仅供内部参考，请勿外传

海外需求韧性强，盈利压力仍较大

家用电器业

——家电板块 2026Q3 业绩前瞻

评级： 增持

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

本报告导读：

26Q3 家电行业外需好于内需，成本上涨&竞争加剧&汇兑继续影响盈利，白电头部品牌表现相对稳健，我们预计 26Q3 业绩整体弱于 Q2 表现。

投资要点：

- **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（12.7X，2026PE，下同）、美的集团（10.2X）、海尔智家（10.3X）、海信视像（12.4X）；2）智能家电出海核心驱动，推荐扫地机器人双雄石头科技（13.2X）、科沃斯（12.8X），以及极米科技（20.5X）；3）业绩稳中向好兼向上弹性，推荐安孚科技（25.8X）、海容冷链（10.2X）、北鼎股份（20.2X）；4）地产链修复拐点，叠加房地产信贷改革意见出台优化信贷环境、激活购房需求，推荐老板电器（12.0X）、公牛集团（16.4X）；5）家电企业跨界第二曲线，推荐荣泰健康（18.8X）、万朗磁塑（25.5X）。
- **需求端：外销持续好于内销，内销仍有高基数压力。**内销 25Q3 仍然处于较高基数，外销需求整体较好，以美的为例，预计 Q3 外销订单仍有双位数增长。往 Q4 看，内销低基数下预计收入端好转。
- **盈利端：成本上涨&竞争加剧&汇兑继续压制盈利能力。**毛利率持续承压，主要系原材料上涨&弱需求下难以传导，此外竞争加剧也使得部分品类如空调均价下滑较多。铜价仍在高位震荡，铝价在明显上涨后回落，塑料仍持续冲高，成本端的压力仍在。另外，从国内线上均价表现来看，AVC 线上均价表现均较弱，如空调 Q3 均价同比-17.74%，洗衣机-10.57%，冰箱-8.13%，油烟机-9.13%，扫地机器人-10.39%，洗地机均价-16.22%，整体均价下滑幅度明显高于 Q2。
- **26Q3 盈利预测：Q3 业绩预计整体弱于 Q2。**①白电：Q3 内销收入端仍有基数压力，盈利端铜、铝、塑料原材料上涨无法完全传导，且 Q3 终端均价下滑幅度高于 Q2，预计 Q3 二三线白电品牌盈利压力较大，龙头品牌表现相对稳健。②黑电：Q3 内销基数压力仍在且外销有世界杯需求前置影响，但价增驱动有望延续。成本端看，面板价格趋缓但存储芯片价格带来压力。③清洁：内销旺季已过，海外大促错期，收入增速环比趋弱，存储和塑料粒子继续影响盈利。
- **风险提示：**关税政策的不确定性、海外需求存在不确定性、以旧换新政策对后续的拉动效果不及预期。

相关报告

家用电器业《房贷贴息政策落地，假期消费表现向好》2026.10.10

家用电器业《海信旗下纳真科技港交所上市，*ST 康佳推进退市》2026.09.28

家用电器业《老板电器拟收购 iTronics，拓展海外业务》2026.09.20

家用电器业《内销承压、外销显韧性，龙头经营优势凸显》2026.09.14

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

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 基本面：内需疲弱，成本上涨&竞争加剧&汇兑影响盈利 3
2. Q3 业绩预期：整体略弱于 Q2 4
3. 投资建议 5
4. 风险提示 6

仅供内部参考，请勿外传

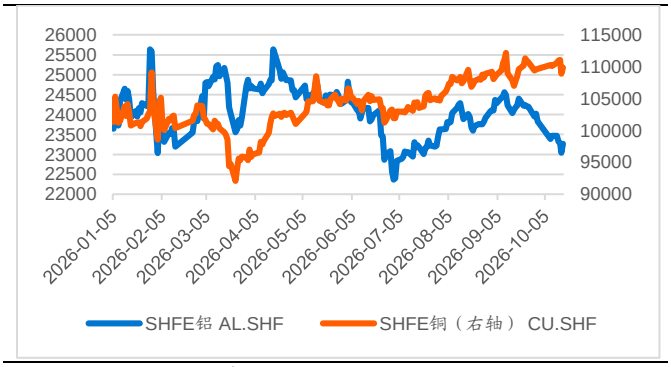
1. 基本面：内需疲弱，成本上涨&竞争加剧&汇兑影响盈利

收入端：外销持续好于内销，内销仍有高基数的影响。外销需求整体较好，以美的为例，预计 Q3 外销订单仍有双位数增长。

毛利率：持续承压，主要系原材料上涨&弱需求下难以完全传导，此外竞争加剧也使得部分品类如空调均价下滑较多。

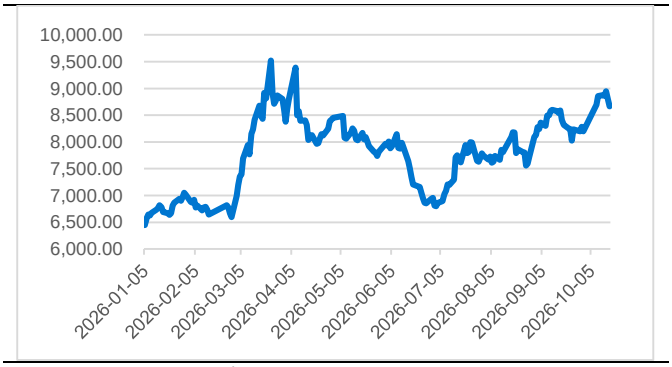
铜价仍在高位震荡，铝价在明显上涨后回落，塑料仍持续冲高，成本端的压力仍在。另外，从国内线上均价表现来看，AVC 线上均价表现均较弱，如空调 Q3 均价同比-17.74%，洗衣机-10.57%，冰箱-8.13%，油烟机-9.13%，扫地机器人-10.39%，洗地机均价-16.22%，整体均价下滑幅度明显高于 Q2。

图1：铜价 Q3 小幅冲高，铝价冲高回落（单位：人民币）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：塑料价格 Q3 持续上涨（单位：人民币）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

费用项：汇兑损失持续影响，2026 年以来人民币兑美元整体呈单边升值格局，Q3 环比 Q2 人民币兑美元延续升值，但幅度相对温和，预计将给外销占比高的行业带来汇兑损失压力，但压力环比趋小。

图3：人民币升值趋势趋稳



资料来源：wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

2. Q3 业绩预期：整体略弱于 Q2

分子行业来看，Q3 业绩前瞻如下：

表 2：26Q3 家电行业业绩前瞻

公司		2026Q3				2026Q1-Q3			
		收入	yoy	业绩	yoy	收入	yoy	业绩	yoy
白电	美的集团	1090.1	-3%	142.4	20%	3,700.7	1%	406.9	7%
	海尔智家	713.5	-8%	46.5	-13%	2,234.7	-5%	149.6	-14%
	格力电器	360.3	-10%	59.9	-15%	1,257.0	-9%	192.7	-10%
	海信家电	210.8	-5%	4.0	-45%	678.5	-5%	20.6	-27%
	TCL 智家	54.5	12%	2.7	-20%	153.9	7%	7.8	-20%
	惠而浦	11.1	0%	1.0	-5%	30.2	-8%	2.7	-14%
	奥克斯电气(RMB 口径)								
	海容冷链	7.1	11%	0.7	-8%	25.5	5%	2.3	-23%
	长虹美菱	58.6	-20%	0.0	-100%	219.9	-13%	0.6	-88%
黑电	海信视像	8%	6.5	13%	450.9	5%	18.4	13%	8%
	TCL 电子（HD 口径）		15%		20%				
	视源股份	94.0	25%	8.2	75%	237.9	32%	23.4	170%
	极米科技	7.7	10%	0.4	转正	23.8	2%	1.2	48%
厨电	老板电器	21.6	-20%	2.9	-35%	61.4	-16%	8.7	-25%
厨小电	新宝股份	44.8	0%	1.8	-40%	119.0	-3%	3.2	-63%
	九阳股份	14.4	-10%	0.0	-50%	49.3	-12%	0.7	-42%
	苏泊尔	54.2	0%	3.6	-15%	168.3	0%	12.3	-10%
	北鼎股份	2.4	10%	0.2	-15%	7.4	13%	0.7	-15%
	小熊电器	11.0	-5%	0.2	-40%	34.5	-7%	1.4	-41%
	德尔玛	6.3	-10%	0.2	-10%	20.6	-14%	0.8	-15%
清洁	科沃斯	47.5	13%	4.7	8%	150.9	17%	17.2	21%
	石头科技	47.0	13%	4.0	10%	147.9	23%	13.8	33%
	莱克电气	24.8	-2%	1.9	0%	71.4	-2%	4.3	-32%
科技	九号公司	73.1	10%	5.5	0%	216.7	18%	15.5	-13%
	安孚科技	11.9	1%	1.0	50%	35.7	-1%	3.0	71%
个护	荣泰健康	3.9	15%	0.3	5%	13.8	20%	1.4	25%
	飞科电器	9.2	0%	1.6	20%	29.4	-3%	5.2	14%
零部件	三花智控	82.3	6%	11.8	4%	251.3	5%	32.2	-1%
	盾安环境	34.4	15.0%	2.4	5.0%	106.7	10%	7.1	-7%
电工	公牛集团	39.1	-3%	8.3	-10%	123.0	1%	29.8	0%
照明	欧普照明	16.9	0%	1.5	-30%	49.3	0%	4.0	-31%

数据来源：wind，国泰海通证券研究

① 白电：Q3 内销收入端仍有基数压力，此外龙头公司如美的空调冷年开盘取消也影响出货数据，盈利端铜、铝、塑料原材料上涨无法完全传导，且 Q3 竞争较为激烈，空调线上均价同比下滑较多，价格层面，奥维云网(AVC)监测数据显示，Q3 线上零售均价 2214 元/台，同比下跌 17.74%；线下零售均价 4038 元/台，同比下跌 1.26%。预计 Q3 白电公司盈利压力大于 Q2，且龙头品牌表现相对稳健，二三线公司压力更明显。Q2 外销收入端表现整体好于内销，盈利端仍然受到原材料成本上涨和人民币

仅供内部参考，请勿外传

升值汇兑损失的影响。往 Q4 看，内销基数低基数预计好转明显。

② 黑电：Q3 内销基数压力仍在但环比收敛，外销有世界杯需求前置影响，但价增驱动有望延续。成本端看，面板价格趋缓但存储芯片价格带来压力。根据奥维 26Q3 内销线上销额同比-9.1%，销量同比-2.6%，均价同比-6.7%；线下销额-8.0%，销量同比-6.4%，均价同比-2.8%；成本端看，面板价格趋缓但存储芯片价格带来压力，整体看利好全球化+高端化+大屏化的头部品牌，全球份额持续向上，结构升级带动盈利提升。

③ 清洁：内销旺季已过，海外大促错期，收入增速环比趋弱。内销 618 促销旺季已过，Q3 为内销淡季；再考虑到海外亚马逊 Prime day 错期的影响（25 年于 Q3 进行，而 26 年则在 Q2 进行），因此海外大促错期将导致外销收入承压；成本端，塑料及存储芯片涨价将继续带来盈利端压力。

④ 小电：Q3 内销需求仍弱，外销订单承压，成本上涨压制盈利。Q3 内销预计延续承压态势；外销方面，海外终端需求分化，部分代工企业订单增长乏力，叠加人民币升值带来的汇兑压力，收入及盈利表现预计偏弱。利润端，塑料等原材料价格上涨叠加终端促销竞争加剧，成本传导能力有限，预计 Q3 厨小电企业盈利压力仍较明显。

⑤ 厨电 Q3 厨电行业延续需求承压态势，地产竣工疲弱叠加国补高基数影响，传统烟灶品类需求恢复缓慢。Q3 终端需求预计仍弱，行业竞争加剧。利润端，原材料成本上涨叠加价格促销及费用投入，行业盈利能力预计进一步承压，头部企业依托品牌、渠道及产品结构升级具备相对较强的经营韧性。

3. 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（12.7X，2026PE，下同）、美的集团（10.2X）、海尔智家（10.3X）、海信视像（12.4X）；2）智能家电出海核心驱动，推荐扫地机器人双雄石头科技（13.2X）、科沃斯（12.8X），以及极米科技（20.5X）；3）业绩稳中向好，兼顾向上弹性，推荐安孚科技（25.8X）、海容冷链（10.2X）、北鼎股份（20.2X）；4）地产链业绩修复拐点，叠加房地产信贷改革意见出台优化信贷环境、激活合理购房需求，推荐老板电器（12.0X）、公牛集团（16.4X）；5）家电企业跨界拓展第二曲线，推荐荣泰健康（18.8X）、万朗磁塑（25.5X）。

表 3：重点公司估值表（单位：元）

股票代码	股票名称	10 月 16 日收盘价（元）	EPS（元）			PE			评级
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
000333.SZ	美的集团	84.60	5.78	8.27	6.98	14.6	10.2	12.1	增持
600690.SH	海尔智家	20.33	2.10	1.98	2.19	9.7	10.3	9.3	增持
000921.SZ	海信家电	24.24	2.30	2.14	2.45	10.5	11.3	9.9	增持
000651.SZ	格力电器	39.49	5.18	4.90	5.22	7.6	8.1	7.6	增持
1070.HK	TCL 电子	16.28	1.03	1.28	1.75	15.8	12.7	9.3	增持
600060.SH	海信视像	26.56	1.88	2.14	2.40	14.1	12.4	11.1	增持
688696.SH	极米科技	86.93	2.05	4.24	5.60	42.4	20.5	15.5	增持
603486.SH	科沃斯	45.43	3.04	3.55	4.30	14.9	12.8	10.6	增持
688169.SH	石头科技	102.00	5.25	7.71	9.75	11.6	13.2	10.5	增持

仅供内部参考，请勿外传

689009.SH	九号公司-WD	37.33	2.39	2.54	3.42	15.6	14.7	10.9	增持
603579.SH	荣泰健康	16.56	0.75	0.88	1.01	22.1	18.8	16.4	增持
603150.SH	万朗磁塑	54.51	1.30	2.14	2.92	41.9	25.5	18.7	谨慎增持
300824.SZ	北鼎股份	8.07	0.35	0.40	0.47	23.1	20.2	17.2	增持
603031.SH	安孚科技	27.85	0.60	1.08	1.41	46.4	25.8	19.8	增持
603187.SH	海容冷链	10.68	1.01	1.05	1.31	10.6	10.2	8.2	增持
002705.SZ	新宝股份	11.34	1.23	1.26	1.40	9.2	9.0	8.1	增持
002508.SZ	老板电器	16.60	1.33	1.38	1.53	12.5	12.0	10.8	增持
603195.SH	公牛集团	38.99	2.26	2.38	2.54	17.3	16.4	15.4	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

4. 风险提示

关税政策的不确定性、海外需求存在不确定性、以旧换新政策对后续的拉动效果不及预期。



仅供内部参考，请勿外传

本公司是本报告所述石头科技(688169),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),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