下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 10 月 16 日

中美降税达成共识促进小家电修复，家电行业基数压力趋缓

——家电行业 2026 年三季报业绩前瞻

看好

相关研究

-

证券分析师
刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com
联系人
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **26 年 1-8 月冰洗内外销表现分化，地产+以旧换新政策催化 26 年延续。**根据产业在线数据显示，2026 年 1-8 月空调行业实现累计产量 13831 万台，同比下降 7%；2026 年 1-8 月空调行业实现销量 13990 万台，同比下降 8%，其中内销量同比下降 11%。冰箱 2026 年 1-8 月内销量同比下降 6%；洗衣机 2026 年 1-8 月内销量同比下降 6%。出口方面，2026 年 1-8 月空调外销量累计同比下降 5%，1-8 月冰、洗外销量同比分别+12%/+11%。
- **白电和零部件：26 年 1-8 月空调销量下降，以旧换新高基数下白电均价下行。美的集团**：预计公司 2026Q3 收入和业绩同比分别-3%/+25%。**格力电器**：预计公司 2026Q3 收入同比-15%，归母净利润同比-15%。**海尔智家**：预计公司 2026Q3 收入同比+1%，业绩同比-10%。**海信家电**：预计公司 2026Q3 收入同比+3%，业绩同比-45%。**海容冷链**：预计公司 2026Q3 收入同比+10%，业绩同比-30%。**三花智控**：预计公司 2026Q3 收入同比+8%，业绩同比持平。**华翔股份**：预计公司 2026Q3 收入同比+15%，业绩同比+5%。
- **厨电：地产影响景气需求，新兴厨电逆势增长。老板电器**：预计公司 2026Q3 收入同比-20%，业绩同比-40%。**华帝股份**：预计公司 2026Q3 收入同比-20%，业绩同比持平。
- **小家电：净利润拖累因素趋于缓和，内销高基数下仍有亮点。苏泊尔**预计公司 2026Q3 收入同比+1%，业绩同比-10%。**九阳股份**预计公司 2026Q3 收入同比-8%，业绩同比+20%。**新宝股份**预计公司 2026Q3 收入同比-5%，业绩同比-35%。**比依股份**预计公司 2026Q3 收入同比+15%，业绩亏损。**小熊电器**预计公司 2026Q3 收入同比-5%，业绩同比-30%。**石头科技**预计公司 2026Q3 收入同比+15%，业绩同比+20%。**科沃斯**预计公司 2026Q3 收入同比+10%，业绩同比+5%。**莱克电气**预计公司 2026Q3 收入同比持平，业绩同比-60%。**飞科电器**预计公司 2026Q3 收入同比+12%，业绩同比+25%。**德昌股份**预计公司 2026Q3 收入同比+15%，业绩同比-40%。**欧圣电气**预计公司 2026Q3 收入同比+40%，业绩同比+150%。
- **新显示和照明：新兴显示现拐点，照明领域静待花开。海信视像**预计公司 2026Q3 收入和业绩同比+5%/+25%。**极米科技**预计公司 2026Q3 收入同比+5%，利润同比转正。**光峰科技**预计公司 2026Q3 收入同比-25%，利润亏损。**欧普照明**预计公司 2026Q3 收入同比+1%，业绩同比-30%。**民爆光电**预计公司 2026Q3 收入同比+30%，业绩同比持平。
- **投资要点：三大投资主线：【红利】**白黑电领先企业兼具”低估值、高分红、稳增长”属性。内销方面，25 年以旧换新政策落地效果持续超预期，26 年仍有望保持稳定。出口方面，头部大家电企业均在全球多地布局生产基地，良好应对关税变化等国际贸易波动，同时，东南亚、南美、中东非等多个新兴市场长期需求向好，有望拉动家电长期增量空间。持续推荐三大白“**海尔、美的、格力**”+两**海信“视像、家电”**的组合。**【科技】**泛科技型家电企业在深耕主业的同时，积极向机器人、数据中心液冷、半导体等新兴科技领域迁移，寻求跨行业转型发展。建议关注：**华之杰**：激励目标高举高打，液冷+无人机+机器人等新业务即将放量；**民爆光电**：收购厦芝精密，切入 PCB 钻针高景气赛道；**绿联科技**：消费电子出海新势力，AI+NAS 空间大有可为；**安孚科技**：电池主业现金流稳健，外延并购及投资开拓半导体第二主业。**【出海】**以清洁电器、两轮车、智能影像为代表的家电新消费品类渗透率持续提升，成长空间广阔。推荐中报业绩超预期、强α+割草机等新品放量的**九号公司**；推荐海外需求回暖，内销新品持续高景气的扫地机双子星“**科沃斯、石头科技**”。推荐小家电出口大客户开拓顺利，EPS 电机量产贡献成长的**德昌股份**；推荐大客户订单突破带动收入放量，盈利能力打开修复空间的**欧圣电气**。推荐自主品牌布局大排量摩托车出海的行业领军者**隆鑫通用**。
- **风险提示：**汇率波动风险；原材料价格波动风险；地产数据低迷风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

结论和投资分析意见

需求有所改善，估值触底反弹。白电板块，2026 年 1-8 月空调行业实现累计产量 13831 万台，同比下降 7%；2026 年 1-8 月空调行业实现销量 13990 万台，同比下降 8%，其中内销量同比下降 11%。**厨电板块，**2025 年以来大厨电销额延续增长，全年累计值油烟机/燃气灶线上销售额分别同比+7.9%/1.7%。2026 年 1-9 月受到一定基数压力影响，累计值油烟机/燃气灶线上销售额分别同比-3.81%/-8.33%。**小家电板块，**行业外销来看，2025Q2 以来中美贸易摩擦加重，同时叠加人民币兑美元升值趋势，外销景气度有一定承压；内销方面，厨房小家电表现较为平淡，整体市场消费仍显低迷。但在以旧换新政策刺激下，小家电行业有望焕发出新活力，2025 年以来国家补贴对销售拉动效果较为明显，同时，由于清洁电器行业领先企业在产品创新、成本控制方面进行新品的迭代升级，以价换量呈现显著成效，行业景气度明显回升。

原因与逻辑

【红利】白黑电领先企业兼具”低估值、高分红、稳增长”属性。内销方面，25 年以旧换新政策落地效果持续超预期，26 年仍有望保持稳定。出口方面，头部大家电企业均在全球多地布局生产基地，良好应对关税变化等国际贸易波动，同时，东南亚、南美、中东非等多个新兴市场长期需求向好，有望拉动家电长期增量空间。持续推荐三大白“海尔、美的、格力”+两海信“视像、家电”的组合。

【科技】泛科技型家电企业在深耕主业的同时，积极向机器人、数据中心液冷、半导体等新兴科技领域迁移，寻求跨行业转型发展。建议关注：**华之杰**：激励目标高举高打，液冷+无人机+机器人等新业务即将放量；**民爆光电**：收购厦芝精密，切入 PCB 钻针高景气赛道；**绿联科技**：消费电子出海新势力，AI+NAS 空间大有可为；**安孚科技**：电池主业现金流稳健，外延并购及投资开拓半导体第二主业。

【出海】以清洁电器、两轮车、智能影像为代表的家电新消费品类渗透率持续提升，成长空间广阔。推荐中报业绩超预期、强α+割草机等新品放量的**九号公司**；推荐海外需求回暖，内销新品持续高景气的扫地机双子星“**科沃斯、石头科技**”。推荐小家电出口大客户开拓顺利，EPS 电机量产贡献成长的**德昌股份**；推荐大客户订单突破带动收入放量，盈利能力打开修复空间的**欧圣电气**。推荐自主品牌布局大排量摩托车出海的行业领军者**隆鑫通用**。

有别于大众的认识

市场担忧中美关税冲击及中欧贸易冲突下出口占比较大公司会受到影响，但目前大部分上市公司产能位于东南亚，随着部分对等关税裁定违法，贸易环境缓和。此外，担忧海外需求不振、国内地产低迷致行业基本面承压，我们认为行业短期景气度低迷已反映在估值里，随着地产刺激叠加以旧换新政策支持，内需景气度有望环比改善。原材料价格近期有所波动，但空调企业有望通过涨价向下游传导铜价上涨压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1．1-8 月白电内销有所下滑，地产+以旧换新仍将持续催化白电、厨电需求 5
1.1 26 年 1-8 月冰洗内外销表现分化，地产+以旧换新政策催化 26 年延续 5
1.2 铜价快速拉升，近期有所回落，铝钢等价格相对温和上涨 7
2．白电和零部件：26 年 1-8 月空调销量下降，以旧换新高基数下白电均价下行 8
2.1 空冰洗均价同比回落 8
2.2 重点公司表现 8
3. 厨电：地产影响景气需求，新兴厨电逆势增长 10
3.1 大厨电增速受基数影响，洗碗机整体增长突出 10
3.2 重点公司表现 10
4. 小家电：净利润拖累因素趋于缓和，内销高基数下仍有亮点 11
4.1 厨房小家电：内销仍有所承压，出口逐步恢复 11
4.2 清洁个护小家电：行业格局有望优化，外销贸易摩擦仍有不确定性 13
5. 新显示和照明：新兴显示现拐点，照明领域静待花开 .. 16
5.1 Q3 面板价格小幅下降，智能投影行业海外发力 16
5.2 电工照明行业空间广阔，强化渠道管理静候业绩拐点 17
6. 投资要点：地产链+出口链，零部件看好家电转型企业 19
7. 风险提示 20

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：25 年 10 月以来铜价大幅上涨（元/吨） 7
图 2：铝、不锈钢价格同步上涨（元/吨） 7
图 3：电视液晶面板 2026Q3 价格小幅下降（美元/片） 16

表 1：年初至今全国各省市公积金政策 5
表 2：家电行业 2026Q3 重点公司盈利预测 21
表 3：家用电器行业重点公司估值表 22

下载日志已记录，仅供内部参考

1．1-8 月白电内销有所下滑，地产+以旧换新仍将持续催化白电、厨电需求

1.1 26 年 1-8 月冰洗内外销表现分化，地产+以旧换新政策催化 26 年延续

根据产业在线数据显示，2026 年 1-8 月**空调**行业实现累计产量 13831 万台，同比下降 7%；2026 年 1-8 月空调行业实现销量 13990 万台，同比下降 8%，其中内销量同比下降 11%。**冰箱** 2026 年 1-8 月内销量同比下降 6%；**洗衣机** 2026 年 1-8 月内销量同比下降 6%。出口方面，2026 年 1-8 月空调外销量累计同比下降 5%，1-8 月冰、洗外销量同比分别+12%/+11%。

2026 年 1-8 月，住宅累计竣工面积达 1.48 亿平方米，同比下降 25%，地产竣工数据在高基数下有所下滑。24 年年末中央政治局会议及中央经济工作会议再次强调 2025 年房地产市场走向，政策基调转向化风险、稳主体、稳市场。25 年《政府工作报告》：实施适度宽松的货币政策，实施更加积极的财政政策，持续用力推动房地产市场止跌回稳；同时首次写入“好房子”标准，住建部于 25 年 7 月发布《“好房子”建设经验做法（第一批）》，推广北京保障性住房产业化、江苏住宅工程品质提升等地方实践经验，多地也陆续出台相关政策及文件，“好房子”标准有望引领行业趋势，激发房地产市场新活力。26 年开年以来，全国多省市对于公积金贷款政策进行调整优化，有望进一步刺激房地产市场活力释放。

表 1：年初至今全国各省市公积金政策

时间	概要	具体内容
2026/1/7	沈阳：1 月起优化 5 项公积金贷款政策，首付 15%延至 26 年底	1 月 7 日，沈阳住房公积金管理中心副主任李赞在发布会上表示，为支持刚性和改善性住房需求，沈阳住房公积金管理委员会审议通过，2026 年 1 月起实施 5 项公积金贷款政策优化。新政将 2024 年 11 月启动的最低首付 15%政策期限延长至 2026 年 12 月 31 日；把 2025 年 7 月推出的“已使用 2 次及以上公积金贷款结清后可再贷”认定标准同样延至 2026 年底。灵活就业缴存人、异地职工及现役军人申请“商转公”贷款时，不再设原商贷已偿还年限门槛，且贷款比例上限由房屋价格的 60%提高至 80%。此外，新市民、青年人公积金贷款额度上浮 30%的适用范围从新建商品房扩大到新建商品房和二手自住住房。
2026/1/26	天津：调整公积金贷款政策 首套二套限额提至 120/100 万	1 月 26 日，天津市公积金中心发布个人住房公积金贷款管理办法，调整多项公积金贷款政策。此次调整包括提高贷款最高限额，将首套、第二套住房贷款最高限额分别由 100 万元、50 万元提高至 120 万元、100 万元；养育两个及以上未成年子女的家庭，首套、二套限额进一步提至 144 万元、120 万元。此外，第二套住房贷款额度账户余额倍数从 10 倍调至 20 倍，二手住房贷款最长期限从 20 年延长至 30 年。新办法自 2026 年 2 月 1 日起施行，此前受理的贷款仍按原政策执行。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/3/24	成都：发布公积金新政，最高贷款额度提至 120 万元	3 月 24 日，成都住房公积金管理中心发布公积金新政，单缴存人最高贷款额度由 60 万元提高至 80 万元，双缴存人由 100 万元提高至 120 万元，购买现房等还可上浮 20%。
2026/3/30	杭州：住房公积金贷款最高额度由 130 万元提高至 180 万元	3 月 30 日，杭州住房公积金贷款最高额度由 130 万元提高至 180 万元，职工个人可贷额度不超过 90 万元，可贷额度计算倍数由 15 倍调整为 20 倍。
2026/3/31	安徽：扩大住房公积金提取范围	3 月 31 日，安徽省省直住房公积金管理分中心发布通知，支持支付物业费提取住房公积金，缴存职工及其配偶可提取住房公积金，用于支付合肥市行政区域内自有住房物业费等。
2026/4/10	郑州：8 条稳楼市新政落地，公积金松绑+认房不认区	4 月 10 日，郑州市住房保障和房地产管理局发布，支持 35 岁以下青年安居；多子女家庭公积金贷款最高额度上浮 20%；改善型住房可按首套公积金贷；推行二手房“一房一码”。
2026/4/9	甘肃：公积金管理中心优化调整提取政策	兰州住房公积金管理中心自 4 月 7 日起实施新政，主要调整包括：将“其他住房消费”提取额度提高至每人每年 2 万元，城镇老旧小区更新改造提取最高额度提升至 5 万元，同时扩大了偿还住房贷款的提取范围。省住房资金管理中心自 4 月 1 日起推出一揽子为期一年的惠民措施，新增支付二手住房首付款等提取情形，延续“代际互助”机制，并将购买自住住房的提取范围扩大至本人及其配偶、父母、子女。
2026/4/16	南京：优化住房公积金使用政策，强化代际互助支持，将异地贷款范围扩大至安徽省全域	4 月 16 日，南京住房公积金管理中心发布通知，支持购房人父母或子女作为共同借款人申请公积金贷款，父母（子女）提取公积金支付首付后，可继续提取偿还该笔房贷；在现有苏皖 17 城合作基础上，异地贷款范围扩至安徽省全域，苏皖 29 城缴存人在南京购房可申请公积金贷款，南京缴存人在安徽省内购房可按南京政策办理提取，不受工作地与户籍地限制。
2026/4/20	青岛：出台公积金新政，最高贷款额度叠加后可达 240 万元	4 月 20 日，青岛市住房公积金管理中心发布《青岛市住房公积金管理中心关于优化调整我市住房公积金贷款及提取政策的通知》，住房公积金贷款额度上浮政策可叠加使用，借款申请人及配偶均符合申贷条件的，叠加后最高贷款额度不超过 240 万元。
2026/4/28	长沙：提升公积金贷款额度至最高 156 万元，新增"代际互助"政策。	长沙公积金新政大幅提高贷款额度，购买新建商品房最高可贷 120 万元，二胎及以上家庭最高可贷 156 万元；同时新增"代际互助"政策，父母与子女之间可提取公积金互相支持，让家庭公积金账户资金得以盘活和多代共享。政策自 5 月 1 日起执行。
2026/5/6	惠州：惠州出台住房公积金新政，普通家庭最高贷款额度提至 150 万	5 月 6 日，惠州市住房公积金管理中心印发《关于优化住房公积金使用政策的通知》。新政阶段性统一并提高住房公积金贷款额度，其中普通缴存人个人最高额度提至 100 万元，家庭最高额度提至 150 万元；II 类人才家庭最高可贷 170 万元。同时优化住房套数认定标准（按拟购房屋所在县区认房），放开异地缴存人商转公贷款限制，并新增家庭代际互助提取支持。
2026/5/10	山西：调整住房公积金贷款和提取政策	山西省省级机关住房资金管理中心明确公积金贷款、商转公及购房提取相关规定：公积金贷款期限最长 30 年，到期日不超申请人 68 周岁；2026 年 5 月 10 日前办理太原商贷、符合条件者可办商转公；职工可凭 5 年内购房合同或不动产权证各提取 1 次公积金，累计提取额不超实际购房款。
2026/5/19	厦门：厦门出台六条公积金措施，多子女家庭及“卖旧换新”贷款按首套房利率执行	5 月 19 日，厦门发布六条公积金新政：多子女家庭及“卖旧换新”购买二套房按首套房利率执行；支持代际互助；放宽购房提取时限至 3 年内；支持装修（每平米 1800 元，总额不超 25 万）及购买同一小区车位提取。贷款使用率高于 90%时，代际互助、装修及车位提取将暂停。

资料来源：观点网，财联社，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年家电以旧换新政策延续，品类范围有所收窄。2024 年家电以旧换新政策成效显著，全年以旧换新 8 类家电产品实现销售量超 6200 万台，直接拉动消费近 2700 亿元。2025 年，家电以旧换新政策进一步优化并扩大范围，1 月 8 日国家发改委和财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，将补贴范围扩大至 12 类家电产品，包括冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、净水器、洗碗机、电饭煲、微波炉。补贴标准为产品销售价格的 15%，其中 1 级能效或水效产品补贴 20%，每件最高补贴 2000 元。2025 年 12 月 30 日，商务部等 7 部门发布《关于提质增效实施 2026 年消费品以旧换新政策的通知》，2026 年补贴范围为 6 类家电产品，包括 1 级能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器，补贴标准为产品销售价格的 15%，每件最高补贴 1500 元。

1.2 铜价快速拉升，近期有所回落，铝钢等价格相对温和上涨

铜价：24 年 3 月中旬快速拉升，25 年 10 月以来再次进入大幅上涨阶段，近期有所回落。23 年 5 月铜价短期小幅下行后重回高位，此后至 2024 年 3 月初始终位于较高位震荡。3 月中旬起，受国内外政策预期、矿山供应扰动及国内冶炼减产等因素共同影响，铜供给紧张，致使铜价上涨。2024 年 6 月以来，价格有所回落，8 月后呈现持续上升趋势，10 月以来受到供给偏紧、贵金属价格大幅上涨带动等影响，铜价进入快速上涨阶段，2025 至 2026 年铜价快速上涨趋势延续，截至 2026 年 10 月 13 日，铜价同比+31.04%，近期整体高位震荡，较年初+12.27%。

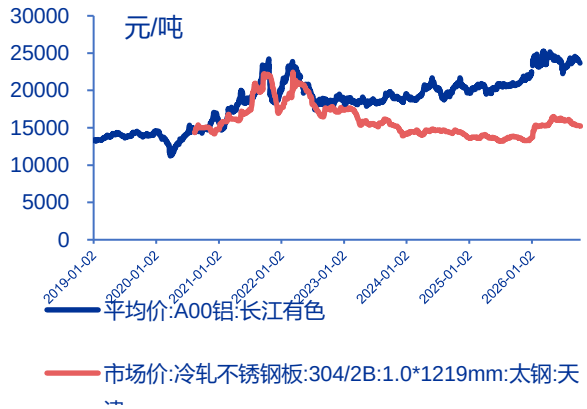
铝钢价格：铝、钢价近期整体上涨，涨幅相对温和。截至 2026 年 10 月 13 日，铝价同比+13.77%，较年初+5.34%，铝价基本小幅稳定增长；截至 2026 年 10 月 13 日，不锈钢价格同比+9.49%，较年初+9.49%，有一定补涨情况。

图 1：25 年 10 月以来铜价大幅上涨（元/吨）



资料来源：iFind，申万宏源研究

图 2：铝、不锈钢价格同步上涨（元/吨）



资料来源：iFind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2．白电和零部件：26 年 1-8 月空调销量下降，以旧换新高基数下白电均价下行

2.1 空冰洗均价同比回落

根据中怡康数据显示，2026 年 8 月，空调线下市场均价为 3935 元/台，同比-5%。冰箱和洗衣机线下市场均价分别为 5945 元/台和 4019 元/台，同比分别-8%和-8%，在 2024Q4 开始的以旧换新政策带来的高基数压力之下，空冰洗均价均呈下降态势。

2.2 重点公司表现

1）美的集团：根据产业在线数据，2026 年 1-8 月美的空调内销量同比-11.5%，出口同比-2.4%，整体内外销同比-7.4%。2026 年 1-8 月美的出货量市占率同比+0.3pcts 至 29.2%，其中内销份额同比-0.2 个 pcts 至 28.6%。我们预计公司 2026Q3 收入同比-3%，业绩同比+25%。

2）格力电器：根据产业在线数据，2026 年 1-8 月格力空调内销量同比-11.3%，出口-24.8%，合计内外销同比-15.4%。2026 年 1-8 月格力出货量市占率同比-1.5pcts 至 18.3%，其中内销份额同比-0.1 个 pcts 至 24.7%。我们预计公司 2026Q3 收入同比-15%，业绩同比-15%。

3）海尔智家：根据产业在线数据，2026 年 1-8 月海尔空调内销量同比-2.6%，出口-9.5%，合计内外销同比-4.6%。2026 年 1-8 月海尔出货量市占率同比+0.5pcts 至 10.9%，其中内销份额同比+1.2 个 pcts 至 14.8%。我们预计公司 2026Q3 收入同比+1%，业绩同比-10%。

4）海信家电：26H1 公司收入 467.66 亿元，YoY-5%；归母净利润 16.58 亿元，YoY-20%；26Q2 单季收入 237.06 亿元，YoY-3%，归母净利润 6.23 亿元，YoY-34%。公司落实全球"7+1"区域中心生态建设，持续深化海外本土化运营，优化海外生产基地与供应链区域配置，埃及、阿尔及利亚等区域制造与供应链本土化水平不断提升，对冲贸易风险，海外市场保持高质高效增长。我们预计公司 2026Q3 收入同比+3%，业绩同比-45%。

5）海容冷链：26H1 公司实现营业收入 18.37 亿元，同比+2.57%，实现归母净利润 1.57 亿元，同比-28.91%，实现扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比-30.55%；其中，Q2 单季度实现营业收入 10.00 亿元，同比+13.43%，实现归母净利润 0.52 亿元，同比-55.04%，实现扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比-59.53%。分业务板块看，国内市场方面，商用冷冻展示柜市场需求保持稳定，公司产品销量实现增长，同时保持领先的市场占有率；商用冷藏展示柜方面，行业整体竞争加剧，公司调整战略，26H1 产品销量有所下降；商超展示柜方面，公司在连锁便利店、社区超市、生鲜超市、中大型商业超市以及零食量贩店等新兴业态，提供一站式解决方案，业务规模持续扩大，产品销量实现较好增长；商用智能

下载日志已记录，仅供内部参考

售货柜领域，公司与头部客户的合作持续加深，在 25 年业务快速增长的基础上，保持销量的持续增长。海外市场方面，美国市场关税政策影响逐步消除，整体需求逐步恢复，东南亚地区需求保持旺盛，产品销量实现较好增长。我们预计公司 2026Q3 收入同比+10%，业绩同比-30%。

6）三花智控：2026H1 公司收入 169.00 亿元，YoY+4%；归母净利润 20.44 亿元，YoY-3%；扣非归母 21.47 亿元，YoY+7%。其中，26Q2 单季收入 91.26 亿元，YoY+6%；归母净利润 11.16 亿元，YoY-7%；扣非归母 11.62 亿元，YoY+0%。分业务看，制冷空调电器零部件营业收入 104.45 亿元，YoY+0.54%，占总营收 61.80%；传感器产品已在多个应用场景实现规模化应用；持续拓展数据中心液冷领域，产品覆盖一次侧、CDU 及服务器机柜等主要应用场景。汽车零部件营业收入 64.55 亿元，YoY+9.89%，占总营收 38.20%；持续巩固新能源汽车热管理业务优势，积极拓展商用车、储能及无人驾驶等新兴应用领域；稳步完善海外生产基地建设和运营体系。我们预计公司 2026Q3 收入同比+8%，业绩持平。

7）华翔股份：公司上半年实现营业收入 22.06 亿元，同比增长 11.64%，实现归母净利润 2.62 亿元，同比下滑 9.89%，实现扣非后归母净利润 2.19 亿元，同比下滑 16.51%；其中，Q2 实现营业收入 11.52 亿元，同比增长 15.10%，实现归母净利润 1.15 亿元，同比下滑 27.04%。公司持续巩固并强化白色家电零部件、汽车零部件、工程机械零部件三大主业基本盘，着力发展战略新兴产业，形成“核心主业扩张+新兴赛道爆发”的产业生态。白电零部件方面，根据产业在线数据，26H1 家用空调实现总销量 11552 万台，同比-6.2%；内销方面，受到国补力度减弱、原材料价格压力加剧及多雨天气等因素共同影响，H1 内销量达 6282 万台，同比-5.6%，需求较为疲软；H1 出口量达 5270 万台，同比-6.8%，预计主要系地缘冲突加剧、产能分流、海外库存等因素共同影响所致。在行业短期承压背景下，公司持续深化与头部客户战略合作，提升机加工比例，推进精密加工产能释放，巩固行业领先地位。汽零业务方面，公司依托华域汽车合资公司平台，扩大汽车零部件订单规模，加速汽零业务放量。整体精密件（白电+汽零）26H1 实现营收 16.64 亿元，同比+6.68%。工程机械业务方面，公司持续巩固海外市场合作关系，推进短流程联铸及消失模生产线建设，26H1 该业务收入同比+33.31%至 3.28 亿元。生铁业务方面，26H1 公司实现营收 0.79 亿元，同比增长 191%，毛利率约 11%，盈利能力显著修复。同时，公司向高端智能装备领域积极拓展成长曲线，26 年 4 月以来，公司机器人精密零部件产线稳定量产，支撑机器人零部件业务规模化扩张；同期，公司启动新一期产能扩建，加速新产品开发与新客户拓展，为业务持续高质量增长注入新动能。6 月，公司完成对上海申智创视觉科技有限公司的控股，持续深化“人工智能+制造”融合、构建未来工厂核心竞争力。我们预计公司 2026Q3 收入同比+15%，业绩同比+5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 厨电：地产影响景气需求，新兴厨电逆势增长

3.1 大厨电增速受基数影响，洗碗机整体增长突出

根据国家统计局数据，2022 年开年至 8 月以来，住宅竣工面积累计增速持续走低，在地产景气下行及高基数的影响下，传统厨电销售景气低迷；而下半年在地产端政策密集出台后，9 月以来住房竣工面积累计增速有所回升。根据奥维云网数据，2024 年大厨电销额延续复苏，全年累计值烟机/燃气灶线上销售额分别同比+9.9%/+14.8%，增速短期内企稳。2025 年以来延续增长，全年累计值油烟机/燃气灶线上销售额分别同比+7.9%/1.7%。2026 年 1-9 月受到一定基数压力影响，累计值油烟机/燃气灶线上销售额分别同比-3.81%/-8.33%。

新兴厨电市场整体增长仍明显优于传统厨电，但 2024 年开年以来线上市场增长压力展现，根据奥维云网数据，2024 年全年累计值洗碗机线上销售量/额分别同比增长 21.8%/16.9%。2025 年以来洗碗机纳入国补品类，但由于去年同期基数压力及消费环境影响，全年累计值洗碗机线上销售额同比-8.0%。2026 年前三季度来看，同期基数压力不高，叠加技术迭代，1-9 月销额累计同比+17.64%。

集成灶行业增长压力较为显著。根据奥维云网数据，2023 年集成灶市场线上累计零售额同比下滑 20.4%；累计零售量同比下滑 14.7%，量额齐跌。地产新房下滑叠加集成烹饪中心的快速发展均对集成灶行业有一定冲击。2024 年全年累计值集成灶线上销售量/额分别同比-34.6%/-38.9%。2025 年全年累计值集成灶线上销售额同比-43.4%。2026 年 1-9 月销额同比-42.63%。

3.2 重点公司表现

1）老板电器：行业层面，根据奥维云网（AVC）推总数据，2025 年中国家电市场（不含 3C）全渠道零售额规模为 8931 亿元，同比下降 4.3%；中国厨卫市场（含集成灶）全渠道零售额为 1613 亿元，同比下降 8.5%。分品类看，油烟机、燃气灶品类分别实现零售额 349.1 亿元、194.5 亿元，同比分别下降 3.6%、4.9%；洗碗机、嵌入式产品、净水器等品类亦出现不同程度回落。随着厨电品类在“国补”政策边际效应减弱、消费信心修复偏缓以及地产数据持续低迷，厨电行业整体承压，存量竞争加剧。公司层面，2025 年根据奥维线下报告显示，老板品牌吸油烟机、燃气灶零售额市场占有率分别为 31.42%、31.56%，稳居行业第一；嵌入式蒸烤一体机市占率达 27.92%，同样位列份额第一。根据 2025 年奥维线上报告显示，老板品牌厨电套餐零售额市场占有率为 17.57%，烟灶两件套套餐及吸油烟机分别实现市占率 18.82%、19.57%，均位列行业第一。工程渠道方面，2025 年根据奥维云网（AVC）地产报告显示，“老板”品牌在精装修渠道市场份额为 27.5%，位居行业第二。海外市场方面，公司已拓展至全球 5 大洲 40 个国家和地区，公司通过经销网络拓展、本地化运营能力建设及重点区域子公司布局，持续推进品牌全球化进程，多渠道公司行业领先地位持续巩固。预计公司 2026Q3 收入同比-20%，业绩同比-40%。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）华帝股份：公司始终专注于厨电领域，经过多年的技术积累、品牌沉淀与市场拓展，在品牌影响、创新研发、生产制造、营销建设等方面具有显著优势。公司同时是厨电行业多项产品标准的起草单位，也是行业创新技术、创意设计主要输出单位。2025年公司推出了新一代华帝 GW6i 美肌浴燃气热水器、蒸烤一体机 FA50P、小微光系列微蒸烤一体机 VB50、18 套锅碗同洗大容量洗碗机 JWB18-B7S、小飞翼机王 K10、小美肌热水器 G10、双子星 D3000-Max 尊享版洗碗机、小微光 V5Pro 微蒸烤一体机、全预混壁挂炉超级新品 QH1i 等新品，进一步丰富了产品功能，切实提升产品使用体验，以务实的创新举措助力厨电行业持续进步。 2025 年度，华帝成功入选国家首批“守护品牌”政企协作机制名单，是厨电行业唯一入选的品牌。预计公司 2026Q3 收入同比-20%，业绩持平。

4. 小家电：净利润拖累因素趋于缓和，内销高基数下仍有亮点

4.1 厨房小家电：内销仍有所承压，出口逐步恢复

小家电行业从外销来看，2023Q3 以来订单接单口径有明显改善，同时叠加人民币兑美元贬值趋势，外销景气度回升显著；内销方面，厨房小家电表现较为平淡，整体市场消费仍显低迷。但在以旧换新政策刺激下，小家电行业有望焕发出新活力，2025年以旧换新政策中将小家电中的微波炉、电饭煲、净水器加入国家补贴品类，清洁电器由于消费者对于价格敏感度相对较高，因此国家补贴对销售拉动效果较为明显，同时，由于清洁电器行业领先企业在产品创新、成本控制方面进行新品的迭代升级，以价换量呈现显著成效，行业景气度明显回升。

出口链企业营收端经历了 2023Q3 以来欧美库存去化完成、进入弱补库周期，2024-2025Q1 订单有明显的恢复性增长，但此后北美加征关税对出口链企业产生较大影响。2025 年美国关税政策变动频繁且经历多轮加码，4 月 3 日特朗普宣布加征“对等关税”，10%的基准关税从 4 月 5 日开始加征，对东南亚、中国、欧洲等全球贸易伙伴的关税从 4 月 9 日开始加征。而 4 月 9 日特朗普宣布将在 90 天内对不含中国在内的超过 75 个国家暂停加征关税，并在此期间将“对等关税”降至 10%，立即生效。5 月 12 日，中美发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美方承诺取消根据 2025 年 4 月 8 日第 14259 号行政令和 2025 年 4 月 9 日第 14266 号行政令对中国商品加征的共计 91%的关税，修改 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政令对中国商品加征的 34%的对等关税，其中 24%的关税暂停加征 90 天，保留剩余 10%的关税。相应地，中方取消对美国商品加征的共计 91%的反制关税；针对美对等关税的 34%反制关税，相应暂停其中 24%的关税 90 天，剩余 10%的关税予以保留。即美国保留对中方 10%的基础关税，20%芬太尼关税尚未商谈；中方保留对美 10%基础关税。2025 年 10 月，中美达成共识，美国对中国的芬太尼关税由 20%降为 10%，中美双边贸易关系缓和。双方关税虽经历多轮加码、谈判、取消，但仍较年初有所提升，小家电大部分上市公司已前置将对美出口产能转移至东南亚以减弱关税影响。2026 年 9 月以来，中美双边贸易形势缓和，商务部美大司负责人解读第八轮中美经贸磋商成果时表示，双方商定对各自规模约为 300 亿美元（参照 2024 年度双边贸易额）的进口产品，在符合

下载日志已记录，仅供内部参考

双方各自国内法律和程序的基础上，以对等方式提供降低关税待遇。其中各自约 90%的产品，将免除相互加征的全部关税，享受最惠国关税待遇。部分小家电均在公布的清单中，小家电品类出口有望迎来修复。

2026 年开年以来，受国际局势影响，全球油价飙升，供应链成本上涨。而海外成本上升有望带来制造业回流至中国，此前受制产能、且利润率受损严重的企业有望于 26Q2 后盈利反转。根据历史建厂经验，1 年左右为海外产能达产的正常节奏，2026 年 Q3-4 有望成为出口链企业经营利润率底部回升时间点。

1）苏泊尔：内销逆势增长，抗周期能力凸显。2026H1 在行业整体承压的背景下，公司经营韧性显著优于同业。据奥维云网数据，2026H1 厨房小家电全渠道零售额同比下降 4.8%，而苏泊尔内销收入同比增长 1.39%，逆势实现正增长，显著跑赢行业大盘。分品类看，炊具主营业务实现收入 33.29 亿元，同比增长 5.26%，明火炊具线上和线下市占率均保持第一；电器业务虽受行业景气度拖累小幅下降 2.90%，但电饭煲、手持挂烫机等核心品类份额持续提升，其中手持挂烫线上市占率接近第二名的两倍，品牌护城河持续加宽。外销大客户 SEB 短期去库存扰动，全球协同长逻辑依旧清晰。2026H1 公司外销实现收入 35.41 亿元，同比-4.72%，受海外市场需求疲软及主要客户 SEB 阶段性去库影响。但短期波动不改长期逻辑：自 2006 年与 SEB 合作以来，稳定的出口订单持续为公司贡献增量，产品通过 SEB 网络覆盖日本、欧美、东南亚等 80 余个国家和地区。当前海外库存调整属行业周期性现象，随着渠道库存逐步回归健康，下半年及 2027 年订单修复可期。中长期看，SEB 在全球炊具及小家电领域的品牌矩阵（WMF、TEFAL 等）与渠道资源，与苏泊尔制造优势形成深度互补，叠加越南等海外产能布局持续完善，外销业务的长期成长空间仍十分广阔。预计公司 2026Q3 收入同比+1%，业绩同比-10%。

2）九阳股份：外销拖累，西式电器与炊具逆势增长。根据奥维云网数据，上半年厨小行业全渠道零售额同比下降 4.8%、零售量同比下降 14.6%，呈现"量缩价升"态势。分产品看，2026H1 公司食品加工机系列实现收入 11.91 亿元，同比下降 18.57%；营养煲系列实现收入 12.83 亿元，同比下降 18.84%，为收入下滑的主要原因。在核心品类下滑的背景下，西式电器系列实现收入 7.52 亿元，同比增长 3.27%；炊具系列实现收入 1.71 亿元，同比增长 16.10%，逆势取得增长。分地区看，境内收入 31.82 亿元，同比下降 10.61%；境外收入 3.07 亿元，同比下降 28.12%，外需疲软拖累更为明显。内销方面公司刚需基本盘如电饭煲、电压力锅等品类，依托稳定的日常需求，市场表现稳健；健康属性的豆浆机、养生壶等逆势增长。外销方面，公司主要受到前期基数较高、对美业务关税影响，显现一定压力，但预计后续降幅将逐渐收窄，借助 JS 在亚太的渠道优势推动外销业务的长期成长。预计公司 2026Q3 收入同比-8%，业绩同比+20%。

3）新宝股份：厨房电器展现韧性，新品表现亮眼。分产品看，2026H1 公司厨房电器实现收入 51.97 亿元，同比小幅下降 1.60%，在需求疲软环境下展现较强韧性，收入贡献占比较高；家居电器实现收入 9.61 亿元，同比大幅下降 34.40%；其他产品实现收入 10.01 亿元，同比增长 11.79%，成为增量补充。公司内销阶段性受益于以旧换新国家补贴，在新品方面表现亮眼，如咖啡机赛道公司保持领先地位，此外，公司于 2024 年设立了电器研究院，未来会扩展核心研究领域，向商用机领域、个人护理领域、宠物电器领域、高

下载日志已记录，仅供内部参考

智能园林工具领域等产品品类拓展，且对包含泡泡玛特在内的新消费行业，进行前期市场产品研究，以便更好满足新消费趋势下对小家电产品的个性化需求。外销则受到北美关税影响，但整体需求向好，海外产能上，公司有两期印尼基地，能够覆盖一定美国敞口。预计公司 2026Q3 收入同比-5%，业绩同比-35%。

4）比依股份：空气炸锅主业稳健发展，咖啡机等新品类带来增量，积极布局新兴产业。空气炸锅、空气烤箱板块，2025 年实现营收 18.88 亿元，同比+4%，公司与 Versuni（飞利浦）、晨北科技、SharkNinja/尚科宁家、De’ Longhi/德龙等全球品牌客户保持深度合作。咖啡机板块，2025 年实现营收 1.27 亿元，同比+345%，公司相继获得小米、SharkNinja/尚科宁家、Chefman/厨曼等知名客户的咖啡机订单，产品涵盖胶囊咖啡机、半自动咖啡机和全自动咖啡机等机型多个系列，业务规模与市场影响力快速提升。新兴产业方面，2025 年，AR 眼镜组装相关设备及产线已在中意产业园完成落地部署，具备光学模组、镜片等前道工序及整机组装后道工序的订单承接能力。2025 年公司还以 2,350 万元战略投资上海天数智芯半导体股份有限公司，获得其 57.5126 万元出资额，该公司已于 2026 年 1 月 8 日在香港联合交易所主板上市。预计公司 2026Q3 收入同比+15%，业绩亏损。

5）小熊电器：厨房小家电行业承压，公司持续开拓海外市场。根据奥维云网数据显示，2026 年上半年，国内厨房小家电全渠道零售额 302.6 亿元，同比下降 4.8%；零售量 11649 万台，同比下降 14.6%；市场均价达到 260 元，同比提升 11.5%。高端渗透推动行业价值中枢上移，电饭煲千元以上价格段份额达到 18.7%，同比提升 4.2 个百分点；电压力锅 600 元以上价格段份额达到 20%，同比提升 5.4 个百分点；电水壶、煎烤机、空气炸锅等品类中高价位段，均出现两位数份额增长。面对国内厨房小家电市场承压，公司持续拓展海外市场业务：1）主动优化部分风险较高的海外 ODM 业务客户，降低经营风险，提高经营质量；2）积极开拓海外新兴市场与新渠道；3）增加母婴小家电出海品类，拓展海外母婴小家电业务。2026H1 公司海外收入 4.19 亿元，同比+2%，增速优于内销。预计公司 2026Q3 收入同比-5%，业绩同比-30%。

4.2 清洁个护小家电：行业格局有望优化，外销贸易摩擦仍有不确定性

1）石头科技：内外销同步增长，核心主业与全球化双轮驱动。分产品来看，智能扫地机器人业务延续核心基本盘地位，洗地机业务贡献提升，成为重要增长极。根据奥维云网数据，2026 年"618"期间公司全周期内销额同比增长 23%，稳居清洁电器品牌市场份额第一，其中智能扫地机器人品类市场份额达 35.73%，洗地机品类市场份额攀升至 27.22%。内销方面，上半年推出的 P20 Max 产品延续热销表现，在 25 年同期高基数背景下预计 26Q2 国内扫地机业务仍实现双位数增长。外销方面，公司借助全球化布局的先发优势持续深化品牌建设，2026 年 Prime Day 期间公司扫地机在欧洲亚马逊市占率达 45%，北美市场拿下美国、加拿大双市占第一，北美整体市占率达 33%。渠道端全面突破，国内门店

下载日志已记录，仅供内部参考

数量超过 500 家，海外成功入驻 MediaMarkt、Carrefour 等欧洲主流零售系统，北美进一步突破 Costco 等增量渠道，线下业务加速放量。割草机销售符合预期，洗地机盈利能力提升。2026 年上半年公司洗地机业务通过产品迭代与技术升级延续强劲增长势能；国内市场 618 期间市占率进一步提升，站稳行业第一梯队并持续缩小与行业领先企业的份额差距，海外市场自 2025 年第三季度开始陆续布局、2026 年一季度正式突破后 Q2 有序推进。智能割草机作为公司向户外场景延伸的重要品类，第一代产品于 2026 年初正式启动终端动销，目前已在海外多个核心市场正式销售，上半年收入规模达标。此外，公司洗烘一体机业务执行收缩聚焦策略，现阶段重点布局小型洗衣机赛道。预计公司 2026Q3 收入同比+15%，业绩同比+20%。

2）科沃斯：海外占比提升优化收入盈利结构，国内份额持续领先。分品牌来看，科沃斯品牌 26H1 实现收入 60.94 亿元，YoY+27%，占总收入 58.94%；全球出货量 YoY+44%；内销扫地机线上零售额份额同比+4.3pcts；中端 T90 PRO 与 T80S"双子星"组合驱动销量，旗舰 X12 系列巩固高端优势。添可品牌实现收入 40.51 亿元，YoY+11%；洗地机全球出货量 YoY+14%；形成芙万空间站、艺术家、科学家、极客、小折叠五大系列。海外业务收入占全部品牌收入的比重同比+8.2 个百分点至 49.0%，Q2 海外收入占比达 51.0%，收入结构更趋均衡。分品牌看，科沃斯品牌海外业务收入同比增长 46.5%，添可品牌海外业务收入同比增长 40.6%，欧洲及亚太市场依托多元化产品与渠道布局成为重要增长引擎。预计公司 2026Q3 收入同比+10%，业绩同比+5%。

3）莱克电气：核心零部件业务多点突破，新能源汽车与工业领域成为重要增长极。公司核心零部件业务重点面向新能源、汽车、工业工程控制等领域，报告期内实现稳健增长，成为对冲传统家电业务盈利压力、优化经营结构的重要赛道。电机业务上半年获取 9 个定点新项目，销售规模与利润同步增长，首款伺服转向电机顺利通过客户验证并于 7 月底完成首批量产交付，正式切入全球高端工业配套供应链；同时同步布局机器人关节模组、割草机器人、电动舷外机等新兴赛道。铝合金精密压铸和 CNC 加工业务聚焦新能源汽车轻量化，上半年取得超 30 个定点新项目，订单总额近 5 亿元，其中帕捷泰国基地新增订单超 1 亿元，海外本土化布局取得实质性成效。PCBA 电控业务实现纵向延伸，针对核心头部客户导入整机组装业务并完成量产。预计公司 2026Q3 收入同比持平，业绩同比-60%。

4）德昌股份：汽零业务高增延续，家电基本盘稳健。分业务来看，2026H1 公司家电业务实现营业收入 19.73 亿元，同比增长 13.20%，成功开拓多家新增优质客户，北美吹风机头部客户首期合作项目顺利量产落地，园林工具品类中割草机器人、翻土机等新品推进量产；汽车零部件业务实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 19.93%，国内线控转向电机项目顺利量产落地，适配北美终端 L4 级自动驾驶项目的配套电机产品完成量产交付，2026H1 公司获得新定点项目 5 个，对应全生命周期金额超过 8 亿元。预计公司 2026Q3 收入同比+15%，业绩同比-40%。

5）欧圣电气：核心品类高速增长，新产品与大客户订单共振。分销售形式来看，2026H1 公司 OBM 业务营收 YoY+122%，OEM 营收 YoY+398%，品牌授权收入 5.68 亿元，YoY+43%，DEWALT、Husky 等核心品牌合作深化。ODM 业务收入 5.91 亿元，YOY+39%，公司空压机及新产品以 ODM 模式为主，增速较快受益大客户订单及新产品

下载日志已记录，仅供内部参考

放量，自主品牌业务增速亦加速贡献。长期来看北美需求仍较为旺盛，马来工厂目前已逐渐恢复至正常状态，马来工厂核心产品已满负荷运转。在家得宝等大客户增量订单、史丹利百得内部供应份额和品牌数量提升、新品类扩张的加持之下，公司有望延续收入端高增。预计公司 2026Q3 收入同比+40%，业绩同比+150%。

6）飞科电器：双品牌结构持续升级，海外市场实现突破。飞科品牌方面，飞科持续聚焦科技创新赋能品牌升级，在过去几年稳步实施品牌升级战略并取得良好成果的基础上，继续着力打造科技创新产品，公司本年度推出智能变温高速吹风机等产品。通过产品品质和科技创新的不断升级，以及品牌建设的持续优化逐步强化中高端品牌形象，扩大中高端消费者和年轻消费者用户规模。博锐品牌方面，博锐品牌有序迭代剃须刀、电吹风等核心品类，便携系列及高速电吹风产品市场反响良好。2026H1，博锐品牌实现营业收入 5.01 亿元，同比+22%，在优化费用结构的同时保持销售额稳定。渠道端，深化线上线下融合，积极布局即时零售等新业态。出海方面，公司海外市场拓展实现突破，部分国家首批订单交付完成并开始在零售终端销售，公司将重点推进已落地市场的品牌营销、市场推广和售后体系的建设工作。26H1 公司实现海外收入 745 万元，同比+437%。预计公司 2026Q3 收入同比+12%，业绩同比+25%。

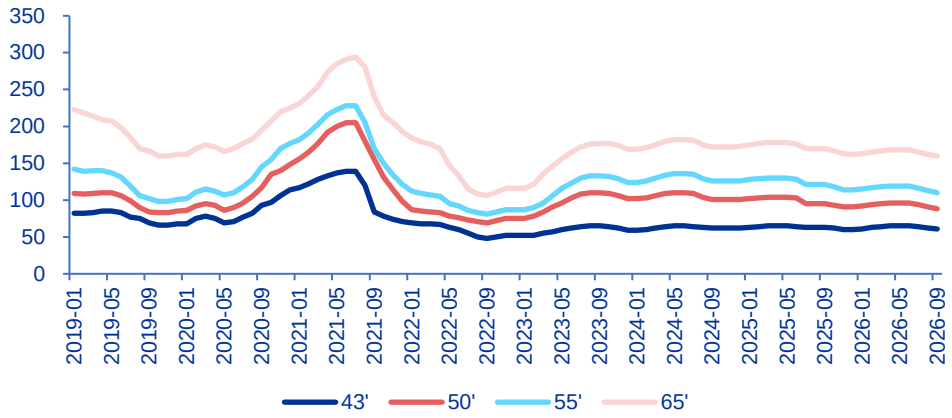
下载日志已记录，仅供内部参考

5. 新显示和照明：新兴显示现拐点，照明领域静待花开

5.1 Q3 面板价格小幅下降，智能投影行业海外发力

2026Q3 液晶面板价格环比呈小幅下降趋势，9 月 43/50/55/65 寸液晶面板价格环比变动幅度分别为-1.61%、-3.30%、-2.65%、-1.23%。截至 2026 年 9 月，43 寸、50 寸、55 寸、65 寸液晶面板价格分别为 61 美元/片，88 美元/片，110 美元/片和 160 美元/片。

图 3：电视液晶面板 2026Q3 价格小幅下降（美元/片）



资料来源：wind，申万宏源研究

海信视像：海信视像 26H1 收入 282.40 亿元，YoY+4%；归母净利润 11.95 亿元，YoY+13%；扣非归母 9.44 亿元，YoY+16%。其中， 26Q2 单季度收入 145.19 亿元，YoY+5%；归母净利润 6.05 亿元，YoY+20%；扣非归母 4.89 亿元，YoY+36%。中国市场方面，奥维云网监测数据显示，2026 年上半年，75 英寸及以上产品销量占比达 44.8%，同比提升 5.0 个百分点；85 英寸及以上产品销量占比达 20.7%，同比提升 4.9 个百分点。全球市场方面，根据 Omdia 预测，2025 年至 2029 年，全球 80 英寸及以上超大屏电视出货量将保持约 10%的年均复合增长率，到 2029 年有望突破 1300 万台。2026 年上半年，海信系电视全球销售规模持续增长，产品结构不断优化升级，其中 100 英寸及以上产品销量同比增长 48%，MiniLED 产品销量同比增长 74%。市场占有率方面，根据奥维睿沃数据，海信系 75 英寸及以上产品全球销量份额达 18.07%，85 英寸及以上、100 英寸及以上产品分别以 24.18%和 50.26%的销量份额位居世界第一。新显示新业务方面，公司持续深化 AI 在场景服务、端侧智能、影音体验及家庭服务等领域的融合应用，同时强化 AI 基础模型性能，加快构建“云—边—端”协同的智能化能力体系。同时，在激光显示、商用显示、场景显示、显示芯片等领域持续提升全球市场竞争力，打造第二增长曲线。我们预计公司 2026Q3 收入和业绩同比+5%/+25%。

下载日志已记录，仅供内部参考

极米科技：极米科技 2026H1 实现营业收入 16.06 亿元，YoY-1%；归母净利润 0.83 亿元，YoY-6%；扣非归母 0.82 亿元，YoY+7%。其中，26Q2 单季度实现营业收入 8.13 亿元，YoY-0.3%；归母净利润 0.33 亿元，YoY+26%；扣非归母 0.33 亿元，YoY+57%。国内市场方面，根据洛图科技数据显示， 2026 年上半年，中国智能投影市场全渠道的销量为 205.6 万台，同比下降 26.0%；销额为 33.4 亿元，同比下滑 27.0%，行业内销较为承压。在这一背景下，公司坚定实施全球化战略，将海外市场作为核心增长引擎，持续加快品牌出海步伐。2026H1 公司海外市场收入 7.48 亿元，同比大幅增长 87.63%，占整体营收比重同比从 24.52%提升至 46.58%。产品端，公司推出 TITANNoir 系列、Elfin Flip 系列等新品，TITANNoir 系列凭借硬核参数精准切入全球高端投影市场，在海外高端用户群体中迅速建立口碑，实现高端价格段市场份额突破；Elfin Flip 4K 超短焦产品则聚焦小户型场景痛点，2.17 米即可投射 100 寸大屏，受到日本消费者广泛认可。2026 年上半年，公司投影仪产品在亚马逊欧洲区域 GMV 位居品类第一，充分印证了极米在海外市场的产品竞争力与品牌号召力。渠道端，公司持续完善线上线下一体化全渠道布局，在保持独立站、亚马逊等线上渠道收入快速增长的同时，线下稳步扩大欧洲、北美、日本、澳洲等核心区域市场覆盖范围，并积极拓展新兴市场。新业务方面，公司依托在家用投影领域积累的深厚光学技术与规模化制造优势，积极向商用显示、车载光学等新场景延伸。我们预计公司 2026Q3 收入同比+5%，利润转正。

5.2 电工照明行业空间广阔，强化渠道管理静候业绩拐点

中国照明电器协会数据显示，2026 年 1-8 月，我国照明产品累计出口总额约 332 亿美元，同比下降约 3%，其中对美国市场照明产品出口额约 62 亿美元，同比下降约 9%。

欧普照明：2026H1 收入 32.37 亿元，YoY+1%；归母净利润 2.54 亿元，YoY-31%；扣非归母 1.64 亿元，YoY-41%。26Q2 单季收入 17.45 亿元，YoY+2%；归母净利润 1.23 亿元，YoY-46%；扣非归母 0.73 亿元，YoY-62%。家居照明业务作为公司基本盘业务，受益全屋智能照明需求升级，覆盖吸顶灯、装饰灯、筒射灯等全品类家居灯具，适配家装、存量翻新、地产配套等场景；线上零售份额保持行业第一，618 大促期间核心品类零售额同比实现两位数增长，持续巩固家居照明龙头地位。商用照明业务持续打造第二增长曲线，重点布局教育照明、办公照明、工业及户外智慧照明赛道，依托健康光谱、智能照明整套解决方案开拓 B 端客户；报告期内商用项目订单数量同比+18%，面向连锁商业、工厂园区、学校提供硬件+控制系统一体化交付服务。我们预计公司 2026Q3 收入同比+1%，业绩同比-30%。

民爆光电：2026H1 公司实现收入 8.92 亿元，YoY+9%；归母净利润 0.55 亿元，YoY-48%；扣非归母 0.41 亿元，YoY-55%。其中，26Q2 单季度收入 5.01 亿元，YoY+21%归母净利润 0.33 亿元，YoY-29%；扣非归母 0.25 亿元，YoY-37%。LED 商业照明灯具业务 2026H1 实现营收 4.60 亿元，同比-1.35%；LED 工业照明灯具业务 2026H1 实现营收 3.25 亿元，同比+8.12%，在行业承压背景下，公司主业保持稳健增长。PCB 钻针业务方面，2026 年 4 月公司完成厦芝精密 51%股权工商变更登记，实现对厦芝精密的控制及并表。

下载日志已记录，仅供内部参考

截至 26H1 末，公司 PCB 钻针月产能已从 2026 年 4 月的 1500 万支提升至 2000 万支，预计 2026 年底月产能将超 4000 万支。厦芝精密深耕 PCB 钻针领域 30 余年，与华通电脑、健鼎科技、胜宏科技、深南电路、奥特斯、瀚宇博德、南亚电路板等国内外知名 PCB 生产厂商建立了长期稳定的合作关系。厦芝精密已储备了 50 倍径以上钻针的生产工艺并实现少量销售，目前已与胜宏科技、深南电路等龙头 PCB 厂商在 AI 板钻针方面展开合作并得到客户认可，具备该领域的技术拓展优势，为后续订单需求打下了基础。同时，厦芝精密拥有自主研发钻针生产设备的能力，在段差、开槽、沟刃研等关键工序方面均掌握了设备自研的技术能力，可有效提升公司整体钻针生产效率。我们预计公司 2026Q3 收入同比+30%，业绩同比持平。

奥普科技：26 H1 公司实现营业收入 8.53 亿元，同比增长 4.04%，实现归母净利润 1.07 亿元，同比下滑 19.31%，实现扣非后归母净利润 0.98 亿元，同比下滑 22.17%；其中，Q2 实现营业收入 4.78 亿元，同比增长 0.92%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比下滑 19.49%，实现扣非后归母净利润 0.59 亿元，同比下滑 24.95%。分渠道看，线下实体渠道，公司持续优化经销商团队，并积极拓展电器零售渠道的下沉市场和批发业务，截至 26H1 公司已与 862 家代理商达成合作，专卖店数量 1576 家，广泛分布于全国；电商渠道方面，公司深度整合传统电商与新兴电商平台资源，构建起全平台营销矩阵，利用站外社交媒体平台开展精准种草，站内则依托大数据精准营销，锁定目标客户，提升流量转化率，促进产品销量的稳步提升；家装渠道方面，公司与规模家装公司建立深度战略合作伙伴关系，共同探索创新商业模式，聚焦客单升级，通过优化产品组合，实现家装业务高质量、高效率增长，26H1 公司家装渠道稳定增长，替代工程渠道成为公司 TOB 端业务的主力；工程渠道方面，公司注重有质量的收入和差异化的产品竞争，严格把控项目风险，确保工程渠道业务健康、可持续；海外业务方面：公司已在美国、中国香港、新加坡、马来西亚等地设立跨境业务相关的子公司或孙公司，深度开展海外业务本地化需求调研；针对北美市场，公司在亚马逊平台布局跨境电商业务，持续提升“奥普”品牌在国际市场的影响力。我们预计公司 2026Q3 收入同比+5%，业绩同比-45%。

下载日志已记录，仅供内部参考

6. 投资要点：地产链+出口链，零部件看好家电转型企业

我们梳理出以下**三条主要投资主线**：

【红利】白黑电领先企业兼具“低估值、高分红、稳增长”属性。内销方面，25 年以旧换新政策落地效果持续超预期，26 年仍有望保持稳定。出口方面，头部大家电企业均在全球多地布局生产基地，良好应对关税变化等国际贸易波动，同时，东南亚、南美、中东非等多个新兴市场长期需求向好，有望拉动家电长期增量空间。持续推荐三大白“**海尔、美的、格力**”+两**海信**“**视像、家电**”的组合。

【科技】泛科技型家电企业在深耕主业的同时，积极向机器人、数据中心液冷、半导体等新兴科技领域迁移，寻求跨行业转型发展。建议关注：**华之杰**：激励目标高举高打，液冷+无人机+机器人等新业务即将放量；**民爆光电**：收购厦芝精密，切入 PCB 钻针高景气赛道；**绿联科技**：消费电子出海新势力，AI+NAS 空间大有可为；**安孚科技**：电池主业现金流稳健，外延并购及投资开拓半导体第二主业。

【出海】以清洁电器、两轮车、智能影像为代表的家电新消费品类渗透率持续提升，成长空间广阔。推荐中报业绩超预期、强α+割草机等新品放量的**九号公司**；推荐海外需求回暖，内销新品持续高景气的扫地机双子星“**科沃斯、石头科技**”。推荐小家电出口大客户开拓顺利，EPS 电机量产贡献成长的**德昌股份**；推荐大客户订单突破带动收入放量，盈利能力打开修复空间的**欧圣电气**。推荐自主品牌布局大排量摩托车出海的行业领军者**隆鑫通用**。

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 风险提示

1. 汇率波动风险：2023 年 5 月，人民币再度快速贬值，美元兑人民币汇率年内最高水平达 7.2258（6 月 30 日），此后基本维持在高位震荡；25 年自 4 月达到年内高点后（7.2133）震荡下行。截至 2026 年 10 月 14 日，美元兑人民币汇率为 6.725，较年初下跌 4.24%，同比回落 5.31%。若汇率继续出现波动，家电企业的出口及盈利或将受到一定影响。

2. 原材料价格波动风险：25 年开年，铜矿供应增速下滑，叠加特朗普对进口至美国的铜加征 25%关税预期，铜价持续上行，Q2 开始略有回落，Q3-Q4 再度冲高，年底突破 100000 元/吨。截至 2026 年 10 月 9 日，铜价同比+29.92%，近期整体高位震荡，较年初+12.37%。铝钢价格：铝、钢价近期整体上涨，涨幅相对温和。截至 2026 年 10 月 9 日，铝价同比+12.88%，较年初+5.34%，铝价基本小幅稳定增长；截至 2026 年 10 月 9 日，不锈钢价格同比+10.91%，较年初+11.31%，有一定补涨情况。若原材料价格继续出现波动，家电企业盈利能力将具有一定不确定性。

3. 地产数据低迷风险：家电作为地产后周期板块，部分品类具备刚需属性，其需求与地产具有一定相关性。若地产数据低迷，家电需求或将受到一定影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：家电行业 2026Q3 重点公司盈利预测

证券代码	证券名称	营业总收入 yoy	归母净利润 yoy
		26Q3E	26Q3E
000333.SZ	美的集团	-3%	25%
000651.SZ	格力电器	-15%	-15%
600690.SH	海尔智家	1%	-10%
002050.SZ	三花智控	8%	0%
002011.SZ	盾安环境	13%	10%
000921.SZ	海信家电	3%	-45%
603112.SH	华翔股份	15%	5%
603187.SH	海容冷链	10%	-30%
301272.SZ	英华特	15%	-20%
603400.SH	华之杰	45%	-20%
002508.SZ	老板电器	-20%	-40%
002035.SZ	华帝股份	-20%	0%
002032.SZ	苏泊尔	1%	-10%
002242.SZ	九阳股份	-8%	20%
002705.SZ	新宝股份	-5%	-35%
002959.SZ	小熊电器	-5%	-30%
603215.SH	比依股份	15%	亏损
603868.SH	飞科电器	12%	25%
688793.SH	倍轻松	-10%	亏损
301332.SZ	德尔玛	-15%	-15%
603486.SH	科沃斯	10%	5%
688169.SH	石头科技	15%	20%
301187.SZ	欧圣电气	40%	150%
603355.SH	莱克电气	0%	-60%
300272.SZ	开能健康	3%	亏损
605555.SH	德昌股份	15%	-40%
603515.SH	欧普照明	1%	-30%
603551.SH	奥普科技	5%	-45%
301362.SZ	民爆光电	30%	0%
000541.SZ	佛山照明	-5%	-35%
603031.SH	安孚科技	0%	15%
301606.SZ	绿联科技	25%	30%
688696.SH	极米科技	5%	转正
688007.SH	光峰科技	-25%	亏损
600060.SH	海信视像	5%	25%
603766.SH	隆鑫通用	5%	5%
603529.SH	爱玛科技	-10%	-20%

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：家用电器行业重点公司估值表

板块	代码	名称	评级	10 月 15 日收盘价(元)	归母净利润（百万元）			股本(亿)	每股收益（元/股）			PE		
					2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
白电及零部件	000333	美的集团	买入	84.71	48833	53662	57985	76.30	6.40	7.03	7.60	13	12	11
	000651	格力电器	买入	39.70	30495	32905	34627	56.01	5.44	5.87	6.18	7	7	6
	600690	海尔智家	买入	20.31	20564	23000	25309	93.03	2.21	2.47	2.72	9	8	7
	2580.HK	奥克斯电气	买入	7.97	2107	2292	2470	15.88	1.33	1.44	1.56	6	6	5
	002011	盾安环境	买入	10.88	1218	1377	1510	10.74	1.13	1.28	1.41	10	8	8
	002050	三花智控	增持	30.53	4650	5099	5609	42.08	1.11	1.21	1.33	28	25	23
	000921	海信家电	买入	24.10	3345	3613	3794	13.85	2.42	2.61	2.74	10	9	9
	603112	华翔股份	买入	14.53	650	812	900	5.40	1.20	1.50	1.67	12	10	9
	603187	海容冷链	增持	10.59	376	491	571	3.86	0.97	1.27	1.48	11	8	7
	301272	英华特	增持	31.28	83	99	102	0.58	1.42	1.70	1.75	22	18	18
	603400	华之杰	买入	38.47	165	252	330	1.30	1.27	1.94	2.54	30	20	15
大厨电	002508	老板电器	买入	16.41	1382	1483	1577	9.45	1.46	1.57	1.67	11	10	10
	002035	华帝股份	增持	4.53	319	345	375	8.48	0.38	0.41	0.44	12	11	10
	002543	万和电气	买入	7.88	848	955	/	7.44	1.14	1.28	/	7	6	/
厨房小家电	002032	苏泊尔	买入	42.28	1998	2201	2289	7.97	2.51	2.76	2.87	17	15	15
	002242	九阳股份	增持	17.31	220	247	270	7.63	0.29	0.32	0.35	60	53	49
	1691.HK	JS 环球生活	买入	1.76	761	965	/	34.75	0.22	0.28	/	8	6	/
	002705	新宝股份	买入	11.38	679	865	1033	8.12	0.84	1.07	1.27	14	11	9
	002959	小熊电器	增持	34.10	376	421	465	1.56	2.41	2.70	2.98	14	13	11
	603215	比依股份	增持	14.37	152	174	190	2.15	0.71	0.81	0.89	20	18	16
个护小家电	603868	飞科电器	增持	31.95	614	681	747	4.36	1.41	1.56	1.71	23	20	19
	688793	倍轻松	增持	16.69	24	40	45	0.85	0.28	0.47	0.53	59	35	32
	002614	奥佳华	增持	7.97	140	155	166	6.24	0.22	0.25	0.27	36	32	30
	301332	德尔玛	增持	7.45	149	170	191	4.62	0.32	0.37	0.41	23	20	18
清洁小家电	603486	科沃斯	买入	45.55	2248	2450	2783	5.81	3.87	4.22	4.79	12	11	10
	688169	石头科技	买入	103.10	2061	2441	2636	2.60	7.94	9.40	10.16	13	11	10
	603355	莱克电气	买入	32.20	763	937	1029	5.73	1.33	1.63	1.79	24	20	18
	300272	开能健康	增持	5.78	107	142	158	6.11	0.17	0.23	0.26	33	25	22
	605555	德昌股份	买入	10.64	290	396	474	4.84	0.60	0.82	0.98	18	13	11
	301187	欧圣电气	买入	13.90	163	291	319	2.55	0.64	1.14	1.25	22	12	11
电工照明	603195	公牛集团	买入	38.84	4276	4627	4933	18.03	2.37	2.57	2.74	16	15	14
	603515	欧普照明	买入	15.23	968	1021	1072	7.42	1.30	1.38	1.44	12	11	11
	603551	奥普科技	增持	9.01	270	319	340	3.85	0.70	0.83	0.88	13	11	10
	301362	民爆光电	增持	91.58	242	602	774	1.46	1.66	4.12	5.30	55	22	17
	000541	佛山照明	增持	5.10	281	316	355	15.36	0.18	0.21	0.23	28	25	22
	603031	安孚科技	买入	28.60	381	404	439	3.74	1.02	1.08	1.17	28	26	24
	301606	绿联科技	买入	42.42	998	1323	1615	4.15	2.41	3.19	3.89	18	13	11
黑电	688696	极米科技	增持	83.95	299	372	426	0.70	4.27	5.31	6.08	20	16	14
	688007	光峰科技	增持	9.66	15	39	57	4.60	0.03	0.08	0.12	296	114	78
	600060	海信视像	增持	26.80	2783	3024	3362	13.05	2.13	2.32	2.58	13	12	10
两轮车	603766	隆鑫通用	买入	14.55	2103	2528	2946	20.54	1.02	1.23	1.43	14	12	10
	603529	爱玛科技	买入	23.10	1827	2176	2496	8.64	2.11	2.52	2.89	11	9	8
	689009	九号公司	买入	37.82	2196	2768	3450	7.36	2.98	3.76	4.69	13	10	8

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：JS 环球生活（1691.HK）、奥克斯（2580.HK）收盘价/净利润/股本/EPS 单位为港元/百万港元/亿股/港元；华帝股份采用 Wind 一致预期；其余公司均采用申万盈利预测

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。