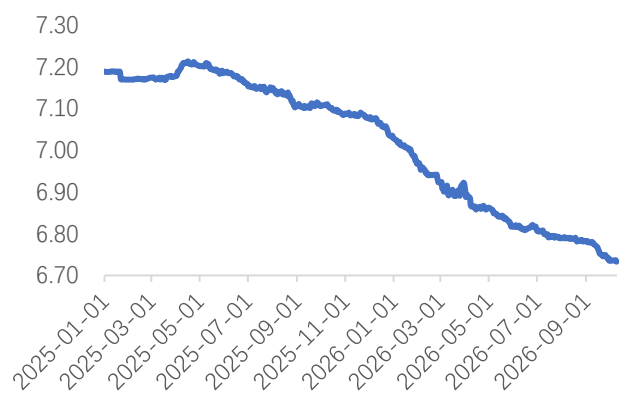
资料来源：Ifind、湘财证券研究所

2.2 汇率及海运价格跟踪

人民币汇率持续走强，集运价格抬升。截至 2026 年 10 月 9 日，美元兑人民币最新汇率为 6.733，较一周前（2026 年 10 月 2 日）下降 0.03%。 截至 2026 年 10 月 9 日，CCFI 综合指数为 1912.38，较一周前（2026 年 10 月 2 日）下降 0.60%。

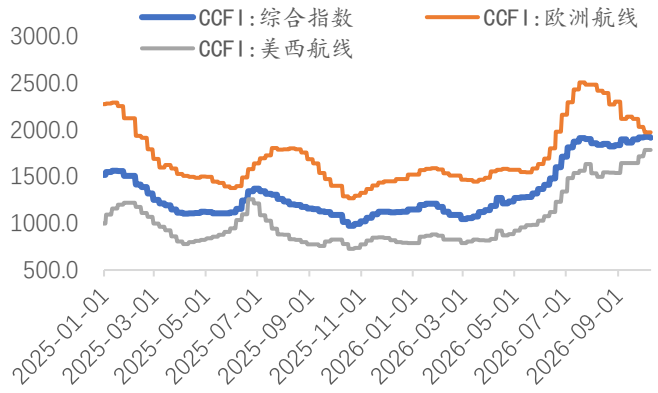
下载日志已记录，仅供内部参考

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

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 FY1	FY2	FY3	PE -ttm	PE（FY1）	PE（FY2）	PE（FY3）	股息率（TTM，含特别分红）
美的集团	6,278	7.3%	7.0%	7.8%	14.2	13.3	12.5	11.6	5.21%
海尔智家	1,786	0.0%	8.5%	8.7%	10.9	9.9	9.1	8.4	4.28%
格力电器	2,175	0.5%	5.2%	5.3%	7.8	7.5	7.1	6.7	7.73%
科沃斯	283	22.2%	17.4%	18.5%	13.9	13.2	11.2	9.5	1.89%
石头科技	281	45.2%	27.2%	20.6%	16.8	14.2	11.1	9.2	0.49%
禾盛新材	155	39.1%	43.0%	29.8%	76.6	68.2	47.7	36.8	0.34%
TCL 智家	96	2.9%	10.0%	9.2%	9.6	8.3	7.5	6.9	2.30%
极米科技	58	101.4%	38.8%	25.3%	42.0	20.1	14.5	11.5	1.43%
小熊电器	58	-5.6%	12.2%	9.3%	18.8	15.6	13.9	12.7	3.50%
长虹华意	48	19.0%	13.0%	27.1%	9.8	8.2	7.2	6.5	4.78%

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）

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。