仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 11 月 02 日

相关研究

【兴证家电】“双十一”大促开启，空调促销力度温和-2026.10.18

【兴证家电】中美关税缓和+退税落地，出口链迎边际改善-2026.10.11

【兴证家电】8 月家电出口：外销环比提速，空调表现亮眼-2026.09.20

分析师：颜晓晴
S0190521020002
yanxiaoqing@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴
S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆
S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

研究助理：高语彤
gaoyutong@xyzq.com.cn

家电行业 2026 年三季报总结：Q3 经营探底，拐点渐近

投资要点：

- **行业整体：内需低迷、成本压力边际走强、汇兑继续拖累，26Q3 家电行业经营继续探底，随着低基数及海外需求复苏，预期板块经营拐点渐近。**26Q3 家电行业营收同比-3.5%，归母净利润同比-9.3%，归母净利率同比-0.5pct。其中：1）黑电（整机品牌龙头）表现最优，产品结构升级带动均价上行，有效对冲存储成本上涨；2）白电内销承压，空调内销量同比大幅下滑，龙头经营性利润普遍回落，美的集团受益投资收益，报表端利润逆势高增；3）小家电、照明电工、零部件利润降幅较大，成本压力边际走强，扫地机龙头石头科技收入、利润延续高增。

- **分板块：**26Q3 白电/厨电/小家电/黑电/照明电工/零部件行业营收分别同比-6.6%/-12.2%/+8.1%/+7.3%/-2.8%/+7.2%，归母净利率分别同比+0.1/-5.9/-2.4/+0.5/-6.1/-1.9pct。营收端小家电、黑电、零部件保持较快增长，白电、厨电、照明电工同比下滑；盈利端各子板块显著分化，黑电（整机品牌龙头）利润同比高增，表现最为亮眼。

- **白电：静待拐点，龙头红利价值持续凸显。**26Q3 格力电器/美的集团/海尔智家/海信家电/长虹美菱/TCL 智家营收分别同比-7.9%/-3.9%/-10.1%/-8.8%/-9.4%/+10.3%，归母净利率分别同比-6.8/+3.3/-0.2/-2.4/-1.7/-2.0pct。据产业在线，26Q3 空调/冰箱/洗衣机内销量分别同比-27.9%/-4.0%/-7.4%，外销量分别同比+4.2%/+10.7%/+3.2%。内需改善弱于预期，叠加龙头取消冷 开盘、渠道去库，空调内销量同比大幅下滑；外销端空调同比转正，冰洗延续增长。龙头表现分化，美的集团、TCL 智家收入优于行业。

- **厨电：地产压制需求，整体继续承压。**26Q3 老板电器/华帝股份营收分别同比-15.4%/-10.2%，归母净利率分别同比-5.1/-2.7pct。地产低迷叠加国补退出，厨电内需疲软，传统烟灶龙头收入延续双位数下滑，但降幅较 26Q2 有所收窄。

- **小家电：营收维持正增，石头科技表现亮眼。**厨小电方面，26Q3 苏泊尔/九阳股份/新宝股份/小熊电器/北鼎股份营收分别同比+3.0%/-2.2%/+0.7%/-10.2%/+10.6%，归母净利率分别同比-0.6/-0.0/-4.8/-0.6/-4.7pct。收入端边际改善，苏泊尔营收同比转正、九阳股份降幅明显收窄，但受原材料成本上涨影响，盈利普遍下滑。扫地机方面，26Q3 石头科技/科沃斯营收分别同比+34.9%/+10.6%，归母净利率分别同比-0.1/-7.8pct。石头科技表现亮眼，收入、利润延续高增，26Q3 归母净利润同比+33.0%；科沃斯收入保持增长，但盈利同比明显下滑。

- **黑电：内外销结构升级，海外份额提升。**26Q3 海信视像/创维数字/极米科技营收分别同比+3.7%/+36.6%/+19.9%，归母净利率分别同比+0.3/+1.2/+6.0pct。Mini LED、大尺寸等结构升级持续推进，带动均价提升，有效对冲存储成本上涨；中系品牌加速出海抢占份额，韩系龙头份额承压。

- **投资建议：展望后续，出口景气回升叠加基数逐渐走低，家电板块经营拐点渐近；龙头凭借自身护城河，叠加分红收益托底，配置价值突出；部分细分子行业白马股当前股价与筹码均处于历史底部，性价比显现。**推荐：1）业绩兑现度较优、红利价值突出的白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器；2）份额提升、盈利改善持续兑现的黑电龙头海信视像、TCL 电子；3）内外销景气向好、经营有望持续优化的扫地机龙头石头科技；4）产品结构升级、经营拐点确立的个护龙头飞科电器。

- **风险提示：**原材料价格大幅上涨；终端需求不及预期；行业竞争加剧

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

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 家电行业：经营探底，拐点渐近.....4
（一） 营收：内需改善不及预期，Q3 降幅环比扩大.....4
（二） 盈利：板块底部运行，盈利静待修复.....5
二、 白电：静待拐点，龙头红利价值持续凸显.....8
（一） 营收：内销大幅承压，外销维持增长.....8
（二） 盈利：成本压力延续，龙头盈利分化.....9
三、 厨电：地产压制需求，整体继续承压.....11
（一） 营收：营收端承压，关注龙头提份额机会.....11
（二） 盈利：规模效应减弱，Q3 盈利延续大幅下滑.....11
四、 小家电：营收维持正增，石头科技表现亮眼.....13
（一） 营收：内部表现分化，清洁电器表现亮眼.....13
（二） 盈利：成本压力延续，Q3 利润同比转负.....15
五、 黑电：内外销结构升级，海外份额提升.....18
（一） 营收：量稳价升延续，β 行情突出.....18
（二） 盈利：结构持续提升，Q3 利润同比高增.....19
六、 照明电工：地产拖累需求，Q3 盈利承压.....21
（一） 营收：需求偏弱，Q3 收入同比转负.....21
（二） 盈利：价格战+成本高企，Q3 盈利降幅扩大.....21
七、 投资建议.....23
八、 风险提示.....23

图目录

图 1、 2018Q1-2026Q3 主要白电公司季度营收同比增速（%）.....8
图 2、 2025Q3-2026Q3 主要白电公司季度毛销差同比变化（pct）.....10
图 3、 2018Q1-2026Q3 主要白电公司季度归母净利率（%）.....10
图 4、 2018Q1-2026Q3 主要厨电公司季度营收同比增速.....11
图 5、 2025Q3-2026Q3 主要厨电公司季度毛销差同比增速（pct）.....12
图 6、 2018Q1-2026Q3 主要厨电公司季度归母净利率.....12
图 7、 2018Q1-2026Q3 厨房小家电公司季度营收同比增速.....14
图 8、 2018Q1-2026Q3 清洁电器龙头季度营收同比增速.....14
图 9、 2018Q1-2026Q3 飞科、倍轻松季度营收同比增速.....15
图 10、 2025Q3-2026Q3 厨房小电主要公司季度毛销差同比变化（pct）...17
图 11、 2018Q1-2026Q3 厨房小电主要公司季度归母净利率.....17
图 12、 2025Q3-2026Q3 清洁电器主要公司季度毛销差同比变化（pct）...17
图 13、 2018Q1-2026Q3 清洁电器主要公司季度归母净利率.....17
图 14、 2025Q3-2026Q3 飞科、倍轻松季度毛销差同比变化（pct）.....17
图 15、 2018Q1-2026Q3 飞科、倍轻松季度归母净利率.....17
图 16、 2018Q1-2026Q3 主要黑电公司季度营收同比增速（%）.....18
图 17、 2025Q3-2026Q3 主要黑电公司季度毛销差同比变化（pct）.....19
图 18、 2018Q1-2026Q3 主要黑电公司季度归母净利率（%）.....20
图 19、 2018Q1-2026Q3 主要照明公司季度营收同比增速（%）.....21
图 20、 2025Q3-2026Q3 主要照明公司季度毛销差同比变化（pct）.....22
图 21、 2018Q1-2026Q3 主要照明公司季度归母净利率（%）.....

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

仅供内部参考，请勿外传！

表目录

表 1、 各子行业选取公司列表 4
表 2、 家电子行业营业收入及同比增速 4
表 3、 家电子行业分季度营收同比增速（%） 5
表 4、 家电子行业毛销差及同比增速 5
表 5、 家电子行业分季度毛销差（%） 5
表 6、 家电子行业归母净利润及同比增速 6
表 7、 家电子行业分季度归母净利润同比增速（%） 6
表 8、 家电子行业归母净利率及同比增速 6
表 9、 家电子行业分季度归母净利率同比增速（pct） 6
表 10、 主要白电公司营收及同比增速 8
表 11、 主要白电公司毛销差及同比增速 9
表 12、 主要白电公司归母净利率及同比增速 9
表 13、 主要厨电公司营收及同比增速 11
表 14、 主要厨电公司毛销差及同比增速 12
表 15、 主要厨电公司归母净利率及同比增速 12
表 16、 厨房小家电公司营收及同比增速 13
表 17、 清洁电器龙头营收及同比增速 14
表 18、 飞科、倍轻松营收及同比增速 14
表 19、 主要厨房小电公司毛销差及同比增速 16
表 20、 主要厨房小电公司归母净利率及同比增速 16
表 21、 主要清洁电器公司毛销差及同比增速 16
表 22、 主要清洁电器公司归母净利率及同比增速 16
表 23、 飞科、倍轻松毛销差及同比增速 16
表 24、 飞科、倍轻松归母净利率及同比增速 16
表 25、 主要黑电公司营收及同比增速 18
表 26、 主要黑电公司毛销差及同比增速 19
表 27、 主要黑电公司归母净利率及同比增速 19
表 28、 主要照明公司营收及同比增速 21
表 29、 主要照明公司毛销差及同比变化 22
表 30、 主要照明公司归母净利率及同比变化 22

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

仅供内部参考，请勿外传！

一、家电行业：经营探底，拐点渐近

为便于分析，我们梳理了 44 家核心家电上市公司，其中白电 8 家，厨电 3 家，小家电 14 家，黑电 4 家，照明电工 4 家，上游零部件 11 家，具体标的如表 1 所示。

表1、各子行业选取公司列表

白电	厨电	小家电	黑电	照明电工	零部件
格力电器	老板电器	苏泊尔	海信视像	阳光照明	亿利达
美的集团	华帝股份	九阳股份	创维数字	星光股份	天银机电
海尔智家	万和电气	爱仕达	兆驰股份	欧普照明	长虹华意
海信家电		奥佳华	极米科技	公牛集团	汉宇集团
惠而浦		新宝股份			海立股份
长虹美菱		莱克电气			三花智控
TCL 智家		飞科电器			和晶科技
澳柯玛		哈尔斯			和而泰
		荣泰健康			英唐智控
		小熊电器			拓邦股份
		北鼎股份			盾安环境
		石头科技			
		科沃斯			
		倍轻松			

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理
注：子板块选取公司以申万行业分类（2021）为主。

（一）营收：内需改善不及预期，Q3 降幅环比扩大

2026Q1-Q3 家电行业营收同比-1.3%，家电板块整体经营延续承压。分板块看，2026Q1-Q3 白电/厨电/小家电/黑电/照明电工/零部件行业营收分别同比-3.1%/-12.2%/+6.7%/+7.2%/+0.9%/+3.0%。

26Q3 家电行业营收同比-3.5%，降幅较 26Q2 有所扩大，主要系内需改善弱于预期。分板块看，26Q3 白电/厨电/小家电/黑电/照明电工/零部件行业营收分别同比-6.6%/-12.2%/+8.1%/+7.3%/-2.8%/+7.2%，小家电、黑电、零部件板块保持较快增长，白电、厨电、照明电工板块同比下滑。

表2、家电子行业营业收入及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	营业收入(亿元)	YoY(%)	营业收入(亿元)	YoY(%)	营业收入(亿元)	YoY(%)
白电	8,305.3	-3.1	5,811.0	-1.4	2,494.2	-6.6
厨电	149.3	-12.2	100.9	-12.2	48.3	-12.2
小家电	898.8	6.7	594.5	6.0	304.3	8.1
黑电	702.2	7.2	444.0	7.2	258.3	7.3
照明电工	194.3	0.9	131.5	2.7	62.8	-2.8
零部件	866.5	3.0	589.6	1.2	276.9	7.2
家电行业	11,116.4	-1.3	7,671.6	-0.3	3,444.8	-3.5

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

表3、家电子行业分季度营收同比增速（%）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	23Q1~26Q3趋势
白电	6.2	9.2	8.3	13.8	9.4	5.2	0.9	8.7	16.2	5.8	5.1	-10.4	-1.0	-1.8	-6.6	
厨电	-8.4	4.7	7.2	10.0	12.5	2.3	-5.6	14.2	0.6	-3.0	-1.1	-22.3	-5.5	-18.5	-12.2	
小家电	-12.4	3.0	11.4	10.7	12.2	6.4	1.3	10.9	12.5	10.6	6.4	2.8	5.1	6.9	8.1	
黑电	4.0	17.3	14.1	6.4	8.2	0.5	9.4	9.7	-1.1	2.9	-2.4	-11.8	7.5	6.8	7.3	
照明电工	1.8	5.5	6.1	9.4	10.9	2.0	-0.5	-1.9	-1.6	-8.0	-4.5	-3.7	2.8	2.7	-2.8	
零部件	9.5	10.7	11.7	-2.9	10.2	10.3	7.3	13.9	15.7	6.1	2.9	0.4	-0.6	2.9	7.2	
家电行业	**4.3**	**9.2**	**9.1**	**11.4**	**9.7**	**5.3**	**1.8**	**9.3**	**14.2**	**5.6**	**4.2**	**-8.6**	**-0.1**	**-0.5**	**-3.5**	

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）盈利：板块底部运行，盈利静待修复

2026Q1-Q3 家电行业毛销差同比-0.3pct，归母净利润同比-7.8%，归母净利率同比-0.6pct。分板块，2026Q1-Q3 白电/厨电/小家电/黑电/照明电工/零部件行业毛销差分别同比-0.2/-3.7/-0.8/+0.8/-2.4/+0.1pct；归母净利润分别同比-6.0%/-45.8%/-15.8%/+6.5%/-13.5%/-14.5%；归母净利率分别同比-0.3/-4.5/-1.6/-0.0/-2.7/-1.2pct。

26Q3 家电行业毛销差同比-0.9pct，归母净利润同比-9.3%，归母净利率同比-0.5pct。分板块，26Q3 白电/厨电/小家电/黑电/照明电工/零部件行业毛销差分别同比-0.9/-5.2/-1.4/+1.5/-4.1/-0.7pct；归母净利润分别同比-5.6%/-57.6%/-30.3%/+22.3%/-35.4%/-20.4%；归母净利率分别同比+0.1/-5.9/-2.4/+0.5/-6.1/-1.9pct。26Q3 各子板块显著分化，黑电利润同比高增、表现最为亮眼，白电利润降幅环比收窄，小家电、照明电工、零部件利润下滑幅度较大。

表4、家电子行业毛销差及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)
白电	17.0	-0.2	17.1	0.2	16.7	-0.9
厨电	16.2	-3.7	17.0	-3.0	14.7	-5.2
小家电	15.8	-0.8	16.4	-0.5	14.6	-1.4
黑电	11.4	0.8	11.3	0.4	11.4	1.5
照明电工	26.9	-2.4	28.0	-1.6	24.5	-4.1
零部件	17.8	0.1	17.5	0.4	18.2	-0.7
家电行业	16.7	-0.3	16.9	+0.0	16.3	-0.9

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表5、家电子行业分季度毛销差（%）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	23Q1~26Q3趋势
白电	15.6	17.5	17.7	17.9	16.9	17.7	17.4	17.4	16.5	17.4	17.6	17.6	17.1	17.1	16.7	
厨电	19.7	22.7	22.0	19.4	20.2	20.1	19.5	17.7	18.8	21.2	19.9	10.4	16.9	17.0	14.7	
小家电	19.2	17.2	18.9	16.5	18.8	18.1	16.3	15.2	17.2	16.6	16.0	14.4	16.8	16.0	14.6	
黑电	12.9	11.1	12.3	11.3	11.0	11.2	9.8	12.9	10.9	11.0	9.9	14.1	11.3	11.4	11.4	
照明电工	26.0	30.0	31.3	32.6	28.8	30.0	29.2	29.9	28.5	30.6	28.6	32.1	29.7	26.5	24.5	
零部件	14.9	15.9	18.1	18.5	15.6	17.0	17.9	18.7	16.1	18.1	18.9	18.9	17.1	17.9	18.2	
家电行业	**15.9**	**17.3**	**17.8**	**17.7**	**16.8**	**17.6**	**17.1**	**17.2**	**16.4**	**17.3**	**17.3**	**17.3**	**16.9**	**16.9**	**16.3**	

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

表6、家电子行业归母净利润及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利润(亿元)	YoY(%)	归母净利润(亿元)	YoY(%)	归母净利润(亿元)	YoY(%)
白电	764.3	-6.0	524.0	-6.2	240.3	-5.6
厨电	10.8	-45.8	8.1	-40.3	2.7	-57.6
小家电	53.4	-15.8	40.2	-9.6	13.2	-30.3
黑电	29.8	6.5	18.3	-1.5	11.4	22.3
照明电工	31.9	-13.5	24.4	-3.3	7.5	-35.4
零部件	49.5	-14.5	34.2	-11.6	15.3	-20.4
家电行业	939.6	-7.8	649.2	-7.1	290.4	-9.3

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表7、家电子行业分季度归母净利润同比增速（%）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	23Q1~26Q3趋势
白电	13.7	17.9	13.4	28.5	16.3	13.6	9.9	12.6	28.9	5.9	3.5	-25.1	-2.5	-9.3	-5.6	
厨电	-0.3	15.1	17.5	120.7	14.0	-19.4	-18.0	44.6	-9.1	1.6	-2.5	-133.3	-22.1	-55.8	-57.6	
小家电	-15.8	9.7	1.1	7.3	15.2	-0.5	-23.9	3.6	1.0	-10.8	10.4	-28.1	-24.7	5.9	-30.3	
黑电	20.5	11.1	9.6	-13.5	-14.6	-7.9	-24.3	37.8	-4.6	-2.8	-1.4	-4.0	-2.4	-0.5	22.3	
照明电工	29.5	25.8	16.9	10.4	23.5	9.0	6.7	-5.4	6.5	-15.5	-12.9	13.4	1.3	-7.3	-35.4	
零部件	32.0	-3.5	16.4	14.2	20.2	22.0	10.4	10.7	33.5	21.4	21.7	-11.6	-8.3	-14.2	-20.4	
家电行业	**11.6**	**16.2**	**12.6**	**23.0**	**15.0**	**11.1**	**5.0**	**12.3**	**23.5**	**4.3**	**3.9**	**-24.4**	**-4.6**	**-9.3**	**-9.3**	

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表8、家电子行业归母净利率及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)
白电	9.2	-0.3	9.0	-0.5	9.6	0.1
厨电	7.2	-4.5	8.1	-3.8	5.5	-5.9
小家电	5.9	-1.6	6.8	-1.2	4.3	-2.4
黑电	4.2	-0.0	4.1	-0.4	4.4	0.5
照明电工	16.4	-2.7	18.5	-1.2	12.0	-6.1
零部件	5.7	-1.2	5.8	-0.8	5.5	-1.9
家电行业	8.5	-0.6	8.5	-0.6	8.4	-0.5

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表9、家电子行业分季度归母净利率同比增速（pct）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	23Q1~26Q3趋势
白电	0.5	0.7	0.4	1.0	0.5	0.7	0.8	0.3	0.9	0.0	-0.1	-1.4	-0.1	-0.8	0.1	
厨电	1.0	1.4	1.2	3.4	0.2	-3.2	-1.8	1.8	-1.2	0.6	-0.2	-12.2	-1.9	-5.8	-5.9	
小家电	-0.4	0.6	-0.9	-0.2	0.2	-0.7	-2.1	-0.5	-0.9	-1.8	0.2	-2.2	-2.4	-0.1	-2.4	
黑电	0.9	-0.3	-0.2	-1.0	-1.3	-0.4	-1.7	1.1	-0.2	-0.2	0.0	0.5	-0.4	-0.3	0.5	
照明电工	3.4	3.3	1.7	0.2	1.8	1.4	1.3	-0.7	1.5	-1.8	-1.7	3.3	-0.3	-2.0	-6.1	
零部件	0.8	-0.8	0.2	0.9	0.4	0.6	0.2	-0.2	0.8	0.9	1.1	-0.7	-0.5	-1.2	-1.9	
家电行业	**0.5**	**0.6**	**0.3**	**0.8**	**0.4**	**0.5**	**0.3**	**0.2**	**0.6**	**-0.1**	**0.0**	**-1.4**	**-0.4**	**-0.8**	**-0.5**	

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

内需低迷、成本压力边际走强、汇兑继续拖累，26Q3 家电行业经营继续探底。1）黑电板块表现最优，内外销产品结构升级带动均价提升，有效对冲存储成本上涨。Mini LED、大尺寸产品在内外销加速渗透，中系领先厂商 TCL 电子、海信视像坚定抢占全球份额，海外份额持续提升。2）白电板块内销承压，龙头经营性利

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

仅供内部参考，请勿外传！

润普遍回落。26Q3 内需改善弱于预期，叠加龙头取消冷　开盘、渠道去库，空调内销量同比大幅下滑；铜、塑料等原材料价格环比继续上涨，成本压力边际走强，进一步压制盈利。美的集团主动取消冷　开盘、降低渠道库存，叠加投资收益贡献，报表端利润逆势高增。3）小家电、照明电工、零部件盈利压力较大。可选消费内需疲软叠加成本压力，厨小电盈利普遍下滑；扫地机龙头石头科技表现亮眼，26Q3 营收、归母净利润分别同比+34.9%/+33.0%，收入、利润延续高增；科沃斯盈利同比明显下滑。展望后续，随着低基数及海外需求复苏，预期板块经营拐点渐近。

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

仅供内部参考，请勿外传！

二、白电：静待拐点，龙头红利价值持续凸显

（一）营收：内销大幅承压，外销维持增长

据产业在线，26Q3 空调/冰箱/洗衣机内销量分别同比-27.9%/-4.0%/-7.4%，外销量分别同比+4.2%/+10.7%/+3.2%。内销端，26Q3 内需改善弱于预期，叠加龙头取消冷　开盘、渠道去库，空调内销量同比大幅下滑；外销端，空调外销同比转正，冰洗外销延续增长但增速有所放缓。竞争格局看，白电龙头内部表现分化，美的集团、TCL 智家收入表现优于行业。展望后续，出口景气回升叠加上　同期低基数，预计 26Q4 白电板块经营有望边际改善；龙头加大分红、高股息托底收益下限，白电板块配置价值突出。

2026Q1-Q3 白电行业营收同比-3.1%。分公司看，2026Q1-Q3 格力电器/美的集团/海尔智家/海信家电/长虹美菱/TCL 智家营收分别同比-8.1%/+1.2%/-5.2%/-6.3%/-10.3%/+6.7%。

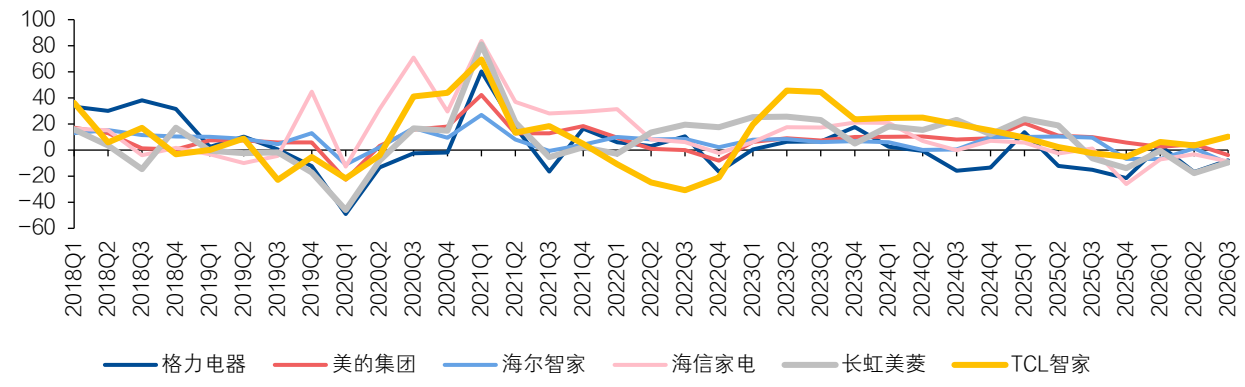
26Q3 白电行业营收同比-6.6%。分公司看，26Q3 格力电器/美的集团/海尔智家/海信家电/长虹美菱/TCL 智家营收分别同比-7.9%/-3.9%/-10.1%/-8.8%/-9.4%/+10.3%。

表10、主要白电公司营收及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	营业收入(亿元)	YoY	营业收入(亿元)	YoY	营业收入(亿元)	YoY
格力电器	1,265.4	-8.1%	896.7	-8.1%	368.7	-7.9%
美的集团	3,690.9	1.2%	2,610.5	3.5%	1,080.3	-3.9%
海尔智家	2,218.2	-5.2%	1,521.2	-2.8%	697.0	-10.1%
海信家电	670.1	-6.3%	467.7	-5.2%	202.5	-8.8%
长虹美菱	227.7	-10.3%	161.4	-10.7%	66.3	-9.4%
TCL 智家	153.1	6.7%	99.3	4.8%	53.7	10.3%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图1、2018Q1-2026Q3 主要白电公司季度营收同比增速（%）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

（二）盈利：成本压力延续，龙头盈利分化

2026Q1-Q3 白电行业归母净利润同比-6.0%，归母净利率同比-0.3pct。分公司看，2026Q1-Q3 格力电器/美的集团/海尔智家/海信家电/长虹美菱/TCL 智家归母净利润分别同比-19.5%/+9.3%/-13.7%/-34.2%/-98.3%/-20.7%；归母净利率分别为 13.7%/11.2%/6.8%/2.8%/0.0%/5.1%，同比-1.9/+0.8/-0.7/-1.2/-1.9/-1.7pct。

26Q3 白电行业归母净利润同比-5.6%，归母净利率同比+0.1pct。分公司看，26Q3 格力电器/美的集团/海尔智家/海信家电/长虹美菱/TCL 智家归母净利润分别同比-43.3%/+25.9%/-12.3%/-74.0%/-169.6%/-22.2%；归母净利率分别为 10.8%/13.8%/6.7%/0.9%/-0.7%/4.9%，同比-6.8/+3.3/-0.2/-2.4/-1.7/-2.0pct。26Q3 白电板块利润降幅环比收窄，主要系美的集团确认投资收益带动报表端利润高增；格力电器盈利承压明显，主要系内需疲软、中东出口受阻，叠加原材料成本上涨。

表11、主要白电公司毛销差及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)
格力电器	22.0	-1.2	23.3	1.0	18.8	-6.4
美的集团	17.6	0.4	17.3	0.5	18.4	0.3
海尔智家	16.6	-0.0	16.4	-0.3	16.8	0.6
海信家电	10.3	-0.9	11.3	-0.3	8.0	-2.2
长虹美菱	3.2	-2.2	3.4	-2.5	2.8	-1.6
TCL 智家	19.6	-1.6	19.8	-0.2	19.2	-4.4

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表12、主要白电公司归母净利率及同比增速

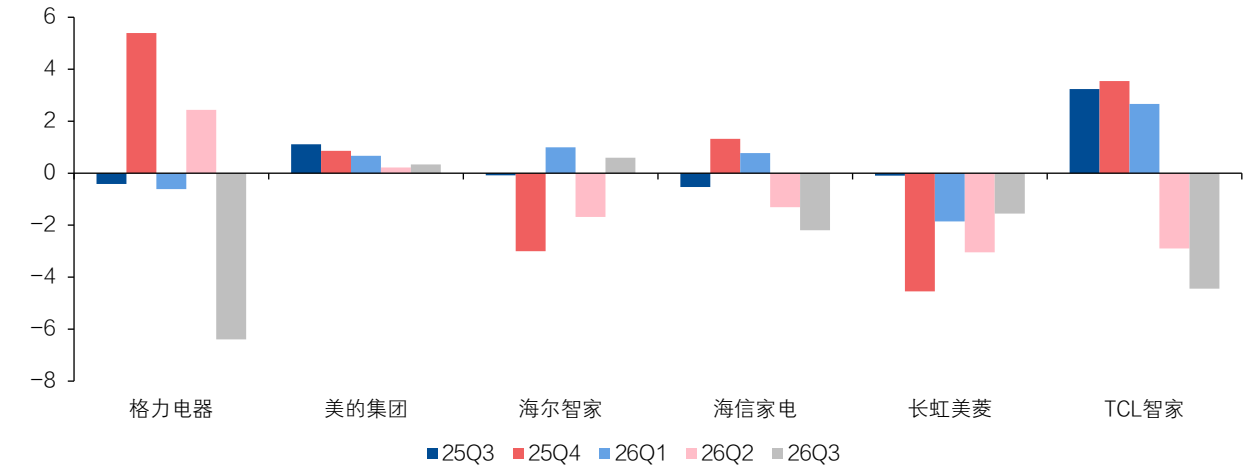
	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)
格力电器	13.7	-1.9	14.8	+0.0	10.8	-6.8
美的集团	11.2	0.8	10.1	-0.2	13.8	3.3
海尔智家	6.8	-0.7	6.8	-0.9	6.7	-0.2
海信家电	2.8	-1.2	3.5	-0.7	0.9	-2.4
长虹美菱	0.0	-1.9	0.4	-1.9	-0.7	-1.7
TCL 智家	5.1	-1.7	5.1	-1.6	4.9	-2.0

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

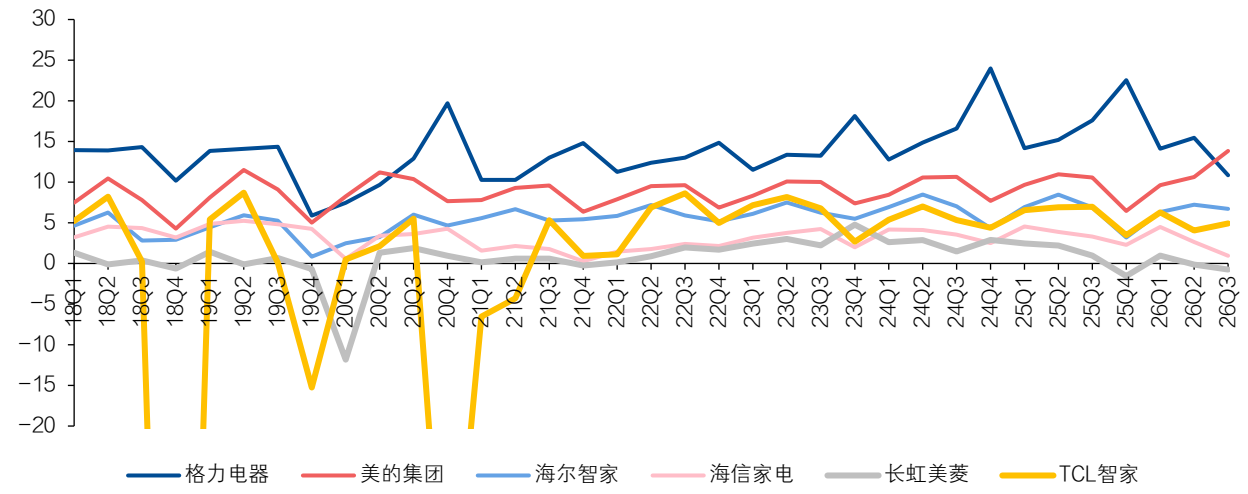
仅供内部参考，请勿外传！

图2、2025Q3-2026Q3 主要白电公司季度毛销差同比变化（pct）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、2018Q1-2026Q3 主要白电公司季度归母净利率（%）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

三、厨电：地产压制需求，整体继续承压

（一）营收：营收端承压，关注龙头提份额机会

地产低迷叠加国补退出，厨电内需疲软，26Q3 传统烟灶龙头收入延续双位数下滑，但降幅较 26Q2 有所收窄。展望后续，地产筑底修复预期改善，有望提振厨电板块基本面和估值，老板电器、华帝股份等龙头标的或率先受益。

2026Q1-Q3 厨电行业营收同比-12.2%。分公司看，2026Q1-Q3 老板电器/华帝股份营收分别同比-14.4%/-11.5%。

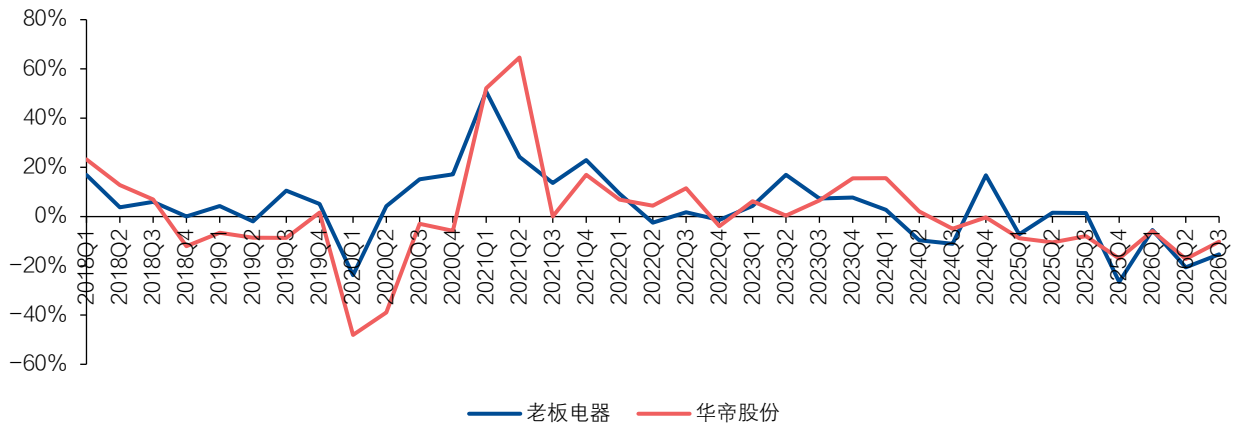
26Q3 厨电行业营收同比-12.2%。分公司看，26Q3 老板电器/华帝股份营收分别同比-15.4%/-10.2%。

表13、主要厨电公司营收及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比
老板电器	62.6	-14.4%	39.7	-13.8%	22.9	-15.4%
华帝股份	36.8	-11.5%	24.6	-12.1%	12.2	-10.2%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2018Q1-2026Q3 主要厨电公司季度营收同比增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）盈利：规模效应减弱，Q3 盈利延续大幅下滑

2026Q1-Q3 厨电行业归母净利润同比-45.8%，归母净利率同比-4.5pct。分公司看，2026Q1-Q3 老板电器/华帝股份归母净利润分别同比-27.5%/-39.5%；归母净利率分别为 13.4%/5.9%，同比-2.4/-2.7pct。

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

仅供内部参考，请勿外传！

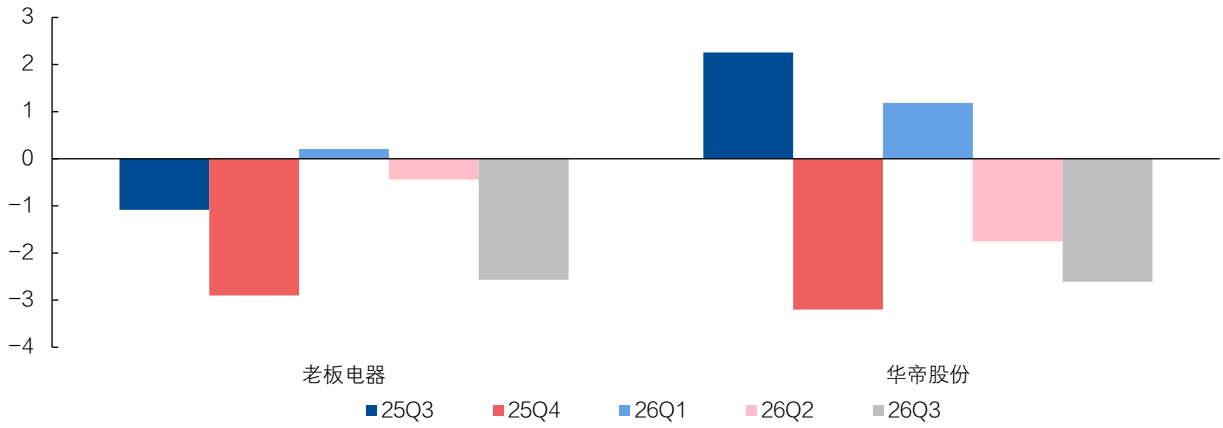
26Q3 厨电行业归母净利润同比-57.6%，归母净利率同比-5.9pct。分公司看，26Q3 老板电器/华帝股份归母净利润分别同比-41.6%/-49.6%；归母净利率分别为 11.4%/3.5%，同比-5.1/-2.7pct。

表14、主要厨电公司毛销差及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)
老板电器	22.4	-1.1	23.1	-0.2	21.3	-2.6
华帝股份	16.7	-1.1	18.1	-0.3	14.0	-2.6

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2025Q3-2026Q3 主要厨电公司季度毛销差同比增速（pct）



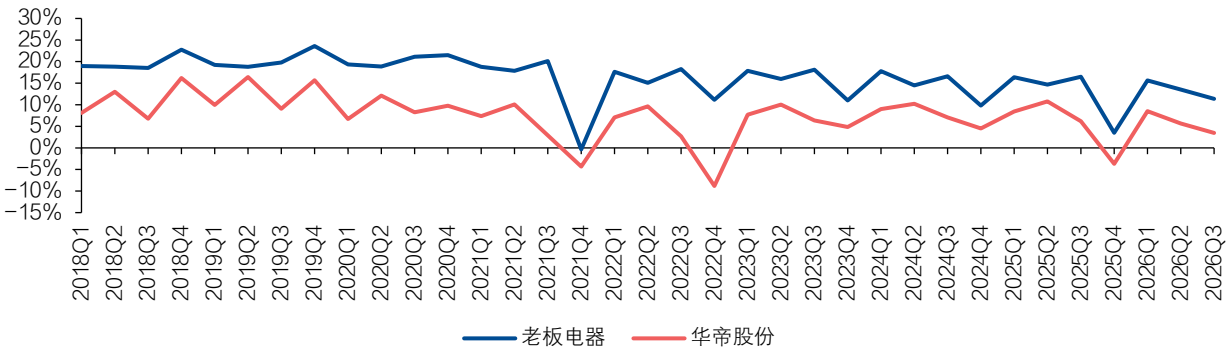
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表15、主要厨电公司归母净利率及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)
老板电器	13.4	-2.4	14.6	-0.9	11.4	-5.1
华帝股份	5.9	-2.7	7.0	-2.7	3.5	-2.7

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2018Q1-2026Q3 主要厨电公司季度归母净利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

四、小家电：营收维持正增，石头科技表现亮眼

（一）营收：内部表现分化，清洁电器表现亮眼

厨小电板块收入端边际改善，苏泊尔营收同比转正、九阳股份降幅明显收窄，北鼎股份延续快增，但受原材料成本上涨影响，盈利普遍下滑。扫地机板块分化，石头科技表现亮眼，26Q3 收入、利润延续高增，盈利能力基本稳定；科沃斯收入保持增长，但盈利同比明显下滑。展望后续，内销层面，伴随国补退坡，行业需求转弱；外销层面，地缘冲突下小家电出口风险加大，考虑到美国小家电产业对中国供应链依赖度较高，中国企业转嫁关税能力较强，且中小代工企业海外产能布局能力较弱，份额有望继续向头部代工厂集中。

2026Q1-Q3 小家电行业营收同比+6.7%。

厨房小家电方面，2026Q1-Q3 苏泊尔/九阳股份/新宝股份/小熊电器/北鼎股份营收分别同比+0.6%/-9.5%/-2.9%/-8.2%/+13.3%。

清洁电器方面，2026Q1-Q3 莱克电气/石头科技/科沃斯营收分别同比-3.3%/+30.1%/+16.4%。

其他小家电方面，2026Q1-Q3 飞科电器/倍轻松营收分别同比+0.8%/-11.2%。

26Q3 小家电行业营收同比+8.1%。

厨房小家电方面，26Q3 苏泊尔/九阳股份/新宝股份/小熊电器/北鼎股份营收分别同比+3.0%/-2.2%/+0.7%/-10.2%/+10.6%。

清洁电器方面，26Q3 莱克电气/石头科技/科沃斯营收分别同比-4.7%/+34.9%/+10.6%。

其他小家电方面，26Q3 飞科电器/倍轻松营收分别同比+13.2%/-25.6%。

表16、厨房小家电公司营收及同比增速

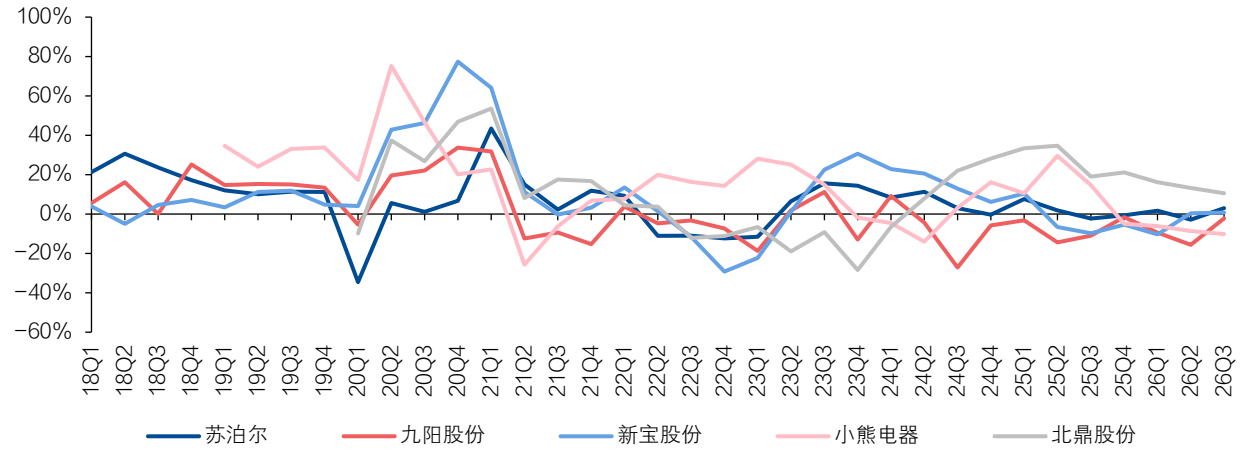
	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比
苏泊尔	169.9	0.6%	114.1	-0.6%	55.8	3.0%
九阳股份	50.5	-9.5%	34.9	-12.5%	15.6	-2.2%
新宝股份	119.3	-2.9%	74.2	-4.9%	45.1	0.7%
小熊电器	33.9	-8.2%	23.5	-7.3%	10.4	-10.2%
北鼎股份	7.4	13.3%	5.0	14.7%	2.4	10.6%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

图7、2018Q1-2026Q3 厨房小家电公司季度营收同比增速



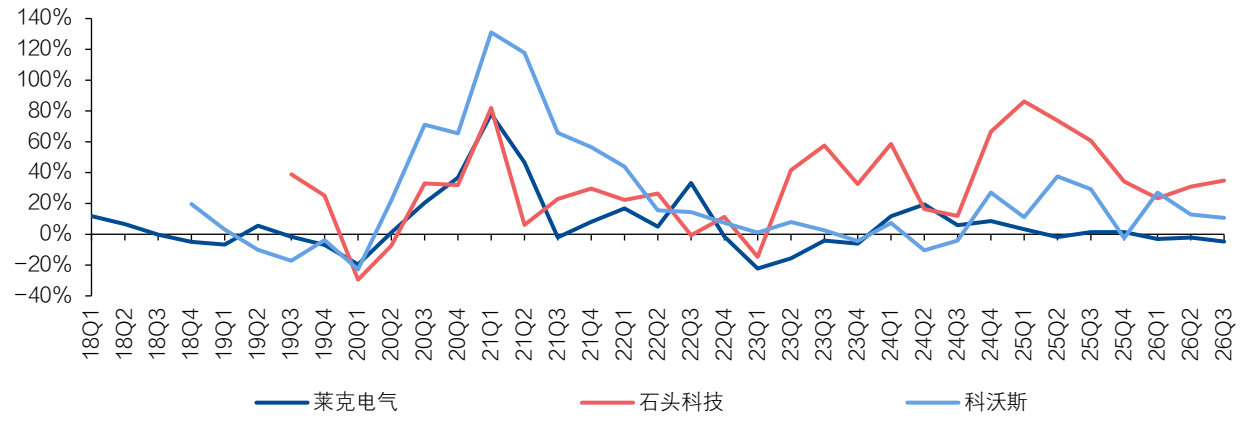
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表17、清洁电器龙头营收及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比
莱克电气	70.7	-3.3%	46.6	-2.6%	24.1	-4.7%
石头科技	157.0	30.1%	100.8	27.6%	56.1	34.9%
科沃斯	149.9	16.4%	103.4	19.2%	46.5	10.6%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2018Q1-2026Q3 清洁电器龙头季度营收同比增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表18、飞科、倍轻松营收及同比增速

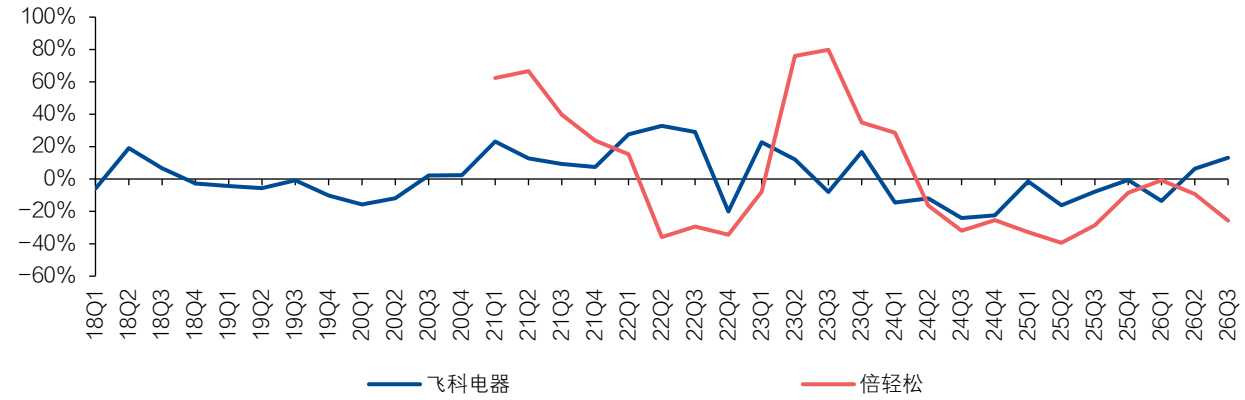
	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比	营业收入(亿元)	同比
飞科电器	30.7	0.8%	20.2	-4.6%	10.5	13.2%
倍轻松	4.9	-11.2%	3.7	-4.9%	1.2	-25.6%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

图9、2018Q1-2026Q3 飞科、倍轻松季度营收同比增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）盈利：成本压力延续，Q3 利润同比转负

2026Q1-Q3 小家电行业归母净利润同比-15.8%，归母净利率同比-1.6pct。

厨房小家电方面，2026Q1-Q3 苏泊尔/九阳股份/新宝股份/小熊电器/北鼎股份归母净利润分别同比-6.8%/-41.7%/-73.6%/-38.6%/-20.1%；归母净利率分别为 7.5%/1.4%/1.9%/4.5%/9.0%，同比-0.6/-0.8/-5.0/-2.2/-3.8pct。

清洁电器方面，2026Q1-Q3 莱克电气/石头科技/科沃斯归母净利润分别同比-47.9%/+41.2%/-3.5%；归母净利率分别为 4.6%/9.3%/9.1%，同比-3.9/+0.7/-1.9pct。

其他小家电方面，2026Q1-Q3 飞科电器/倍轻松归母净利率分别为 17.4%/-17.5%，同比+2.3/-5.6pct。

26Q3 小家电行业归母净利润同比-30.3%，归母净利率同比-2.4pct。

厨房小家电方面，26Q3 苏泊尔/九阳股份/新宝股份/小熊电器/北鼎股份归母净利润分别同比-5.0%/-74.7%/-71.3%/-25.3%/-31.2%；归母净利率分别为 7.3%/0.0%/1.9%/2.9%/7.7%，同比-0.6/-0.0/-4.8/-0.6/-4.7pct。

清洁电器方面，26Q3 莱克电气/石头科技/科沃斯归母净利润分别同比-52.4%/+33.0%/-72.4%；归母净利率分别为 3.8%/8.5%/2.6%，同比-3.8/-0.1/-7.8pct。

其他小家电方面，26Q3 飞科电器/倍轻松归母净利率分别为 16.5%/-31.0%，同比+1.8/-13.3pct。

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

仅供内部参考，请勿外传！

表19、主要厨房小电公司毛销差及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	毛销差	YoY(pct)	毛销差	YoY(pct)	毛销差	YoY(pct)
苏泊尔	13.2%	-0.3	13.3%	-0.2	13.1%	-0.5
九阳股份	7.9%	-2.6	8.3%	-3.4	7.2%	-0.6
新宝股份	13.1%	-4.6	13.5%	-4.7	12.6%	-4.3
小熊电器	17.2%	-2.5	18.1%	-2.1	14.9%	-3.5
北鼎股份	18.5%	-2.8	19.1%	-2.2	17.2%	-3.9

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表20、主要厨房小电公司归母净利率及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利率	YoY(pct)	归母净利率	YoY(pct)	归母净利率	YoY(pct)
苏泊尔	7.5%	-0.6	7.6%	-0.6	7.3%	-0.6
九阳股份	1.4%	-0.8	2.1%	-1.0	0.0%	-0.0
新宝股份	1.9%	-5.0	1.8%	-5.1	1.9%	-4.8
小熊电器	4.5%	-2.2	5.1%	-3.0	2.9%	-0.6
北鼎股份	9.0%	-3.8	9.6%	-3.3	7.7%	-4.7

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表21、主要清洁电器公司毛销差及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	毛销差	YoY(pct)	毛销差	YoY(pct)	毛销差	YoY(pct)
莱克电气	15.9%	-1.8	16.3%	-1.7	15.3%	-1.8
石头科技	20.1%	2.8	20.9%	3.8	18.7%	1.0
科沃斯	18.2%	-1.1	19.7%	-0.0	15.1%	-3.6

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表22、主要清洁电器公司归母净利率及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利率	YoY(pct)	归母净利率	YoY(pct)	归母净利率	YoY(pct)
莱克电气	4.6%	-3.9	5.0%	-4.0	3.8%	-3.8
石头科技	9.3%	0.7	9.8%	1.2	8.5%	-0.1
科沃斯	9.1%	-1.9	12.1%	0.8	2.6%	-7.8

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表23、飞科、倍轻松毛销差及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	毛销差	YoY(pct)	毛销差	YoY(pct)	毛销差	YoY(pct)
飞科电器	27.0%	3.2	27.5%	3.3	25.9%	3.2
倍轻松	0.6%	-4.2	4.6%	-2.0	-11.2%	-11.8

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表24、飞科、倍轻松归母净利率及同比增速

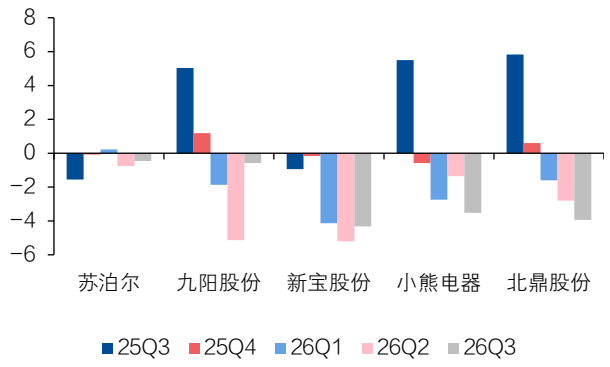
	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利率	YoY(pct)	归母净利率	YoY(pct)	归母净利率	YoY(pct)
飞科电器	17.4%	2.3	17.8%	2.6	16.5%	1.8
倍轻松	-17.5%	-5.6	-12.9%	-3.5	-31.0%	-13.3

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

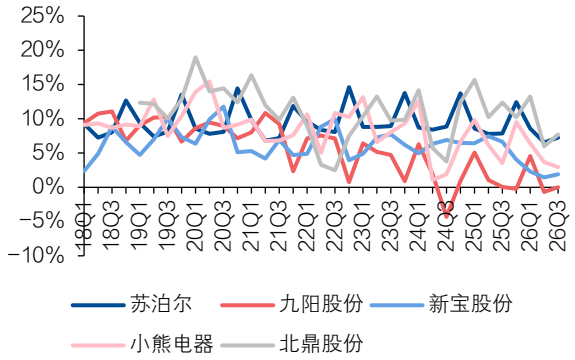
仅供内部参考，请勿外传！

图10、2025Q3-2026Q3 厨房小电主要公司季度毛销差同比变化（pct）



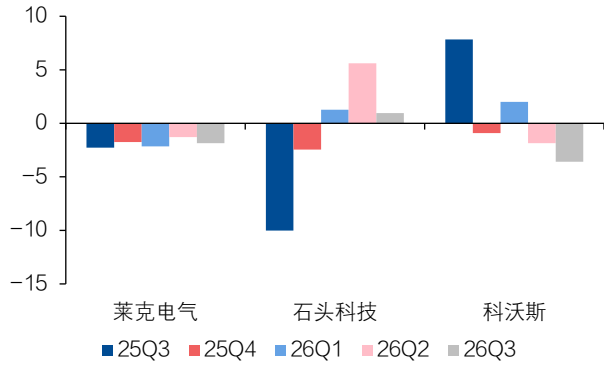
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、2018Q1-2026Q3 厨房小电主要公司季度归母净利率



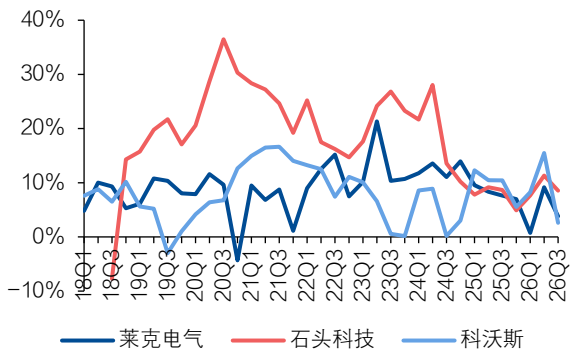
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、2025Q3-2026Q3 清洁电器主要公司季度毛销差同比变化（pct）



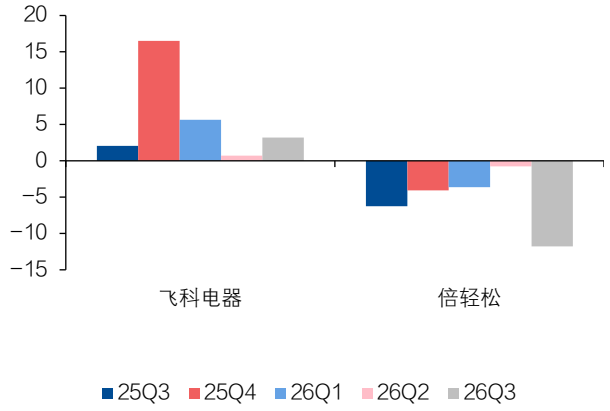
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、2018Q1-2026Q3 清洁电器主要公司季度归母净利率



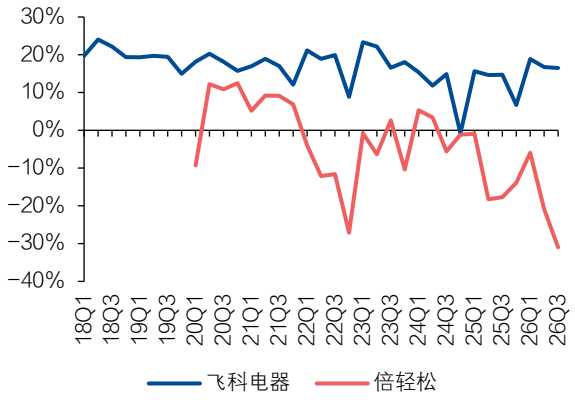
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、2025Q3-2026Q3 飞科、倍轻松季度毛销差同比变化（pct）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、2018Q1-2026Q3 飞科、倍轻松季度归母净利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

五、黑电：内外销结构升级，海外份额提升

（一）营收：量稳价升延续，β 行情突出

26Q3 彩电内销总量偏弱，但 Mini LED、大尺寸等结构升级持续推进，带动均价提升，有效对冲存储成本上涨；中系品牌加速出海抢占份额，韩系龙头份额承压。中系领先厂商 TCL、海信坚定抢占全球份额、拓展海外市场策略，市场份额稳步提升，与韩系龙头三星的份额差距持续收窄。

2026Q1-Q3 黑电行业营收同比+7.2%。分公司看，2026Q1-Q3 海信视像/创维数字/极米科技营收分别同比+3.7%/+33.2%/+5.1%。

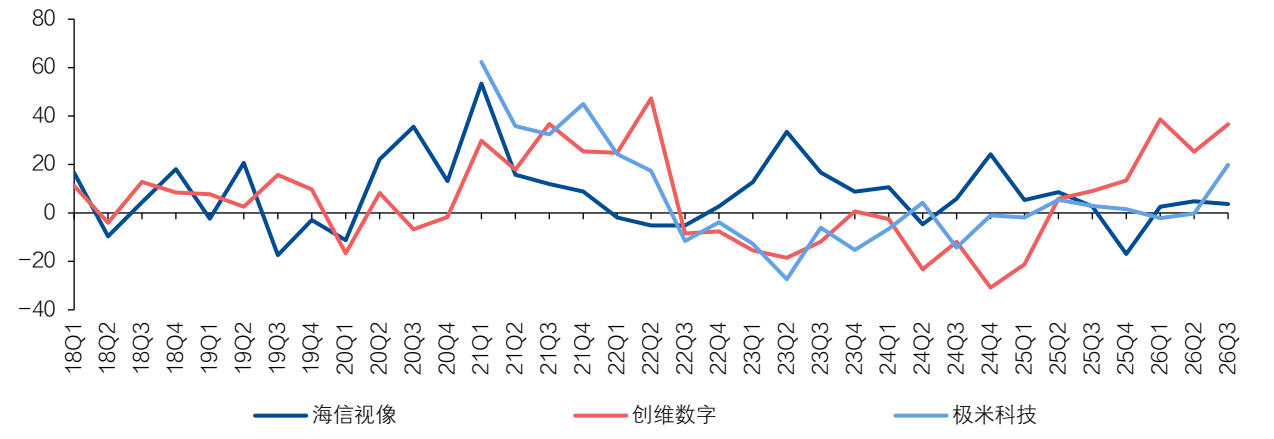
26Q3 黑电行业营收同比+7.3%。分公司看，26Q3 海信视像/创维数字/极米科技营收分别同比+3.7%/+36.6%/+19.9%。

表25、主要黑电公司营收及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	营业收入(亿元)	YoY	营业收入(亿元)	YoY	营业收入(亿元)	YoY
海信视像	444.2	3.7%	282.4	3.7%	161.8	3.7%
创维数字	86.0	33.2%	53.7	31.2%	32.3	36.6%
极米科技	24.5	5.1%	16.1	-1.2%	8.4	19.9%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、2018Q1-2026Q3 主要黑电公司季度营收同比增速（%）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

（二）盈利：结构持续提升，Q3 利润同比高增

2026Q1-Q3 黑电行业归母净利润同比+6.5%，归母净利率同比持平。分公司看，2026Q1-Q3 海信视像/创维数字/极米科技归母净利润分别同比+13.2%/+184.4%/+54.7%；归母净利率分别为 4.2%/2.8%/5.0%，同比+0.3/+1.5/+1.6pct。

26Q3 黑电行业归母净利润同比+22.3%，归母净利率同比+0.5pct。分公司看，26Q3 海信视像/创维数字/极米科技归母净利润分别同比+13.2%/+154.5%/+544.0%；归母净利率分别为 4.0%/2.5%/4.8%，同比+0.3/+1.2/+6.0pct。

表26、主要黑电公司毛销差及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)
海信视像	10.2	0.8	10.6	1.0	9.4	0.6
创维数字	10.3	2.4	10.2	2.5	10.7	2.2
极米科技	19.7	2.8	20.3	2.0	18.8	4.9

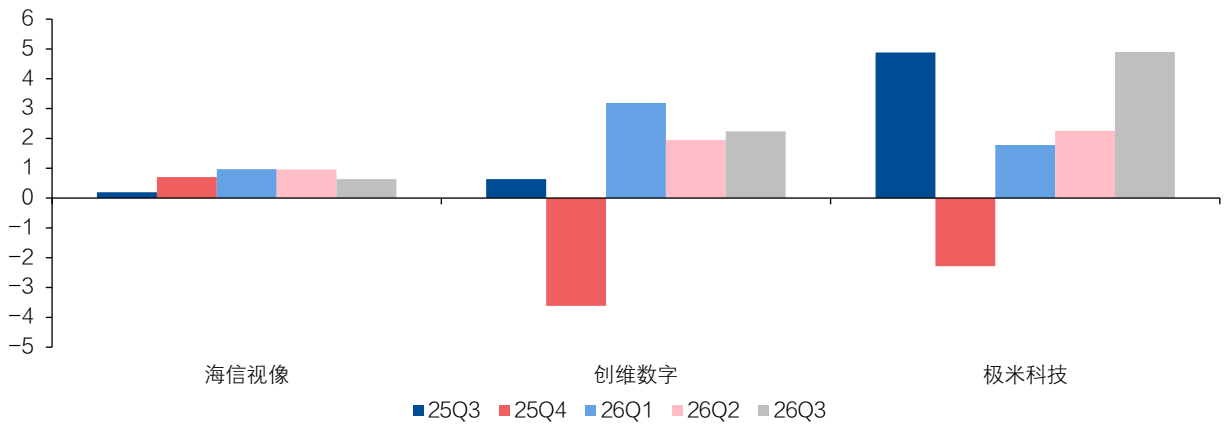
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表27、主要黑电公司归母净利率及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)
海信视像	4.2	0.3	4.2	0.4	4.0	0.3
创维数字	2.8	1.5	3.0	1.7	2.5	1.2
极米科技	5.0	1.6	5.2	-0.3	4.8	6.0

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、2025Q3-2026Q3 主要黑电公司季度毛销差同比变化（pct）

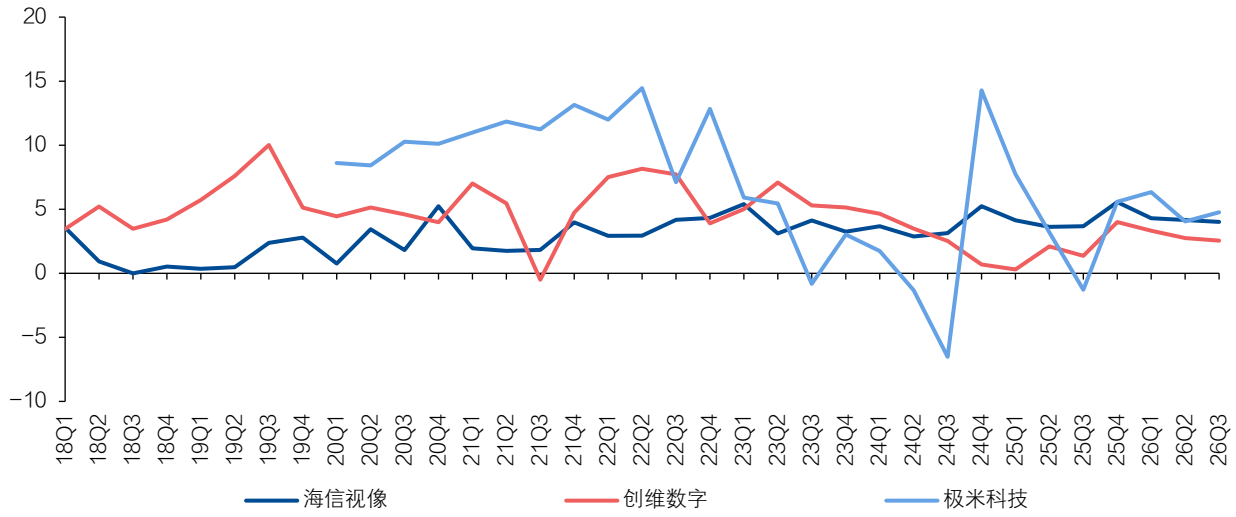


数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

图18、2018Q1-2026Q3 主要黑电公司季度归母净利率（%）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

六、照明电工：地产拖累需求，Q3 盈利承压

（一）营收：需求偏弱，Q3 收入同比转负

2026Q1-Q3 照明电工行业营收同比+0.9%。分公司看，2026Q1-Q3 欧普照明/公牛集团营收分别同比+0.8%/+0.1%。

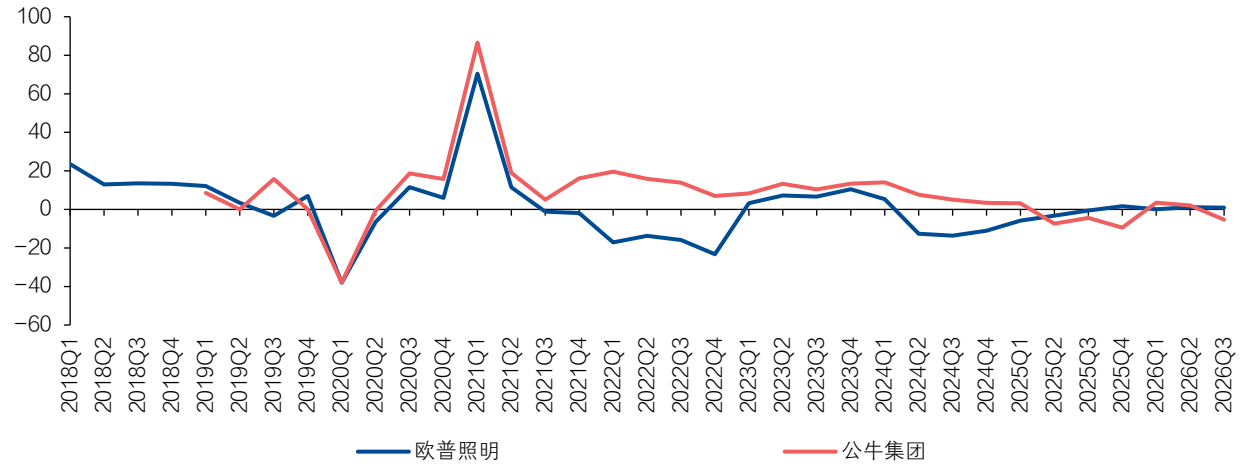
26Q3 照明电工行业营收同比-2.8%。分公司看，26Q3 欧普照明/公牛集团营收分别同比+0.9%/-5.3%。

表28、主要照明公司营收及同比增速

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	营业收入(亿元)	YoY	营业收入(亿元)	YoY	营业收入(亿元)	YoY
欧普照明	49.5	0.8%	32.4	0.7%	17.1	0.9%
公牛集团	122.1	0.1%	83.9	2.8%	38.2	-5.3%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、2018Q1-2026Q3 主要照明公司季度营收同比增速（%）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）盈利：价格战+成本高企，Q3 盈利降幅扩大

2026Q1-Q3 照明电工行业归母净利润同比-13.5%，归母净利率同比-2.7pct。分公司看，2026Q1-Q3 欧普照明/公牛集团归母净利润分别同比-39.6%/-5.0%；归母净利率分别为 7.0%/23.2%，同比-4.7/-1.2pct。

26Q3 照明电工行业归母净利润同比-35.4%，归母净利率同比-6.1pct。分公司看，26Q3 欧普照明/公牛集团归母净利润分别同比-54.6%/-26.0%；归母净利率分别为 5.5%/17.8%，同比-6.8/-5.0pct。

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

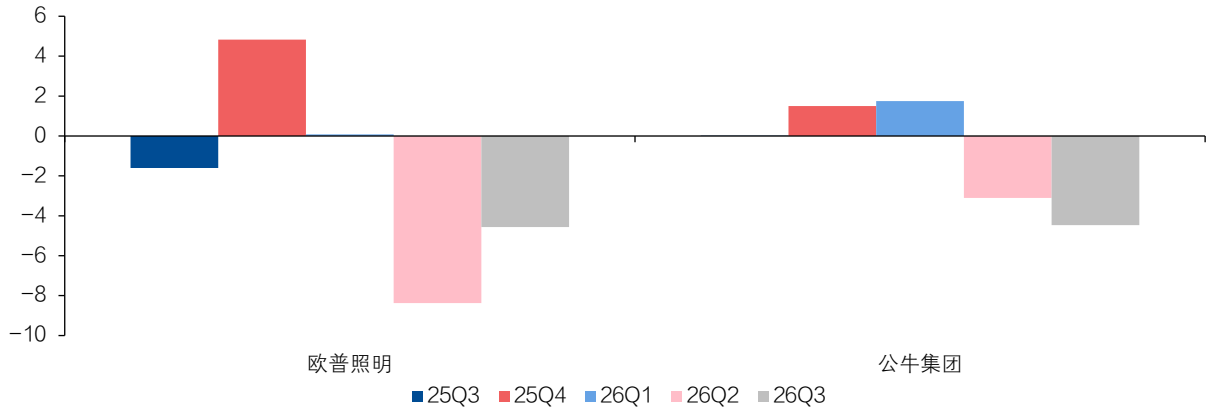
仅供内部参考，请勿外传！

表29、主要照明公司毛销差及同比变化

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)	毛销差(%)	YoY(pct)
欧普照明	15.7	-4.5	15.4	-4.5	16.3	-4.6
公牛集团	33.2	-1.9	34.8	-0.8	29.8	-4.5

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图20、2025Q3-2026Q3 主要照明公司季度毛销差同比变化（pct）



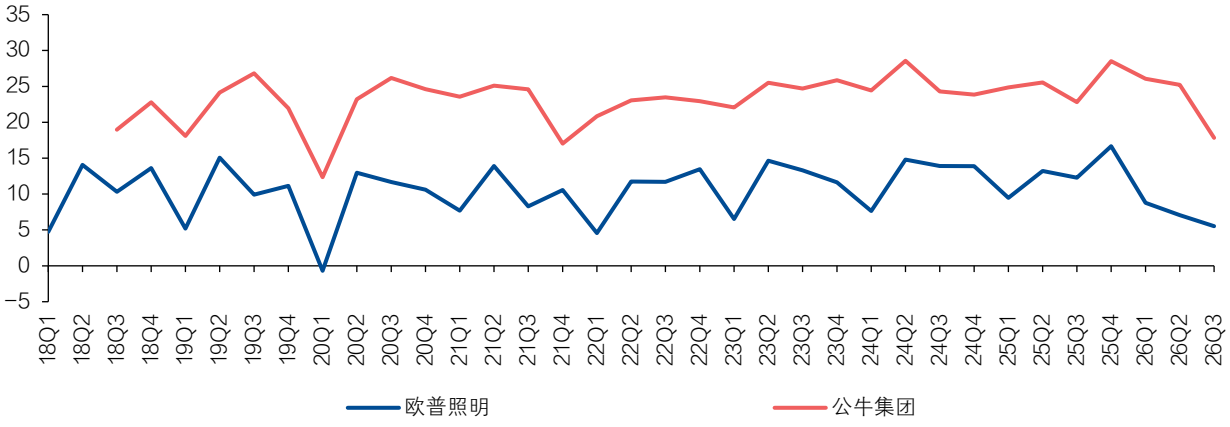
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表30、主要照明公司归母净利率及同比变化

	2026Q1-Q3		2026H1		2026Q3	
	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)	归母净利率(%)	YoY(pct)
欧普照明	7.0	-4.7	7.9	-3.6	5.5	-6.8
公牛集团	23.2	-1.2	25.6	0.4	17.8	-5.0

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、2018Q1-2026Q3 主要照明公司季度归母净利率（%）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

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

仅供内部参考，请勿外传！

七、投资建议

展望后续，出口景气回升叠加基数逐渐走低，家电板块经营拐点渐近；龙头凭借自身护城河，叠加分红收益托底，配置价值突出；部分细分子行业白马股当前股价与筹码均处于历史底部，性价比显现。推荐：

1）业绩兑现度较优、红利价值突出的白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器；

2）份额提升、盈利改善持续兑现的黑电龙头海信视像、TCL 电子；

3）内外销景气向好、经营有望持续优化的扫地机龙头石头科技；

4）产品结构升级、经营拐点确立的个护龙头飞科电器。

八、风险提示

（1）原材料价格大幅上涨：若原材料价格大幅上涨，行业盈利或将承压。

（2）终端需求不及预期：若内外终端需求不及预期，家电行业收入增速将有波动。

（3）行业竞争加剧：若家电行业竞争加剧，整体盈利能力面临下行风险。

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

仅供内部参考，请勿外传！

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为石头科技(688169)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 美国《证券交易法》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

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