

创新与降本改善经营质量，市场竞争趋缓

2025 年 08 月 16 日

核心观点

- **公司发布 2025 年中期报告：**2025H1 营业收入为 86.8 亿元，同比+24.4%；归母净利润为 9.8 亿元，同比+60.8%；归母净利率为 11.3%，同比+2.6pct。其中，2025Q1/Q2 营业收入分别为 38.6/48.2 亿元，同比+11.1%/+37.6%；归母净利润分别为 4.8/5.1 亿元，同比+59.4%/+62.2%；归母净利率分别为 12.3%/10.5%，同比+3.7/+1.6pct。2025H1，公司计提资产减值准备对利润端构成 1.37 亿元的影响。
- **受益于国补刺激以及滚筒活洗洗地机产品力，公司 25H1 经营明显改善：**1) 营业收入 86.8 亿元，同比+24.4%；其中科沃斯品牌 48.05 亿元，同比+41.5%；添可品牌 36.61 亿元，同比+9%。科沃斯品牌份额提升，添可份额有所下降，但是盈利能力明显改善。公司摆脱了 2023-2024 年的经营压力，特别是 2024 年产品减值等负面影响。2) 2025H1 毛利率同比略有提升，管理费用率、研发费用率略有下降，最终归母净利率 11.3%，同比提升 2.6pct；经营活动现金流量净额 14.56 亿元，情况良好。3) 成本控制能力提升，2025H1 科沃斯产品出货量 187.6 万台，同比+55.5%；添可产品出货量 197.4 万台，同比+17.5%；出货均价分别同比-9%、-7.2%，但维持了毛利率的稳中有升。
- **市场竞争趋缓：**1) 6 月、7 月追觅、石头以提价或者减少费用投放的方式改善盈利，市场竞争格局趋缓，公司受益。2) AVC 零售监测，7 月线上零售市场，科沃斯扫地机零售额占比 31%，相比 2025Q2，与第二名份额差距拉开；添可洗地机零售额占比 36.9%，相比 2025Q2，来自第二名的竞争压力减弱。3) 公司首创滚筒活洗洗地机，市场反馈良好，引领市场模仿。滚筒活洗洗地机器人占科沃斯品牌 2025H1 收入 60%。4) 近期大疆进入扫地机市场，但并非滚筒活洗洗地机，我们预计对市场格局影响有限。
- **投资建议：**公司是全球扫地机、洗地机、智能割草机市场龙头，考虑清洁电器市场竞争趋缓，叠加公司创新与降本改善经营质量，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 21.2/24.8/28.8 亿元；EPS 分别为 3.7/4.31/5 元，对应 PE 分别为 24.8/21.3/18.3 倍，**维持“推荐”评级。**
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；原材料价格上涨的风险；关税政策的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,542	19,804	22,770	26,107
收入增速	6.7%	19.7%	15.0%	14.7%
归母净利润(百万元)	806	2,124	2,476	2,876
利润增速	31.7%	163.5%	16.5%	16.1%
摊薄 EPS(元)	1.40	3.70	4.31	5.00
PE	65.32	24.78	21.27	18.31

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 8 月 15 日）

科沃斯（股票代码：603486）

推荐 维持评级

分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：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

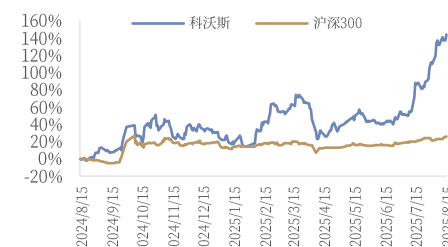
市场数据

2025 年 08 月 15 日

股票代码	603486
A 股收盘价(元)	91.6
上证指数	3,696.77
总股本(万股)	57,481
实际流通 A 股(万股)	56,920
流通 A 股市值(亿元)	521

相对沪深 300 表现图

2025 年 08 月 15 日



资料来源：中国银河证券研究院

一、公司经营情况

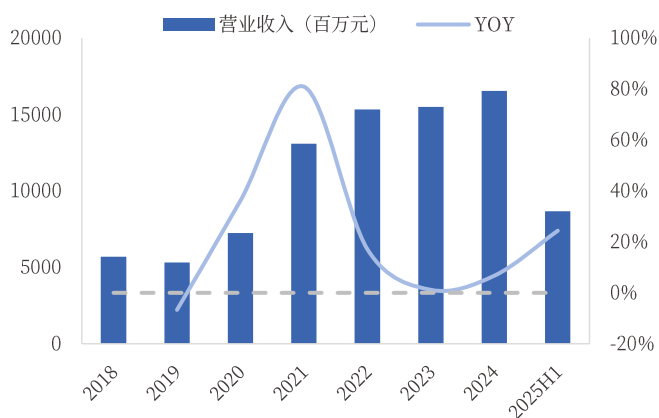
（一）公司业务拆分

2025H1 公司实现营业收入 86.8 亿元，同比+24.4%，国内外业务均稳步增长（国内、国外收入同比增速分别为 24.5%、42.1%）。其中 Q1、Q2 收入分别同比+11.1%、+37.6%。

1) 2025H1 公司服务机器人业务实现收入 48.5 亿元，同比+42.8%。科沃斯品牌收入 48.1 亿元，同比+41.5%；量价拆分来看，全球出货量为 187.6 万台，同比+55.5%，主要受益于扫地机国内外市场表现均有所改善，滚筒活洗洗地机器人畅销，叠加新品类业务保持较高增长动能等；出货均价约 2561 元/台，同比-9%。在高端产品矩阵持续扩容和全价值链降本举措的作用下，2025H1 科沃斯品牌毛利率同比+5.3pct。AVC 零售监测数据显示，2025 年 7 月线上零售市场，科沃斯扫地机零售额占比 31%，相比 2025Q2，与第二名份额差距拉开；2025 年 2 月、3 月上市的 T80、X9 Pro 新品自上市以来零售额市场份额保持提升态势，2025 年 7 月 T80 系列产品（普通版和上下水版）市场份额合计已达 13.2%。

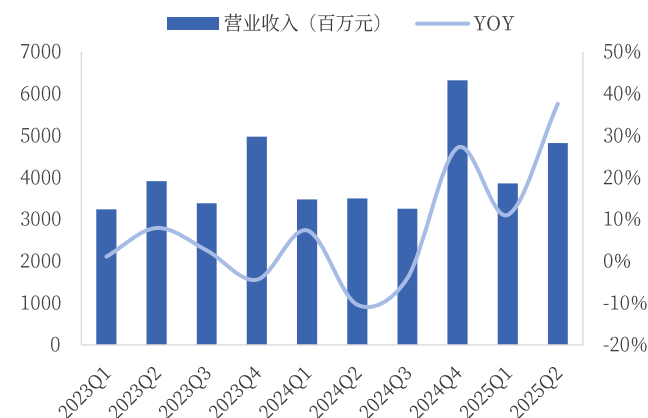
2) 2025H1 公司智能生活电器业务实现收入 37.3 亿元，同比+6.3%。添可品牌收入 36.6 亿元，同比+9%，一方面洗地机市场受益国家补贴政策，市场增长快，另一方面在艺术家系列洗地机的带动下，进一步提升中高端市场的收入；量价拆分来看，添可品牌洗地机全球出货量 197.4 万台，同比+17.5%；出货均价约 1855 元/台，同比-7.2%。AVC 零售监测数据显示，2025 年 7 月线上零售市场，添可洗地机零售额占比 36.9%，相比 2025Q2，来自第二名的竞争压力减弱。

图1：公司营业收入



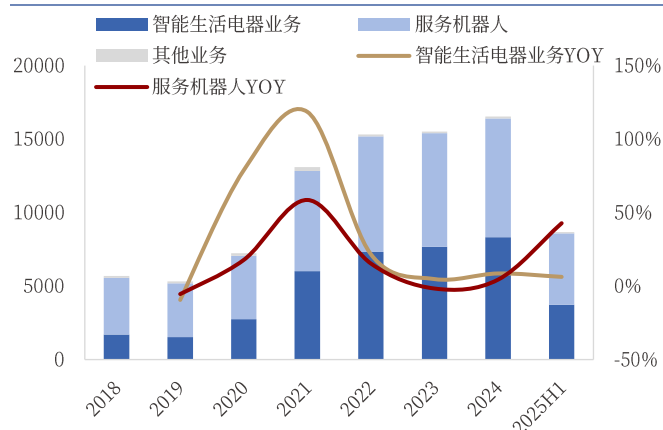
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司营业收入（季度）



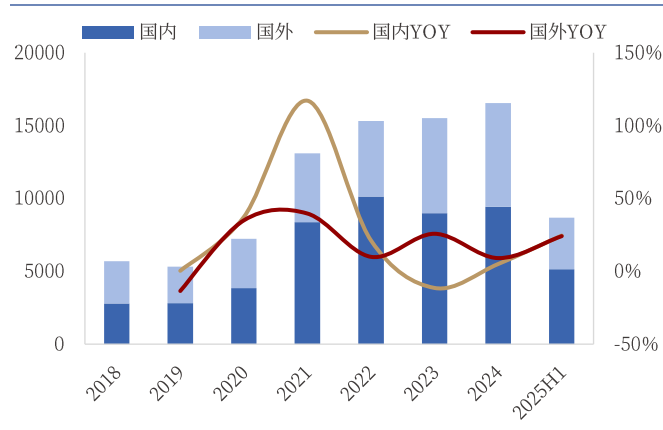
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：公司营业收入（按产品拆分）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司营业收入（按区域拆分）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表1：公司产品拆分表

	2021	2022	2023	2024	2025H1	2021	2022	2023	2024	2025H1
营业收入（百万元）/YOY	13,086	15,325	15,502	16,542	8676	80.9%	17.1%	1.2%	6.7%	24.4%
智能生活电器业务	6012	7313	7662	8319	3727	118.5%	21.6%	4.8%	8.6%	6.3%
服务机器人	6827	7874	7742	8082	4849	58.6%	15.3%	-1.7%	4.4%	42.8%
其他业务	247	138	98	141	100	39.2%	-44.0%	-28.9%	43.4%	39.0%
毛利率/YOY	51.4%	51.6%	47.5%	46.5%	49.7%	+8.6 pct	+0.2 pct	-4.1 pct	-1.0 pct	+0.6 pct
智能生活电器业务	54.9%	59.4%	52.8%	48.6%	51.2%	+18.5 pct	+4.5 pct	-6.6 pct	-4.2 pct	-2.9 pct
服务机器人	49.8%	44.9%	42.7%	45.0%	49.2%	+1.8 pct	-4.9 pct	-2.2 pct	+2.3 pct	+4.4 pct
其他业务	10.8%	20.7%	13.8%	13.4%	20.0%	-7.4 pct	+9.9 pct	-6.8 pct	-0.4 pct	+8.9 pct
销量（万台）/YOY										
智能生活电器业务	494	447	559	559	/	3.0%	-9.5%	25.2%	0.0%	/
服务机器人	358	312	284	298	/	13.0%	-12.9%	-8.9%	4.8%	/
平均单价（元/台）/YOY										
智能生活电器业务	1218	1638	1370	1487	/	112.2%	34.4%	-16.3%	8.5%	/
服务机器人	1905	2524	2724	2713	/	40.4%	32.5%	7.9%	-0.4%	/

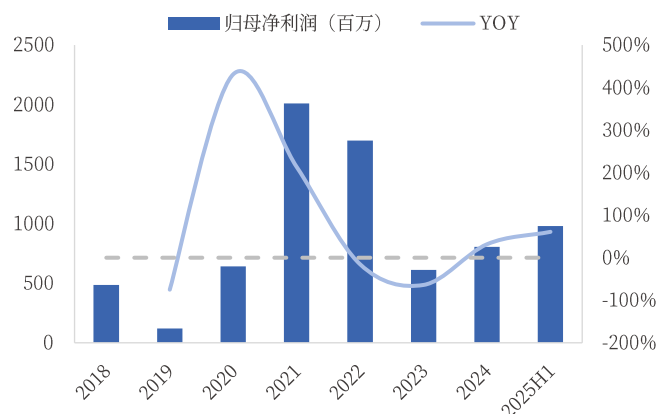
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）公司主要财务

2025H1 公司实现归母净利润 9.8 亿元，同比+60.8%；毛利率同比略有提升，管理费用率、研发费用率略有下降，最终归母净利润率 11.3%，同比提升 2.6pct。分季度来看，2025Q1、Q2 归母净利润分别同比+59.4%、+62.2%，归母净利润率分别为 12.3%、10.5%。

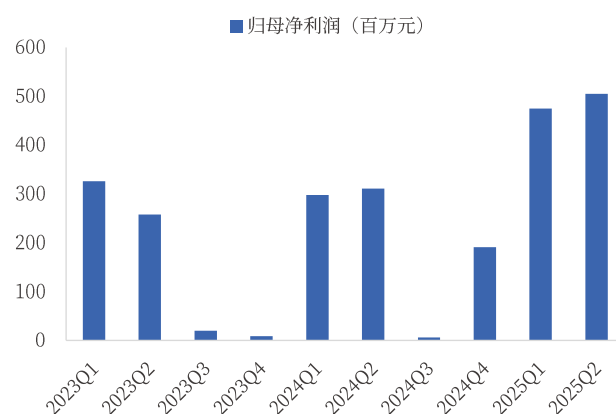
2022-2024 年，科沃斯连续 3 年表现低于预期，2024Q4 以来，除国补刺激外，科沃斯新品恒压活水滚筒洗地扫地机，通过创新技术方案和差异化用户体验赢得市场的正面反馈。相比过去几年，公司新业务研发投放精确度提升，减少了新业务投入亏损。

图5：公司归母净利润及 YOY



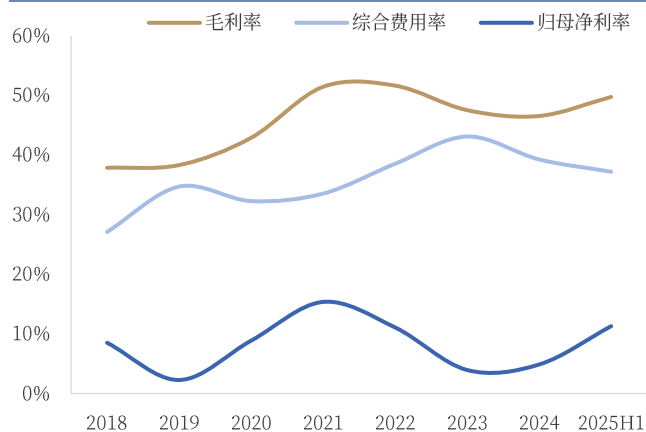
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司归母净利润（季度）



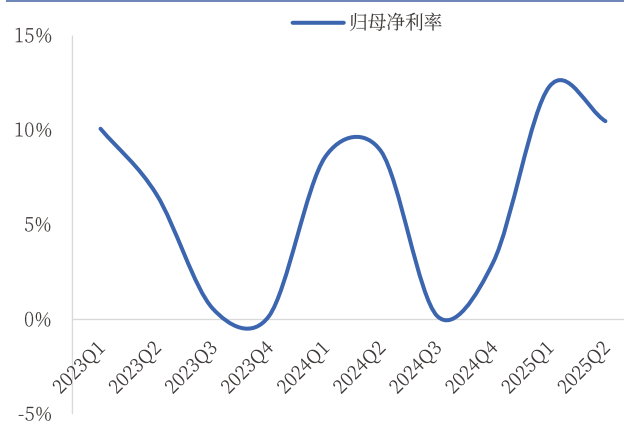
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7：公司毛利率、综合费用率及归母净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司归母净利率（季度）



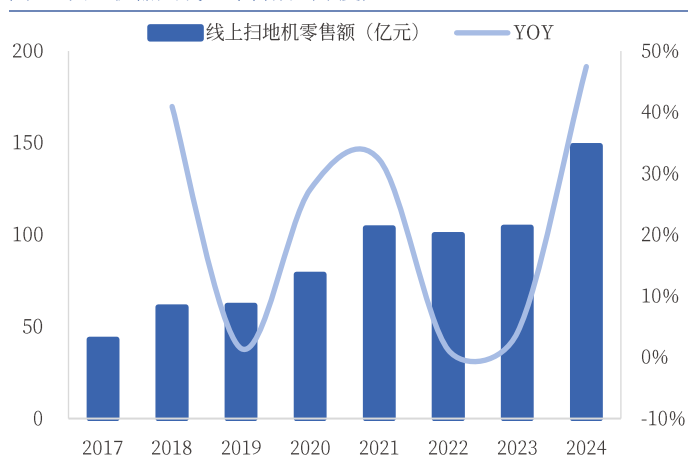
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、清洁电器：内销格局优化，外销抢占市场份额

（一）清洁电器内销市场受益于国家补贴

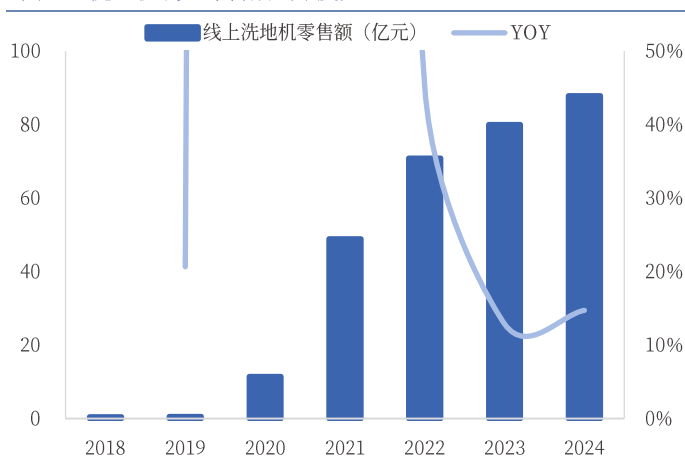
奥维云网数据，2024 年我国清洁电器全年推总零售量 3035 万台，同比+22.8%；零售额 423 亿元，同比+24.4%，其中 1-8 月零售额同比+10.5%，9-12 月零售额同比+41.8%，显著受益于国补政策拉动。2025 年 1-7 月，我国清洁电器线上零售量 1270 万台，同比+32.8%，线上零售额监测为 177 亿元，同比+37.4%，在以旧换新政策的持续加持下，行业销售热度较高。

图9：扫地机器人线上零售额（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

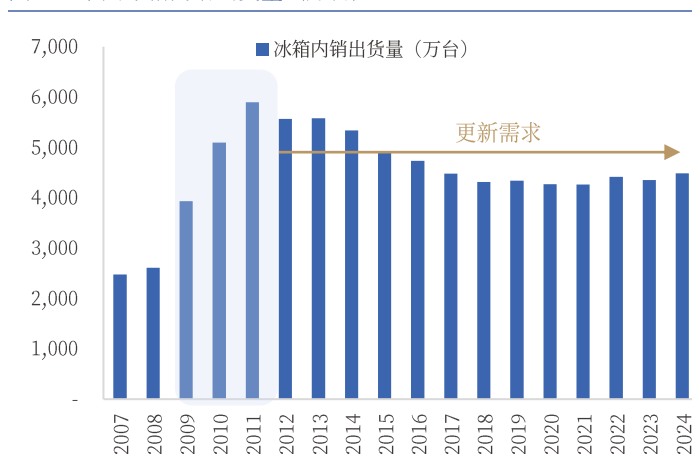
图10：洗地机线上零售额（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

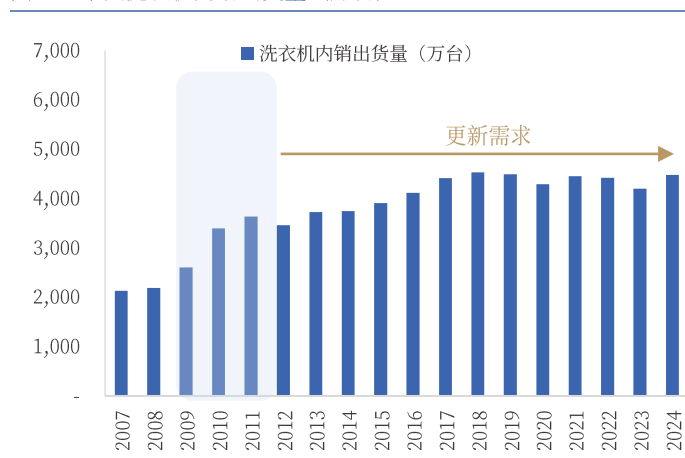
类比十年前家电补贴带动大家电销售，2010-2012 年间，在各类家电刺激政策（家电下乡、以旧换新、能效补贴）的作用下，白电和彩电迎来阶段性销售高峰。产业在线数据，2011 年高峰时期冰箱、洗衣机、空调内销出货量分别达到 5899 万台、3636 万台、6060 万台，2012 年彩电内销出货量达到 5101 万台。我们认为，由于我国扫地机、洗地机渗透率仍然较低（奥维云网数据，2024 年我国扫地机、洗地机品类渗透率分别约 5.5%、3.1%），同时价格偏贵，因此受益于国补政策刺激，需求弹性大。

图11：中国冰箱内销出货量（万台）



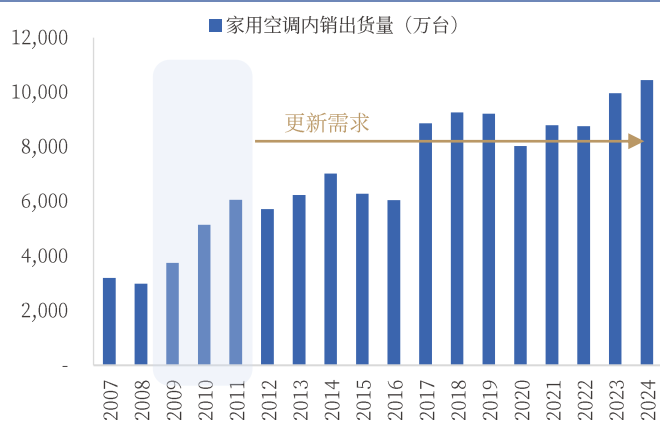
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图12：中国洗衣机内销出货量（万台）



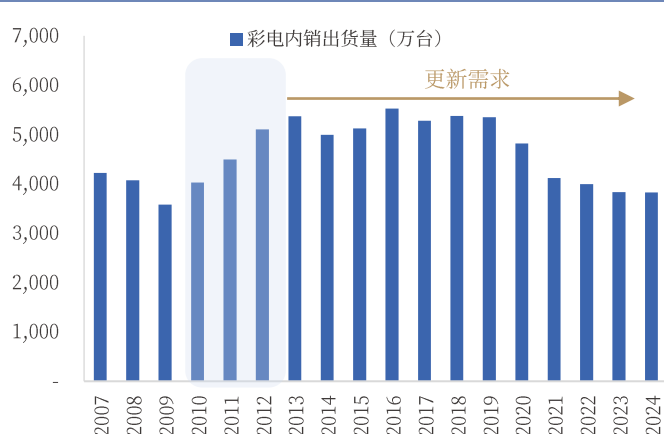
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图13: 中国家用空调内销出货量（万台）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图14: 中国彩电内销出货量（万台）

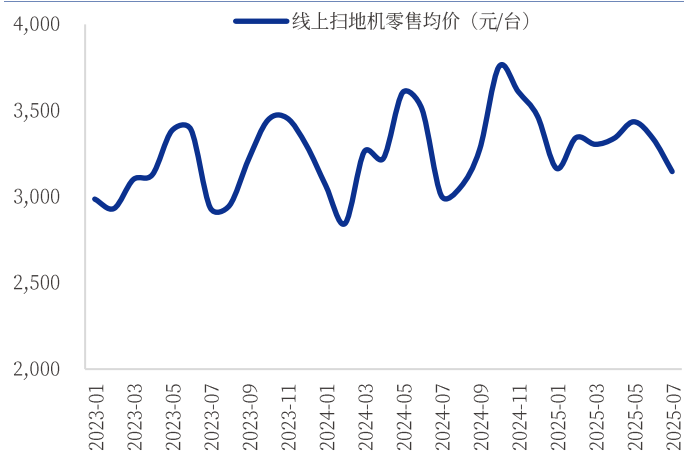


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

扫地机是天然受益于 AI 升级赋能的品类，叠加政策拉动（扫地机是受地方国补政策覆盖度最高的清洁电器品类），高客单价消费释放充分，高景气有望延续。奥维云网数据，2025 年 1-7 月扫地机器人线上零售量/零售额同比增速均为 46.1%，增速亮眼。

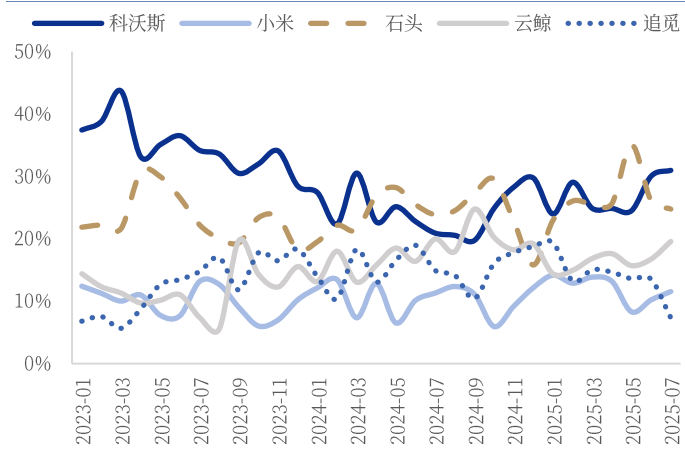
扫地机进入门槛高，新进入者不易。目前市场有竞争力的龙头有石头、科沃斯、追觅，此外云鲸有一定竞争力；海外市场，iRobot 缺乏竞争力，市场份额长期下降；Shark 在美国有渠道品牌优势，产品善于运用中国供应链，美国份额较高。

图15: 扫地机线上均价变化



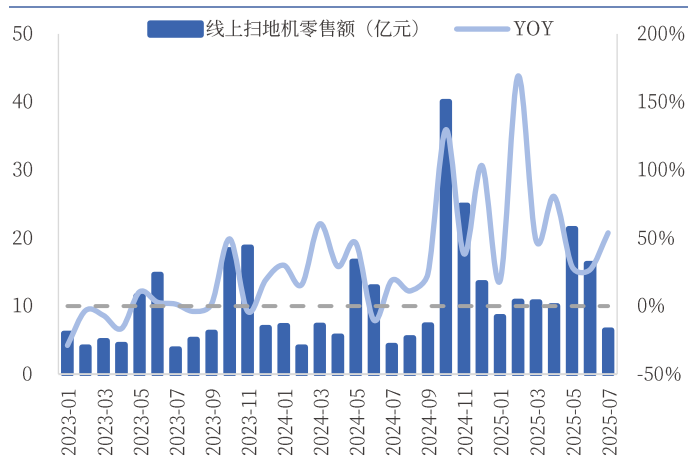
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图16: 扫地机线上主要品牌份额变化（销售额口径）



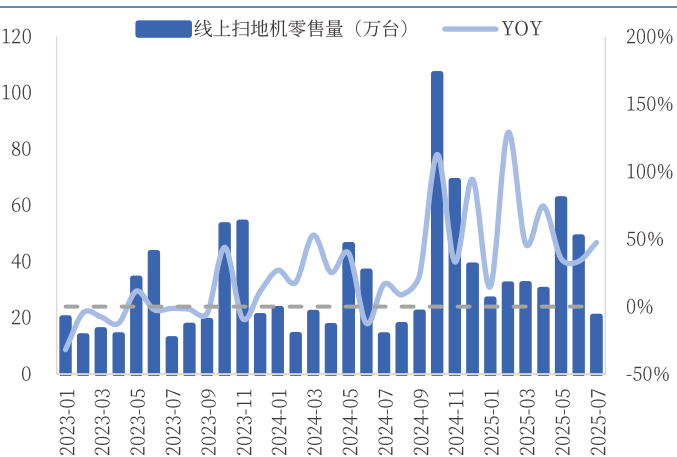
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图17: 扫地机器人线上零售额（月度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图18: 扫地机器人线上零售量（月度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

大疆扫地机新品缺乏竞争力，还需打磨。2025年8月6日，科技消费龙头大疆发布 DJI ROMO 扫地机新品。大疆扫地机历经4年研发、2次推迟发布。ROMO 系列 S、A、P 三个型号（型号之间差异主要在外观和除菌除臭功能），水箱版在京东8月9日国补后价格分别为3994、4589、5779元，对标市场高端产品。

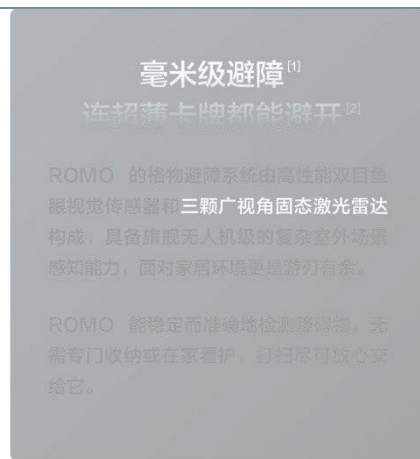
1) 由于缺乏规模效应，制造成本偏高，DJI ROMO 系列定价偏高，但缺乏领先之处。2) 新品宣传卖点为双目鱼眼视觉+三颗广视角固态激光雷达的无人机避障系统。但一线品牌的全局规划和避障系统体验已成熟，此卖点相对二线品牌或有优势。3) 机械结构上缺乏亮点。采用更大吸力电机带来更高吸力，最大吸力达到25000Pa，高于竞品；用复杂的结构降低噪音，扫拖噪音仅45dB，是少数亮点。但此类机械结构不具备技术壁垒。从一些评测看，ROMO 越障能力偏弱。4) 我们认为，大疆新品定价偏贵，产品还需打磨。如后续大疆持续对扫地机业务大力度投入或有一些机会，但对2025年下半年市场不会有太大影响。科技型消费公司如安克、萤石之前也试图进入扫地机市场，但都被扫地机的深研发壁垒阻挡。

图19: 大疆扫地机器人新品 DJI ROMO 系列



资料来源：大疆公众号，中国银河证券研究院

图20: 大疆扫地机器人新品 DJI ROMO 系列避障系统

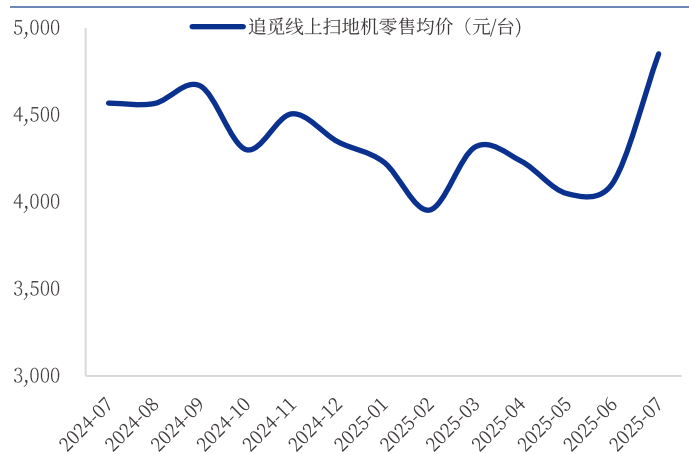


资料来源：大疆公众号，中国银河证券研究院

追觅中国市场开始注重提升盈利能力。追觅 618 后开始提价，清洁电器线上零售均价呈现上行趋势，减轻了市场竞争压力。2025年7月，追觅线上扫地机、洗地机零售均价分别为4852、2587元/台，分别环比+18.1%、+19.8%；热销型号方面，追觅 S50 PRO 扫地机、T50 ULTRA 洗地机线

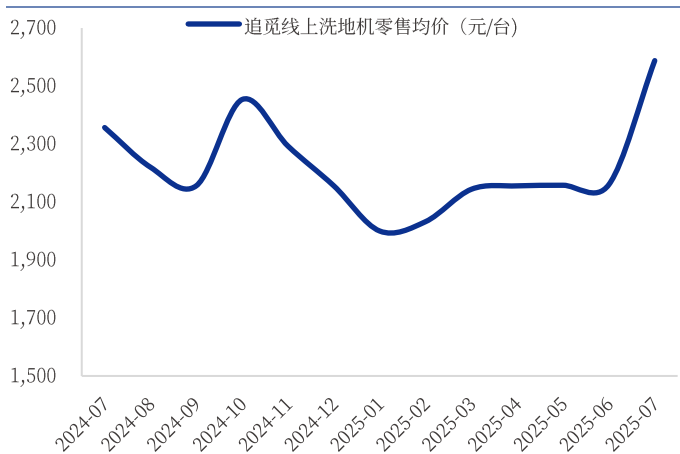
上零售均价分别环比+30%、+46.6%。

图21：追觅品牌扫地机线上零售均价



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

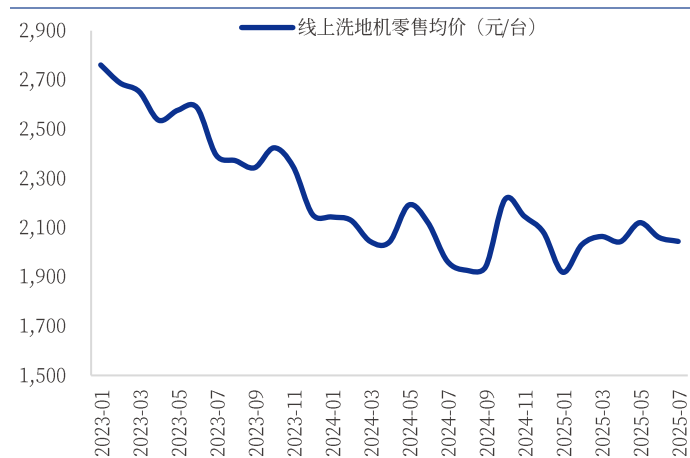
图22：追觅品牌洗地机线上零售均价



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

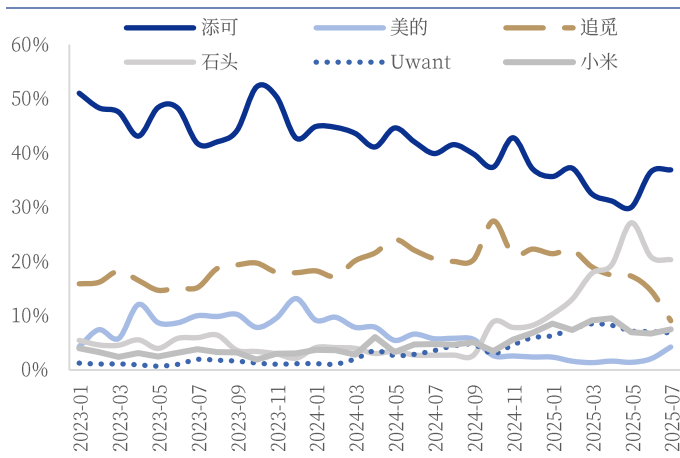
洗地机品类方面，价格战持续，行业洗牌加剧。短期受益于国补政策拉动，长期受益于 AI 升级赋能、功能集成化、以及渗透率提升等（奥维云网测算，2024 年我国洗地机品类渗透率约 3.1%，仍有较大提升空间）。

图23：洗地机线上月度零售均价



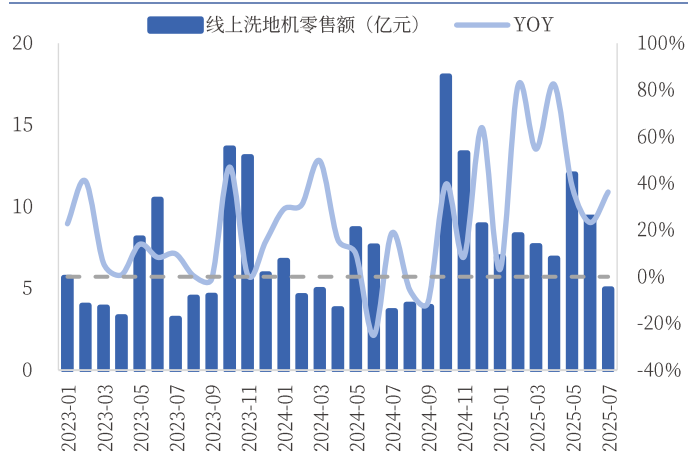
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图24：洗地机线上主要品牌月度份额（零售额）



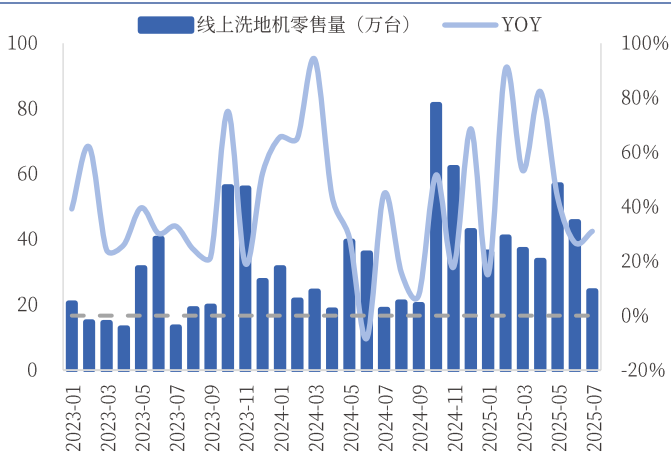
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图25: 洗地机线上零售额 (月度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图26: 洗地机线上零售量 (月度)



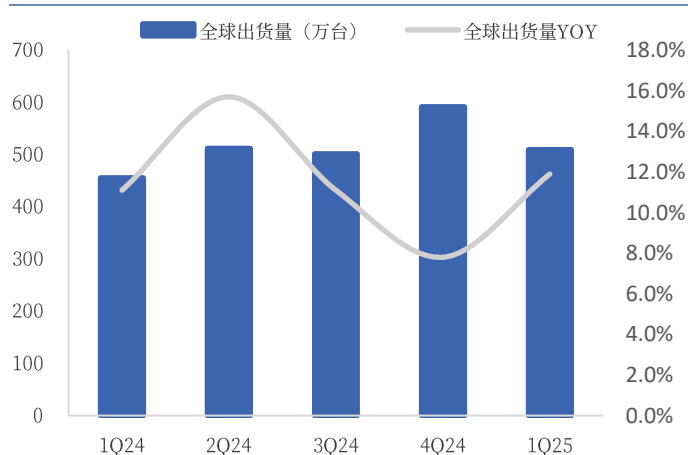
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

(二) 全球扫地机市场中，中国企业份额快速增长

IDC 数据显示，2024 年全球智能扫地机市场全年出货量 2060 万台，同比增长 11.2%；中国出货量达 539 万台，同比增长 6.7%，其中 Q4 受到“国补”政策刺激，出货 175 万台，同比增长 28.2%；海外出货量测算达 1521 万台，同比增长 9.4%。2025Q1，全球智能扫地机出货量 510 万台，同比+11.9%；其中中国出货量 119 万台，同比+21.4%；海外出货量测算达 391 万台，同比+9.3%。

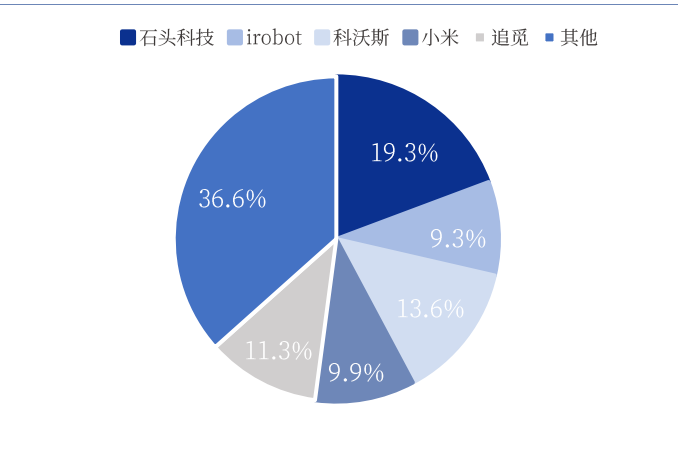
从市场竞争格局来看，2024 年石头科技、irobot、科沃斯、小米、追觅在全球市场份额中分别占比 16.0%、13.7%、13.5%、9.7%和 8.0%。石头科技全球量额双第一，出货量上首度超过 irobot。其出海优先布局对智能家居产品需求较高的发达国家市场，线上线下并重，研发销售同步发力。Irobot 2024 年全球出货量下滑 6.7%，份额下滑 2.6%。产品在西欧、亚太市场受到中国厂商冲击，市场空间遭挤压。其在新兴国家市场的本土化布局较为乏力，产品线相对单一，可能对长期增长构成一定制约。

图27: 扫地机器人全球出货量 (万台)



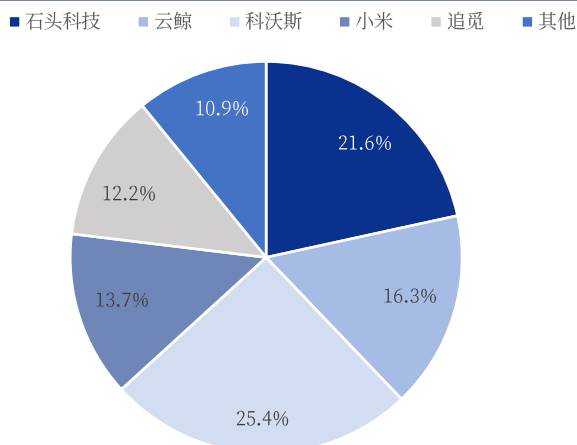
资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图28: 2025Q1 扫地机器人全球市场品牌份额 (按台数)



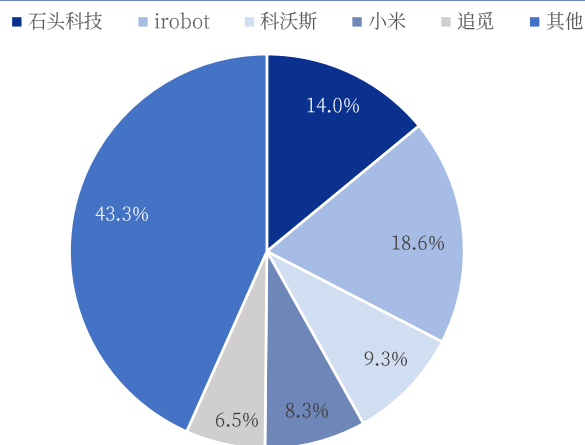
资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图29：2024 年扫地机中国市场品牌份额（按台数）



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

图30：2024 年扫地机海外市场品牌份额（按台数）

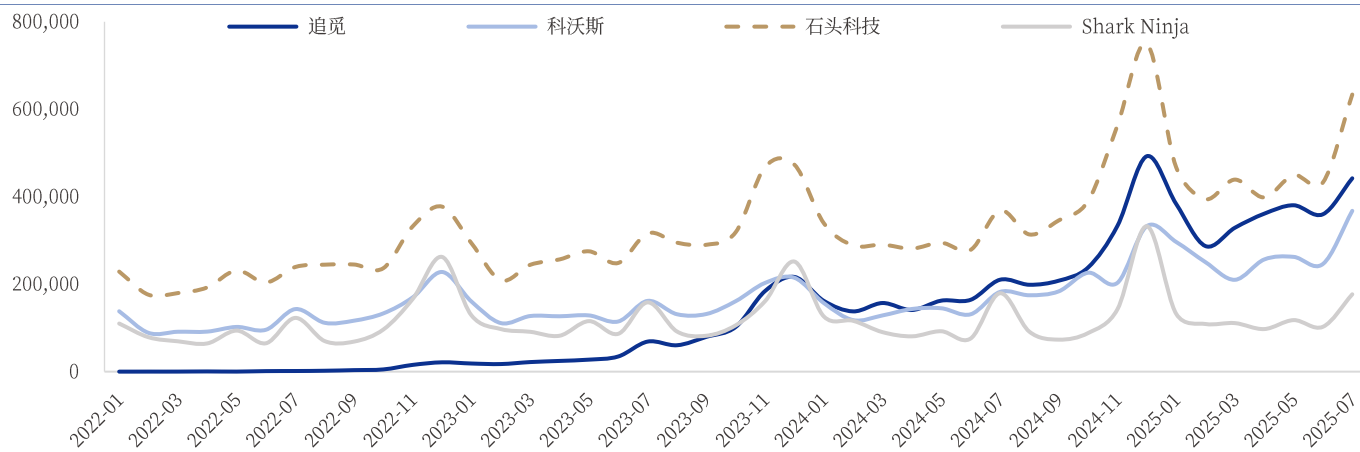


资料来源：IDC，中国银河证券研究院（注：中国扫地机品牌海外市场份额以其全球出货量*全球份额-中国出货量*中国份额后差值除以全球出货量-中国出货量方法测算。irobot 全球份额即为其海外市场份额）

根据 Sensor Tower 数据，从海外 APP 下载量角度看，追觅、石头、科沃斯的 APP 下载量快速增长，SharkNinja 的下载量增长缓慢，表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

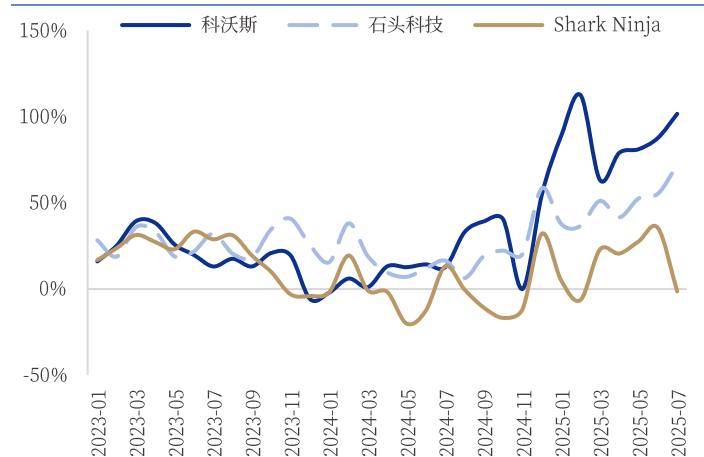
其中，科沃斯 2025H1 海外 APP 下载量同比增速明显改善，2023、2024 年仅同比+17%、+20%，2025Q1、Q2、7 月分别同比+88%、+82%、+102%。追觅目前重点在开拓海外市场，欧洲表现最好，其海外 APP 下载量 2025Q1、Q2、7 月分别同比+119%、+135%、+110%。石头科技海外 APP 下载量 2025Q1、Q2、7 月分别同比+42%、+50%、+72%。

图31：科沃斯、石头科技、SharkNinja、追觅 app 海外月度下载量



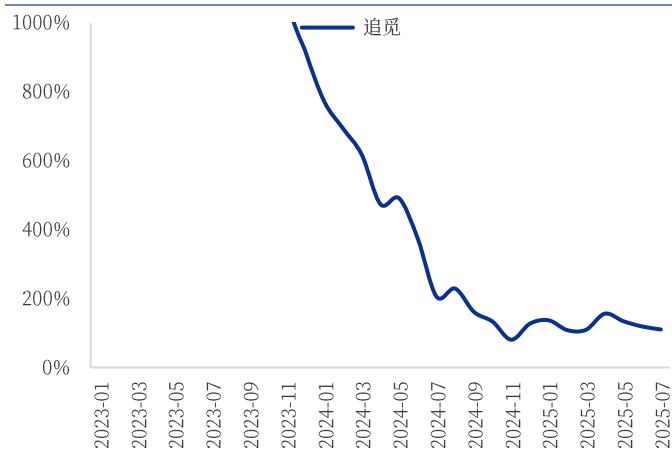
资料来源：Sensor Tower，中国银河证券研究院（注：海外指全球下载量与中国大陆下载量轧差值）

图32: 科沃斯、石头科技、SharkNinja 的 app 海外下载量月度 YOY



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院

图33: 追觅 app 海外下载量月度 YOY



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院 (注: 基数原因致 2023 年 1 月至 11 月追觅下载量月增速超过 1000%, 为便于后续观测增速变化, 未在图表中完全展示)

三、投资建议

我们预计 2025-2027 年，公司营业收入 198/227.7/261.1 亿元，同比+19.7%/+15%/+14.7%；归母净利润 21.2/24.8/28.8 亿元，同比+163.5%/+16.5%/+16.1%；EPS 分别为 3.7/4.31/5 元；当前股价对应 PE 分别为 24.8/21.3/18.3 倍，维持“推荐”评级。

表2：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,542	19,804	22,770	26,107
收入增速	6.7%	19.7%	15.0%	14.7%
归母净利润（百万元）	806	2,124	2,476	2,876
利润增速	31.7%	163.5%	16.5%	16.1%
摊薄 EPS（元）	1.40	3.70	4.31	5.00
PE	65.32	24.78	21.27	18.31

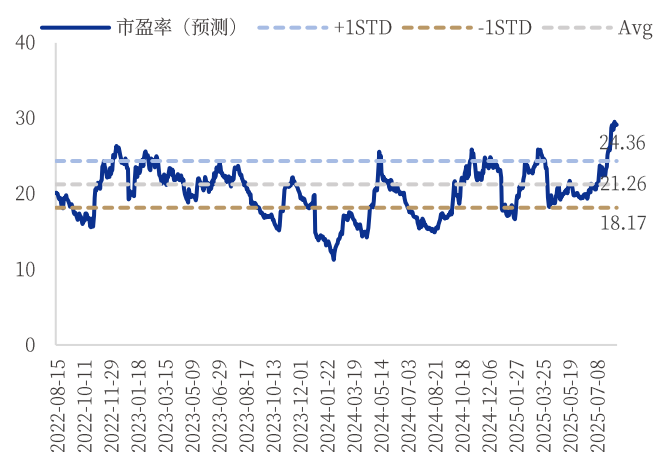
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 8 月 15 日）

图34：公司历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图35：公司历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、风险提示

市场竞争加剧的风险；原材料价格大幅上涨的风险；关税政策的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,453	13,933	16,220	19,288
现金	5,199	6,835	8,337	10,109
应收账款	2,924	2,722	3,205	3,959
其它应收款	95	128	140	160
预付账款	234	350	361	407
存货	2,369	3,304	3,568	3,987
其他	632	595	609	666
非流动资产	3,573	3,850	4,044	4,165
长期投资	612	612	612	612
固定资产	1,368	2,067	2,470	2,696
无形资产	298	308	315	317
其他	1,295	864	648	540
资产总计	15,026	17,783	20,264	23,453
流动负债	6,702	7,593	8,280	9,386
短期借款	840	840	840	840
应付账款	3,055	3,644	4,012	4,646
其他	2,807	3,110	3,429	3,901
非流动负债	1,127	1,127	1,127	1,127
长期借款	0	0	0	0
其他	1,127	1,127	1,127	1,127
负债总计	7,829	8,721	9,407	10,514
少数股东权益	0	0	-2	-3
归属母公司股东权益	7,197	9,063	10,859	12,942
负债和股东权益	15,026	17,783	20,264	23,453

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	852	2,612	2,894	3,282
净利润	806	2,124	2,474	2,874
折旧摊销	415	416	500	572
财务费用	38	25	25	25
投资损失	5	12	7	10
营运资金变动	-744	-244	-136	-317
其他	333	279	24	117
投资活动现金流	-763	-693	-687	-692
资本支出	-708	-681	-680	-682
长期投资	-55	0	0	0
其他	-1	-12	-7	-10
筹资活动现金流	21	-284	-705	-817
短期借款	369	0	0	0
长期借款	-200	0	0	0
其他	-148	-284	-705	-817
现金净增加额	92	1,636	1,502	1,772

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,542	19,804	22,770	26,107
营业成本	8,846	10,000	11,515	13,171
税金及附加	96	99	114	131
销售费用	5,017	5,941	6,785	7,780
管理费用	562	614	706	809
研发费用	885	1,030	1,184	1,358
财务费用	26	-79	-94	-124
资产减值损失	-362	0	0	0
公允价值变动收益	35	0	0	0
投资收益及其他	111	167	199	225
营业利润	893	2,366	2,758	3,207
营业外收入	17	17	18	17
营业外支出	7	5	6	6
利润总额	902	2,378	2,770	3,218
所得税	96	254	296	344
净利润	806	2,124	2,474	2,874
少数股东损益	0	0	-2	-1
归属母公司净利润	806	2,124	2,476	2,876
EBITDA	1,343	2,716	3,176	3,667
EPS（元）	1.40	3.70	4.31	5.00

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	6.7%	19.7%	15.0%	14.7%
营业利润增长率	40.4%	165.0%	16.5%	16.3%
归母净利润增长率	31.7%	163.5%	16.5%	16.1%
毛利率	46.5%	49.5%	49.4%	49.5%
净利率	4.9%	10.7%	10.9%	11.0%
ROE	11.2%	23.4%	22.8%	22.2%
ROIC	8.9%	18.4%	18.5%	18.4%
资产负债率	52.1%	49.0%	46.4%	44.8%
净资产负债率	108.8%	96.2%	86.6%	81.3%
流动比率	1.71	1.83	1.96	2.05
速动比率	1.26	1.30	1.44	1.54
总资产周转率	1.16	1.21	1.20	1.19
应收账款周转率	7.19	7.02	7.68	7.29
应付账款周转率	2.98	2.99	3.01	3.04
每股收益	1.40	3.70	4.31	5.00
每股经营现金流	1.48	4.54	5.03	5.71
每股净资产	12.52	15.77	18.89	22.52
P/E	65.32	24.78	21.27	18.31
P/B	7.32	5.81	4.85	4.07
EV/EBITDA	36.90	17.64	14.61	12.17
PS	3.18	2.66	2.31	2.02

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 II China 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。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。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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。	超配：	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
	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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		