下载日志已记录，仅供内部参考

成本与零售挤压，盈利能力承压

2026 年 10 月 27 日

核心观点

- **公司 2026 年三季报业绩低于预期：**2026Q1-3，营业收入 1261 亿元，同比-8.1%；毛利率 27%，同比-1.4pct；期间费用率 10.7%，同比+0.3pct；最终实现归母净利润 172.7 亿元，同比-19.5%；归母净利率 13.7%，同比-1.9pct。2026Q3，营业收入 367 亿元，同比-8%，收入降幅较 Q2 的-16.8%收窄；毛利率 22.7%，同比-5.6pct，受到原材料成本上涨、以及性价比的晶弘空调占比提升双重影响；期间费用率为 9.7%，同比+1.6pct，其中销售费用率同比+0.9pct，在行业竞争进一步加剧的背景下，公司为守住份额加大了渠道与终端投入，推出渠道专项补贴和“以旧换新”消费者补贴；最终实现归母净利润 40 亿元，同比-43.3%；归母净利率 10.8%，同比-6.8pct，公司利润降幅显著大于收入降幅，是对消费行业 PPI 与 CPI 剪刀差扩大的宏观背景具体映照。

- **家空内销压力凸显，公司以利润换份额：**1）在国补退坡、成本压力、价格竞争之下，我国家电行业延续深度调整。AVC 推总数据显示，2026Q1-3 我国家电大盘零售额同比-10%，其中空调零售额同比-15.9%；产业在线数据显示，2026Q1-3 我国家用空调内销总出货量为 8031 万台，同比-11.6%，其中 Q1/Q2/Q3 分别同比+0.8%/-10%/-27.9%，下行压力持续加大。公司出货端表现跑赢行业，产业在线数据，Q3 公司家空内销出货量同比-13.8%，降幅明显小于行业，出货量份额自 Q1 的 22.6%提升至 Q3 的 32%。稳住份额的代价直接体现在利润端，公司坚持“卷品质不卷价格”、产品售价相对稳定，在原材料成本高位与行业竞争加剧的双重挤压下，以毛利率与费用率的双向让渡换取了内销出货的相对韧性。2）空调行业后续排产改善。产业在线数据，10-12 月家空内销排产较去年同期实绩+3.1%、+17.5%（上次预测+34.5%）、-3.8%（上次预测+12.7%），低基数下 Q4 内销有望边际改善，但短期内终端市场仍面临较大压力。

- **子公司盾安环境 Q3 收入利润双提速，数据中心温控业务放量：**2026Q1-3，盾安环境营收同比+10.7%，归母净利润同比-5.3%；其中 Q3 营收同比+18.1%，归母净利润同比+11.9%，增速较上半年显著改善。公司传统制冷配件主业承压，是格力家空压力的上游映射；但数据中心温控需求持续提升，数据中心相关产品收入超 7 亿元，同比翻倍，已成为重要的第二增长曲线。

- **中期分红预案如期落地，回购执行提速：**1）公司拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税），分红总额占 2026H1 归母净利润的 41.8%，较去年同期的 38.8%提升 3.1pct。2）2026 年，公司推出新一轮 50-100 亿元股份回购方案（不低于 70%用于注销，剩余用于实施员工持股计划或股权激励），截至 9 月底已回购 10.83 亿元，完成方案的 10.8%-21.7%，执行节奏自 9 月起显著加快。在当前利润明显承压的背景下，股东回报力度未见收缩，构成估值的主要支撑。

- **投资建议：**考虑地产链影响、原材料成本高位、行业竞争激烈等因素仍需时间消化，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 230.3/235.8/241.9 亿元，分别同比-20.6%/+2.4%/+2.6%，EPS 分别为 4.11/4.21/4.32 元每股，当前股价对应 9.0/8.8/8.6x P/E，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**国补退坡导致的需求不足风险；市场竞争风险。

格力电器（股票代码：000651）

推荐 维持评级

分析师

何伟
✉：hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525010001

陆思源
✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525060001

刘立思
✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130524070002

杨策
✉：yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050005

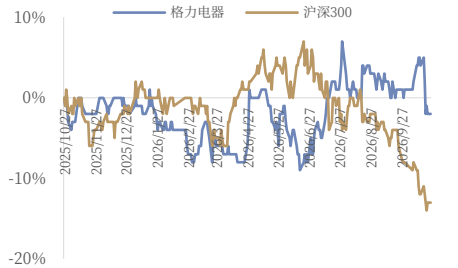
市场数据

2026 年 10 月 26 日

股票代码	000651
A 股收盘价(元)	37.18
上证指数	3,697.52
总股本(万股)	560,141
实际流通 A 股(万股)	551,289
流通 A 股市值(亿元)	2,050

相对沪深 300 表现图

2026 年 10 月 26 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1.【银河家电】公司点评_格力电器：暖通行业承压，渠道提效缓解利润

2.【银河家电】公司点评_格力电器：龙头的反击，一季度空调市场份额提升

3.【银河家电】公司点评_格力电器：时代在变迁，经营压力凸显

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	171,118	159,789	162,750	165,580
YOY	-10.0%	-6.6%	1.9%	1.7%
归母净利润(百万元)	29,003	23,025	23,578	24,189
YOY	-9.9%	-20.6%	2.4%	2.6%
分红率	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%
摊薄 EPS(元)	5.18	4.11	4.21	4.32
PE	7.18	9.04	8.83	8.61

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 10 月 26 日）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司经营情况

公司 2026 年三季报业绩低于预期：2026Q1-3，公司营业收入 1261 亿元，同比-8.1%；归母净利润 172.7 亿元，同比-19.5%；扣非归母净利润 164 亿元，同比-20.3%；毛利率为 27%，同比-1.4pct；归母净利率为 13.7%，同比-1.9pct。2026Q1-3，公司期间费用率为 10.7%，同比+0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.2/+0.2/-0.2/+0.5pct。

2026Q3 单季度，公司营业收入 367 亿元，同比-8%，收入降幅较 Q2 收窄；归母净利润 40 亿元，同比-43.3%；扣非归母净利润 37 亿元，同比-44.3%；毛利率为 22.7%，同比-5.6pct，受到原材料成本上涨、以及性价比的晶弘空调占比提升双重影响；归母净利率为 10.8%，同比-6.8pct。2026Q3，公司期间费用率为 9.7%，同比+1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.9/-0.3/+0.6/+0.5pct，在行业竞争进一步加剧的背景下，公司为守住份额加大了渠道与终端投入，推出渠道专项补贴和“以旧换新”消费者补贴。公司利润降幅显著大于收入降幅，是对消费行业 PPI 与 CPI 剪刀差扩大的宏观背景具体映照。

中期分红预案如期落地，回购执行提速：1）公司拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税），分红总额占 2026H1 归母净利润的 41.8%，较去年同期的 38.8%提升 3.1pct。2）2026 年，公司推出新一轮 50-100 亿元股份回购方案（不低于 70%用于注销，剩余用于实施员工持股计划或股权激励），截至 9 月底已回购 10.83 亿元，完成方案的 10.8%-21.7%，执行节奏自 9 月起显著加快。在当前利润明显承压的背景下，股东回报力度未见收缩，构成估值的主要支撑。

子公司盾安环境 Q3 收入利润双提速，数据中心温控业务放量：2026Q1-3，盾安环境营收同比+10.7%，归母净利润同比-5.3%；其中 Q3 营收同比+18.1%，归母净利润同比+11.9%，增速较上半年显著改善。公司传统制冷配件主业承压，是格力家空压力的上游映射；但数据中心温控需求持续提升，数据中心相关产品收入超 7 亿元，同比翻倍，已成为重要的第二增长曲线。

表1：公司财务数据分析

百万元	2023 合并	2024 合并	2025 合并	2025Q1 合并	2025Q2 合并	2025Q3 合并	2025Q4 合并	2026Q1 合并	2026Q2 合并	2026Q3 合并
营业总收入	**205,018**	**190,038**	**171,118**	**41,639**	**55,980**	**40,034**	**33,465**	**43,080**	**46,593**	**36,871**
营业收入	203,979	189,164	170,447	41,507	55,818	39,855	33,267	42,966	46,431	36,678
YOY	7.9%	-7.3%	-9.9%	14.1%	-12.0%	-15.1%	-21.6%	3.5%	-16.8%	-8.0%
其他业务收入（金融类）	1,039	874	671	132	162	179	198	114	161	194
营业总成本	**170,774**	**154,868**	**137,549**	**34,874**	**46,662**	**32,288**	**23,725**	**36,616**	**37,725**	**32,326**
减：营业成本	141,626	133,496	119,641	30,150	39,447	28,571	21,473	31,187	32,453	28,355
毛利率	30.6%	29.4%	29.8%	27.4%	29.3%	28.3%	35.5%	27.4%	30.1%	22.7%
减：其他业务成本（金融类）	127	159	27	3	7	13	0	2	3	0
减：税金及附加	2,114	1,799	1,912	465	499	450	499	364	406	385
减：销售费用	17,130	9,753	8,411	2,251	3,951	1,387	821	2,599	2,531	1,594
YOY	51.8%	-34.1%	-13.8%	-4.0%	-15.2%	-10.4%	-31.4%	15.5%	-35.9%	14.9%
销售费用率	8.4%	5.1%	4.9%	5.4%	7.1%	3.5%	2.5%	6.0%	5.4%	4.3%
减：管理费用	6,542	6,058	5,180	1,410	1,736	1,159	876	1,823	1,474	942
YOY	24.2%	-7.4%	-14.5%	-18.7%	10.5%	-30.5%	-19.2%	29.3%	-15.1%	-18.7%
管理费用率	3.2%	3.2%	3.0%	3.4%	3.1%	2.9%	2.6%	4.2%	3.2%	2.6%
减：研发费用	6,762	6,904	6,463	1,699	2,218	1,704	841	1,440	1,727	1,799

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

YOY	7.7%	2.1%	-6.4%	14.2%	8.5%	-6.4%	-45.8%	-15.3%	-22.2%	5.6%
研发费用率	3.3%	3.6%	3.8%	4.1%	4.0%	4.3%	2.5%	3.3%	3.7%	4.9%
减：财务费用	-3,527	-3,300	-4,086	-1,104	-1,196	-997	-789	-799	-869	-751
财务费用率	-1.7%	-1.7%	-2.4%	-2.7%	-2.1%	-2.5%	-2.4%	-1.9%	-1.9%	-2.0%
期间费用率	13.1%	10.2%	9.3%	10.2%	12.0%	8.1%	5.2%	11.8%	10.4%	9.7%
加：其他经营收益	**-1,379**	**1,819**	**1,112**	**148**	**371**	**734**	**-140**	**517**	**223**	**513**
营业利润	**32,865**	**36,988**	**34,681**	**6,913**	**9,689**	**8,480**	**9,599**	**6,981**	**9,090**	**5,058**
YOY	20.5%	12.5%	-6.2%	29.9%	-11.9%	-8.6%	-15.7%	1.0%	-6.2%	-40.3%
营业利润率	16.0%	19.5%	20.3%	16.6%	17.3%	21.2%	28.7%	16.2%	19.5%	13.7%
加：营业外收支	-49	-92	-37	-3	-2	34	-66	-9	-47	-23
利润总额	**32,816**	**36,896**	**34,645**	**6,910**	**9,687**	**8,514**	**9,533**	**6,972**	**9,043**	**5,035**
减：所得税	5,097	4,525	5,782	969	1,116	1,450	2,248	873	1,819	963
所得税率	15.5%	12.3%	16.7%	14.0%	11.5%	17.0%	23.6%	12.5%	20.1%	19.1%
净利润	**27,719**	**32,371**	**28,863**	**5,942**	**8,571**	**7,064**	**7,286**	**6,099**	**7,224**	**4,073**
YOY	20.5%	16.8%	-10.8%	28.0%	-7.3%	-3.6%	-34.7%	2.6%	-15.7%	-42.3%
净利率	13.5%	17.0%	16.9%	14.3%	15.3%	17.6%	21.8%	14.2%	15.5%	11.0%
减：少数股东损益	-1,298	186	-140	37	63	15	-256	17	29	76
少数股东损益比例	-4.7%	0.6%	-0.5%	0.6%	0.7%	0.2%	-3.5%	0.3%	0.4%	1.9%
归母净利润	**29,017**	**32,185**	**29,003**	**5,904**	**8,508**	**7,049**	**7,542**	**6,082**	**7,195**	**3,996**
YOY	18.4%	10.9%	-9.9%	26.3%	-10.1%	-9.9%	-26.2%	3.0%	-15.4%	-43.3%
归母净利率	14.2%	16.9%	16.9%	14.2%	15.2%	17.6%	22.5%	14.1%	15.4%	10.8%
总分红	13,142	16,755	16,755							
分红率	45.3%	52.1%	57.8%							

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

家空内销压力凸显，公司以利润换份额：1）在国补退坡、成本压力、价格竞争之下，我国家电行业延续深度调整。AVC 推总数据显示，2026Q1-3 我国家电大盘零售额同比-10%，其中空调零售额同比-15.9%；产业在线数据显示，2026Q1-3 我国家用空调内销总出货量为 8031 万台，同比-11.6%，其中 Q1/Q2/Q3 分别同比+0.8%/-10%/-27.9%，下行压力持续加大。公司出货端表现跑赢行业，产业在线数据，Q3 公司家空内销出货量同比-13.8%，降幅明显小于行业，出货量份额自 Q1 的 22.6%提升至 Q3 的 32%。稳住份额的代价直接体现在利润端，公司坚持“卷品质不卷价格”、产品售价相对稳定，在原材料成本高位与行业竞争加剧的双重挤压下，以毛利率与费用率的双向让渡换取了内销出货的相对韧性。2）空调行业后续排产改善。产业在线数据，10-12 月家空内销排产较去年同期实绩+3.1%、+17.5%（上次预测+34.5%）、-3.8%（上次预测+12.7%），低基数下 Q4 内销有望边际改善，但短期内终端市场仍面临较大压力。

表2：公司营业收入拆分

		2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1
按产品	**营业收入（百万元）**	**203,979**	**189,164**	**170,447**	**99,783**	**89,381**	**97,325**	**73,122**	**89,398**
	消费电器	155,218	148,560	133,055	80,371	68,189	76,279	56,776	74,074
	工业制品及绿色能源	17,109	17,246	17,381	8,188	9,058	9,591	7,789	8,652
	智能装备	670	424	681	260	164	314	367	374
	其他主营	1,568	3,485	2,665	1,124	2,361	1,310	1,355	2,156

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

	其他业务	29,414	19,448	16,665	9,840	9,609	9,830	6,835	4,142
	营业收入 YOY	**7.9%**	**-7.3%**	**-9.9%**	**0.6%**	**-14.7%**	**-2.5%**	**-18.2%**	**-8.1%**
	消费电器	11.3%	-4.3%	-10.4%	11.4%	-17.9%	-5.1%	-16.7%	-2.9%
	工业制品及绿色能源	39.1%	0.8%	0.8%	-2.6%	4.0%	17.1%	-14.0%	-9.8%
	智能装备	55.0%	-36.7%	60.5%	5.0%	-61.1%	20.9%	123.2%	19.0%
	其他主营	55.8%	122.3%	-23.5%	24.6%	254.7%	16.6%	-42.6%	64.5%
	其他业务	-17.9%	-33.9%	-14.3%	-43.8%	-19.3%	-0.1%	-28.9%	-57.9%
	毛利率	**30.6%**	**29.4%**	**29.8%**	**30.5%**		**28.5%**	**31.6%**	**28.8%**
	消费电器	37.0%	34.9%	35.3%	34.8%		33.2%	38.1%	31.8%
	工业制品及绿色能源	18.6%	15.7%	15.5%	24.5%		20.1%	9.9%	19.1%
	智能装备	31.3%	26.0%	20.6%	26.4%		25.4%	16.5%	24.9%
	其他主营	14.7%	15.8%	21.6%	17.3%		16.2%	26.8%	19.1%
	其他业务	4.4%	2.2%	2.7%	1.6%		1.9%	3.8%	1.7%
按区域	**营业收入（百万元）**	**203,979**	**189,164**	**170,447**	**99,783**	**89,381**	**97,325**	**73,122**	**89,398**
	国内	149,662	141,513	126,407	75,119	66,394	71,160	55,247	72,512
	国外	24,904	28,203	27,375	14,825	13,378	16,335	11,040	12,744
	其他业务	29,414	19,448	16,665	9,840	9,609	9,830	6,835	4,142
	YOY	**7.9%**	**-7.3%**	**-9.9%**	**0.6%**	**-14.7%**	**-2.5%**	**-18.2%**	**-8.1%**
	国内	15.2%	-5.4%	-10.7%	9.0%	-17.8%	-5.3%	-16.8%	1.9%
	国外	7.0%	13.2%	-2.9%	15.6%	10.7%	10.2%	-17.5%	-22.0%
	其他业务	-17.9%	-33.9%	-14.3%	-43.8%	-19.3%	-0.1%	-28.9%	-57.9%
	毛利率	**30.6%**	**29.4%**	**29.8%**	**30.5%**		**28.5%**	**31.6%**	**28.8%**
	国内	36.8%	34.2%	34.5%	36.7%		34.6%	34.5%	31.9%
	国外	23.8%	24.0%	24.5%	18.2%		18.1%	34.1%	19.8%
	其他业务	4.4%	2.2%	2.7%	1.6%		1.9%	3.8%	1.7%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注 1：消费电器=空调+生活电器，工业制品及绿色能源=工业制品+绿色能源

注 2：2024 年会计政策调整对毛利率造成影响，将原计入“销售费用”的保证类产品质保费计入“主营业务成本”、“其他业务成本”等科目，列报于利润表“营业成本”项目中。2024H1 毛利率仍采用原会计政策。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

二、投资建议

考虑地产链影响、原材料成本高位、行业竞争激烈等因素仍需时间消化，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 230.3/235.8/241.9 亿元，分别同比-20.6%/+2.4%/+2.6%，EPS 分别为 4.11/4.21/4.32 元每股，当前股价对应 9.0/8.8/8.6x P/E，维持“推荐”评级。

表3：主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	171,118	159,789	162,750	165,580
YOY	-10.0%	-6.6%	1.9%	1.7%
归母净利润（百万元）	29,003	23,025	23,578	24,189
YOY	-9.9%	-20.6%	2.4%	2.6%
分红率	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%
摊薄 EPS（元）	5.18	4.11	4.21	4.32
PE	7.18	9.04	8.83	8.61

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 10 月 26 日）

三、风险提示

国补退坡导致的需求不足风险；市场竞争风险。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	250,944	240,205	249,545	261,197
现金	110,553	115,420	128,680	138,752
应收账款	15,987	13,037	13,482	13,962
其它应收款	328	683	698	725
预付账款	1,211	1,736	1,707	1,631
存货	28,183	27,041	26,086	26,442
其他	94,681	82,287	78,891	79,684
非流动资产	140,428	153,915	153,255	152,519
长期投资	6,744	6,744	6,744	6,744
固定资产	34,396	35,938	36,013	35,847
无形资产	9,865	9,464	9,064	8,661
其他	89,423	101,769	101,434	101,267
资产总计	391,372	394,120	402,800	413,715
流动负债	231,570	218,786	217,810	218,795
短期借款	67,957	67,957	67,957	67,957
应付账款	42,104	33,297	36,100	37,673
其他	121,509	117,532	113,754	113,165
非流动负债	10,011	10,208	10,216	10,221
长期借款	3,135	3,135	3,135	3,135
其他	6,876	7,073	7,081	7,086
负债总计	241,581	228,994	228,026	229,016
少数股东权益	3,862	3,751	3,636	3,519
归属母公司股东权益	145,929	161,375	171,138	181,180
负债和股东权益	391,372	394,120	402,800	413,715

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	46,383	11,629	35,211	32,978
净利润	28,863	22,914	23,464	24,072
折旧摊销	5,055	6,126	6,756	7,429
财务费用	-3,997	2,164	2,164	2,164
投资损失	-572	-397	-404	-412
营运资金变动	-1,547	-9,876	3,389	63
其他	18,581	-9,302	-158	-338
投资活动现金流	-48,599	990	-5,980	-6,600
资本支出	-961	-6,836	-6,385	-7,012
长期投资	-32,171	0	0	0
其他	-15,468	7,826	404	412
筹资活动现金流	8,606	-17,525	-15,971	-16,306
短期借款	28,947	0	0	0
长期借款	-15,095	0	0	0
其他	-5,247	-17,525	-15,971	-16,306
现金净增加额	6,426	-4,906	13,260	10,072

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	171,118	159,789	162,750	165,580
营业成本	119,641	114,341	116,474	118,481
税金及附加	1,912	1,588	1,618	1,646
销售费用	8,411	8,256	8,331	8,461
管理费用	5,180	5,398	5,419	5,515
研发费用	6,463	5,715	5,824	5,926
财务费用	-4,086	-1,547	-1,644	-1,910
资产减值损失	-1,357	-168	-218	-242
公允价值变动收益	164	0	0	0
投资收益及其他	2,278	1,703	1,724	1,754
营业利润	34,681	27,574	28,234	28,971
营业外收入	79	87	96	85
营业外支出	116	156	166	162
利润总额	34,645	27,504	28,164	28,894
所得税	5,782	4,590	4,700	4,822
净利润	28,863	22,914	23,464	24,072
少数股东损益	-140	-111	-114	-117
归属母公司净利润	29,003	23,025	23,578	24,189
EBITDA	35,613	32,084	33,276	34,414
EPS（元）	5.18	4.11	4.21	4.32

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-10.0%	-6.6%	1.9%	1.7%
营业利润增长率	-6.2%	-20.5%	2.4%	2.6%
归母净利润增长率	-9.9%	-20.6%	2.4%	2.6%
毛利率	29.8%	28.0%	28.0%	28.0%
净利率	16.9%	14.4%	14.5%	14.6%
ROE	19.9%	14.3%	13.8%	13.4%
ROIC	10.8%	8.6%	8.4%	8.3%
资产负债率	61.7%	58.1%	56.6%	55.4%
净资产负债率	161.3%	138.7%	130.5%	124.0%
流动比率	1.08	1.10	1.15	1.19
速动比率	0.71	0.79	0.85	0.89
总资产周转率	0.45	0.40	0.41	0.40
应收账款周转率	10.39	10.94	12.20	12.00
应付账款周转率	2.68	3.03	3.36	3.21
每股收益	5.18	4.11	4.21	4.32
每股经营现金流	8.28	2.08	6.29	5.89
每股净资产	26.05	28.81	30.55	32.35
P/E	7.18	9.04	8.83	8.61
P/B	1.43	1.29	1.22	1.15
EV/EBITDA	5.14	5.62	5.02	4.56
PS	1.22	1.31	1.29	1.27

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 IIChina 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：
林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：
田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster