下载日志已记录，仅供内部参考

财信证券 CHASING SECURITIES

证券研究报告

行业深度 | 家用电器

内需承压筑底，出口具备韧性，分化前行

家用电器行业 2026 年中报总结

2026 年 10 月 09 日

评级 同步大市

评级变动 维持

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
家用电器	-3.3	-0.8	-7.7
沪深 300	-5.5	-9.4	-7.1

周心怡 分析师

执业证书编号：S0530524030001

zhouxinyi67@hnchasing.com

相关报告

1 《家用电器行业点评：8 月家电出口增速加快，品类和区域分化延续》 2026-09-28

2 《两轮车海关数据跟踪：8 月出口高景气延续，电动两轮车增速领跑》 2026-09-24

3 《家用电器行业点评：家电出口韧性延续，结构分化与边际改善并存》 2026-08-21

重点公司	2025A		2026E		2027E		评级
	EPS（元）	PE（倍）	EPS（元）	PE（倍）	EPS（元）	PE（倍）	
海信视像	1.88	14.46	2.28	11.92	2.55	10.67	买入
美的集团	5.76	14.32	5.77	14.29	6.13	13.45	买入
安克创新	4.32	26.30	6.44	17.63	7.20	15.78	买入
科沃斯	3.03	16.03	3.39	14.35	4.14	11.75	买入

资料来源：wind，财汇，财信证券

投资要点

- **家电板块上半年收入端基本稳定，利润端明显承压，修复呈现结构性特征。**2026H1 家用电器板块区间涨跌幅-9.25%，跑输沪深 300 约 16.80pp，在 31 个申万一级行业中排名第 14 位，市场表现与基本面走势高度吻合。上半年家电板块营业总收入 7877.00 亿元，同比-0.44%，收入端降幅有限；但归母净利润 610.15 亿元，同比-5.60%，扣非归母净利润 487.74 亿元，同比-21.11%，利润端压力显著大于收入端，经营现金流表现更弱，盈利质量有所下滑。内需高基数与国补退坡压制销量，铜铝价格长期高企推高成本，人民币升值带来汇兑损失，三者共同挤压利润空间。整体看，家电板块上半年呈现“收入稳、利润弱、分化明显”的特征。

- **内需承压但边际修复，出口仍保持稳健增长。**2026 年上半年家电社零累计值为 5437.40 亿元，同比-7.40%，2026 年 6/7/8 月家电社零分别同比-8.7%/-1.9%/+2.3%。近期单月表现逐步回升，家电社零改善方向清晰，但前 8 个月累计同比仍为负增长，累计规模仍处于同比收缩区间。出口方面，2026 年 1-8 月家电出口累计金额 702.29 亿美元，同比+6.80%，延续正增长，新兴市场为主要驱动力量。

- **家电各品类表现分化：**1）白电板块经营承压，2026H1 白电板块上市公司实现营收 5862.95 亿元，同比-1.59%；归母净利润 523.38 亿元，同比-5.89%，随着铜价持续上涨和汇兑升值压力加大，Q2 营收和归母净利润的同比降幅相较 Q1 进一步扩大，经营压力进一步凸显。但 Q2 盈利能力环比改善，Q2 白电板块毛利率 25.54%，同比-0.31pp，环比+0.74pp；净利率为 9.57%，同比-0.75pp，环比+0.60pp。龙头通过长协锁价、终端提价与高端结构升级等举措，消化了部分成本压力，推动利润率环比修复。2）彩电板块经营显著回暖，营收稳健增长，利润同比大幅高增。彩电板块上半年实现营收 960.25 亿元，同比+3.79%；归母净利润 32.27 亿元，同比+47.56%。在行业需求平稳的背景下，企业通过产品结构升级带动均价提升，叠加面板成本相对稳定，营收和利润端均实现较好增长。3）小家电板块受国补退坡冲击相对较小，Q2 营收和归母净利润增速大幅改善。2026Q2 小家电板块实现营收 342.02 亿元，同比+6.18%，增速较 Q1 的增速 4.32%进一步上行；归母净利润 24.52 亿元，同比+1.27%，较 Q1 的-27.65%大幅改善并转正。在国补退坡、内销大盘承压的背景下，小家电营收韧性主要来自出口拉动和新品类拓展，受政策退坡冲击明显小于白电和彩电。

- **投资展望和重点关注公司：**展望下半年，内销端，上半年高基数压力将逐步

下载日志已记录，仅供内部参考

缓解，行业有望恢复性增长；外销端，海外市场拓展与产品结构升级为具备品牌和渠道优势的企业提供增量。我们认为，下半年家电行业需求与盈利有望呈现边际改善，维持对行业“同步大市”的评级，建议沿白电龙头经营韧性与自主品牌出海两条主线布局，把握份额提升与盈利修复带来的结构性机会，建议关注美的集团、海信视像、科沃斯和安克创新。

- **风险提示：**终端需求修复不及预期，行业价格竞争加剧，海外贸易政策变化，汇率及原材料价格波动，新品销售及渠道投入回报不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 行情与财报回顾 5
1.1 行情与估值 5
1.2 家电板块整体表现 8
2 内需与出口数据回顾 11
2.1 家电社零同期高基数形成压力，增速边际改善 11
2.2 出口端韧性较强，整体量稳价升 12
3 细分行业分析 13
3.1 白电内外销分化，空调产销承压 13
3.2 彩电产销平稳，盈利质量改善 17
3.3 小家电表现分化，创新品类更具增长空间 19
4 投资展望与重点关注公司 21
4.1 内需有望边际修复，龙头经营优势支撑结构性机会 21
4.2 自主品牌出海延续增长，成本传导与效率提升有望改善盈利 22
4.3 投资建议与重点公司 22
4.3.1 美的集团：多业务布局支撑经营韧性，海外与 B 端拓展增长空间 22
4.3.2 海信视像：全球化和高端化有序推进，盈利质量大幅改善 23
4.3.3 安克创新：多品类创新与全球渠道协同驱动增长 23
4.3.4 科沃斯：海外扩张贡献增量，盈利修复具备弹性 23
5 风险提示 24

图表目录

图 1： 2026H1 申万 31 个子行业涨跌幅对比（2026.1.1-2026.6.30） 6
图 2： 2026H1 家用电器子行业的涨跌幅（2026.1.1-2026.6.30） 6
图 3： 家用电器板块估值（2016.9.22-2026.10.8） 7
图 4： 家用电器板块的公募持仓比例 8
图 5： 家用电器板块的营收及其同比增速 9
图 6： 家用电器板块的归母净利润及其同比增速 9
图 7： 家用电器板块的毛利率情况 9
图 8： 家用电器板块的费用率情况 9
图 9： 家用电器和音像器材的月度社零累计值和累计同比 11
图 10： 2026H1 中国各品类家电的零售额及同比增速 12
图 11： 2026H1 中国各品类家电的零售量及同比增速 12
图 12： 家用电器月度出口量及同比增速 12
图 13： 家用电器月度出口金额及同比增速 12
图 14： 家用空调月度产量及其同比增速 14
图 15： 家用空调月度销量及其同比增速 14
图 16： 家用空调月度内销量及其同比增速 14
图 17： 家用空调月度出口量及其同比增速 14
图 18： 冰箱月度产量及其同比增速 15
图 19： 冰箱月度销量及其同比增速 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：冰箱月度内销量及其同比增速.....15
图 21：冰箱月度出口量及其同比增速.....15
图 22：洗衣机月度产量及其同比增速.....16
图 23：洗衣机月度销量及其同比增速.....16
图 24：洗衣机月度内销量及其同比增速.....16
图 25：洗衣机月度出口量及其同比增速.....16
图 26：白电板块的单季度营收及同比增速.....17
图 27：白电板块的单季度归母净利润及同比增速.....17
图 28：白电板块分季度毛利率和净利率变化.....17
图 29：LME 铜现货价走势.....17
图 30：彩电月度产量及同比增速.....18
图 31：彩电月度销量及同比增速.....18
图 32：彩电月度内销量及同比增速.....18
图 33：彩电月度出口量及同比增速.....18
图 34：彩电板块的单季度营收及同比增速.....19
图 35：彩电板块的单季度归母净利润及同比增速.....19
图 36：彩电板块分季度毛利率和净利率变化.....19
图 37：各尺寸电视面板的价格走势.....19
图 38：2026H1 清洁电器各品类的零售规模情况.....20
图 39：小家电板块的单季度营收及同比增速.....21
图 40：小家电板块的单季度归母净利润及同比增速.....21
图 41：小家电板块分季度毛利率和净利率情况.....21
图 42：小家电板块分季度的费用率情况.....21

表 1： 2026H1 家用电器各板块经营情况及同比增速.....10
表 2： 2026Q2 家用电器各板块经营情况及同比增速.....10
表 3：2026 年主要家电品类对海外各地区的出口金额增速.....13

下载日志已记录，仅供内部参考

1 行情与财报回顾

为了便于对细分板块进行分析，本报告我们将家电板块细分至三级行业，共统计了54家家电企业，分为空调（4家）、冰洗（9家）、彩电（4家）、其他黑色家电（5家）、厨房电器（6家）、卫浴电器（3家）、厨房小家电（10家）、个护小家电（4家）、清洁小家电（9家）9个子行业。

家电板块上半年收入端基本稳定，利润端明显承压，修复呈现结构性特征。根据同花顺iFind数据，2026H1家用电器板块区间涨跌幅-9.25%，跑输沪深300约16.80pp，在31个申万一级行业中排名第14位，市场表现与基本面走势高度吻合。上半年家电板块营业总收入7877.00亿元，同比-0.44%，收入端降幅有限；但归母净利润610.15亿元，同比-5.60%，扣非归母净利润487.74亿元，同比-21.11%，利润端压力显著大于收入端，经营现金流表现更弱，盈利质量有所下滑。

内需高基数与国补退坡压制销量，铜铝价格长期高企推高成本，人民币升值带来汇兑损失，三者共同挤压利润空间。整体看，家电板块上半年呈现“收入稳、利润弱、分化明显”的特征。

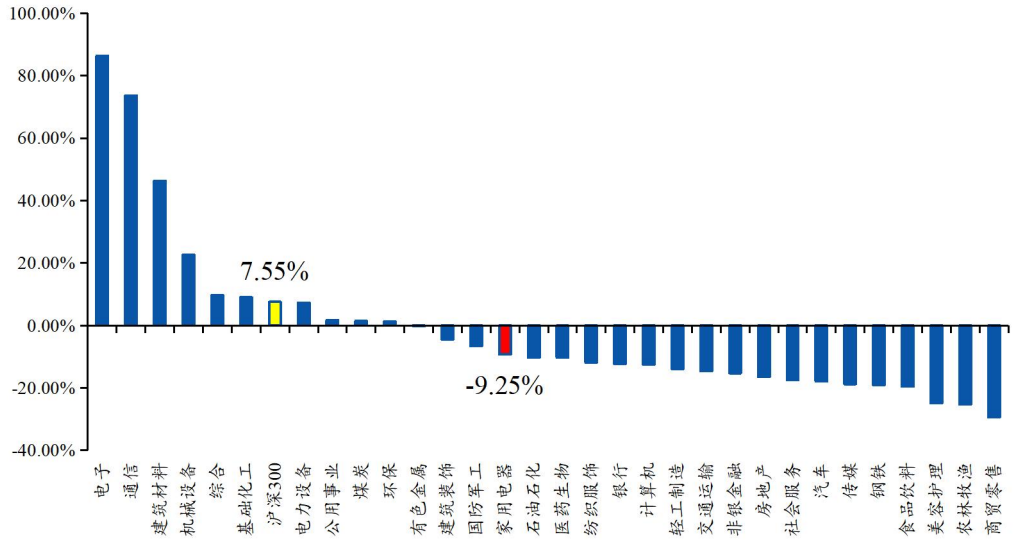
1.1 行情与估值

2026H1家用电器板块涨跌幅为-9.25%，在31个申万一级行业中排名第14位，跑输沪深300约16.80pp，整体表现弱于大盘。核心拖累在于内需高基数、国补退坡、地产后周期疲软以及汇兑损失。

分三级行业来看，结构分化显著。照明设备涨幅居前，其中多数个股并非标准家电核心资产，其大涨更多受自身主题催化所驱动，对板块整体代表性有限；彩电则受益于面板成本稳定、体育赛事拉动及出口结构优化，盈利改善明显。与之相对，清洁小家电和卫浴电器跌幅居前，主要因内需高基数下国补退坡、行业竞争加剧、价格战持续，盈利承压。白电中空调相对抗跌，冰洗受地产拖累及库存高企影响较大；厨房电器、厨房小家电亦受地产后周期需求收缩拖累。

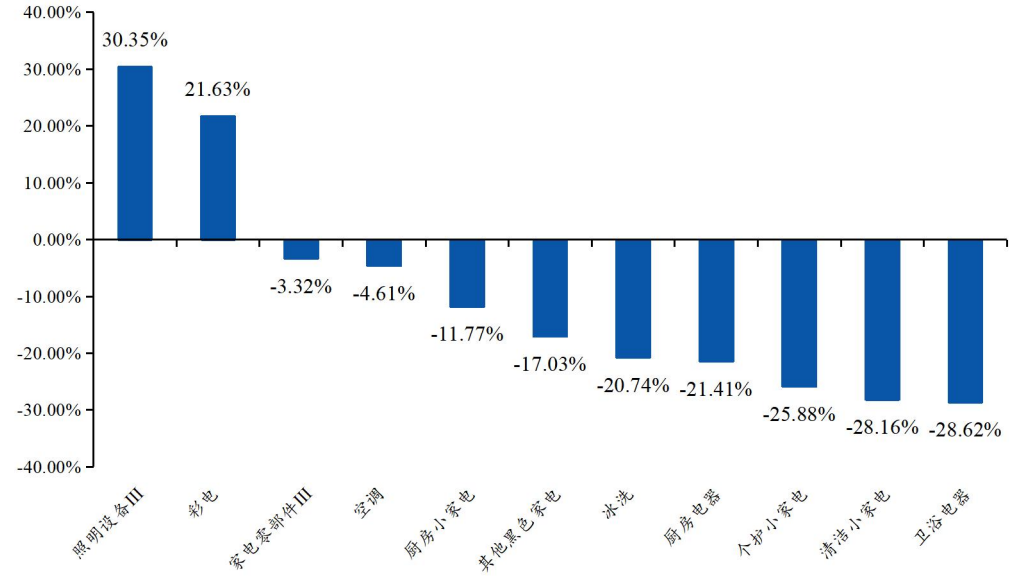
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：2026H1 申万 31 个子行业涨跌幅对比（2026.1.1-2026.6.30）



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 2：2026H1 家用电器子行业的涨跌幅（2026.1.1-2026.6.30）



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

家电板块估值处于近十年中低位，安全边际充足。根据近十年估值走势，家用电器板块 PE 在 2020 年底达到约 31 倍高点后持续回落，2024—2025 年主要在 13—19 倍区间内震荡，2026 年以来小幅回升至 17—19 倍附近。截至 2026 年 10 月 8 日，最新估值约 17.77 倍，低于近十年中位数 18.18 倍，处于近十年后 46.34%分位数，整体位于历史中低位区间，估值仍有一定修复空间。2026 年上半年，家电板块业绩并非全面高增，而是呈现结构性分化，白电等龙头盈利韧性相对较强，但内需高基数、国补退坡及汇兑损失仍

下载日志已记录，仅供内部参考

对板块形成拖累。当前估值隐含一定安全边际，后续若需求端边际改善、成本压力缓解，估值有望向历史中枢回归。

图 3：家用电器板块估值（2016.9.22-2026.10.8）



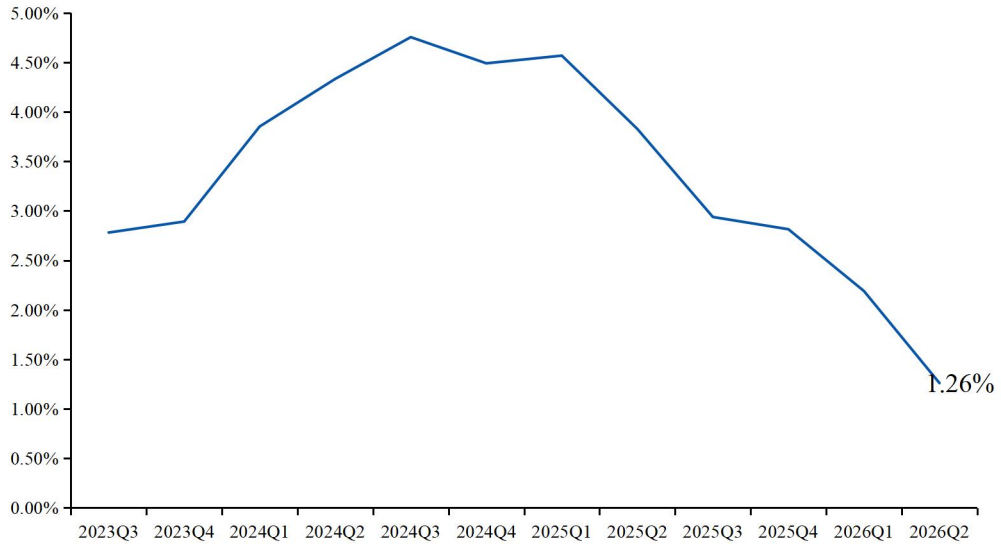
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

家电板块公募配置比例持续回落，筹码结构出清充分，估值修复具备弹性。2023Q3 至 2025Q1 期间，在国补政策催化、出口高景气及白电龙头业绩稳健的支撑下，家电作为兼具防御属性与确定性增长的板块获得资金集中加仓，家电板块公募配置比例从 2.78%稳步攀升至 4.57%的高点。然而自 2025Q2 起，公募配置比例连续下行，至 2026Q2 已降至 1.26%，这一趋势与家电基本面情况相吻合，2025 年下半年以来，以旧换新政策边际退坡，内需高基数压力集中显现，家电社零增速转负，冰洗、厨电受地产后周期拖累明显，叠加人民币升值带来的汇兑损失，出口敞口较大的白电、小家电板块盈利端普遍承压。基本面预期的下修直接导致公募资金持续减配，叠加 AI、科技等成长板块对资金的虹吸效应，家电板块筹码结构加速出清。

整体看，当前 1.26%的配置比例已处于近三年来的绝对低位，机构筹码出清较为充分，继续大幅减配的空间有限。随着下半年高基数压力缓解、内需边际修复，以及龙头业绩逐步企稳，若基本面数据出现实质性改善，低配状态下的筹码回补有望带来估值修复机会，但需等待需求端和盈利端的明确信号。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：家用电器板块的公募持仓比例



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

1.2 家电板块整体表现

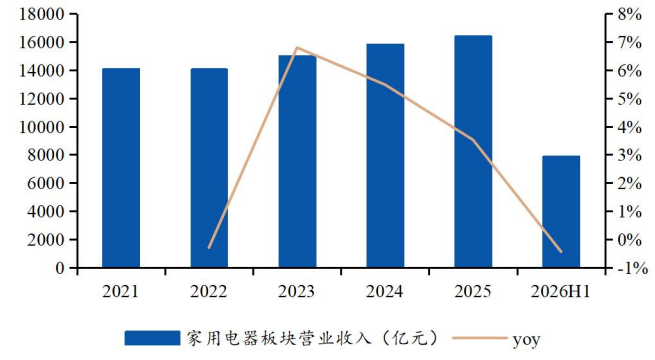
2026 年上半年收入端相对平稳，利润端仍在消化压力。根据同花顺 iFind 数据，家电板块 2025 年上半年营业收入为 7877.00 亿元，同比下降 0.44%；归母净利润为 610.15 亿元，同比下降 5.60%；扣非归母净利润为 487.74 亿元，同比下降 21.11%；经营活动现金流净额为 674.91 亿元，同比下降 26.34%。单 2026Q2 营业收入为 4033.53 亿元，同比下降 0.89%；归母净利润为 328.83 亿元，同比下降 4.50%；扣非归母净利润为 237.68 亿元，同比下降 27.82%；经营活动现金流净额为 478.08 亿元，同比下降 26.15%。

现金流同步承压，盈利改善还需回款表现验证。上半年经营活动现金流净额为 674.91 亿元，同比-26.34%；单二季度同比-26.15%。现金流保持净流入，但同比减少，与收入基本稳定形成差异。

盈利能力小幅回落，毛利端与净利端表现仍有差异。上半年家用电器板块毛利率为 23.80%，净利率为 7.75%，毛利率较上年同期下降 0.3%，净利率较上年同期下降 0.4%，两项指标均较去年同期回落；资本开支为 21.53 亿元，同比下降 18.33%；费用率方面，管理费用率为 3.28%，研发费用率为 3.47%，销售费用率为 8.11%。

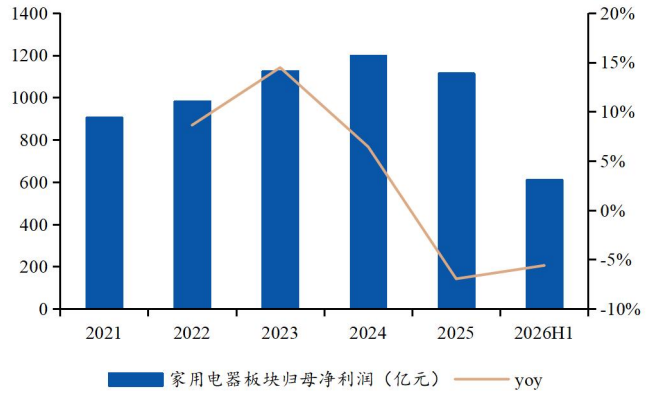
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：家用电器板块的营收及其同比增速



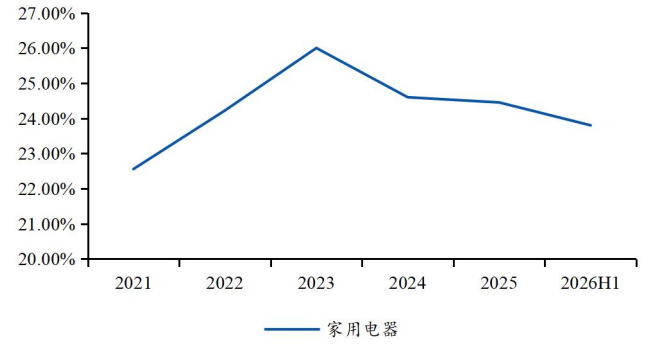
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 6：家用电器板块的归母净利润及其同比增速



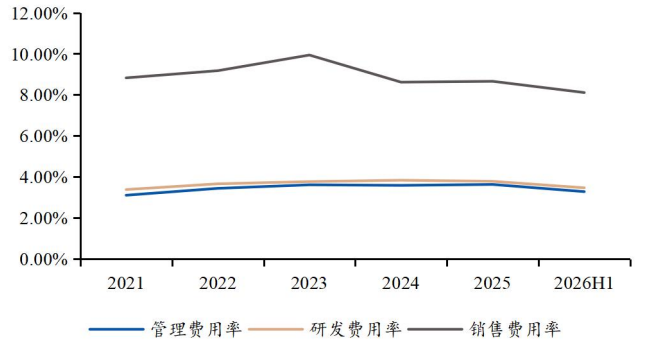
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 7：家用电器板块的毛利率情况



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 8：家用电器板块的费用率情况



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

白电板块收入承压，空调表现相对平稳，冰洗利润调整更明显。空调上半年营收同比-0.39%，归母利润同比-2.68%；冰洗收入同比-4.50%，归母利润同比-18.60%。两者收入均小幅下降，但白电内部仍存在经营差异，冰洗的利润降幅显著高于收入，其中，冰洗龙头企业的盈利抗压能力更强。

彩电板块归母利润增长较快，扣非利润表现相对偏弱。上半年彩电营收同比+3.79%，归母利润同比+47.56%，扣非利润同比-11.79%；二季度收入同比+4.45%，归母利润同比+139.89%，扣非归母净利润同比+4.86%。单季度扣非已实现正增长，但增长幅度明显低于归母利润。

小家电板块表现分化，清洁小家电收入增长较快。上半年清洁小家电板块营收同比+14.90%，归母利润同比+5.43%，扣非归母净利润同比-18.69%。二季度收入同比+15.68%，归母利润同比+39.98%，扣非归母净利润同比-6.06%。收入增速保持较高水平，扣非利润降幅较上半年口径收窄，但尚未转正，反映增长质量仍处于改善过程中。其他小家电表现分化，个护小家电上半年收入同比-3.06%，扣非利润同比+3.47%，经营现金流同比+26.13%；厨房小家电收入同比-3.44%，归母利润同比-41.94%。

下载日志已记录，仅供内部参考

厨电板块经营表现承压。受地产承压影响，厨电板块规模效应减弱，上半年厨电板块营收同比-15.84%，归母利润同比-32.03%，扣非归母净利润同比-39.10%。

表 1：2026H1 家用电器各板块经营情况及同比增速

	2026H1（亿元）				2026H1			
板块	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	经营现金流	营业收入同比	归母净利润同比	扣非归母净利润同比	经营现金流同比
空调	3962.83	414.80	337.32	595.79	-0.39%	-2.68%	-19.90%	-16.02%
冰洗	2048.62	109.16	95.67	114.87	-4.50%	-18.60%	-22.55%	-24.22%
其他黑色家电	114.86	3.67	2.95	-27.19	26.29%	216.51%	371.47%	-605.64%
彩电	960.24	32.27	13.39	-31.95	3.79%	47.56%	-11.79%	-274.79%
厨房小家电	283.79	11.20	10.27	6.82	-3.44%	-41.94%	-45.98%	-44.06%
个护小家电	30.61	3.33	3.14	5.41	-3.06%	-1.21%	3.47%	26.13%
清洁小家电	340.14	28.20	18.94	16.43	14.90%	5.43%	-18.69%	13.30%
厨房电器	69.76	5.46	4.30	-7.91	-15.84%	-32.03%	-39.10%	-347.99%
卫浴电器	66.14	2.05	1.76	2.65	-2.21%	-62.87%	-67.46%	-60.49%
总计	7877.00	610.15	487.74	674.91	-0.44%	-5.60%	-21.11%	-26.34%

资料来源：同花顺 iFind，财信证券

单 2026Q2 家电板块整体尚未同步改善，但各细分板块呈结构性修复。彩电、个护和清洁小家电的二季度表现各有改善，其中彩电板块的营收和归母净利润延续了较好表现，扣非归母净利润增速实现转正，个护小家电板块的收入和扣非归母净利润均实现正增长，清洁小家电扣非归母净利润仍下降。白电板块的空调与冰洗板块盈利能力仍然有所承压。

表 2：2026Q2 家用电器各板块经营情况及同比增速

	2026Q2（亿元）				2026Q2			
板块	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	经营现金流	营业收入同比	归母净利润同比	扣非归母净利润同比	经营现金流同比
空调	1991.33	216.87	162.26	363.37	-2.21%	-6.38%	-28.32%	-20.24%
冰洗	1062.18	58.57	48.17	108.22	-3.14%	-16.19%	-27.25%	-27.68%
其他黑色家电	62.98	2.08	1.59	-5.99	27.45%	179.52%	198.19%	-24.91%
彩电	506.93	23.23	6.64	-8.93	4.45%	139.89%	4.86%	-125.20%
厨房小家电	141.45	3.53	3.19	3.82	-3.76%	-60.31%	-64.42%	270.44%
个护小家电	15.33	1.36	1.34	1.58	2.86%	6.22%	15.96%	98.35%
清洁小家电	185.23	19.63	11.61	16.22	15.68%	39.98%	-6.06%	674.08%
厨房电器	35.55	2.32	1.76	-0.63	-22.48%	-48.30%	-54.59%	-113.26%
卫浴电器	32.56	1.24	1.12	0.42	-5.08%	-66.37%	-67.68%	-93.07%
总计	4033.53	328.83	237.68	478.08	-0.89%	-4.50%	-27.82%	-26.15%

资料来源：同花顺 iFind，财信证券

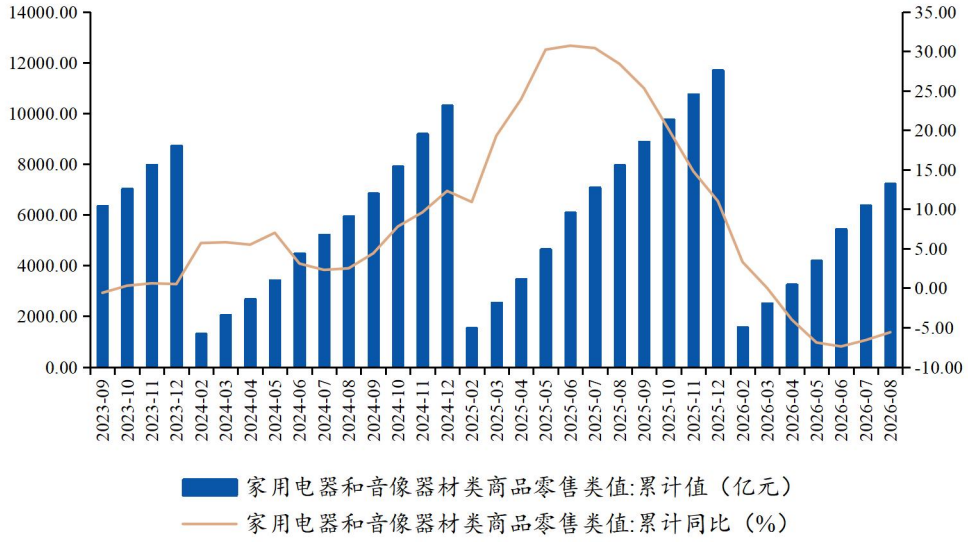
下载日志已记录，仅供内部参考

2 内需与出口数据回顾

2.1 家电社零同期高基数形成压力，增速边际改善

根据同花顺 iFind 数据，2026 年上半年家电社零累计值为 5437.40 亿元，同比-7.40%，2026 年 1-8 月家电社零累计值为 7225.00 亿元，同比-5.60%，2026 年 6/7/8 月家电社零分别同比-8.7%/-1.9%/+2.3%。近期单月表现逐步回升，家电社零改善方向清晰，但前 8 个月累计同比仍为负增长，累计规模仍处于同比收缩区间，主要系 2025 年同期基数显著偏高，2025 年上半年家电社零累计值为 6085.50 亿元，同比+30.70%，高基数效应对 2026 年同期增速形成显著压制，叠加以旧换新国家补贴使部分需求前置，整体抑制了家电更新换代需求的释放。

图 9：家用电器和音像器材的月度社零累计值和累计同比



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

在上述总量承压背景下，品类表现分化显著。根据奥维云网数据，2026 年上半年，空调、厨卫大电的零售额降幅最大，上半年空调零售额为 1221 亿元，同比-15.9%；厨卫大电（烟灶消洗嵌集热净）零售额为 696 亿元，同比-10.7%。二者都受到地产后周期拖累：新房交付收缩直接压制厨电配套需求，空调则叠加 2025 年国补高基数、铜价高涨导致备货意愿低及渠道库存偏高等影响，需求透支更为明显。

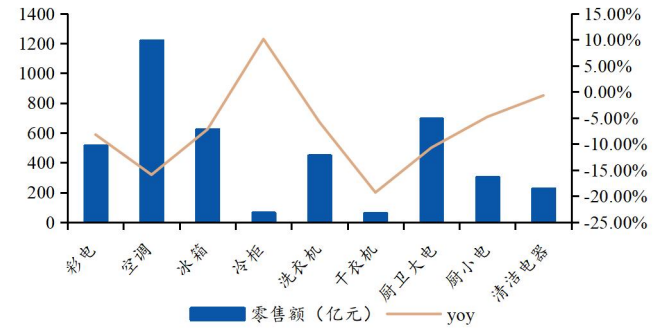
彩电、洗衣机、厨小电降幅居中。彩电零售额同比-8.2%，洗衣机-5.8%，厨小电-4.8%。这些品类更新需求相对刚性，但消费信心偏弱下换新节奏放缓，彩电虽然整体零售额有所下滑，但产品结构升级趋势加快。

清洁电器和冷柜相对抗跌甚至逆势增长。清洁电器零售额同比仅-0.7%，冷柜则实现正增长。核心在于渗透率仍处于提升期，叠加我国居民的地板清洁刚性需求，和冷柜的健康存储此类新增需求活跃，低基数下结构性机会凸显。

下载日志已记录，仅供内部参考

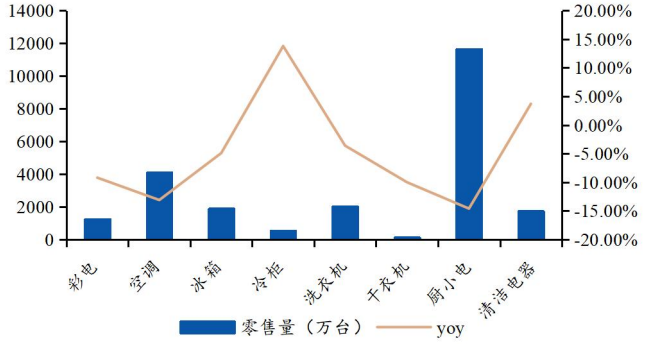
总体看，总量收缩阶段，增长动力正从空调、厨卫等传统大家电品类，转向清洁电器和冷柜此类细分升级品类。

图 10：2026H1 中国各品类家电的零售额及同比增速



资料来源：奥维云网，财信证券

图 11：2026H1 中国各品类家电的零售量及同比增速



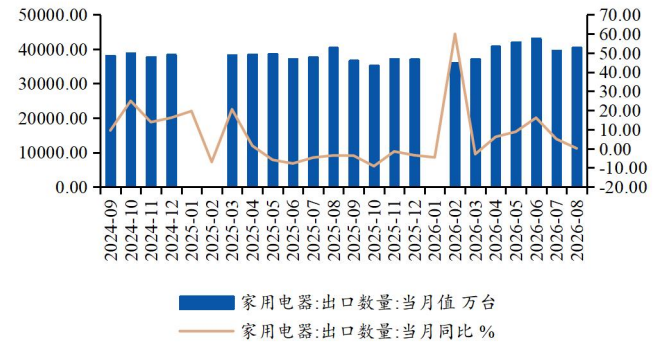
资料来源：奥维云网，财信证券

2.2 出口端韧性较强，整体量稳价升

家电出口稳增，整体表现为量稳价升。根据同花顺 iFind 数据，2026 年 1-8 月家电出口累计金额 702.29 亿美元，同比+6.80%；累计出口数量 314783.71 万台，同比+5.10%。单月来看，2026 年 6/7/8 月出口金额同比分别增长 15.4%/6.7%/10.76%，延续正增长，出口修复态势明确，与内销社零的收缩形成“内冷外热”格局。

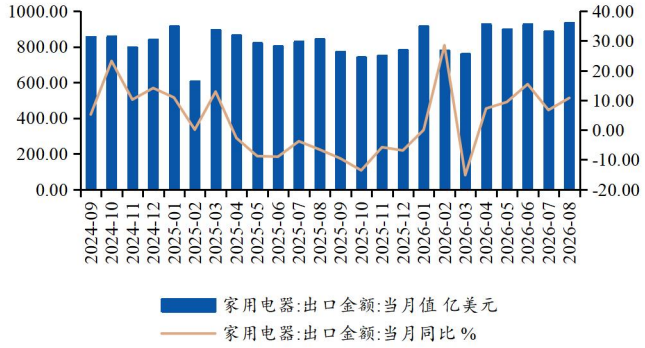
新兴市场需求增长仍是主要动力，叠加企业海外产能布局和自主品牌建设推动产品结构升级，高附加值产品占比提升，均价上行。尽管人民币升值带来压力，出口仍呈现“量稳价升”，8 月单月出口量同比+0.12%，金额同比+10.76%，增长驱动力已由销量扩张转向单价提升，出口质量改善。

图 12：家用电器月度出口量及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 13：家用电器月度出口金额及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

下载日志已记录，仅供内部参考

据我们统计的家电对各地区的出口金额增速情况来看，从区域结构看，家电出口呈现明显的分化。根据海关总署数据，2026 年 1-8 月主要的家电品类对外出口中，欧洲、非洲、大洋洲和南美洲构成增长主力，新兴市场需求强劲。单月表现更为鲜明，8 月欧洲、非洲和南美洲出口维持高增；北美洲地区当月出口同比高增 18.49%，回暖迹象明显；大洋洲整体保持着较为稳健的增长趋势。

欧洲、非洲、南美等区域的强劲增长，有效承接了企业因北美贸易摩擦和关税压力而转移的出口份额，高附加值产品向欧洲、拉美等高增长区域倾斜，支撑了整体均价上行；北美市场则受高基数、关税政策及补库尾声影响，波动较大。这种区域结构的多元化，一方面对企业供应链弹性和订单响应速度提出更高要求，另一方面也说明出口韧性并非依赖单一市场，而是多元化布局下的风险分散，对家电企业出海也提出了更高的要求。

表 3：2026 年主要家电品类对海外各地区的出口金额增速

	累计同比增速	当月同比增速							
	1-8 月	8 月	7 月	6 月	5 月	4 月	3 月	2 月	1 月
北美洲	8.80%	18.49%	-9.26%	11.58%	39.85%	28.99%	-13.24%	19.98%	-8.73%
欧洲	20.70%	15.25%	18.88%	22.44%	11.60%	21.11%	10.05%	56.92%	18.03%
亚洲	-3.50%	3.62%	4.20%	3.73%	-10.82%	-19.12%	-23.84%	14.24%	12.77%
非洲	17.70%	16.15%	-0.53%	23.59%	10.14%	27.07%	-2.87%	67.72%	17.03%
大洋洲	15.00%	7.47%	18.09%	27.77%	18.58%	4.27%	2.50%	33.49%	15.19%
南美洲	16.80%	42.32%	26.86%	45.50%	-1.71%	12.10%	-4.16%	18.15%	-1.80%

资料来源：海关总署，财信证券

3 细分行业分析

3.1 白电内外销分化，空调产销承压

空调产销整体承压，外销韧性优于内销，库存延续去化。根据同花顺 iFind 数据，2026 年 1-7 月累计家用空调产量为 12759.42 万台，同比-6.48%，销量为 12885.25 万台，同比-7.66%，其中，内销累计同比-8.98%，外销累计同比-6.04%；7 月单月产量 1315.80 万台，同比-18.35%；销量 1332.73 万台，同比-18.92%，其中内销 738.33 万台，同比大幅下滑 30.23%，出口 594.40 万台，同比+1.55%。

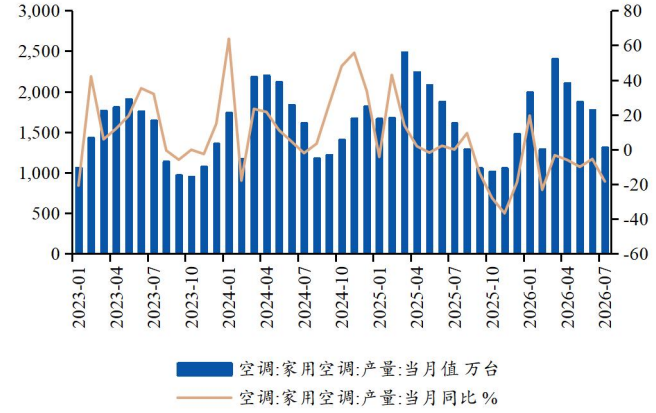
内销大幅走弱形成核心拖累，2025 年同期以旧换新政策透支与高温大年形成极高基数，2026 年国补品类缩减、补贴标准下调，政策拉力边际减弱；同时上半年渠道库存处于高位，综合导致内销加速下滑。外销则相对韧性较强，受海外补库尾声及关税政策影响，上半年出口增速持续承压，直到 7 月单月出口同比增速才转正至+1.55%。

库存方面，行业库存由年初 1488.72 万台降至 7 月末 1355.14 万台，库存单月降幅持续收窄，去库取得明显成效，但库存绝对值仍偏高，对后续排产形成压制。整体看，内

下载日志已记录，仅供内部参考

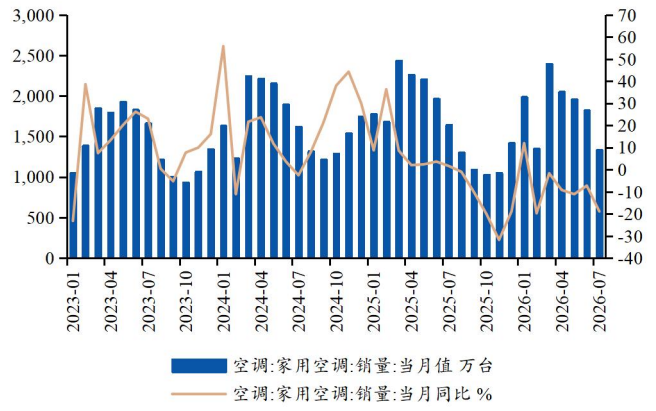
销短期仍处高基数下的调整期，外销韧性好于内销，后续需关注海外需求波动及政策不确定性。

图 14：家用空调月度产量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 15：家用空调月度销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 16：家用空调月度内销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 17：家用空调月度出口量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

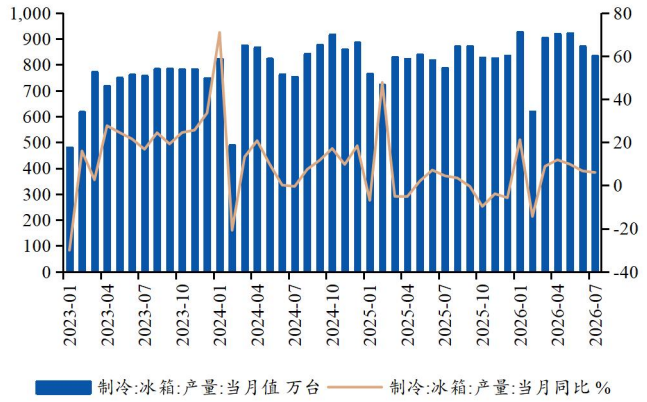
冰箱产销整体平稳，内外销分化延续，但库存压力显著攀升。2026 年 1-7 月累计家用冰箱产量为 5995.80 万台，同比+7.40%，销量为 5917.23 万台，同比+4.69%；其中内销累计同比-6.18%，出口累计+13.09%。7 月单月产量 834.00 万台，同比+6.00%；销量 810.76 万台，同比+3.52%，其中内销 304.46 万台，同比-2.29%，出口 749.00 万台，同比+4.90%。

内销同样受 2025 年同期以旧换新政策透支及高基数影响，2026 年 2-7 月冰箱内销同比持续负增长；出口端表现出较强韧性，5/6/7 月出口同比分别+23.50%/+18.90%/+4.90%。海外补库需求以及家电企业加速海外产能布局与自主品牌建设，共同支撑了出口的稳步增长，出口成为平滑内销波动的重要力量。

库存方面压力凸显。截至 7 月末，冰箱行业库存 566.39 万台，同比大幅增长 40.71%，且连续多月维持高增速，产量增速高于内销增速，导致产销失衡、库存被动累积。

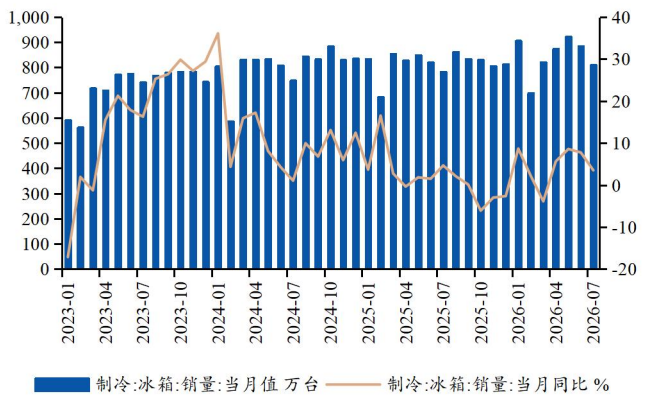
下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：冰箱月度产量及其同比增速



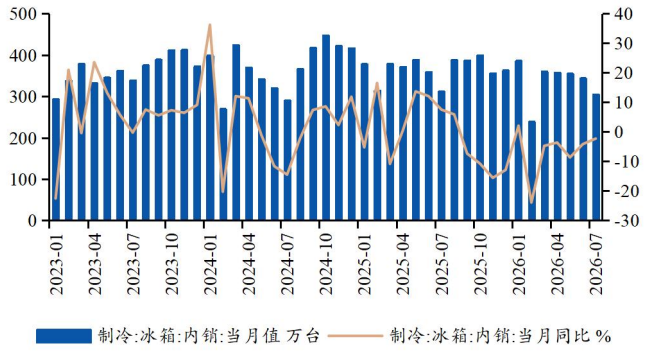
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 19：冰箱月度销量及其同比增速



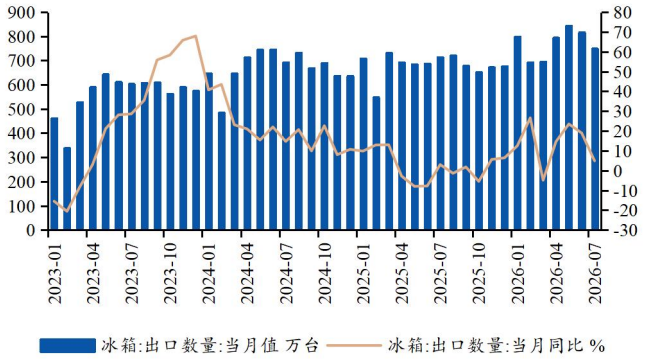
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 20：冰箱月度内销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 21：冰箱月度出口量及其同比增速



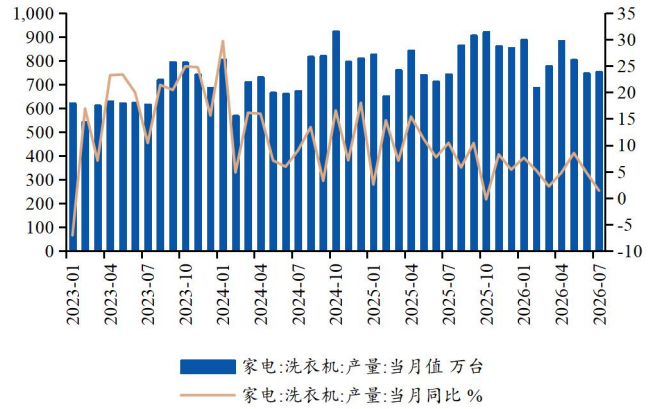
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

洗衣机同样产销走势平稳，出口表现优于内销。2026 年 1-7 月累计家用洗衣机产量为 5533.20 万台，同比+4.97%，销量为 5478.39 万台，同比+4.10%；其中内销累计同比-6.60%，出口累计同比+9.00%。7 月单月产量 752.40 万台，同比+1.42%；销量 754.16 万台，同比+2.56%，其中内销 306.00 万台，同比-4.46%，出口 302.00 万台，同比+3.90%。

内销下滑仍主要源于 2025 年高基数和以旧换新透支，而海外补库与企业出海共同支撑出口韧性，且铜原料在冰箱和洗衣机的成本占比较低，企业的备货意愿相对较强，但也同样面临库存高企的问题。

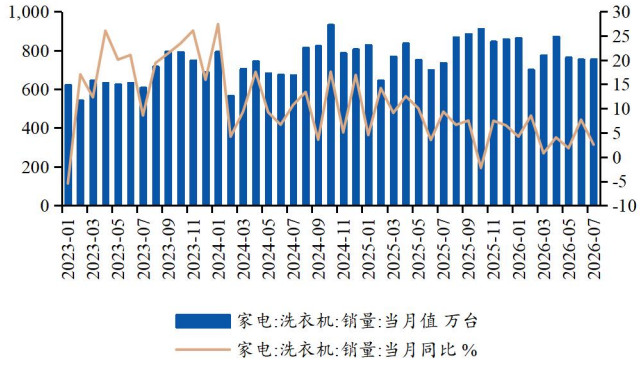
下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：洗衣机月度产量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 23：洗衣机月度销量及其同比增速



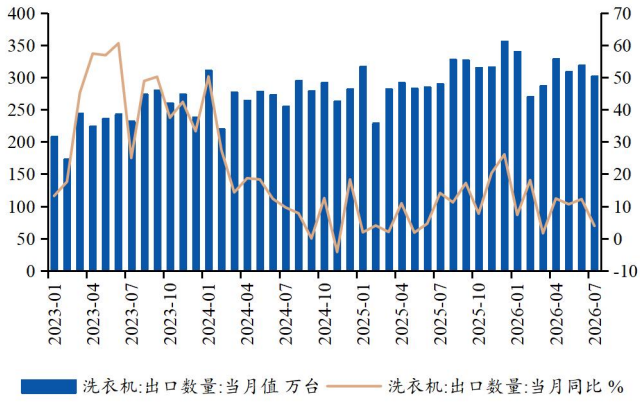
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 24：洗衣机月度内销量及其同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 25：洗衣机月度出口量及其同比增速



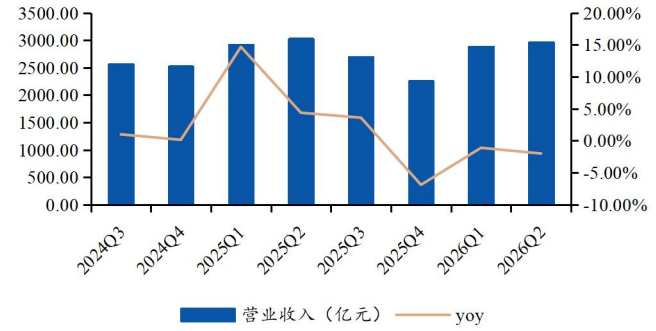
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

2026 年上半年白电板块经营承压，Q2 同比降幅进一步扩大。根据同花顺 iFind 数据，2026H1 白电板块上市公司实现营收 5862.95 亿元，同比-1.59%；实现归母净利润 523.38 亿元，同比-5.89%，单 2026Q2 实现营收 2965.37 亿元，同比-2.00%，实现归母净利润 275.56 亿元，同比-7.89%。2026 年上半年，白电板块整体盈利承压，分季度来看，随着铜价持续上涨和汇兑升值压力加大，Q2 营收和归母净利润的同比降幅相较 Q1 进一步扩大，经营压力进一步凸显。

Q2 盈利能力环比改善，整体企稳。Q2 白电板块毛利率 25.54%，同比-0.31pp，环比+0.74pp；净利率为 9.57%，同比-0.75pp，环比+0.60pp。在铜铝价格长期高企、汇兑升值压力加大的背景下，龙头通过长协锁价、终端提价与高端结构升级等举措，消化了部分成本压力，推动利润率环比修复。虽然同比仍受高基数及汇兑损失拖累，但环比改善表明龙头具备较强的价格传导与费用管控能力，盈利端整体企稳。

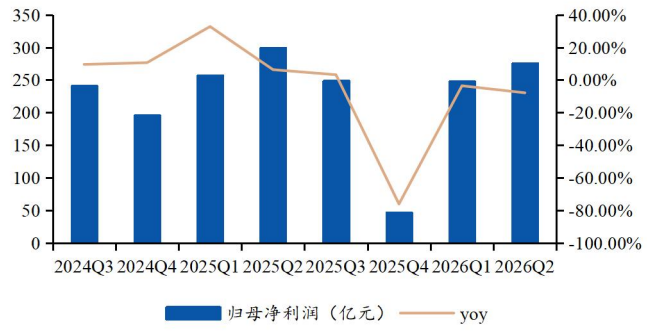
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：白电板块的单季度营收及同比增速



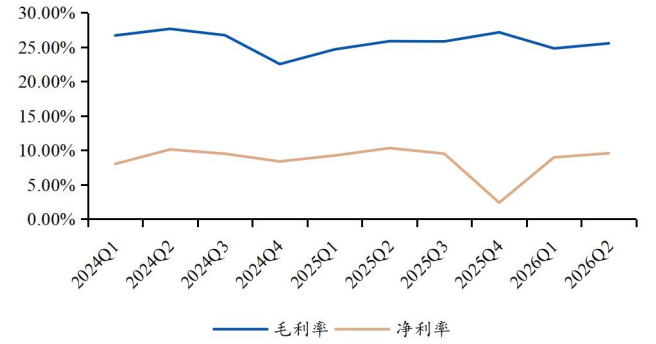
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 27：白电板块的单季度归母净利润及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 28：白电板块分季度毛利率和净利率变化



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 29：LME 铜现货价走势



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

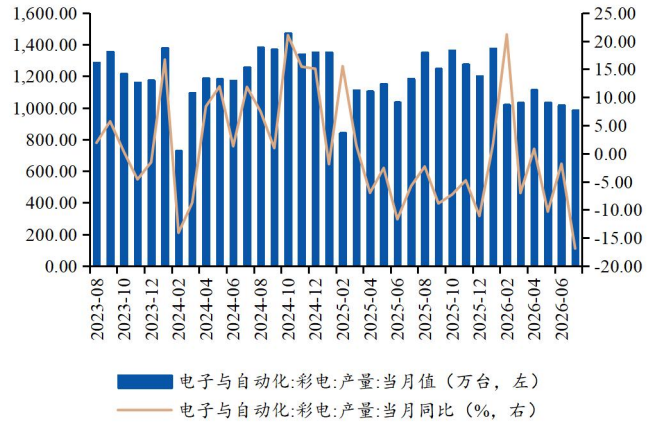
3.2 彩电产销平稳，盈利质量改善

彩电产销整体平稳，体育赛事拉动主要需求。根据同花顺 iFind 数据，2026 年 1-7 月彩电累计产量为 7572.00 万台，同比-2.64%，销量为 7512.00 万台，同比-2.78%。

内销端，除 2 月受春节错期影响微增外，其余月份同比均为负增长，5 月降幅高达 18.04%，7 月收窄至-2.94%，但仍处于下滑趋势。出口端呈明显前高后低走势，1-2 月受体育赛事备货拉动，出口同比分别+4.81%、+34.33%；3 月起海外补库结束、需求走弱，出口增速转负，7 月同比大幅下滑至-20.02%，成为主要拖累。产量随订单调整，7 月彩电累计产量同比-16.89%，企业主动减产、控制库存。整体看，彩电需求缺乏持续增长动力，赛事拉动局限于年初，内销和出口同步承压。

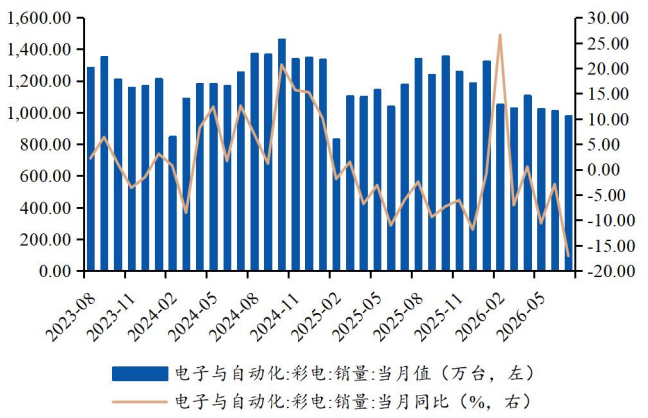
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：彩电月度产量及同比增速



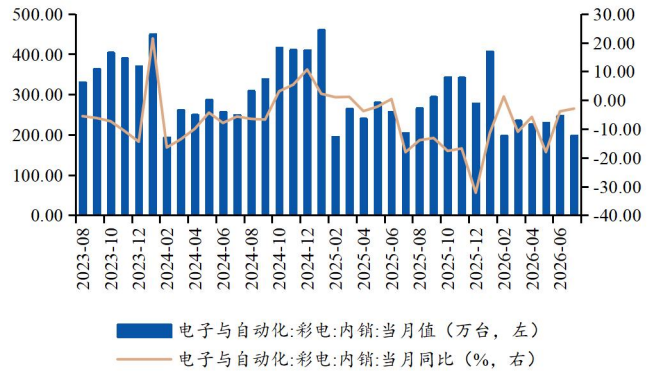
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 31：彩电月度销量及同比增速



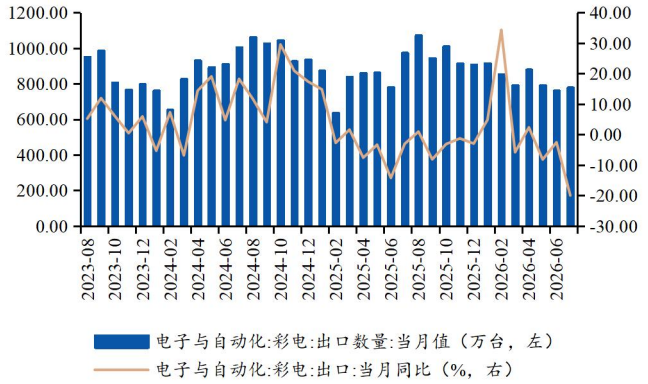
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 32：彩电月度内销量及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 33：彩电月度出口量及同比增速



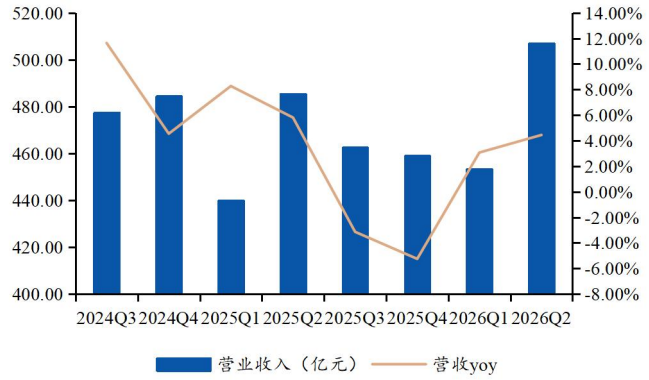
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

Q2 彩电板块经营显著回暖，营收稳健增长，利润同比大幅高增。 2026Q2 彩电板块实现营收 506.93 亿元，同比+4.45%；归母净利润 23.23 亿元，同比+139.84%。上半年合计营收 960.25 亿元，同比+3.79%；归母净利润 32.27 亿元，同比+47.56%。在行业需求平稳的背景下，企业通过大屏化、Mini LED 等结构升级带动均价提升，叠加面板成本相对稳定，营收和利润端均实现较好增长，Q2 业绩明显优于 Q1。

Q2 净利率大幅提升，盈利能力环比显著改善，面板成本稳定提供较好盈利环境。 2026Q2 毛利率 11.09%，同比-0.95pct，环比-0.39pct；净利率 5.35%，同比+2.33pct，环比+2.66pct。毛利率虽略有下滑，但净利率大幅提升，主要因为面板成本稳定，未出现大幅涨价侵蚀利润，同时企业费用管控良好、产品结构优化，带动整体盈利能力上行。同比看，净利率创近年新高，归母净利润同比高增，彩电板块在成本环境稳定的情况下，盈利弹性逐步释放。

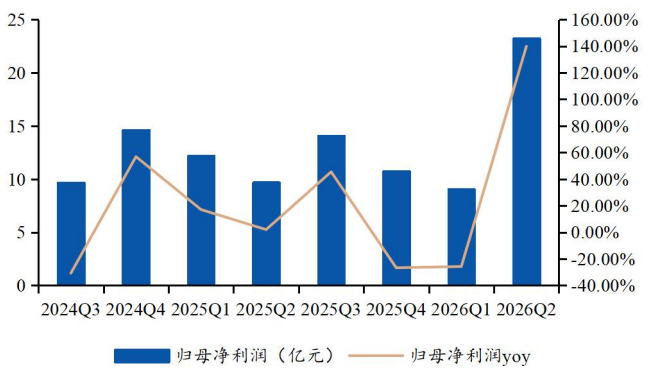
下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：彩电板块的单季度营收及同比增速



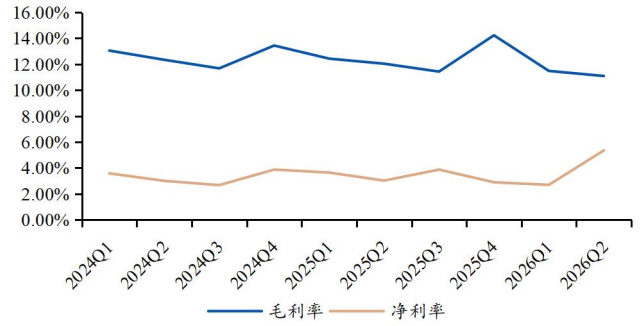
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 35：彩电板块的单季度归母净利润及同比增速



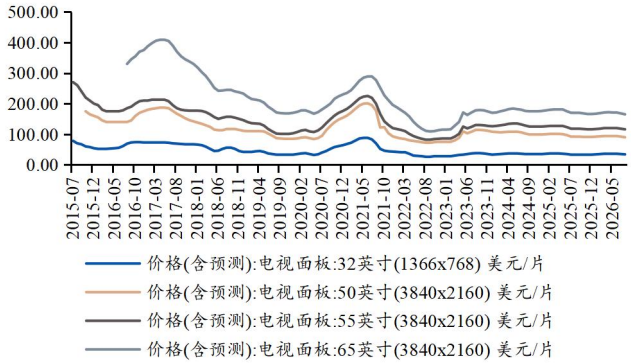
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 36：彩电板块分季度毛利率和净利率变化



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 37：各尺寸电视面板的价格走势



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

3.3 小家电表现分化，创新品类更具增长空间

清洁小家电市场整体量增价减，传统核心品类扫地机器人和洗地机表现不及新兴品类除螨仪等产品。根据奥维云网数据，2026 年上半年清洁电器整体销额 227 亿元，同比-0.7%，销量 1731 万台，同比+3.7%，行业整体呈现量增价减、价格持续下移的特征。核心主力品类扫地机器人、洗地机、吸尘器三大品类整体增长乏力，表现不及除螨仪、擦窗机器人等长尾小众品类。其中，扫地机器人销售规模 98.1 亿元，销售额同比-4.0%，均价基本持平；洗地机销额 81.8 亿元，同比+1.5%，均价同比-11.3%；吸尘器承压最为明显，销额为 23.9 亿元，同比-14.4%，均价小幅回落。三大主力品类整体呈现量价疲软的态势。

长尾新兴品类布艺清洗机、擦窗机器人销售额同比分别大涨 62.8%、39.4%，除螨仪、电动拖把也实现双位数增长。但值得注意的是，擦窗机器人、布艺清洗机均价同步下行显著，放量降价特征突出。整体来看，清洁电器行业当前呈现主力品类量价疲软、小众品类放量降价的格局。

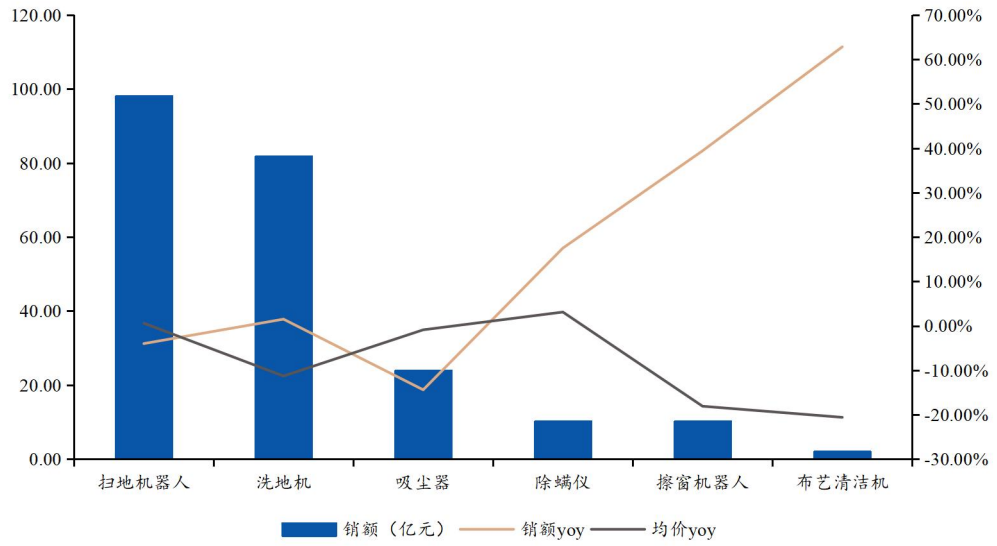
厨房小家电市场呈现量减价升的趋势，传统品类表现欠佳。2026 年上半年，厨房小家电全渠道零售额 302.6 亿元，同比-4.8%；零售量 11649 万台，同比-14.6%；市场均价

下载日志已记录，仅供内部参考

达到 260 元，同比提升 11.5%。行业整体零售规模有所回落，零售量降幅显著大于零售额降幅，增长逻辑依靠产品价值提升驱动。具体来看，传统烹饪类品类需求偏弱，整体规模下行，而主打情绪价值和体验感的西式烹饪类创新品类如咖啡机、空气炸锅和煎烤机等产品销售增速持续走高，成为拉动产品结构提升的关键。

个护小家电同样呈现量减价升的趋势，技术升级和细分场景驱动新兴品类增长。2026 年上半年，国内个护小家电线上市场延续需求疲软态势，个护小家电（电吹风、电动牙刷、电动剃须刀）零售额 117 亿元，同比-2.6%，零售量 5416 万台，同比-15.5%，市场同样呈现“量缩质升”的共性特征，消费者决策日趋理性，用户不再为单一参数堆砌买单，真实使用体验成为换新决策的核心权重。比如，电吹风的多维体验升级、剃须刀的产品细化与技术下沉、电动牙刷的技术迭代与人群细分，在传统产品基础上，提供了更好的使用体验，并创造了更多价值。

图 38：2026H1 清洁电器各品类的零售规模情况



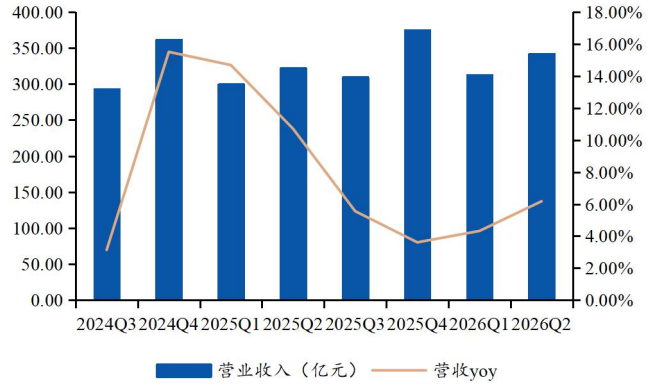
资料来源：奥维云网官方公众号，财信证券

小家电板块受国补退坡冲击较小，增长更依赖出口和新品类，Q2 营收和归母净利润增速大幅改善。根据同花顺 iFind 数据，2026Q2 小家电板块实现营收 342.02 亿元，同比+6.18%，增速较 Q1 的增速 4.32%进一步上行；归母净利润 24.52 亿元，同比+1.27%，较 Q1 的-27.65%大幅改善并转正。在国补退坡、内销大盘承压的背景下，小家电营收韧性主要来自出口拉动和新品类拓展，受政策退坡冲击明显小于白电和彩电。

盈利能力上，小家电板块毛利率稳定，净利率受费用侵蚀明显。Q2 毛利率 31.62%，同比-0.95pct、环比-0.32pct，波动远小于白电和彩电，说明成本传导和产品结构较为稳健；但净利率仅 7.22%，环比+1.35pct、同比-0.36pct，主要因为当期销售费用率高达 15.67%，反映出小家电营销驱动、流量成本高的行业属性。Q2 净利率环比改善，一方面来自营收增长带来的规模效应，另一方面 Q1 汇兑损失等一次性拖累在 Q2 缓解；研发费用率环比提升 0.55pct 至 4.56%，显示企业在淡季加大投入，对短期利润形成一定压制，但营收和利润的环比改善趋势明确，经营质量在 Q2 出现实质性企稳。

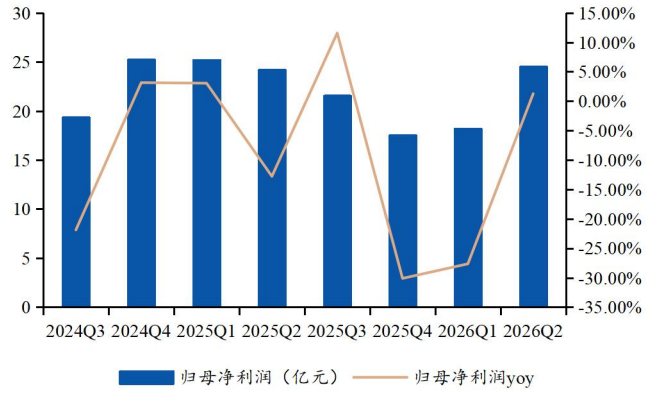
下载日志已记录，仅供内部参考

图 39：小家电板块的单季度营收及同比增速



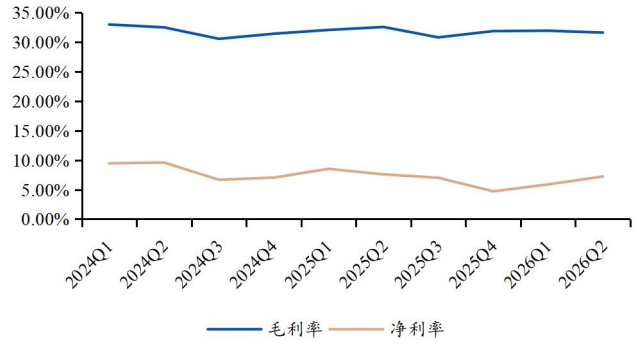
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 40：小家电板块的单季度归母净利润及同比增速



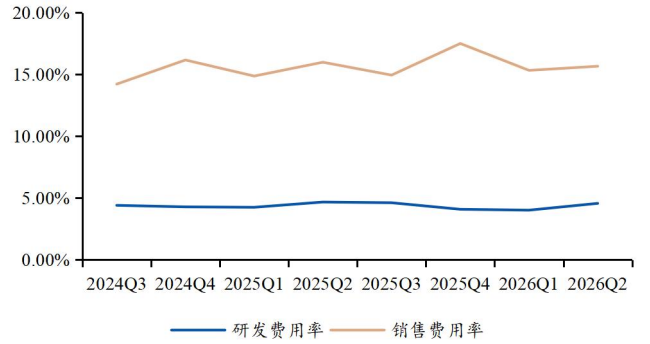
资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 41：小家电板块分季度毛利率和净利率情况



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

图 42：小家电板块分季度的费用率情况



资料来源：同花顺 iFind，财信证券

4 投资展望与重点关注公司

我们认为，下半年家电行业需求与盈利有望呈现边际改善，建议沿家电龙头经营韧性与自主品牌出海两条主线布局，把握份额提升与盈利修复带来的结构性机会。内销端，上半年高基数压力将逐步缓解，行业有望恢复性增长；外销端，海外市场拓展与产品结构升级为具备品牌和渠道优势的企业提供增量，因此维持对行业“同步大市”的评级，考虑到不同品类与区域需求修复节奏存在差异，预计企业间业绩分化仍将延续，具备经营效率、产品差异化及成本管控优势的龙头更有望实现稳健增长。

4.1 内需有望边际修复，龙头经营优势支撑结构性机会

下半年内需降幅预计收窄，存量换新与高能效产品升级构成主要支撑。去年上半年家电社零存在高基数影响，2026 年前 6 个月家电社零累计同比-7.4%，前八个月累计降幅收窄至-5.6%，需求呈边际改善，随着下半年基数压力缓解，叠加国补退坡后价格竞争趋缓，内销同比有望修复。在总量增长有限的环境下，渠道覆盖完善、产品差异化突出且成本控制能力较强的企业，更有条件承接换新需求并巩固份额。

下载日志已记录，仅供内部参考

以旧换新政策持续支持高能效升级，资金均衡使用与兑付机制优化有助于改善渠道参与条件。大家电龙头凭借产品矩阵和服务网络优势优先受益；清洁电器则更多依赖产品迭代和渠道拓展，政策受益逻辑与传统白电不同。需求改善向利润的传导仍取决于产品结构与价格秩序，促销让利驱动的规模恢复难以直接等同于盈利能力改善。

4.2 自主品牌出海延续增长，成本传导与效率提升有望改善盈利

家电自主品牌出海步伐加快，全球渠道布局与本地化经营能力的重要性进一步凸显。比如美的通过加快自主品牌出海，有效带动自身营收的增长和盈利质量的改善，新兴市场需求与海外产能布局为出海型企业提供了支撑。具备持续产品创新和渠道拓展能力的企业有望在海外获取增量份额；相较于订单周期改善，品牌认知、产品适配与当地渠道建设形成的竞争优势更具持续性，但关税及区域需求波动仍可能影响增长节奏。

成本向售价传导与经营效率改善有望支撑下半年利润修复，汇兑损益仍可能扰动报表。我们预计下半年家电汇兑压力有望缓解，成本向售价传导将逐步改善部分企业经营。在终端价格相对稳定、费用投放效率改善的情形下，具备规模和产品结构优势的企业有望释放盈利弹性；清洁电器新品放量与海外扩张亦有望贡献利润增量，但研发、营销及渠道投入将影响兑现节奏。

4.3 投资建议与重点公司

4.3.1 美的集团：多业务布局支撑经营韧性，海外与 B 端拓展增长空间

根据同花顺 iFind 数据，公司上半年实现营业总收入 2610.52 亿元，同比+3.46%，实现归母净利润 264.46 亿元，同比+1.66%，实现扣非归母净利润 195.95 亿元，同比-25.31%。根据公司公告披露，扣非利润下降主要与外币货币性项目汇兑损失及对冲衍生工具收益分类不同有关。

总的来说，公司上半年 B 端业务表现比 C 端更好。1）家电主业在需求端显著承压的情况下，持续聚焦核心业务和产品，海外 OBM 业务有序发展，最终实现了营收规模的增长，增速优于行业端；2）楼宇科技业务范畴涵盖暖通空调、电梯业务、楼宇智能化和能源管理，根据公司公告，2026 年上半年，美的中央空调国内市场销售额占比超过 22%，持续位居行业第一，在整体承压的市场中进一步巩固领先地位；3）机器人与自动化业务聚焦工业机器人业务，推动全价值链端到端业务变革，助力实现国内市场有效商机转化提升，另一方面，公司加快推进全球数字化布局，持续提升海外制造和交付能力，根据投资布局和产能规划，在沙特、泰国、埃及、巴西、墨西哥等海外新工厂选择适配数字化套餐并开展一致性建设。

展望下半年，国内换新需求承接、海外市场拓展与 B 端业务发展共同构成公司的增长基础。渠道与产品竞争力有助于巩固家电主业份额，多业务协同则有望降低对国内单一需求周期的依赖。我们认为，美的的配置价值主要来自经营体系的稳定性与效率优势，在内需逐步修复的背景下，公司有望保持相对稳健的经营表现，海外及 B 端业务进一步拓宽中长期增长空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.3.2 海信视像：全球化和高端化有序推进，盈利质量大幅改善

2026 年上半年，公司高端化、大屏化、智能化战略加速落地，驱动销售结构显著改善；研、产、销各环节运营效率持续提升，经营业绩继续向好。根据公司公告，2026 年上半年，公司实现营业收入 282.40 亿元，同比+3.71%；归属于上市公司股东的净利润 11.95 亿元，同比+13.23%。

公司坚定推进高端化、大屏化战略，销售结构持续优化，产品附加值不断提升，盈利能力显著提升。根据公司公告，2022 年至 2026 年上半年，公司电视产品平均尺寸从 50.44 英寸增长至 54.88 英寸，累计增加 4.44 英寸；其中，65 英寸及以上产品销售额内占比从 44%提升至 58%，75 英寸及以上从 21%提升至 40%，85 英寸及以上从 7%提升至 22%，98 英寸及以上从 1%提升至 7%，产品平均尺寸及大尺寸产品占比持续提升。同时，Mini LED 产品出货实现显著增长，销售额内占比从 2%提升至 35%；其中 RGB-Mini LED 产品实现从零到一的创新突破，最新销售额内占比已达 5%，未来增长潜力巨大。在显示产业大屏化、高端化发展趋势下，公司持续引领行业升级，过去三年半电视产品均价稳步提升 25.32%，驱动收入与利润持续增长，归母净利率水平从 3.67%提升至 4.23%，实现显著提升。

展望下半年，面板价格的周期性波动减弱，价格趋于稳定，为下游彩电整机厂提供了良好的盈利环境，公司作为全球彩电出货龙头，不断推进海外市场的研产销一体化布局，以及加快产品结构升级，高端产品放量带动公司盈利能力提升，全球份额有望进一步提升。

4.3.3 安克创新：多品类创新与全球渠道协同驱动增长

安克创新的增长更多源于多品类产品创新与全球化运营，具有区别于传统家电换新周期的成长逻辑。根据公司公告，公司实现营业总收入 166.05 亿元，同比+29.05%；实现归属于上市公司股东的净利润 17.02 亿元，同比+45.86%，经营活动现金流量净额由净流出转为净流入，增长与现金回收同步改善。公司持续推进官网及线下渠道建设，为产品触达和品牌经营提供更为多元的渠道基础。

充电储能、智能创新与智能影音业务共同构成公司的产品布局，技术积累与渠道资源的跨品类复用有望提升新品商业化效率。下半年，储能等业务拓展及全球渠道建设有望继续贡献增长，多品类布局亦有助于降低对单一产品的依赖。考虑到各产品类别毛利率表现存在分化，利润释放仍受业务结构与研发营销投入影响。我们看好公司依托产品创新及全球运营能力拓展市场的中长期潜力，短期成长价值的兑现仍以新品销售和投入回报为基础。

4.3.4 科沃斯：海外扩张贡献增量，盈利修复具备弹性

海外业务扩张与新品类发展为科沃斯提供增长支撑。根据同花顺 iFind 数据，2026 年上半年，公司总收入 103.41 亿元，同比+19.18%；归属于上市公司股东的净利润 12.48 亿元，同比+27.40%，扣非归母净利润 8.05 亿元，同比-6.37%；单 2026Q2 营收 54.39 亿元，同比+12.88%，

下载日志已记录，仅供内部参考

归母净利润 8.43 亿元，同比+67.02%。科沃斯与添可品牌海外业务均保持增长，擦窗、割草及泳池机器人等新品类进一步拓展应用场景，为公司海外业务提供增量。

展望下半年，公司有望受益于海外渠道与产品布局深化，核心清洁业务和新品类协同拓宽增长空间，新品类擦窗机器人和割草机则构成潜在增量，有望贡献增长弹性。

5 风险提示

终端需求修复不及预期，行业价格竞争加剧，海外贸易政策变化，汇率及原材料价格波动，新品销售及渠道投入回报不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com　　邮编：410005
电话：0731-84403360　　传真：0731-84403438
地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层