



畅想十五五，制造型硬消费全球化奋楫争先

—— 十五五系列报告

何伟 银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师

陈柏儒，顾熹闽，郝帅，谢芝优，刘光意，杨策，刘立思，陆思源，韩勉，艾菲拉·迪力木拉提

研究助理：邱爽、彭潇颖



畅想十五五，制造型硬消费全球化奋楫争先

—— 十五五系列报告

2025 年 09 月 21 日

核心观点

- **“十五五”规划建议稿预计今年四季度亮相。**中国即将踏入“十五五”时期（2026-2030 年），这一规划对未来 5 年中国经济社会发展意义非凡。2024 年 7 月中央政治局会议指出，“有效需求不足”是当前经济运行面临的突出问题之一；同年 10 月 14 日《经济日报》的报道也强调，国内有效需求不足已成为制约当下经济发展的主要矛盾。鉴于此，“十五五”规划极有可能从过往侧重生产，向生产与消费并重的方向转变。中国消费产业除内销外，大部分具备全球竞争优势。鼓励中国消费产业国际化，完善全球供应链布局，争取技术领先，树立国际品牌，将有助于明显增强中国消费产业，并反哺中国经济。
- **制造密集型“硬消费”先行出海，“软消费”近期重大突破：**1) 以家电、3C 数码、汽车、纺织服装、电动工具、园林工具等为代表的制造密集型“硬消费”率先国际化，凭借供应链优势以及科技消费品优势，在全球快速发展，部分科技消费品品牌高端化。2) 市场一度认为，以服务、文化、创意为特点的“软消费”缺乏国际影响力。我们注意到 2020 年以来，中国互联网、电子游戏、潮玩文创、现制饮品、杂货店、长视频/短视频、网文等开始出现全球级拓展/传播现象。“软消费”的全球化也成为消费产业出海重要增长动力。
- **从成本优势提升到产业链优势：**1) 制造密集型的“硬消费”产业国际竞争力已摆脱单纯的成本优势，上升为产业链效率优势。例如中国家电产业具备非常强的工业 4.0 智能制造能力，美的、海尔具有全球数量领先的灯塔工厂，Shein 以数字化重构服装上游小单灵活制造和下游 DTC 快速销售，打破传统的欧美快时尚龙头的效率优势。2) 逆全球化导致供应链全球分部的重要性提升。这一方面，大家电企业走在前列，美的、海尔、TCL、三花智控等都已实现全球普遍的供应链布局。3) 针对美国市场，更多的消费品企业选择东南亚或墨西哥作为重要的产能转移地区。极端情况下，中国优秀的消费品公司有能力实现美国本地化生产和品牌建设，如海尔智家的 GE 家电业务，中宠股份。
- **工程师红利带来科技消费品技术优势，明显提升中国科技消费品定位：**1) 中国已具备明显的工程师红利，从购买力平价角度，中国的研发投入规模已全球领先。2) 中国大量消费品目前全球技术领先，创新型产品更容易在国际上树立高端品牌形象，而无需长期品牌建设。自 2000 年以来，中国的扫地机、消费级无人机、智能割草机、运动相机/全景相机，由于技术领先，定位反超欧美品牌，实现高端定位，如石头科技、科沃斯、大疆、影石等。3) 传统消费品，更多通过性价比以及并购整合方式提升全球品牌影响力。
- **中国消费龙头熟练掌握国际并购整合能力：**1) 优秀的消费品公司具备成熟的治理机制，激励体制，能在能力圈内成功的并购整合海外公司。并购不再局限于发展中国市场，而是剑指全球。2) 家电企业大量成功并购整合欧美日家电企业，海尔并购 GE 家电、美的并购东芝家电、九阳控股股东并购 Sharkninja 等。在日本市场，中国企业通过并购的日本品牌以及自有品牌的组合在大家电市场占据龙头地位。3) 其他行业如安踏体育并购亚玛芬，九号并购 Segway，创科实业并购日本 RYOBI、美国 Milwaukee，泉峰并购博世 SKIL 等都是成功案例，说明中国消费龙头熟练掌握国际并购整合能力。

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

陈柏儒

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

顾熹闽

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

郝帅

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

谢芝优

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

刘光意

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

杨策: S0130520050005

刘立思: S0130524070002

陆思源: S0130525060001

韩勉: S0130525080001

艾菲拉·迪力木拉提: S0130525080004

研究助理: 邱爽、彭潇颖

- **投资建议：**食品饮料推荐东鹏饮料、立高食品。社服板块推荐蜜雪集团、古茗，关注名创优品。农业板块推荐中宠股份、佩蒂股份、牧原股份、海大集团。纺服板块关注安踏体育、特步国际、361度、海澜之家、李宁。轻工板块关注中烟香港、匠心家居、恒丰纸业、喜临门、奥瑞金；潮玩谷子推荐泡泡玛特。家电板块推荐高分红率龙头以及科技消费，美的集团、海尔智家、TCL 电子 H、石头科技、科沃斯，关注影石创新。
- **风险提示：**消费需求不足的风险，政策落实不及预期的风险，国际形势不确定性的风险。

目录

Catalog

一、 鼓励消费产业出海，推动企业向高端价值链转型	5
(一) 构建创新驱动发展新格局，持续推动我国向全球价值链高端攀升	5
(二) 国家政策扶持，助力产业出海	6
二、 从代工起步到供应链、品牌全球化	8
(一) 中国是全球消费品生产中心	8
(二) 成本优势发展到工业 4.0 加持的产业链优势	9
(三) 中国品牌海外影响力快速提升	10
(四) 部分中国企业已实现供应链全球化	19
三、 美国关税反复多变，部分企业供应链深入美国	25
(一) 美国关税政策反复多变	25
(二) 2018-2024 年，中国出口中美国占比持续下行，但绝对额增长	26
(三) 消费出口龙头普遍积极布局海外产能	28
(四) 海尔并购整合 GEA，深耕北美供应链	30
(五) 中宠扎根美国供应链	32
四、 科技引领，中国科技品牌全球崛起	36
(一) 突破性领先，科技品牌定位高端	36
(二) 渐进性改善，品牌定位提升	44
(三) 科技改变商业模式，SHEIN 对欧美快时尚的效率颠覆	46
五、 中国企业对全球品牌的并购整合	49
(一) 家电企业大量并购国际品牌，整合成功率高	49
(二) 九阳母公司收购 SharkNinja，树立小家电海外并购标杆	50
(三) 安踏体育收购亚玛芬，树立纺服行业海外并购标杆	52
六、 投资建议	56
七、 风险提示	56

一、鼓励消费产业出海，推动企业向高端价值链转型

发展“新质生产力”是我国前瞻性立足点，也是全球共同发展诉求。全球经济在多重风险和冲击下处于缓慢、动荡的复苏过程中，全要素生产率对 GDP 增长的贡献减弱，我国经济也存在内外多重挑战。然而，新一轮科技革命和产业变革给全球带来新契机。在此背景下，我国开创性提出“新质生产力”概念。党的二十届三中全会将“大幅提升全要素生产率”作为我国重要改革目标和举措，同时强调“提升产业链供应链韧性和安全水平”。其中，发展新质生产力是核心举措。2024 年中央经济工作会议指出，2025 年的重点任务之一便是“以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系”。

“新质生产力”推动全球产业链重塑：

从空间链来看，创新格局演进通过细化国际分工、助力各经济体培育差异化技术优势、催生技术贸易保护等机制，重塑全球产业链空间布局。例如，技术优势调整下，中国在新能源汽车、美国在半导体、东盟等新兴市场在数字产业方面均形成了一定的产业发展优势。

从供应链来看，技术赋能的优化作用贯穿从供应商到客户的整个产业链条，实现生产、流通和消费端的全覆盖，并通过智慧供应网络平台提升供应链管理效率，提高产业链的整体现代化水平与安全韧性。

从价值链来看，将高新技术引入产业链的特定环节，能够实现“沿产业链创新”进而提高产品附加值。同时，数字创新促进新要素的产生，消除产业链中的卡点和堵点，能够推动链条的整体优化和升级。

（一）构建创新驱动发展新格局，持续推动我国向全球价值链高端攀升

第一，建设全链条科技创新体系，强化自主创新驱动。科学技术的重大发现只有通过有效的成果转化，才能转化为现实生产力。因此，构建从基础研究到技术应用再到成果转化的完整链条，不仅有助于企业抢占产业的中高端环节，还能在国际市场中提升核心竞争力，拥有更高的话语权。具体而言，一是优化创新资源的集聚与配置，加强基础研究能力。引导科研资金、人才和技术向高校和科研院所的基础研究中倾斜。同时，可以通过设立产学研联合创新平台、企业技术研究院等形式，建立起“产学研”深度融合的协同创新机制，提升源头创新能力。二是聚焦关键核心技术的突破。针对当前在产业链中攻克“卡脖子”位置的关键核心技术（如半导体、集成电路、量子通信、芯片等）设立专门的攻关专项基金，按项目进行逐步拨付，并与技术突破的实际进展挂钩。同时，围绕这些关键技术领域制定严格的知识产权保护政策，推动技术创新成果的全球专利布局，确保自主技术不受外部环境的制约。三是促进科技成果转化。金融机构应加大对科技成果转化的支撑作用，加强科技成果中试环节的资金供给，促进创新成果向企业转化带来社会资金涌入的撬动效应形成。

第二，优化产业结构，布局新兴产业与未来产业。优化产业结构不仅能帮助企业适应全球产业升级的趋势，还能推动企业从传统制造向高端制造转型，从而在全球价值链中获取更高的利润率，同时占领技术前沿领域，实现产业链的强链和补链。一是发展高端制造业。设立先进制造专项资金，支持 5G 通信、量子计算等高新技术领域的研发，降低研发成本。同时在汽车制造、航空航天、精密机械等领域实施高端制造示范项目，引导企业在智能化、数字化技术方面取得突破。二是培育战略性新兴产业。出台新能源、新材料、生物医药等领域的专项扶持政策，降低企业进入新兴领域的成本。与此同时，通过政策引导，例如鼓励绿色建材应用、提高生物医药研发投入等，扩大对新兴产业产品的市场需求。三是推动数实融合创新。在制造业、农业、金融、零售等传统行业中积极推进数字

化转型，促进人工智能、大数据与传统行业的深度融合。四是关注空间经济发展，抢占商业航天产业制高点。重点布局卫星制造、发射服务、遥感数据应用等领域，鼓励民营企业参与商业航天项目。

第三，强化品牌与服务型制造，推动企业向高端价值链环节转型。企业的转型升级是推动全球价值链高端攀升的重要路径。品牌建设和服务型制造能够赋予企业产品更多的附加值和市场溢价能力，实现企业整体价值链的跃升，赢得更多国际市场份额。因此，中国企业应从低附加值的加工制造环节向更高端的合作研发、联合设计、品牌培育等环节延伸，提升产业价值链地位。具体而言，一是通过为客户提供定制化、个性化的解决方案，转型为具备技术含量和附加值的服务型制造企业。二是将目光投向研发设计、技术支持、供应链管理等高端环节，拓宽企业的盈利空间和产业链价值，通过深化产业服务化、专业化，提升产业链整体竞争力。三是注重品牌的全球化推广，提升品牌的国际竞争力，通过联合设计、跨国合作等方式，提升自身产品的国际市场认知度和附加值，向全球高端价值链环节进军。

第四，深化国际合作，推动高技术产业的全球化布局。国际合作能够帮助企业获取先进技术和市场资源，从而弥补技术短板，加快产业升级步伐。同时，通过参与全球标准的制定，企业能够在全球价值链的高端占据主导地位，进一步推动中国企业在高技术产业的崛起。首先，通过“一带一路”科技创新行动计划、亚太经合组织（APEC）、金砖国家合作机制等国际平台，与全球科技强国和跨国公司建立联合实验室或研发中心，针对半导体、人工智能、量子计算、新能源等核心技术领域开展协同研发。其次，设立高技术领域海外投资专项基金，由政府、产业资本和金融机构共同出资，为中国企业的海外并购提供融资支持，特别是在人工智能、智能制造、新能源、航空航天等领域的高技术并购和合作。最后，由行业协会牵头，联合企业、高校和研究机构成立国际标准研究团队，针对区块链、智能制造、绿色能源等新兴领域的技术标准展开深入研究，推动中国方案在国际标准体系中的应用。

（二）国家政策扶持，助力产业出海

政策助力国内消费产业加速全球化发展。在全球经济格局、地缘政治与贸易规则深刻调整，且中国经济从高速增长转向高质量发展的背景下，国内消费产业已具备全球优质竞争力，但受国际贸易政策不确定性影响，国家构建起支持消费品出海的综合政策体系——既包含战略层面的重视与顶层设计以明确出海方向、夯实发展动力，也覆盖市场准入优化、贸易便利化推进、知识产权保护、金融支持加强、品牌建设扶持、跨境电商促进、国际合作拓展等多维度措施。在政策助力下越来越多的中国企业正积极拓展海外市场，从“产品出海”向“产能出海”和“品牌出海”转变，优化供应链布局，探索技术输出和品牌合作等创新模式，寻找新的发展路径。

近年来中企消费产业出海呈现以下发展趋势：（1）规模趋势方面，中企产品/服务出海体量稳定增长，产能出海规模持续扩大，中国在全球价值链中的分工位置稳步提升。（2）区域趋势方面，中企出海呈现多元化的区域拓展战略，除了继续深耕欧美市场外，还逐步扩展至东盟、中东、拉美和非洲等新兴市场。（3）模式趋势方面，中企不仅通过并购，还通过绿地投资、数字技术、服务出海、品牌建设等多种模式协同发展，进一步提升国际竞争力。

通过这一系列政策体系，国家正积极引导和扶持消费产业把握全球化机遇，实现高质量发展。

表1：国家消费产业出海鼓励政策

政策名称	发布时间	发布单位	相关内容
《关于新时代推进品牌建设的指导意见》	2022 年 8 月	国家发展改革委等部门	鼓励企业实施品牌国际化战略，拓展国际市场。引导企业构建研发、采购、生产、品牌建设推广、售后服务一体化体系，开展商标海外布局。
《促进跨境贸易便利化专项行动》	2023 年 4 月	海关总署	一是进一步深化“智慧口岸”建设和口岸数字化转型；二是进一步支持外贸产业升级和新业态健康持续发展；三是进一步提升跨境通关物流链供应链安全畅通水平；四是进一步规范 and 降低进出口环节合规费用；五是进一步提升外贸经营主体获得感和满意度
《国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见》	2023 年 4 月	国务院	支持外贸企业通过跨境电商拓展销售渠道、培育自主品牌;鼓励地方结合产业禀赋优势建设跨境电商综试区，积极发展“跨境电商+产业带”模式，推进跨境 B2B 出口等
《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》	2024 年 6 月	商务部等 9 部门	统筹用好现有资金渠道，支持跨境电商海外仓企业发展。发挥服务贸易创新发展引导基金作用，引导更多社会资本以市场化方式支持跨境电商海外仓等相关企业发展。
《关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见》	2024 年 8 月	国务院办公厅	鼓励传统优势服务出口。推动服务贸易制度型开放；优化跨境资金流动管理；便利专业人才跨境流动；提升服务贸易标准化水平。
《跨境电商出口海外仓出口退（免）税操作指引》	2024 年 8 月	国家税务总局	为跨境电商出口海外仓企业提供详实办税指导，帮助企业深入准确理解出口退（免）税政策规定，熟练掌握出口退（免）税业务办理流程，促进跨境电商出口海外仓业态蓬勃发展。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

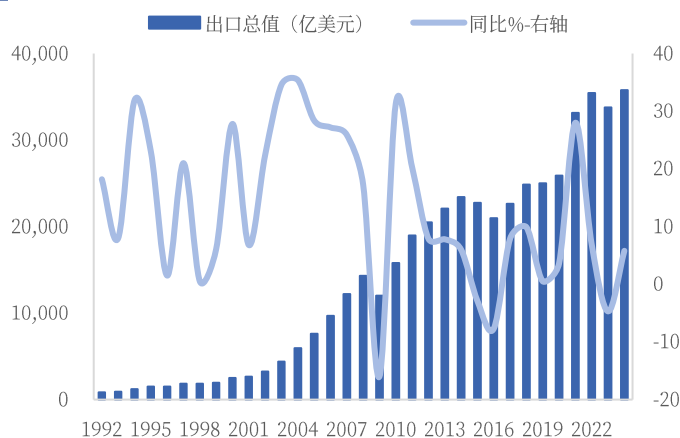
二、从代工起步到供应链、品牌全球化

（一）中国是全球消费品生产中心

自 2001 年末中国加入 WTO，中国出口进入长期高增长。2020 年新冠公共卫生事件发生后，中国出口更上一层楼。近年来，面临美国关税政策，出口面临一些挑战。

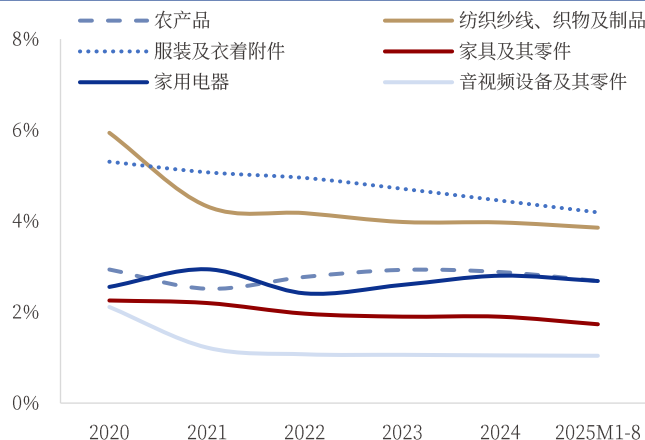
2024 年中国出口总值 3.58 万亿美元，同比+5.8%。其中，贡献较大的消费品类包括服装及衣着附件、纺织纱线织物及制品、农产品、家用电器、家具及其零件、音视频设备及其零件，分别占比 4.5%、4%、2.9%、2.8%、1.9%和 1%。

图1：中国出口总值及 YOY



资料来源：海关总署，iFinD，中国银河证券研究院

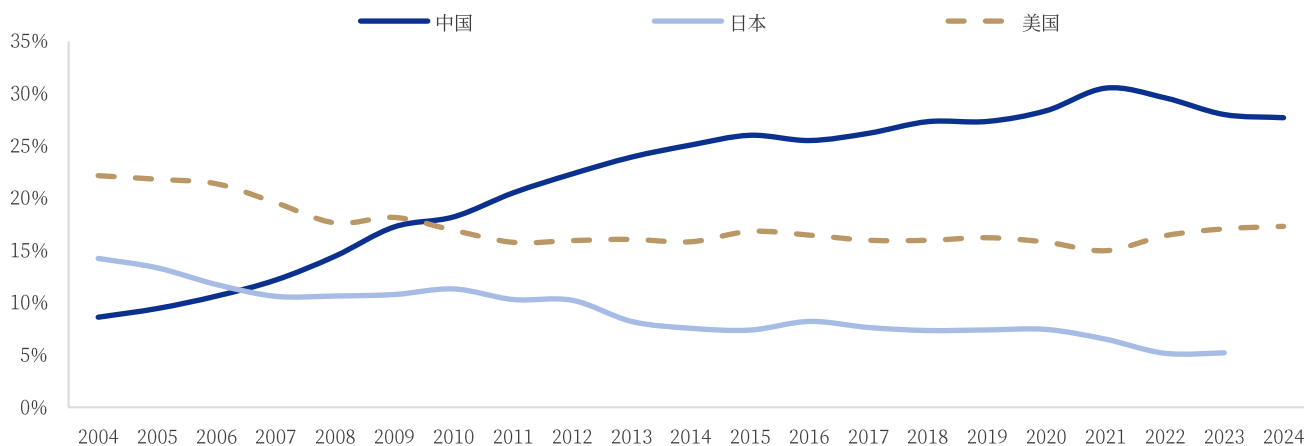
图2：中国主要消费品类出口规模贡献度



资料来源：海关总署，iFinD，中国银河证券研究院

中国产业链完善，综合实力强劲，是全球制造中心。根据世界银行数据，2024 年，中国制造业总体规模占全球的比重达 27.7%，连续十五年保持世界第一。在全世界 504 种主要工业产品中，我国大多数产品的产量位居世界第一，拥有最完整的制造业体系。

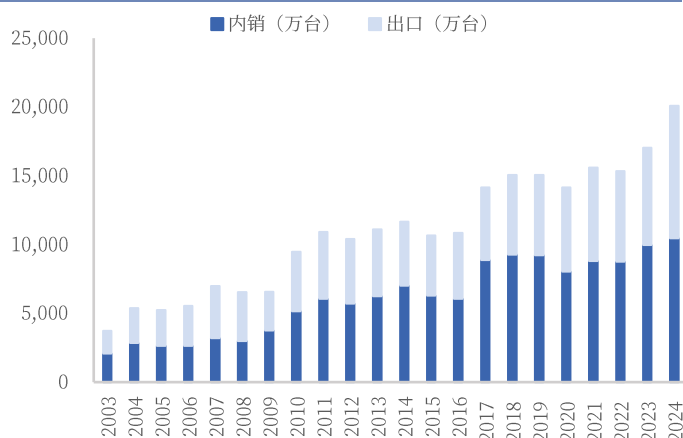
图3：中美日制造业增加值在全球占比



资料来源：世界银行，iFinD，中国银河证券研究院

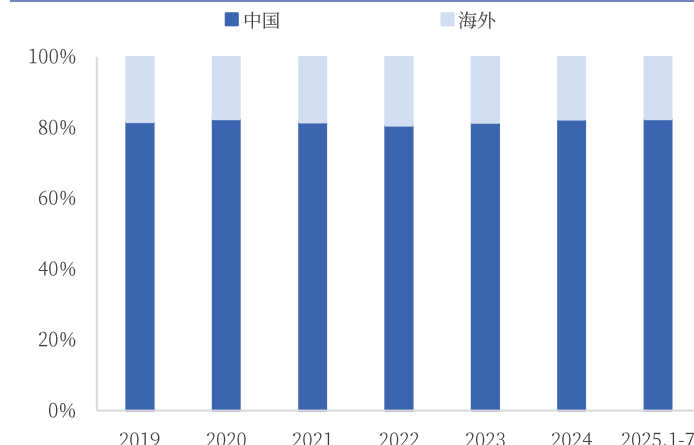
从消费品方面来看，我国纺织品、个人电脑、手机、汽车、冰箱、空调、洗衣机、液晶面板、电视、微波炉、消费级无人机、医疗原料药等产业规模均占全球 50% 以上。以家用空调为例，产业在线数据显示 2024 年我国空调产量为 12865.6 万台，占全球 82.2%。

图4：中国家用空调内外销规模



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图5：全球空调年产量分布



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（二）成本优势发展到工业 4.0 加持的产业链优势

很多人认为，中国制造业的优势在于成本优势，特别是劳动力成本。这一印象在当下已不合时宜。中国制造业过去 20 年的发展，经历了自动化和数字化，特别是在数字化实践方面全球领先，当下又迎来智能化。虽然工业 4.0 是德国先提出，但相比中国，德国缺乏丰富的数字化环境，缺乏丰富的工程师红利，以及丰富的工业实践机会。中国后发先至，在工业 4.0 方面领先。中国制造业的成本优势不再是简单的劳动力成本优势，而是工业 4.0 加持的产业链优势。

工业 4.0 的核心是通过物联网 (IoT)、大数据和人工智能实现规模化定制，提升制造全链路质效。从研发端来看，通过收集线上下平台消费数据，例如天猫平台利用 C2B 模式分析消费者数据，推动定制化家电等产品开发。从生产端来看，通过物联网实时传输设备数据，提供远程体检与预测性维护，海尔智家通过工业互联网平台 COSMOPlat 实现定制家电生产周期缩短 30%，不良品率降低 35%。东莞潮玩产业依托 4000 家上下游企业形成“72 小时打样、10 天量产”的柔性供应链，支撑全球 85% 的潮玩供应。从供应链效率来看，消费品制造业通过数据打通研发、生产与消费端，预判季节性消费趋势，减少库存压力，通过智慧仓储、智能物流等手段提高周转效率。

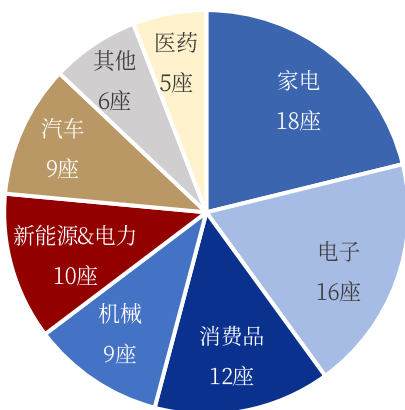
消费品制造作为我国的支柱型产业，其智能化改造受国家大力支持。2025 年 3 月，工信部运行监测协调局局长陶青表示，消费品工业涵盖人民衣食住行、教育康养、文旅医疗等方方面面，是我国传统优势产业和重要的民生产业，目前 90% 以上的县域城市将消费品工业作为支柱性产业，预计 2025 年消费品工业规上企业营业收入同比增长超 2%，有望达 32 万亿元。未来将制定纺织、轻工、食品、医药等重点行业的数字化转型实施方案，推进大规模设备更新和技术改造，加快推动数字技术、人工智能在消费品工业领域的融合应用，遴选推广一批“数字三品”应用场景典型案例，培育壮大消费新业态、新场景、新模式。

从全球视角来看，我国“灯塔工厂”数量领先，其中家电等消费品制造数智化程度较高。“灯塔工厂”是工业 4.0 技术应用的最佳实践工厂，代表全球智能制造的最高水平。截至 2025 年 9 月 16 日，全球“灯塔工厂”已发布 14 批次，累计数量达到 201 座，其中中国有 85 座，占比约 42%，总量位居世界首位。从行业属性分布来看，家电、消费品行业灯塔数量分别为 18 座和 12 座，合计

占中国灯塔工厂数量的 35%，消费制造业已成为我国工业 4.0 建设的中流砥柱。

以家电行业为例，国内家电产业在数字化与工业 4.0 实践方面领先，规模效应显著。对比海外家电企业，国内家电企业背靠丰富且集中的供应链、领先的数智化工厂，已具备较强的规模优势，生产成本和效率更具优势，规模效应明显。在中国 22 座家电行业的灯塔工厂中，美的、海尔分别拥有 7 座和 11 座，智能化改造赋能家电制造，规模优势持续显现。2024 年惠而浦（中国地区）、伊莱克斯等毛利率普遍低于 20%，而我国白电龙头海尔、美的等毛利率在 25%-30% 之间。

图6：中国 85 座灯塔工厂行业属性分布



资料来源：世界经济论坛，中国银河证券研究院（注：截至 2025 年 9 月 16 日）

图7：海尔 5G 智能制造工厂



资料来源：大众网，中国银河证券研究院

表2：部分海内外家电企业灯塔工厂情况

公司	灯塔工厂数量	灯塔工厂所在地
美的	8 座	国外 1 座：泰国是拉差 国内 7 座：重庆、顺德、荆州、合肥、顺德、广州
海尔	11 座	国内 11 座：青岛 4 座、合肥 2 座、上海、重庆、郑州、天津、沈阳
Arçelik	2 座	国外 2 座：罗马尼亚乌尔米、土耳其埃斯基谢希尔
Beko	1 座	国外 1 座：土耳其安卡拉
德龙	1 座	国外 1 座：意大利特雷维索

资料来源：世界经济论坛，中国银河证券研究院（注：截至 2025 年 9 月 16 日）

（三）中国品牌海外影响力快速提升

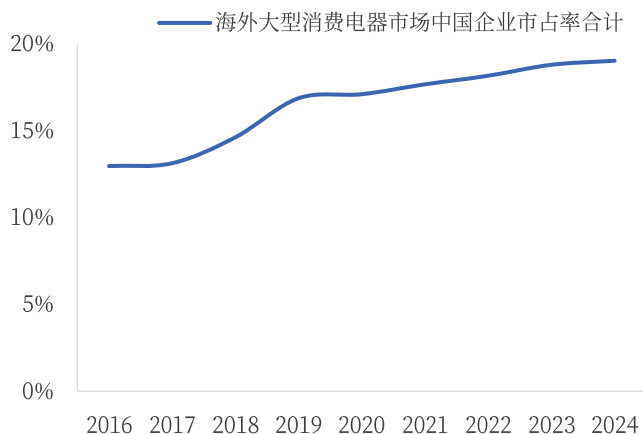
中国企业在海外品牌业务中，在 3C 数码、消费电器、科技消费领域具有竞争优势，品牌份额持续提升，并占据较高的份额。在全球品牌服装市场，Statista 的 2024 年全球十大服装品牌价值排行榜中，Shein、安踏在列。轻工类产品，通过跨境电商，白牌或者小品牌轻工类产品大量在海外销售，但是不适合线上销售的家居类产品，品牌份额很低。食品饮料、美妆个护类公司在海外品牌市场缺乏竞争力。

1. 大型消费电器市场，中国企业海外品牌份额稳步提升

中国企业在数字经济升级趋势下，全球竞争优势不再局限于成本优势，已转换为全面的产业链优势、产品优势。我国家电企业通过并购或在创新产品上取得突破，在全球家电市场崛起。根据欧睿数据，在海外大家电（冰洗、厨电等，不含空调）市场上，中国企业合计零售量市占率自 2016 年

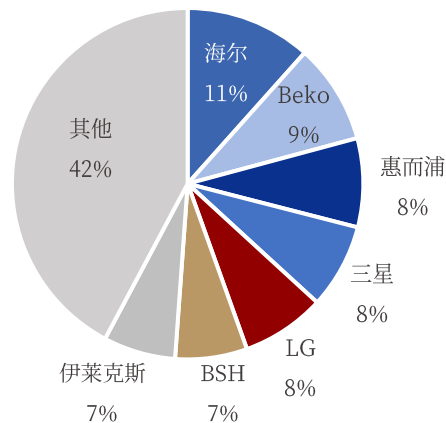
的 13% 提升至 2024 年的 19%；其中海尔作为市占率最高的中国企业，其市占率（包含 GE）自 2016 年的 7.9% 提升至 2024 年的 11.6%；海尔（通过 GE 家电业务）在美国的大型家用电器市场规模已超过惠而浦，排名第一。

图8：2016-2024 海外大型消费市场中国企业零售量市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等，不包括空调，海外由“全球-中国”计算得到）

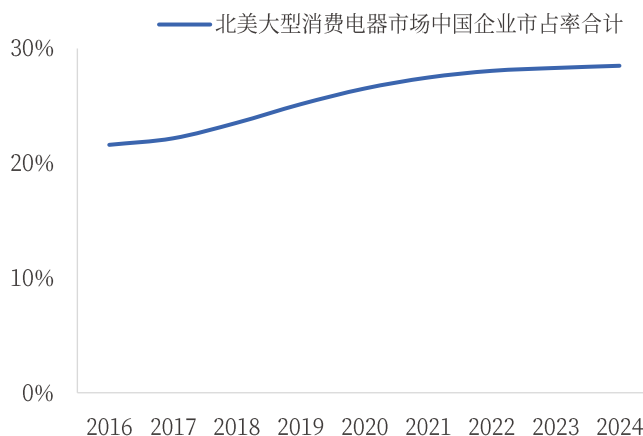
图9：海外大型消费市场企业零售量格局（2024 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等，不包括空调，海外由“全球-中国”计算得到）

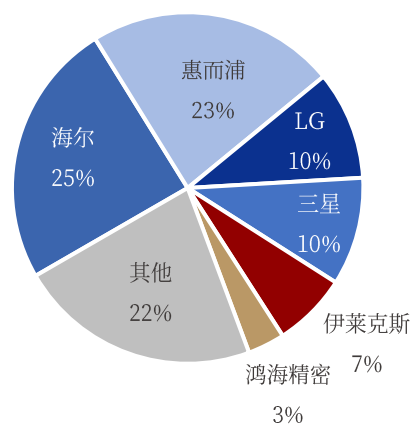
在欧美市场上，欧美企业长期占主导地位，伊莱克斯、惠而浦、博世西门子、GE（被海尔收购）、Beko 是龙头。但中国企业利用供应链优势，在“近岸外包”地区建厂，以及通过收并购加速本土化，市占率呈现明显的提升趋势。根据欧睿数据，2016-2024 年，中国企业在北美、西欧大家电（冰洗、厨电等，不含空调）市场上的零售量市占率分别从 21.6%、3.7% 提升至 28.5%、27.4%。其中西欧的提升较北美更快，主要由于欧洲市场复苏稳健、欧洲杯等体育赛事拉动，以及欧洲市场格局更为分散，给中国企业整合提供空间，更利于新品牌加速渗透。

图10：2016-2024 北美大型消费市场中国企业零售量市占率



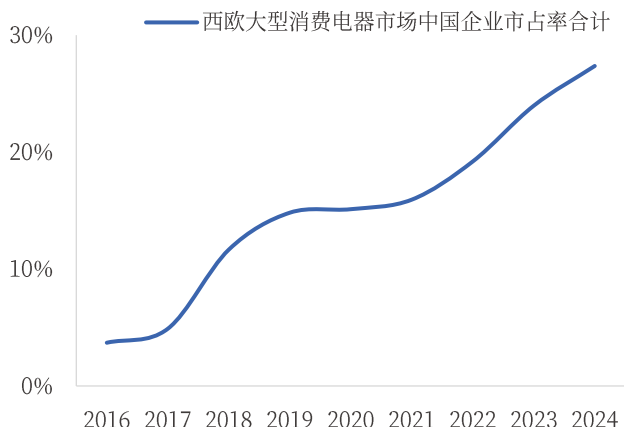
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等，不包括空调）

图11：北美大型消费市场企业零售量格局（2024 年）



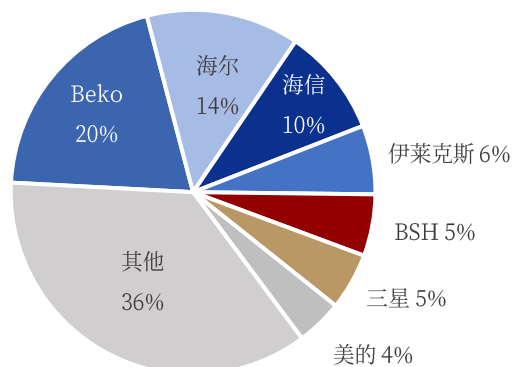
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等，不包括空调）

图12: 2016-2024 西欧大型消费电器市场中国企业零售量市占率



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院 (注: 大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等, 不包括空调)

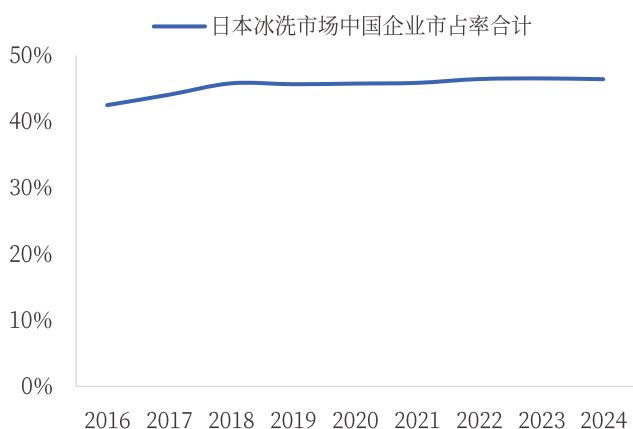
图13: 西欧大型消费电器市场企业零售量格局 (2024 年)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院 (注: 大型消费电器包括洗衣机、冰箱、洗碗机、大厨电、微波炉等, 不包括空调)

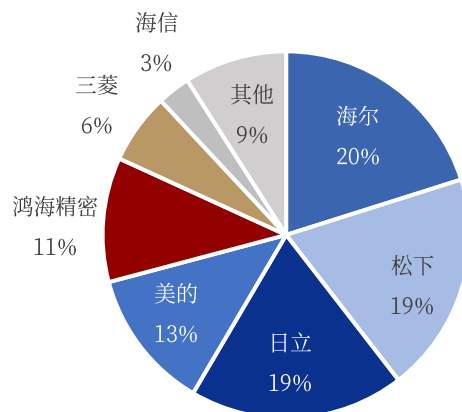
一般认为日本是家电强国, 特别是在日本本土市场, 日本品牌具有绝对优势, 中国游客到日本一般会带回日本品牌小家电。但时过境迁, 中国家电龙头对多个日本品牌进行成功的并购整合。当前在日本市场, 大家电份额第一的企业往往是中国企业以并购的日本品牌叠加自己的自主品牌实现, 例如在日本冰洗市场, 根据欧睿数据, 2024 年零售量第一的企业是海尔, 市占率为 20.1%, 中国企业零售量合计市占率高达 46.4%。

图14: 2016-2024 日本冰洗市场中国企业零售量市占率



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

图15: 日本冰洗市场企业零售量格局 (2024 年)



资料来源: 欧睿, 中国银河证券研究院

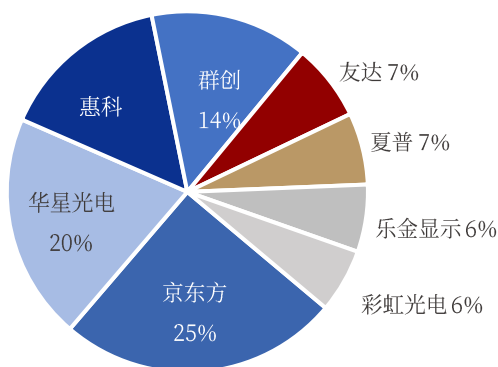
2. 彩电: 韩企丧失产业链优势, 中国品牌在全球高端市场份额提升

产业链一体化是彩电市场竞争的重要策略。上世纪 70-90 年代, 日本彩电是全球领先者, 松下是全球第一, 索尼、夏普、东芝都全球排名靠前。21 世纪初期, 韩国企业凭借面板产业链一体化优势, 取代日本品牌成为全球领先者。三星、LG 在全球彩电市场长期排名第一、第二, 但面临很大压力。2024 年, LG Display 向 TCL 华星出售广州 LCD 面板工厂; 三星显示关闭韩国和中国的 LCD 面板生产线。未来 LG Display 将专注于 OLED, 三星显示将发展 QD 量子点面板和 OLED 面板。但 OLED 电视前景不佳, 除成本因素外, 妨碍 OLED 在电视普及的核心原因是其生命周期与电视生命周期不匹配; 其次, OLED 曲面的特点家庭需求不强, 数年前的曲面 LCD 电视已销声匿迹。而日本品牌没落由来已久, 夏普 2016 年将彩电业务出售给鸿海; 东芝 2017 年将彩电业务出售给海信,

2018 年完成交易。目前，日本企业在全球彩电市场基本处于二线梯队。

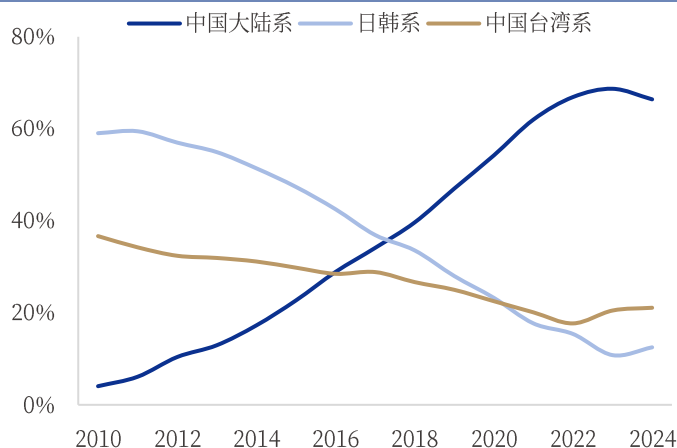
中国家电企业通过完善的供应链优势、发挥规模效应、营销及产品创新等方式持续提升品牌影响力。2016 年，中国大陆面板产能超中国台湾地区，2017 年超韩国。这追平了中国彩电企业和韩国企业的产业链差距，并和日本企业拉开差距。根据 RUNTO 数据，2024 年中国大陆 LCD 电视面板产能占全球 66.4%，中国台湾企业占 21.1%，韩国企业占 12.5%。三星、LG 于 2024 年全面退出大尺寸 LCD 面板生产，丧失产业链优势。

图16：全球液晶电视面板厂出货量市占率（2024 年）



资料来源：RUNTO，中国银河证券研究院

图17：2010-2024 全球液晶面板出货量厂商占比

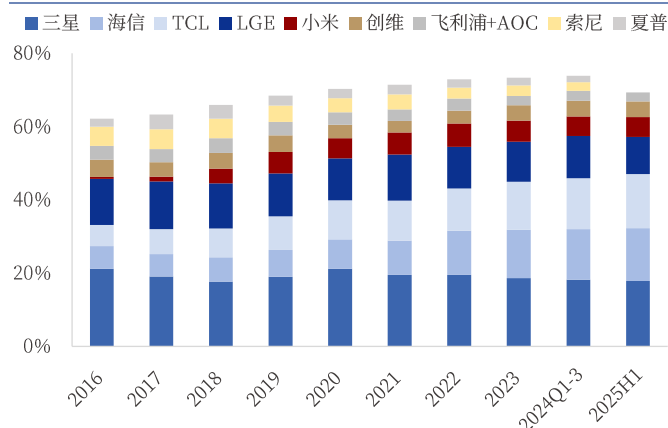


资料来源：IHS，RUNTO，中国银河证券研究院

以 TCL、海信为代表的中国企业在海外市场的品牌份额持续提升中。根据奥维睿沃数据，2016-2025H1，海信全球彩电品牌出货量份额从 6.2%上升到 14.4%；TCL 从 5.8%上升到 14.8%。2024 年，TCL 全球彩电出货量 2900 万台，同比+14.8%。GfK 数据显示，2024 年，TCL 电视在澳洲、菲律宾、缅甸、巴基斯坦零售量保持行业第一，在法国、瑞典、巴西、沙特排名第二，在西班牙、波兰、希腊、捷克、阿根廷、越南、泰国、韩国等地排名第三。海信全球彩电品牌出货量和 TCL 在同一水平。日本 BCN 数据显示，2024 年日本市场海信旗下的东芝零售量占比 25.4%（排名第一），海信品牌 15.7%（排名第三），合计 41.1%。美国市场，TCL、海信零售量份额仅次于三星，且大量产能从墨西哥供应。市场或担心美国对进口自墨西哥商品征收 25%关税，但 TCL、海信都具备供应链全球化能力，在越南等诸多地区有产能。

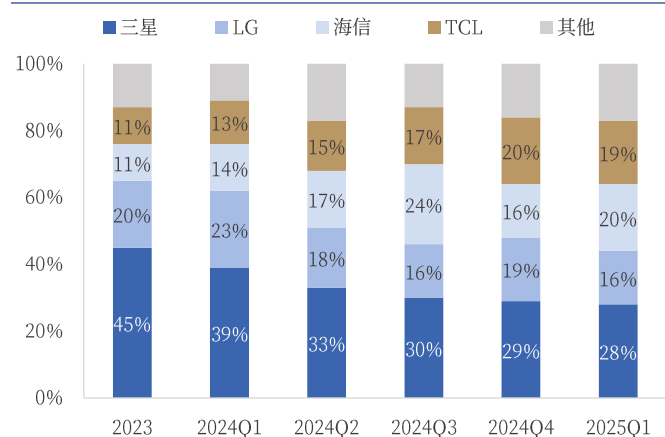
彩电高端市场方面，TCL、海信逐渐蚕食韩国三星、LG 的市场。韩国厂商坚守 OLED 路线，而中国品牌以 Mini LED 为核心突破口，例如 TCL 和海信都着重发展 Mini LED 电视。随着近年大尺寸 Mini LED 电视不断推出，技术日益成熟，叠加 LCD 面板的提升，使得 OLED 电视在高端市场的地位被削弱。根据 DSCC 数据，三星、LG 在零售价不低于 600 美元的全球高端彩电市场的出货量合计份额自 2023 年的 65%降至 2025Q1 的 44%，而与此同时 TCL、海信的合计份额自 2023 年的 22%上升至 2025Q1 的 39%。预计未来很长一段时间里，Mini LED 电视将会覆盖低中高乃至旗舰的所有市场，占据更多市场份额，而这部分并非韩国厂商的优势。

图18：全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图19：全球高端彩电市场品牌出货量份额

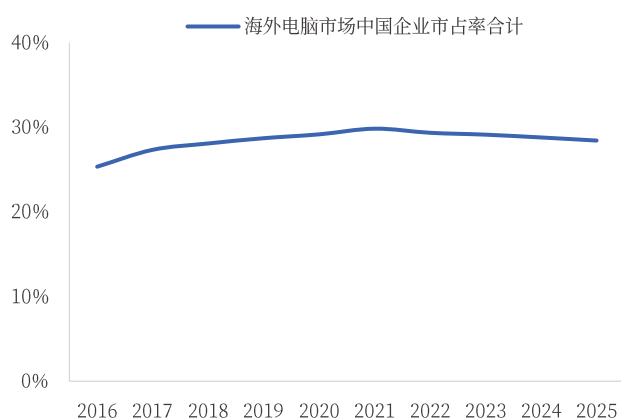


资料来源：Counterpoint Research DSCC，中国银河证券研究院

3. 3C：中国企业在海外品牌影响力呈现分化，手机市场份额显著提升

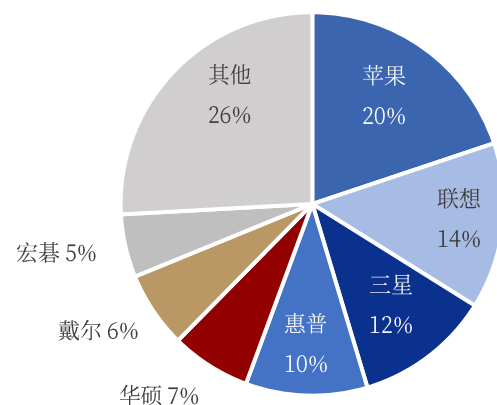
在电脑市场上，中国企业海外市场份额长期稳定。根据欧睿数据，2016-2025 年，中国企业在海外电脑及配件市场的零售量市占率合计自 25.3%提升至 28.4%，提升 3.1pct，较为缓慢。海外竞争格局相对固化，由苹果、惠普、戴尔等欧美品牌主导，2025 年市占率分别达 19.9%、10.3%和 6.4%，此外三星市占率达 11.5%，品牌认知壁垒较高，尤其是高端市场，中国企业突破难度大。目前中国企业在海外以性价比为主，市占率最高的是联想（2025 年为 14%）。

图20：2016-2025 海外电脑市场中国企业零售量市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

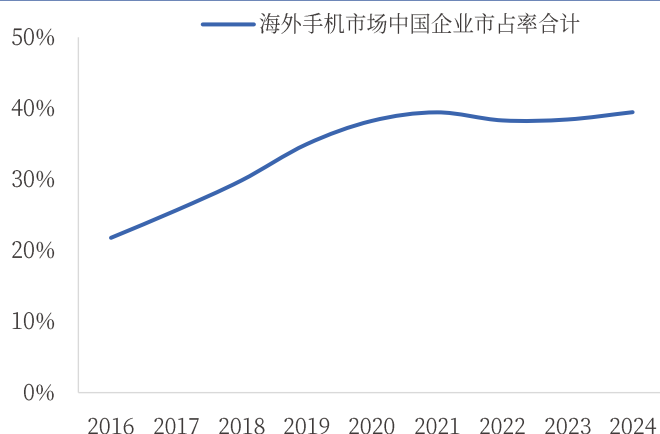
图21：海外电脑市场企业零售量格局（2025 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

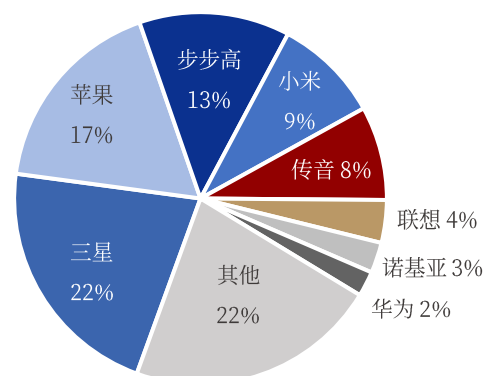
在海外手机市场上，中国企业的国际影响力快速提升。根据欧睿数据，2016-2024 年，中国企业在海外手机市场的零售量市占率合计自 21.8%提升至 39.5%。其中步步高（旗下品牌包括 OPPO/vivo/realme/OnePlus 等）、小米、传音的贡献最大，2024 年市占率分别为 13.1%、9.2%、8.2%，较 2016 年提升 10.6pct、8.2pct、5.9pct，主要得益于东南亚、拉美等新兴市场智能手机渗透率低，性价比机型需求快速增长，中国企业通过深耕本土化渠道、以及技术创新和差异化等，实现区域突破。

图22：2016-2024 海外手机市场中国企业零售量市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图23：海外手机市场企业零售量格局（2024 年）



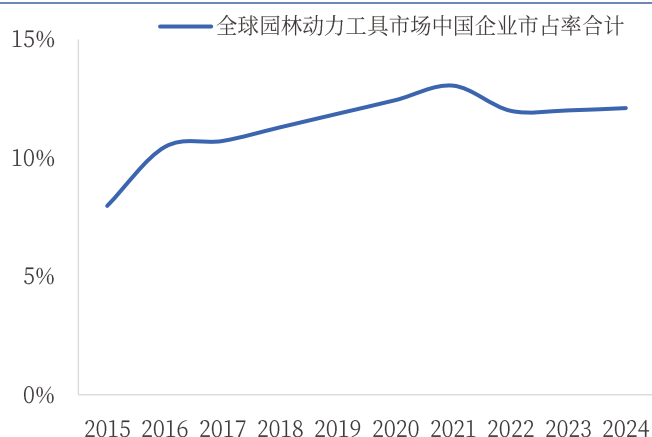
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：步步高旗下手机品牌包括 OPPO/vivo/realme/OnePlus 等，海外由“全球-中国”计算得到）

4. 园林动力工具：中国企业主要通过代工/品牌授权拓展海外市场，有一些国际影响力

欧美地区独特的住宅结构和消费文化特征显著推动了 DIY 工具需求，“自主维修”的文化促使消费者通过家居建材零售商采购专业工具，园林动力工具需求呈现刚性，预计未来欧美市场需求继续保持稳健增长。相比之下，中国园林工具市场较小，中国企业主要通过出口驱动增长。

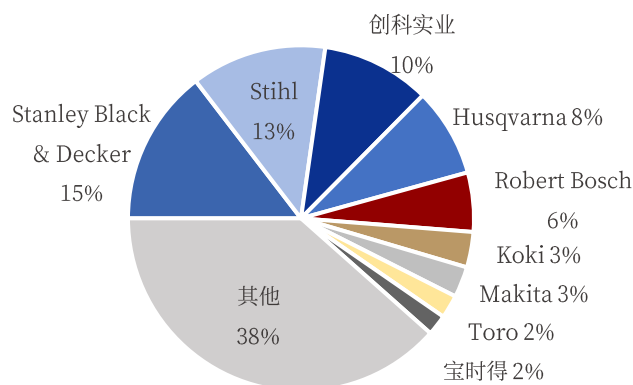
目前在全球园林动力工具市场上，较有影响力的中国企业是创科实业 TTI，通过收购或自建品牌，从代工转向品牌运营，例如收购 Milwaukee、Ryobi 等形成品牌矩阵。根据欧睿数据，TTI 在全球园林动力工具市场的零售额市占率自 2015 年的 7.9% 提升至 2024 年的 10.2%。此外，一些中国企业通过代工或品牌授权模式，为国际知名品牌和零售商生产和销售产品，例如欧圣电气与 Stanley Black & Decker 建立了长期的授权合作关系。园林工具市场中科技含量最高的智能割草机市场，由于技术含量高，类似扫地机，是中国品牌主导的细分市场。

图24：2015-2024 全球园林动力工具市场中国企业零售额市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：中国企业仅统计创科实业+宝时得）

图25：全球园林动力工具零售额市场格局（2024 年）



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院

5. 纺织服装：中国品牌国际影响力显著提升，正从“制造出海”迈向“品牌出海”

安踏和 SHEIN 成为海外知名度高的的典型中国品牌代表。安踏通过多品牌战略与国际化运营，收购亚玛芬体育及旗下始祖鸟、萨洛蒙等国际知名品牌，有效扩大了全球市场份额和品牌影响力，

在 2024 年以 28.76 亿美元品牌价值跻身全球服装品牌前十；SHEIN 凭借极致性价比、数字化供应链和快速响应的时尚周期，成功提升海外市场竞争力，成为欧美市场主流品牌之一。随着中国品牌在设计、供应链等领域的不断深化，未来有望在全球市场占据更重要的地位。

表3：2024 年全球十大服装品牌价值（单位：美元）

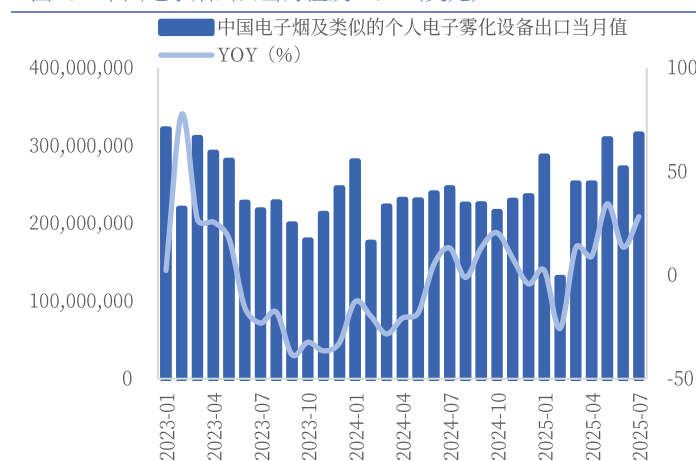
品牌	2024 年
Nike	716.16
Zara	271.01
lululemon	206.16
adidas	161.13
Shein	160.05
UNIQLO	151.06
H&M	59.60
Puma	30.41
Anta	28.76
Pull&Bear	20.53

资料来源：Statista, 中国银河证券研究院

6. 轻工：部分轻工产品海外品牌份额高，家居品类海外品牌份额偏低

部分轻工品类在海外具有较高市场份额，如电子烟。全球 95% 以上电子烟及产品来自中国，出产电子烟 70% 来自深圳。据海关数据，2024 年我国电子烟出口总额达 27.5 亿美元，其中美国、英国、德国、韩国、俄罗斯、马来西亚、荷兰、加拿大、澳大利亚、菲律宾为中国电子烟出口前十大市场。

图26：中国电子烟出口当月值及 YOY（美元）



资料来源：海关数据统计平台, 中国银河证券研究院

图27：中国电子烟出口累计值及 YOY（美元）

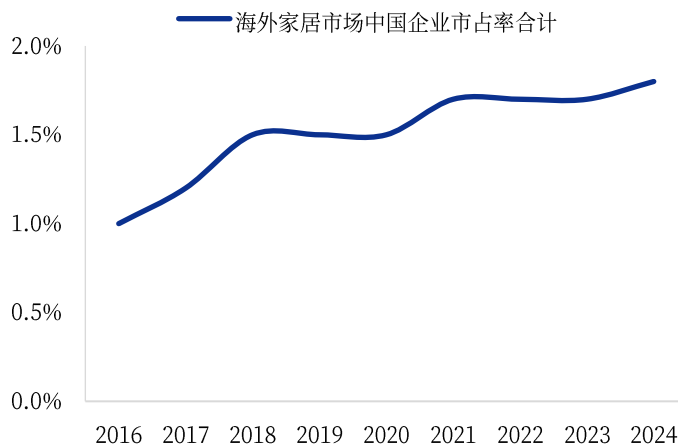


资料来源：海关数据统计平台, 中国银河证券研究院

另一方面，在跨境电商迅速发展背景下，国内已逐渐涌现出跨境电商平台“四小龙”（TEMU、TikTok Shop、SHEIN、Aliexpress），其在全球范围内 GMV 快速增长且逐步掌握较强话语权。部分轻工企业通过跨境电商，以白牌形式在海外销售，该规模体量逐渐上升。**但对于不适合电商销售的家居产品，中国企业在海外零售量市占率明显偏低，其中：**

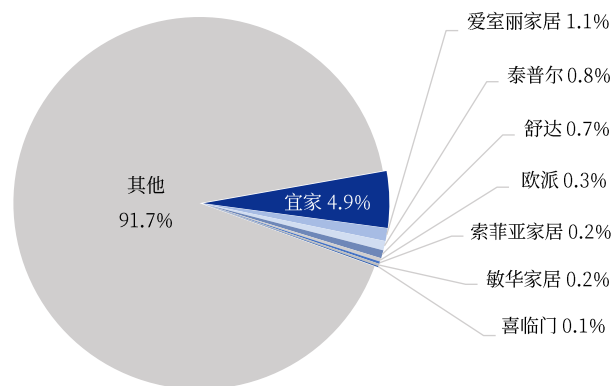
海外家居市场竞争格局整体较为分散，且呈现出较为显著的长尾特征。其中中国家居企业在海外市场的零售量市占率目前整体较低，但呈现提升态势，2016-2024 年，该占比从 1.0% 上升至 1.8%，龙头公司欧派、索菲亚等凭借柔性制造、成本效率和产品创新切入市场，反映出中国企业通过供应链优势、产品性价比及渠道拓展逐步渗透全球市场。

图28: 2016-2024 海外家居市场中国企业零售量市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图29: 海外家居市场企业零售量格局（2024 年）

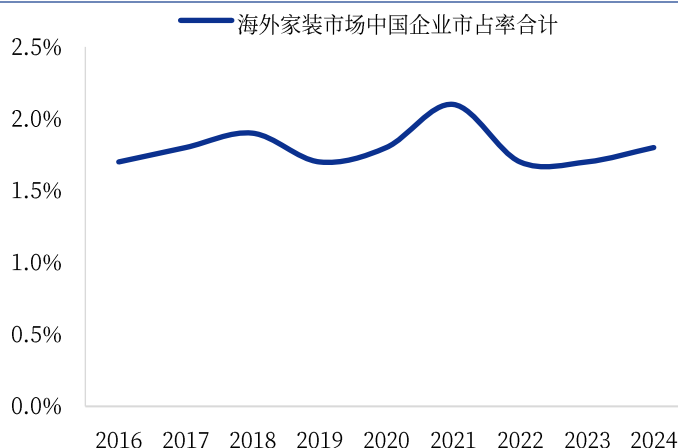


资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

海外家装市场的核心渠道是大型建材超市（如美国的 Home Depot、Lowe's，欧洲的 Kingfisher、ADEO 集团）。这些渠道准入门槛极高，需要强大的品牌力、完整的产品线、可靠的物流配送和售后服务体系，中国企业目前难以进入其主流供应商名单。家装产品属于高参与度、高信任度的消费。消费者极度重视产品的安全性、环保性和耐用性。海外消费者由于对本土品牌的信任根深蒂固，目前对中国品牌普遍缺乏认知和信任，致使中国品牌出海进程有所延缓。

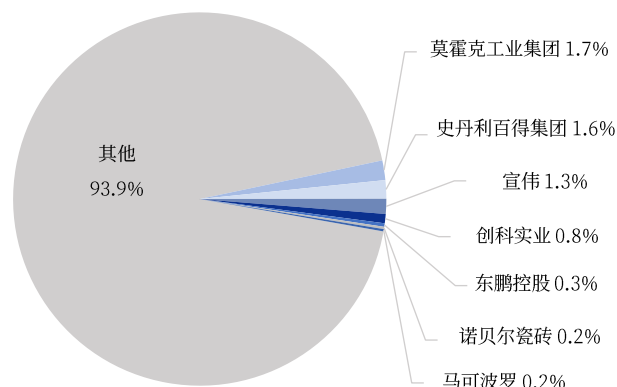
中国家装企业未来的出路不在于盲目追求整体市占率的快速提升，而在于选择利基市场、深耕细分品类、充分利用跨境电商新渠道，并辅以长期的品牌投资和可能的并购合作，逐步建立专业领域的品牌信任。

图30: 2016-2024 海外家装市场中国企业零售量市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图31: 海外家装市场企业零售量格局（2024 年）



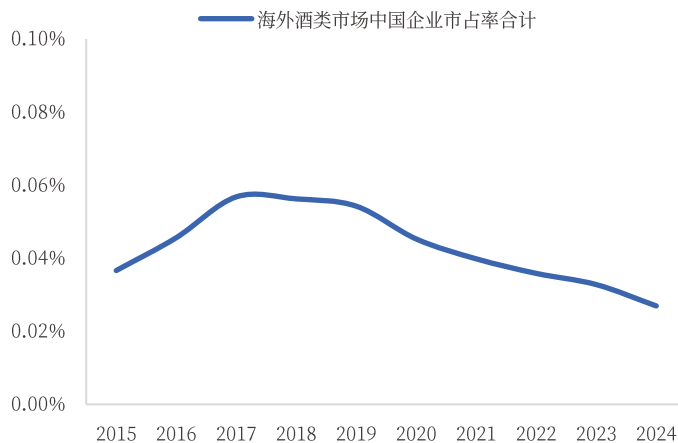
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

7. 食品饮料：全球品牌影响力相对较弱，细分行业龙头开始布局出海

我国食品饮料企业在全球影响力相对较弱，各子行业中国企业在海外零售额市占率均低于 1%；主因过去国内经济高速发展带来需求增量，内地市场空间较为广阔，多数企业紧抓国内发展机遇。从行业维度看，保健品、饮料、乳品出海进度相对更快；从公司维度看，多以港资台资企业为主，如 H&H、康师傅、统一、旺旺等。

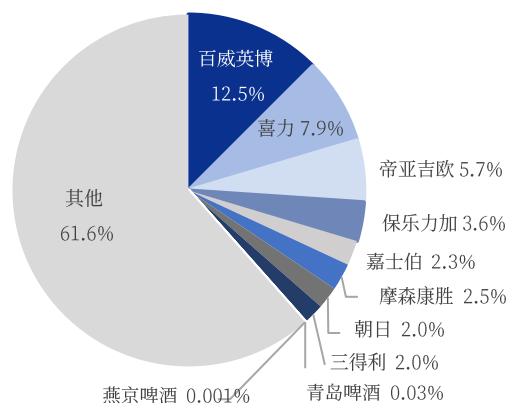
各行业龙头企业在多年深耕后，产品品质和生产能力已具备出海能力，当前开始加速布局海外，如饮料行业农夫山泉、东鹏饮料，乳制品行业伊利、蒙牛、光明，烹饪食材行业中粮、海天、李锦记，零食行业卫龙、盐津铺子、劲仔食品、洽洽食品等。

图32：2015-2024 海外酒类市场中国企业零售额市占率



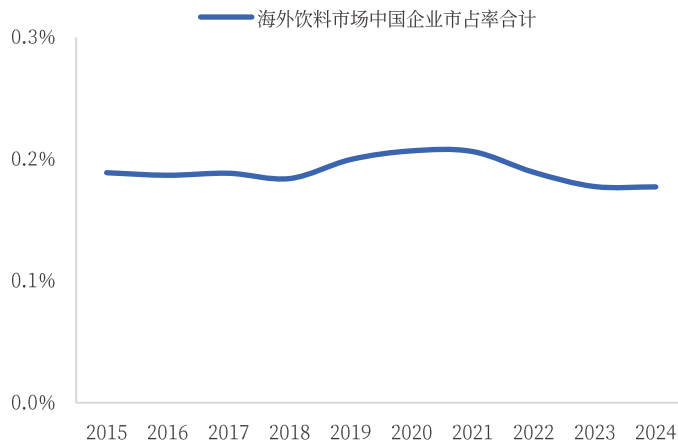
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图33：海外酒类市场企业零售额格局（2024 年）



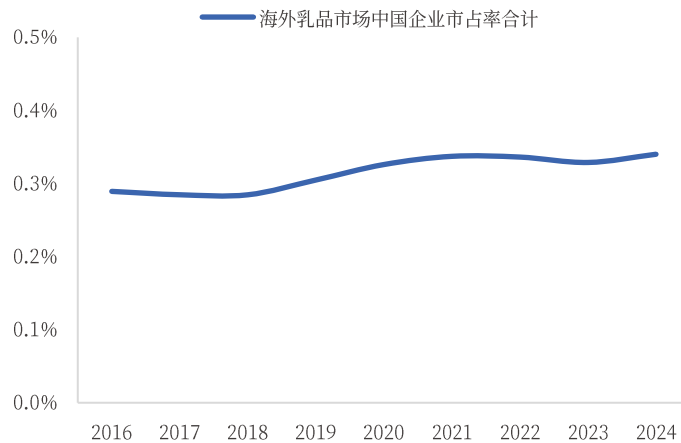
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图34：2015-2024 海外饮料市场中国企业零售额市占率



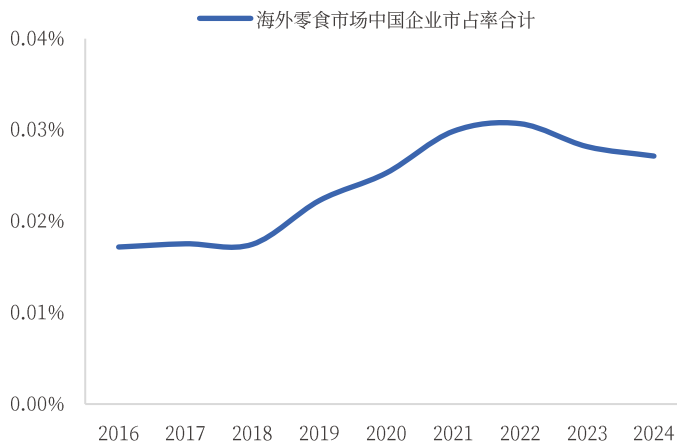
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图35：2016-2024 海外乳品市场中国企业零售额市占率



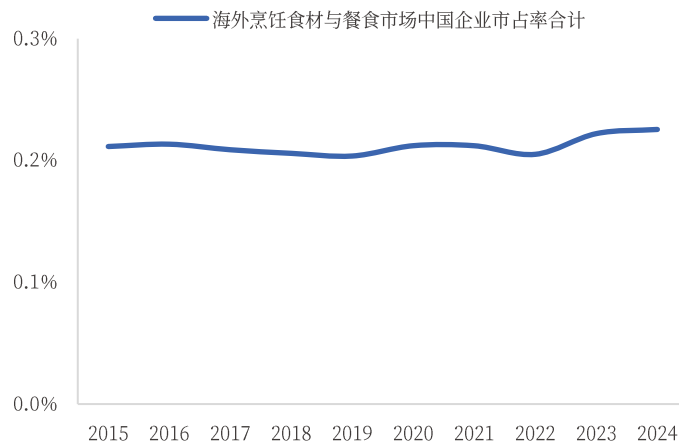
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图36：2016-2024 海外零食市场中国企业零售额市占率



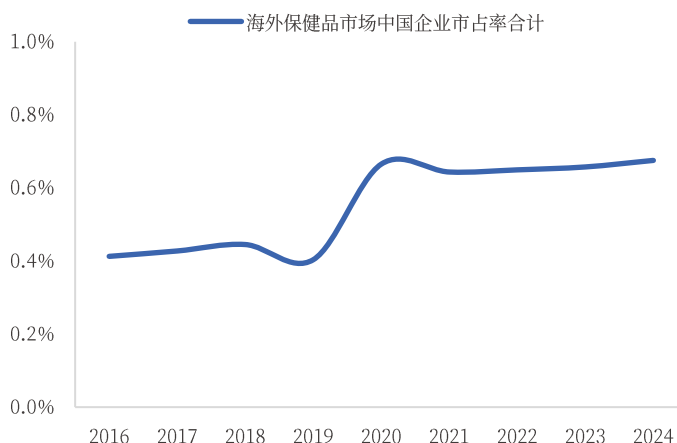
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图37：2015-2024 海外烹饪食材与餐食市场中国企业零售额市占率



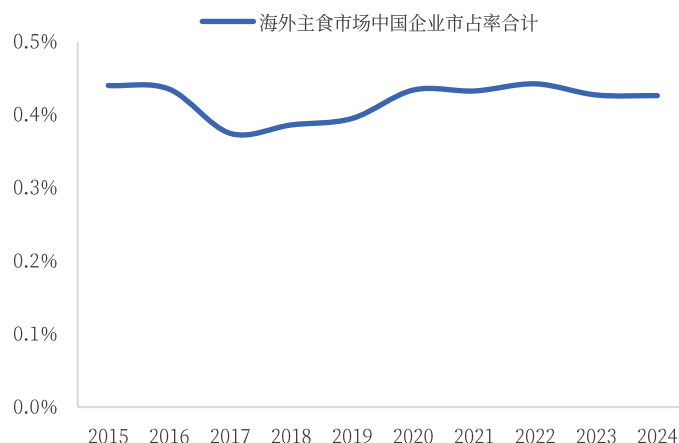
资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

图38：2016-2024 海外保健品市场中国企业零售额市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到，2020 年提升预计主因哈药集团参与 GNC 破产重整，后者业务收入计入哈药）

图39：2015-2024 海外主食市场中国企业零售额市占率



资料来源：欧睿，中国银河证券研究院（注：海外由“全球-中国”计算得到）

（四）部分中国企业已实现供应链全球化

1. 家电：通过自建/收购产能快速切入海外市场，增强供应链抗风险能力

考虑到运输半径、关税等影响，大家电企业很早就开始布局全球生产基地，代表性企业有美的集团、海尔智家、TCL 电子、三花智控。

具体来看，美的集团、海尔智家、TCL 电子采用制造全球化+品牌国际化齐头并进的策略，实现产能迁移的同时，打开目标国家消费市场并实现本土化运营，三花智控作为暖通空调、电动汽车供应链龙头，推动供应链全球化。美的方面，2015-2016 年美的接连收购东芝白电业务、意大利中央空调巨头 Clivet、美国著名吸尘器公司 EUREKA 以及德国机器人制造商库卡。截至目前，美的在全球拥有 40 个主要制造基地和 33 个研发中心，实现了全球领域多元化产业布局，成功转变为多品类、多产业和全球运营的企业集团。海尔方面，2011 年收购三洋电机白电业务拉开其全球扩张的序幕，截至目前，海尔智家完成了“Haier、Casarte、Leader、GE、Fisher & Paykel、AQUA、Candy”七大品牌组成的全球化品牌集群布局，实现“自主品牌+本土化运营”，并在全球设立了 10 大研发中心、71 个研究院、35 个工业园、143 个制造中心和 23 万个销售网络。相比而言，三花智控作为重要的白电和新能源车热管理零部件供应商，为了更好地配套全球客户，已经在墨西哥、美国、印

度、波兰、越南等多个国家建立超 14 个海外生产研发基地，通过本土化生产研发，缩短供应距离，提高配套研发效率，抵御供应链风险。TCL 电子则背靠集团优势，推进电视整机产能的全球化布局，在越南、墨西哥、巴西、波兰及巴基斯坦等多个国家和地区设立生产基地，年产能已突破 3000 万台，可在全球范围内灵活调配。

图40：美的集团全球生产基地



资料来源：美的集团官网，中国银河证券研究院

图41：海尔智家全球制造及研发中心



资料来源：海尔集团官网，中国银河证券研究院

图42：TCL 全球生产基地



资料来源：搜狐财经，中国银河证券研究院

图43：三花智控全球化布局



资料来源：三花智控官网，中国银河证券研究院

表4：家电企业海外收入及全球化布局情况

公司	项目	2020	2021	2022	2023	2024	产能全球化建设	品牌国际化发展
美的集团	国内毛利率	24.87%	22.97%	24.71%	26.03%	26.14%	美的在全球拥有超 400 家子公司、38 个研发中心和 63 个制造基地，业务覆盖 200 多个国家和地区，其中位于泰国、巴西、埃及、德国、意大利、日本、越南、匈牙利、印度、美国、阿根廷和印度尼西亚的制造基地共计 44 个。	美的近年来进行了多次大型海外收购，包括日本东芝白电、意大利中央空调企业 Clivet、美国吸尘器企业 Eureka、机器人制造商德国库卡 (KUKA) 等。旗下拥有美的、东芝、Comfee 三个全品类品牌以及多个细分品类专业品牌。
	海外毛利率	25.45%	21.76%	23.59%	27.16%	26.82%		
	国内收入占比	57.10%	59.29%	58.22%	59.17%	58.21%		
	海外收入占比	42.90%	40.71%	41.78%	40.83%	41.79%		

海尔智家	国内毛利率	30.84%	33.95%	35.85%	36.37%	29.79%	截至 2025 年初，海尔在全球设立了 10 大研发中心，71 个研究院、35 个工业园、143 个制造中心和 23 万+销售网络，连续 7 年蝉联“凯度 BrandZ 最具价值全球品牌 100 强”。在美国、意大利、俄罗斯、土耳其、印度、泰国、越南、埃及、尼日利亚等地设有工厂。	截至 2025 年上半年，海尔智家完成了“Haier、Casarte、Leader、GE、Fisher & Paykel、AQUA、Candy”七大家电消费品牌组成的全球化品牌集群布局，同时拥有可持续温控解决方案领先供应商 CCR。
	海外毛利率	28.01%	28.21%	26.92%	26.77%	25.40%		
	国内收入占比	51.13%	49.15%	47.77%	47.67%	49.54%		
	海外收入占比	48.87%	50.85%	52.23%	52.33%	50.46%		
TCL 电子	国内收占比	32.67%	26.08%	33.12%	40.82%	41.76%	TCL 电子推进电视整机产能的全球化布局，在越南、墨西哥、巴西、波兰及巴基斯坦等多个国家和地区设立生产基地，年产能已突破 3000 万台，可在全球范围内灵活调配。	
	海外收入占比	67.33%	73.92%	66.88%	59.18%	58.24%		
三花智控	国内毛利率	28.14%	24.14%	24.07%	26.33%	25.59%	截至目前，公司在全球共有 57 个生产工厂，包括美国（5）、波兰（2）、奥地利（1）、墨西哥（2）、土耳其（1）、越南（1）、泰国（1）及印度（1）的 14 个海外生产工厂；此外有 6 个在应用研发创新方面引领业界的研发基地，其中 3 个位于中国，2 个位于美国，1 个位于德国。	
	海外毛利率	31.37%	27.25%	28.38%	29.77%	29.79%		
	国内收入占比	48.43%	50.64%	53.48%	54.58%	55.27%		
	海外收入占比	51.57%	49.36%	46.52%	45.42%	44.73%		

资料来源：美的集团、海尔智家、TCL 电子、三花智控等公司公告，中国银河证券研究院

关税扰动下，小家电产业链向对美关税和本次成本优势区域迁移。运输成本对小家电影响较小，过去全球产能主要集中在中国。随着美国关税政策的变化，以及中国成本的上升，越来越多的小家电产能搬迁到东南亚为主的地区。虽然东南亚部分地区劳动力成本优势在缩小，但其结合关税优势、地方政府招商政策、以及综合产业园建设效率提高后的整体成本可能仍具竞争力。墨西哥是东南亚之外重要的产能搬迁目的地，在墨西哥生产并符合 USMCA 规则的产品出口美国可免征新增的“对等关税”，地缘政治和贸易政策不确定性促使企业通过全球化产能布局来降低对单一地区的依赖，增强供应链的韧性和抗风险能力。

2. 纺织服装：制造龙头积极布局海外产能，构建全球化供应链网络，以实现生产成本的优化

近年来，受益于东南亚地区低廉的生产成本，纺服产业链呈现从中国向东南亚地区转移的趋势。此外，不确定的关税政策将增加国内纺服制造行业公司的出口成本，收入依赖出口的企业所受影响尤为明显。为了减成本压力，纺服制造龙头积极布局海外产能，构建全球化供应链网络。例如，申洲国际在柬埔寨金边布局新成衣工厂，预计新增面料产能，充分利用当地人力与资源优势拓展生产，目前具备每年生产 25 万公吨面料及 5.5 亿件服装的能力；华利集团海外产能占比达 100%，聚焦越南、印度尼西亚建厂投产；开润股份境外箱包、服装产能占比超 70%，布局印尼、印度等地，推进生产基地项目建设。企业积极布局海外产能建设，一方面可利用当地劳动成本较低优势，另一方面将面临更小的关税压力，有利于增强企业全球竞争力。

表5：纺织制造龙头海外产能布局情况

公司	总产能	产能分布
申洲国际	集团现有员工约 102,690 名，具备每年生产 25 万公吨面料及 5.5 亿件服装的能力。	集团于柬埔寨金边市的新成衣工厂土建工程已接近完工，并于二零二五年三月份开始招聘员工，新制衣工厂预计总用工规模约 6,000 人，达成后预计新增面料产能 200 吨每天
华利集团	2024 年产能 2.29 亿双鞋	海外产能占比 100%，主要位于越南。公司在越南的 3 家新工厂开始投产，位于印度尼西亚的第一家工厂已在 2024 年上半年开始投产。公司在中国新设的工厂以及印度尼西亚生产基地的另一厂区也已于 2025 年 2 月开始投产。此外，公司将继续在印度尼西亚新建工厂，继续在越南扩建或新建工厂
健盛集团	2024 年实现棉袜销售 3.82 亿双，无缝产品销售 3,411 万	目前在越南海防、兴安、清化、南定规划建设了四大生产基地，棉袜产品产能约为国内 30%、越南 70%；无缝产品国内产能占比约 60%、越南约 40%
伟星股份	2024 年钮扣产量 120 亿粒，拉链 9.10 亿米； 2025 年 H1 钮扣产量 63 亿粒，拉连 4.85 亿米	国内/（孟加拉国+越南）产能占比 81.52%/18.48% 2024 年，孟加拉园区持续改造升级，越南工业园正在运营，海外制造能力快速提升
百隆东方	2024 年纱线产量 25.417 万吨	公司在越南西宁省设立海外生产基地。 截至 2024 年末，越南百隆产能已达 126 万纱锭。截至 2025H1,77%左右的产能位于越南。
新澳股份	2024 年公司羊绒纱线业务实现产量 2,722.51 吨；。2025 上半年，羊绒纱线累计出口 2,096 吨	子公司新澳越南“50,000 锭高档精纺生态纱纺织染整项目”其中一期 20,000 锭实现逐步投产。子公司英国邓肯（TODD&DUNCANLIMITED）实现引进外部投资者，加速升级高端羊绒纺纱产线。
台华新材	总设计产能 34.5 万吨	全部产能均位于国内
开润股份	2024 年箱包总产能 4,182 万件，服装总产能 3,001 万件；2025 年 H1 箱包总产能 2207.33 万件，服装总产能 3001.43 万件	境外箱包产能占比 70.87%，主要布局在印尼、印度，境外服装产能占比 79.96%，主要布局在印尼，未来公司将有序推进印尼箱包与服装生产基地项目建设

资料来源：申洲国际、华利集团等公司公告，中国银河证券研究院

从主要客户分布方面看，供应链国际化让企业能够更精准、高效地服务海外客户。申洲国际深度绑定 Nike、优衣库、Adidas 等国际头部品牌，前五客户收入占比为 85.37%；华利集团为 Nike、Hoka、New Balance 等运动品牌代工运动、休闲鞋类；健盛集团服务于优衣库、DECATHLON、UA 等知名企业；伟星股份也将 Nike、Adidas、优衣库等纳入主要客户阵营。这些企业通过海外产能布局，缩短了与海外客户的供应链距离，不仅能快速响应客户的订单需求，还能根据不同区域客户的个性化要求进行生产调整，从而更好地满足海外客户对产品交付时效、品质以及本地化适配的需求，进一步巩固了与全球头部品牌的合作关系，在国际市场竞争中占据更有利的地位。

表6：2024Q1-2025Q1 纺织制造龙头收入及归母净利润增速（%）

公司	指标	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25H1	主要客户	前五客户收入占比
申洲国际	收入 yoy		-5.5		12.21	15.3	Nike、优衣库、Adidas、Puma 等	85.37
	归母净利润 yoy		10		37.8	8.4		
华利集团	收入 yoy	30.15	20.83	18.50	11.88	10.36	Nike、Adidas、Converse、Vans、UGG、Hoka、On、New Balance 等	71.88
	归母净利润 yoy	63.67	11.94	16.07	9.18	-11.06		

健盛集团	收入 yoy	10.42	1.51	37.01	4.40	0.19	优衣库、PUMA、DECATHLON、UA、BOMBAS、GAP、BONDS、阿迪达斯等	59.47
	归母净利润 yoy	112.06	-1.85	27.03	-11.63	-14.46		
百隆东方	收入 yoy	23.45	24.27	11.39	2.48	-9.99	申洲国际等	41.41
	归母净利润 yoy	-4.51	-19.35	-35.71	94.91	67.53		
新澳股份	收入 yoy	12.48	8.44	10.54	4.50	-0.08	探路者、迪卡依、安踏、乔丹等	10.37
	归母净利润 yoy	6.59	3.38	7.79	9.54	1.67		
伟星股份	收入 yoy	14.83	32.20	19.34	9.20	1.80	Nike、Adidas、优衣库、李宁、安踏、森马等	9.04
	归母净利润 yoy	45.25	36.17	-9.87	197.49	-11.19		
开润股份	收入 yoy	22.92	12.81	64.36	47.91	32.53	耐克、Adidas、迪卡依、VF集团、优衣库、PUMA、戴尔、惠普等	57.69
	归母净利润 yoy	102.95	341.07	57.52	1198.61	-24.77		

资料来源：iFinD，申洲国际、华利集团等公司公告，中国银河证券研究院（注：申洲国际 2024Q2 收入为 2024H1 数据）

除产能出海外，国内本土品牌也在积极探索“品牌出海”路径。2004-2012 年国内品牌开启出海探索，2013-2018 加大海外推广，2019 年至今，龙头品牌迈入全方位布局的阶段。安踏体育计划在 2025 年进一步推动全球化战略，在全球不同地区开设区域办公室及直营门店。361 度 2025 年计划进一步进军欧洲、“一带一路”等有巨大发展潜力的国家，通过加强产品矩阵和市场推广，提升在区域市场渗透率。可以看出，虽然各品牌在 2024/2025 年着力点与计划市场不甚相同，但都极其重视海外市场的拓展。随着 2018 年国潮文化兴起，国内消费者对文化自信度不断提高，企业有机会深挖中国文化内涵，将传统文化元素以更多巧妙方式融入服装设计中，同时与当地流行文化和设计风格结合，提高国际消费者接受度。未来，随着国际消费者对中国文化认同感逐步加强，产品接受范围会更加广泛，品牌出海力度预计将提升。

表7：纺织服饰行业品牌出海规划

公司	出海规划
李宁	积极开拓新兴市场，并制定针对海外市场的策略，力求在保持稳健步伐的同时，海外市场可实现破局
安踏体育	逐步在全球不同地区开设区域办公室及直营门店，建立当地的物流及后台资源，进驻海外主流电商平台，提升大中华以外区域销售占比
361 度	注重海外市场的稳健发展，积极巩固欧洲、“一带一路”等国际以及新兴有巨大增长潜力的市场进一步提升品牌海外影响力
森马服饰	成立海外事业部，构建组织和团队，面向海外实现线上线下全域经营
海澜之家	秉承扎根东南亚，辐射亚太，着眼全球的战略方针，扎稳海外市场基础，积极探索新市场
开润股份	积极探索自有品牌的出海路径，通过线上跨境、线下分销、海外 KA 等渠道多措并举，迅速抢占各地消费市场，逐步打造成为全球性的箱包品牌。

资料来源：安踏体育等公司公告，中国银河证券研究院

3. 宠物食品：龙头出海模式从“产品出海”向“产能出海”和“品牌出海”转变

我国宠物食品出口企业多数以欧美宠物零食代工起家，目前龙头企业出海模式正逐步由纯粹的“产品出海”向“产能出海”和“品牌出海”转变。

产能出海方面，近年来我国宠物食品企业多以收购和自建工厂的方式增加海外产能布局，其中东南亚和新西兰是备受青睐的地区。一方面，2018 年起美国对中国产宠物食品加征关税，而其他绝

大多数国家仍享受零关税待遇，中企通过产能出海能够很大程度上避免中美贸易摩擦的影响。另一方面，东南亚和新西兰等热门产能出海目的地具备其独特的成本、税收、技术等优势。

品牌出海方面，在国内宠物行业竞争加剧、物流成本降低、跨境电商平台快速发展等背景下，我国宠物食品企业纷纷开始布局自有品牌出海之路，寻求业绩新增长点。相比 OEM/ODM 出口代工业务，自有品牌因其更高的品牌价值，通常拥有更高的毛利率。而相比国外本土企业，我国宠物食品自有品牌出海具备以下优势：（1）价格优势，国内产品出海价格相对更低；（2）供应链优势，国内产品供应决策链反应更迅速；（3）产品优势，相比国外宠物企业研发周期长，我国产品更新迭代更快，创新性强，更能针对不同市场需求形成差异化产品策略。

从我国主要宠物食品上市公司的自有品牌出海情况来看，（1）乖宝宠物于 2021 年收购 Waggin' Train 作为海外自有品牌运营，公司海外自有品牌收入自 2021 年的近 1 亿元增长至 2022 年的近 3 亿元，实现快速增长；单价水平方面，Waggin' Train 延续收购时的产品定价，其销售单价远高于 OEM/ODM 业务和国内自有品牌业务，也因此拥有较高的毛利率水平。（2）中宠股份的自主品牌顽皮、ZEAL、GREAT JACK'S 已销往全球 68 个国家和地区，根据发展中国家、发达国家市场不同定位进行布局。（3）佩蒂股份同样重视自有品牌出海业务的发展，其自有品牌已在加拿大沃尔玛和欧洲部分商超等零售渠道有销售。

表8：中国主要宠物食品上市公司出海模式

公司	国外营收占比 (2024 年)	主要地区布局	出海模式
乖宝宠物	32%	美国为主	● 出口代工业务：国外客户包括大型零售商、品牌运营商和贸易代理商等（第一大客户为沃尔玛，2023 年公司 top5 客户销售额占比为 30.6%）。公司 OEM/ODM 业务按以销定产的方式生产，产品主要销往欧美、日韩等国外市场，其中北美占比最高；国外代工业务的品类全部为零食，产能部分由泰国生产基地提供，部分由国内代工出口。 ● 品牌出海业务：2021 年收购 Waggin' Train（原雀巢集团下的美国知名宠物食品品牌）作为公司国外自有品牌运营，渠道主要以商超模式（以沃尔玛及其下属的 Sam's Club、BJs Wholesale Club 等大型零售连锁商超为主）销售，经销占比较小。22 年公司国外自有品牌销售收入接近 3 亿元。
中宠股份	68%	美国、欧盟、日韩、中东等	● 出口代工业务：国外主要客户为当地拥有品牌的宠物食品经销商，少数客户为当地宠物用品零售商（主要客户有品谱、Globalinx Pet、Armitages 等，2024 年公司 top5 客户销售额占比为 44.3%）。公司按照客户订单生产 OEM/ODM 产品贴牌进入当地市场，目前公司销往国外客户的产品由国内工厂及海外工厂共同生产，单个市场波动或贸易战对公司的影响有限。 ● 品牌出海业务：公司自主品牌 Wanpy 顽皮、新西兰 ZEAL 真致、GREAT JACK'S 等销往全球 68 个国家和地区。其中高端品牌 ZEAL 在主要发达国家如美国、加拿大、新西兰、澳大利亚等均有强势的增长；中高端品牌顽皮在发达国家和发展中国家均有广泛的受众群体；2023 年 6 月，ZEAL 和 GREAT JACK'S 正式进驻加拿大 156 家 PetSmart 门店。
佩蒂股份	83%	美国、欧洲、日韩等	● 出口代工业务：公司与众多国际知名的品牌商、渠道商、零售商等建立了密切的合作关系，形成了一定的渠道壁垒（第一大客户为品谱，2024 年公司 top5 客户销售额占比为 77.66%，客户集中度高）。公司在海外市场主要采用 ODM 模式，主要按以销定产的方式生产。 ● 品牌出海业务：目前公司自有品牌爵宴已在加拿大沃尔玛和欧洲部分商超等零售渠道销售。

资料来源：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份公告，中国银河证券研究院

三、美国关税反复多变，部分企业供应链深入美国

（一）美国关税政策反复多变

2018 年以来美国征收关税的政策细节反复多变。以 2025 年以来为例：1) 特朗普再次当选美国总统以来，以所谓“对等关税”政策，大幅提升进口商品关税税率，特别是针对中国。4 月 9 日，美国宣布对中国以外的大部分经济体暂停实施对等关税政策，仅实施 10% 基准关税，暂停期限为 90 天。此外，目前美国进口自墨西哥的产品满足美墨加协议的免关税。4 月 10 日，美国明确对中国商品实际加征的总关税税率为 145%，包括“对等关税”部分 125%，以及 2 月 4 日和 3 月 4 日，美国以芬太尼问题为由，两次对中国商品额外加征 10% 的关税，目前共对进口自中国的商品加征关税 145%，部分商品涉及 301 条款或面临最高 245% 的关税。2) 5 月 12 日，《中美日内瓦经贸会谈联合声明》超预期。5 月 14 日前，美方暂停 2025 年 4 月 2 日实施 24% 的关税 90 天，保留 10% 的关税；美方取消 2025 年 4 月 8 日、4 月 9 日宣布加征的报复性关税。总体上来讲，将对大部分中国商品关税从 145% 暂时下调至 30%。2025 年 7 月 28 日-7 月 29 日，中美双方在中美经贸会谈上达成共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。

因全球的供应链建设滞后于美国关税政策变化，海外产能具备稀缺性。频繁的关税变动将导致短期供应链不平衡，而提前充分布局的企业将受益。如果此前未能做好海外产能规划，品牌方或需承担部分关税影响。2018 年以来的经验表明，品牌方可通过提价将大部分关税向美国消费者转移，但如果市场竞争格局不佳，品牌仍需要承担部分关税上升成本。

值得注意的是，美国针对部分行业存在惩罚性关税。高科技企业更容易被针对，但如果美国本土有较大消费类产品产能，或在美国当地行业协会的游说下，针对海外挑战者增收惩罚性关税。例如，美国本土因大体积消费品的运输半径制约，还保有床垫、大容量洗衣机、冰箱、洗碗机、美式集成灶等产能。2011 年~2018 年，美国针对 LG、三星的洗衣机市场挑战，通过跟踪韩企在韩国、墨西哥、中国、东南亚等地区的产能转移，持续增收惩罚性关税，成功地保护了美国产能。目前床垫行业在面临类似的挑战，美国已针对床垫发起三轮调查，最终床垫龙头需要到美国设生产线。但我们认为即使在美国市场，中国企业依然有机会凭借供应链效率获得成功，例如海尔通过收购 GEA 然后发展，已实现美国大家电市场的龙头地位。

2018 年以来美国对中国加征关税复盘：

在特朗普第一届任期内，美国共对中国加征三轮关税。2018 年以来，美国政府采取了多项贸易保护主义政策，导致中美之间的贸易摩擦和争端不断升级。美国国际贸易委员会（USTR）通过了 301 中国法案（China Section 301），分多轮次对来源于中国的出口商品加征关税。

表9：特朗普第一届任期内美国加征关税情况梳理

	生效时间	加征范围及影响
第一轮	2018.07.06	2018 年 7 月 6 日起，美国对中国 340 亿美元商品（USTR China Section 301 清单 1）加征 25% 关税，主要涉及机器、机器零部件、机动车、机动车零部件以及美国关税表（HTSUS）中的第 84 和 85 章主要产品。
	2018.08.01	2018 年 8 月 23 日起，美国对中国 160 亿美元商品（USTR China Section 301 清单 2）加征 25% 关税，主要涉及半导体、电子产品、塑料、化学产品、铁路机械、电单车、涡轮机、农用拖拉机、工具机、摩托车，甚至还有钢、铝等相关产品。
第二轮	2018.09.25	2018 年 9 月 25 日起，美国对中国 2,000 亿美元商品（USTR China Section 301 清单 3）加征 10% 关税，主要涉及电子、纺织、金属制品及汽车零部件以及箱包、家具、灯具等消费品共计五千七百多项商品。

	2019.05.10	2019年5月10日起，美国对前述2,000亿美元商品进一步加征15%关税，合计加征25%。
第三轮	2019.09.01	2019年9月1日起，美国对中国3,000亿美元商品（USTR China Section 301清单4）加征15%关税，涉及电机电气、机械设备、针织服装、手机、电脑、服装类、玩具、鞋类等共计三千八百多项产品。
	2020.02.14	2020年2月14日起，美国政府对前述3,000亿美元商品加征率降为7.5%。

资料来源：iFinD，政府官网，中国银河证券研究院

消费类产品出口均受到波及，主要集中于第二、三轮。从家电、轻工、纺服及农业出口来看，第一轮加征关税涉及少数产品，如部分黑色和白色家电零部件、塑料制品等；而第二、三轮则将大部分产品包含在内，如空冰洗、家具、纺织、宠物食品用品等，其中大部分产品在第二轮被加征，除被豁免外普遍被加征25%的关税税率。

回顾来看，出口企业在上一轮美国加征关税历程中受到的影响直接体现在价格层面，B2B模式下加征关税成本多由出口企业、B端客户和国外消费者共同承担，出口企业产品销售价格的降低对营收和毛利率均产生一定负面影响；B2C模式则通过提价将部分成本向国外消费者转移，成本端增加政策所加征的关税，主要对盈利能力有所影响。

表10：部分轻工出口企业关税情况梳理

公司	涉及关税情况	相关影响
匠心家居	2018年9月起，产品普遍被加征10%关税，2019年5月起，加征关税提高至25%。	降价同客户分摊
家联科技	一次性PP塑料吸管关税由3.1%提升至最终的28.1%，纸制品关税由0%提升至最终的25%，塑料杯盘关税由6.5%提升至最终的14%。	降价同客户分摊，降价幅度在5%左右
乐歌股份	2018年9月，公司外销产品中的升降台、升降桌、电脑支架、电视支架等主要产品被列入美国政府宣布加征关税的2,000亿美元商品目录中，截至目前仍被加征25%的关税。	B2B：主要由客户自行承担 B2C：提价，80%产品由前期越南布局生产并出口
致欧科技	2018年9月之前的340亿美元商品清单及160亿美元商品清单均不涉及，但2018年9月的2,000亿美元商品清单、2019年9月生效的3,000亿美元商品清单均涉及。公司70%数量的SKU税率由0%~20%提升至最终的25%~45%，20%数量的SKU税率由2.5%~11.3%提升至10%~18.8%。	B2C：提价
共创草坪	2018年9月起对中国部分出口商品（包含人造草坪）加征10%关税，2019年5月起对中国前述加征10%关税的出口商品继续加征15%关税。公司关税由6%提升至31%。	降价同客户分摊；将大部分美国客户调剂给越南共创
松霖科技	部分花洒单品及组合品属于豁免的352项产品中，其他产品主要受总计2500亿（500亿+2000亿）美元关税清单加征关税的影响。	由客户、美国的消费者和公司共同承担，对部分美国客户的部分产品降价1%~4%左右

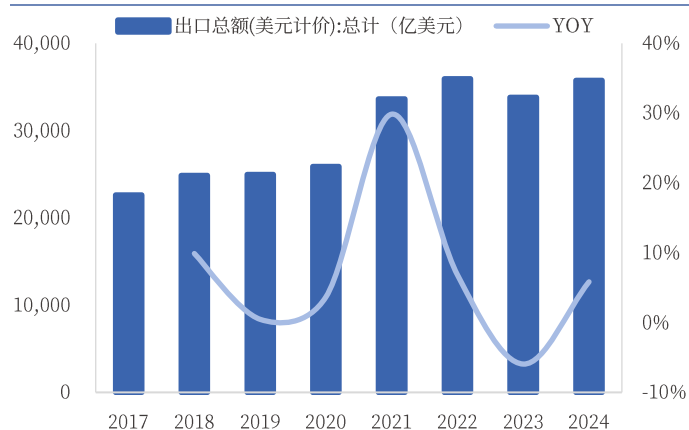
资料来源：匠心家居、乐歌股份、致欧科技、共创草坪、松霖科技公司公告，中国银河证券研究院

（二）2018-2024年，中国出口中美国占比持续下行，但绝对额增长

根据海关总署数据，2024年，中国共出口35772亿美元，同比+5.8%，向美国出口5247亿美元，同比+4.9%，美国占中国出口总额比例为14.7%，较2018年下降4.6 pct。

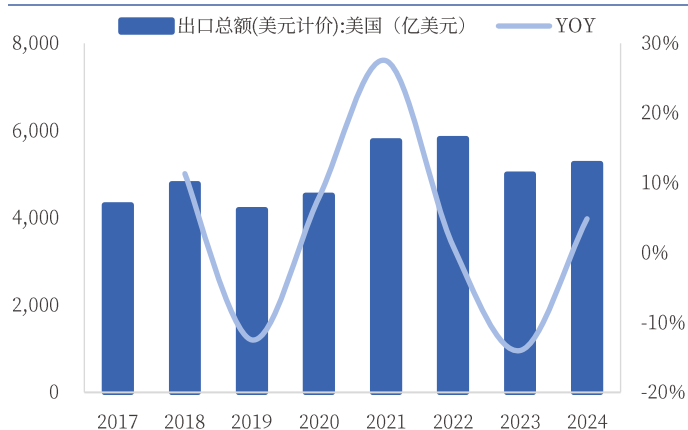
但2019-2024年中国出口美国的绝对额实现增长。2018年中国出口美国4784亿美元，2024年5247亿美元，相比2018年增长9.7%。

图44：中国出口总额（年度）



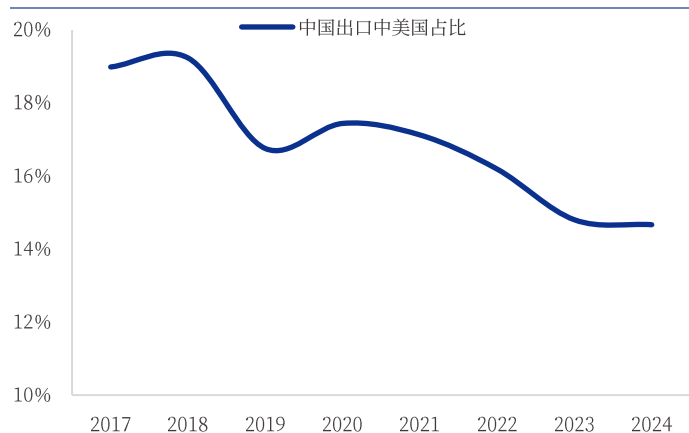
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：选取各年12月统计月报披露值，YOY使用绝对值计算得到）

图45：中国出口至美国金额（年度）



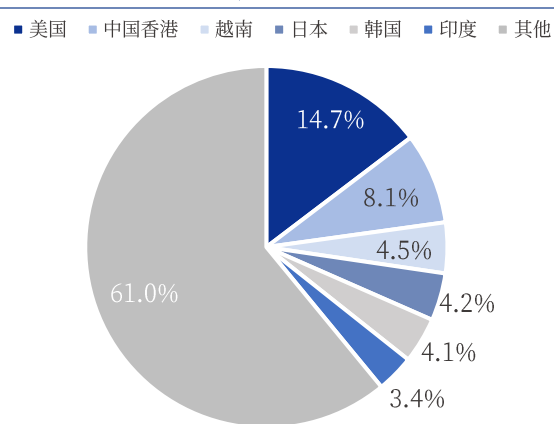
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图46：中国出口中美国占比（年度）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

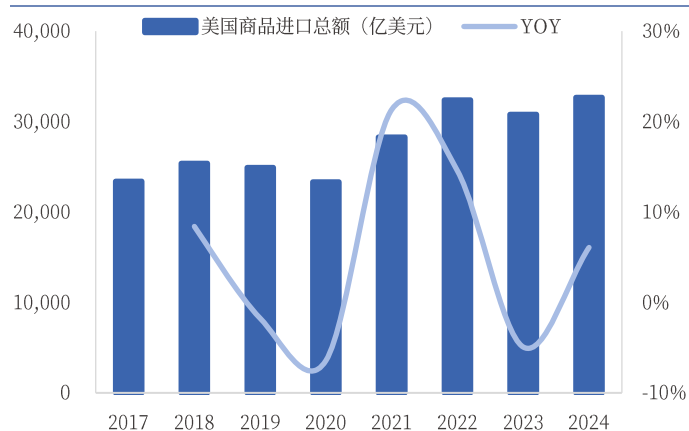
图47：中国出口结构（2024年，按区域）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

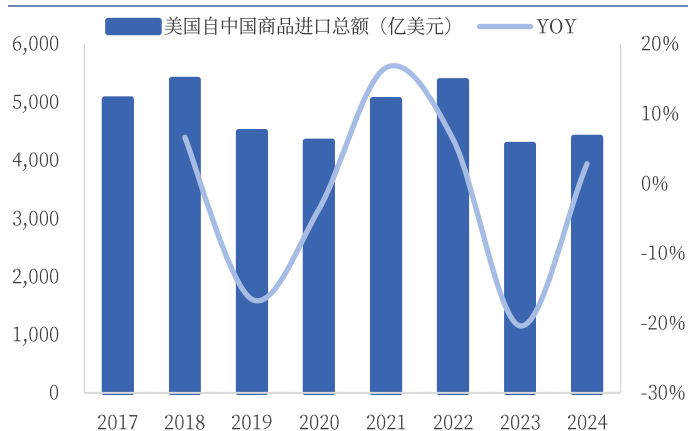
据美国商务部数据，2024年，美国商品进口32674亿美元（非季调），同比+6.1%，自中国的商品进口4389亿美元，同比+2.8%，占美国商品进口总额比例为13.4%，较2018年下降7.8pct。

图48：美国商品进口总额（年度）



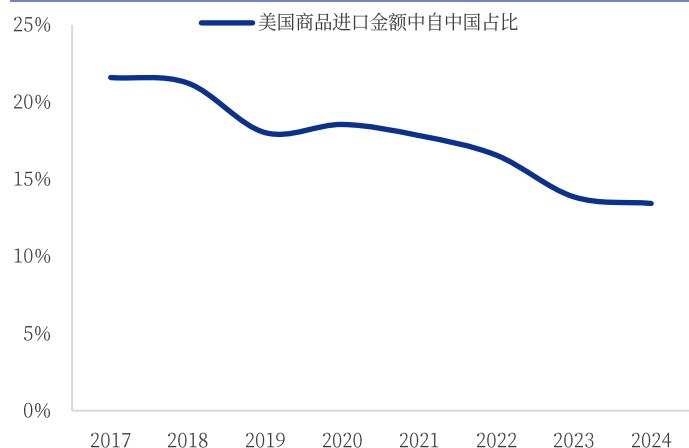
资料来源：美国商务部，DataWeb，中国银河证券研究院（注：该数据对应General imports，为非季调类型）

图49：美国自中国商品进口金额（年度）



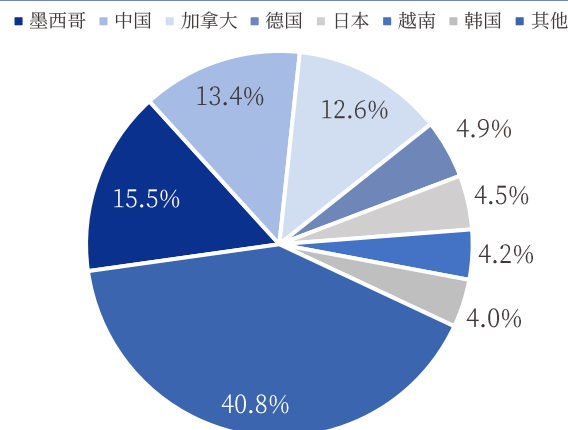
资料来源：美国商务部，DataWeb，中国银河证券研究院

图50: 美国商品进口总额中中国占比（年度）



资料来源: 美国商务部, DataWeb, 中国银河证券研究院

图51: 美国商品进口结构（2024 年, 按区域）



资料来源: 美国商务部, DataWeb, 中国银河证券研究院

（三）消费出口龙头普遍积极布局海外产能

自上轮贸易战开始, 大量消费出口企业受到加征关税影响, 随后开始布局海外生产基地。整体来看, 企业集中于东南亚布局, 以越南为主、泰国、印尼、柬埔寨为辅, 产业链得以集中, 并在近几年的运营过程中不断积累经验, 实现效率的提升。同时, 部分企业为贴近美国市场, 选择在墨西哥布局产能, 如海信家电、顾家家居、麒盛科技等。

表11: 部分消费出口企业海外产能、供应链布局梳理

	公司	地点及相关情况	
白电	美的集团	在全球拥有 40 个生产基地, 亚洲包括中国、印度、日本、泰国、越南, 欧洲包括瑞典、德国、匈牙利、奥地利、以色列、意大利, 非洲为埃及, 南美洲包括巴西和阿根廷, 北美洲在美国。	
	海尔智家	在全球有 163 个制造中心、35 个工业园, 在美国、日本、意大利、印度、泰国、墨西哥等地均有产能。	
	格力电器	主要在巴西、巴基斯坦拥有产能布局。	
	海信家电	墨西哥蒙特雷: 2023 年已进入量产阶段, 主要生产冰箱、厨卫产品。 并购三电控股, 其在中国、印尼、新加坡、马来西亚、泰国、印度、波兰、法国、美国、墨西哥均有产能布局。	
	长虹美菱	拥有印尼和巴基斯坦两大海外制造基地。2011 年, 中山长虹在巴基斯坦与 RUBA 集团下属子公司合作投资建设空调制造公司及销售公司。2014 年, 投资 672.4 万美元建设冰箱项目。2017 年, 对巴基斯坦冰箱项目增加投资 81.50 万美元。	
黑电	海信视像	在墨西哥、越南、欧洲和南非等地均有产能。其中, 墨西哥工厂产能约占公司全球总产能的 10%。	
	TCL 电子	在越南、波兰、墨西哥、巴西等地均有产能。	
家居	致欧科技	东南亚	2024 年, 公司计划将东南亚地区对美出货比例提高至 20% 左右, 依照品类的重要程度大小往东南亚转移。
	建霖家居	泰国	2020 年完成一期工程, 产能约 4.5 亿元, 二期工厂建设于 24 年 2 月竣工, 有序推进各产线布建, 包括洁牙器产品线、净水产品线、龙头产品线和风口喷涂线等, 逐步落地试产, 预计 25 年初全线投产。 主要面向美国订单, 生产厨卫及空气产品, 未来计划将部分净水产品及新增业务需求投入泰国生产。
	乐歌股份	越南	1) 2015 年 12 月 15 日设立越南乐歌作为境外生产基地, 并开始前期筹备工作, 2016 年 11 月投产。 2) 2020 年发行可转债投入越南生产基地扩产项目, 建设周期为 2 年, 增加公司年产能新型平板及显示器支架 14 万套、升降台 (桌) 及各种新型办公系统 30 万套, 预计实现营收 2.95 亿元, 净利润 1,810 万元。 3) 2022 年增发投入越南福来思博智能家居产品工厂项目, 建设周期为 2 年, 新增年产线性驱动核心产品 45 万套产能, 其中智能升降桌 25 万套, 智能电动床 20 万套; 其他产品产能 4.5 万套。预计实现营收 6.7 亿元, 净利润 5,730 万元。

	松霖科技	越南	2023 年 10 月，公司拟投资不超过 5,000 万美元于越南建厂，计划将于 2025 年第二季度投产。产品线规划生产塑胶类底层制造为主的产品，并配备龙头、智能马桶、软管等产品的装配线，目标市场为欧洲、北美、日本等国际品牌客户。
沙发	顾家家居	马来西亚	2018 年 9 月在马来西亚投资设立生产销售公司玺堡马来西亚公司，主要供应美国市场。
		越南	年产 45 万标准套软体家具项目：2020 年 3 月开工建设，截至 2023 年报告期末，项目总工程进度达到 100%。 年产 50 万标准套家具项目：2021 年 2 月开工建设，截至 2023 年报告期末，项目总工程进度达到 100%。
		墨西哥	2022 年 6 月开工建设，项目建设期为 36 个月，首期工程预计在 2023 年年中竣工投产，后期建设将取决于市场需求的增长节奏。项目整体达纲时预计实现营业收入约 30.19 亿元。截至 2024 年上半年，项目总工程进度达到 68%。
	曲美家居	挪威	Stressless、Svane 品牌旗下，1) Ikornnes 工厂：Stressless 椅子，钢铁、泡沫、塑料家具零部件；2) Aure 工厂：Stressless 沙发座椅及其他家具产品所使用的层压板，Ekornes 系列固定靠背沙发；3) Tynes 工厂：木制零部件及层压板的生产；4) Grodås 工厂：木制零部件生产；5) Fetsund 工厂：Svane 零部件生产及组装。
			Ekornes 挪威工厂产能升级建设项目：年产能共 80,000 张，其中 Stressless 电动椅（40,000）、办公椅（8,000）、舒适椅（32,000）。达产后营收 6.06 亿元、净利润 0.77 亿元。
		美国	Stressless、Svane 品牌旗下 Morganton 工厂：零部件组装与缝纫，专供美国市场。
		泰国	IMG 泰国工厂：木制层压板扶手椅、木制零部件、钢架、模塑泡沫零部件。
		越南	IMG 越南工厂：带脚垫的扶手椅和沙发、固定靠背沙发、木制零部件、钢铁零部件和机械装置。
		立陶宛	IMG 立陶宛工厂：产品组装。
	匠心家居	越南	匠心越南已于 2019 年三季度投入运营，承接部分生产任务并作为对美销售渠道之一，且公司持续加大越南生产基地制造能力。公司家具类产品都在越南生产。
	中源家居	越南	越南（一期）已于 2022 年投入运营。后续曾投入建设越南二期项目及墨西哥项目，但最终终止投资。
电动床架	麒盛科技	越南	1) 越南平阳省租赁厂房，年产量 60 万张，租赁厂房用于智能电动床的组装工序及产成品包装工序，投产之初，将为舒达席梦思（SSB）、泰普尔丝涟（TSI）、Klaussner 供应 3 个系列 6 种型号。 2) 越南平福工厂于 2024 年 1 月正式开工建设，预计 2025 年投入使用。占地面积为 91,000 平方米，建筑面积 77,000 平方米，总投资约 2,000 万美元，每月可实现全工序生产 8 万套智能床。
		墨西哥	公司投资 200 万美元与泰恩弹簧在香港合资设立舒泰弹簧，与墨西哥当地制造业合作，主要生产独立袋装弹簧床芯及弹簧床垫供应北美市场，设计年组装生产产能为 50 万张。
办公椅	永艺股份	越南	1) 第一期越南生产基地：投资 950 万美元，2018 年 11 月开始建设，已于 2019 年 1 月顺利出货。 2) 第二期越南生产基地：投资 3,500 万美元，并于后续追加 3500 万美元投资，已于 2021 年逐步投产。 3) 第三期越南生产基地：投资 5,000 万美元，第一批厂房正在建设中。 公司对美业务一大部分实现在越南生产出货。
		罗马尼亚	计划以自有资金投资 950 万美元在罗马尼亚建设家具生产基地，于 2023 年上半年实现投产出货，沙发、办公椅新产品导入顺利。
	恒林股份	越南	越南办公及民用家具生产基地：投资 4,800 万美元，2020 年追加 1,200 万美元，生产办公椅、沙发，规划产能 15 亿元。 越南永裕：公司收购永裕家居，其 2019 年在越南布局生产基地以减少关税影响，2023 年上半年在越南本地采购程度已达到 80% 左右。
		印尼	印尼生产基地项目：项目总投资预计为 1,200 万美元。
		白俄罗斯	2020 年在白俄罗斯新建生产基地。
		瑞士	收购瑞士 FFL 100% 股权，其在瑞士拥有两大高端全自动化生产基地、研发设计中心和产品检测中心，提供产品包括办公桌和休闲桌系列、存储系统、座椅、会议用品、隔间/休息室、照明等
保温杯	哈尔斯	瑞士	以 1800 万瑞士法郎的企业价值购买 SIGG 公司 100% 股权。
		泰国	投资成立泰国子公司，子公司注册资本 2000 万泰铢，启动泰国设立基地，目前一期工程已建成投产。
	嘉益股份	越南	在越南投资 2.41 亿元建设年产 1,350 万只不锈钢真空保温杯生产建设项目，目前厂房主体已经结顶，出货的具体时间还不确定。
	广博股份	越南	2018 年，全面开展越南生产基地投产试运行工作。

办公用品		2024 年 1 月，公告拟投资 5000 万美元新建越南生产基地。
	柬埔寨	2023 年初，公司在柬埔寨设立了全资子公司广博（柬埔寨）实业有限公司，已正式投产。

资料来源：iFinD，顾家家居、哈尔斯等公司公告，中国银河证券研究院

（四）海尔并购整合 GEA，深耕北美供应链

美国针对洗衣机长期征收反倾销税，导致美国本土还保有洗衣机、洗碗机较多产能。海尔并购 GE 家电业务，产能布局主要在北美，其中洗衣机、洗碗机侧重美国，冰箱侧重墨西哥。

美国针对洗衣机发起三轮调查。2006 年，惠而浦通过并购 Maytag，成为了美国最大的洗衣机制造商，合计占美国 60% 的洗衣机份额和 65% 的干衣机份额。韩国 LG 及三星于同期进入美国市场，并实现稳步增长，不断抢夺惠而浦市场份额。

- 1) 2011 年底，惠而浦提交对墨西哥、韩国出口到美国的大型家用洗衣机的反倾销调查申请，该申请于 2012 年通过并得到实施；
- 2) 随后中国受益于产能转移，并在 2015 年被惠而浦提出反倾销调查申请，该申请于 2016 年通过并得到实施；
- 3) 后续产能向泰国和越南转移，最终 2017 年 USITC 发起针对全球的贸易保障性调查，最终宣布对 120 万台进口洗衣机收取 20% 的关税，超出此进口量的产品将被征收 50% 的关税（加拿大等个别国家被豁免）。

表12：美国对洗衣机的反倾销情况梳理

	时间	加征范围及影响
第一轮	2011 年底	惠而浦向美国国际贸易委员会（USITC）发起了反倾销调查申请(731 of the Tari_ Act of 1930)，指控由 墨西哥和韩国 出口到美国的大型家用洗衣机涉嫌低价倾销，损害美国洗衣机制造商利益。
	2012 年 2 月	USITC 发布裁决，建议美国政府采取反倾销措施。
	2012 年 7 月	USITC 宣布，针对某些公司（主要指三星、LG 等），将该产品的进口关税从 9.2% 提升至 82.4%。
第二轮	2015 年	惠而浦继续向 USITC 提出针对 中国 生产的大型家用洗衣机反倾销调查。
	2016 年 2 月	USITC 裁定最终的反倾销税率从 38.4%（三星）到 57.4%（LG）不等。
第三轮	2017 年	USITC 发起针对 全球 的贸易保障性调查（一般称 201 调查）
	2018 年 1 月	美国总统令宣布对大型洗衣机采用配额关税措施：对 120 万台进口洗衣机收取 20% 的关税，超出此进口量的产品将被征收 50% 的关税（加拿大等个别国家被豁免）。与此同时，一些洗衣机的零部件进口也面临配额制，任何超过 5 万个单位的零部件将被征收超过 50% 的关税。

资料来源：中国家用电器协会，政府官网，中国银河证券研究院

美国进口的洗衣机产能经过三次变迁后，最终回流至美国。根据 UN Comtrade 数据，以税号 845020 类的洗衣机产品为例：

2006 年~2011 年，墨西哥和韩国为美国进口的主要产能，美国自墨西哥和韩国的进口量持续攀升，分别达到 87.5、131.61 万台，5 年 CAGR 分别为 479%、31%。2012 年受到反倾销限制后，美国自墨西哥和韩国的进口量持续下降，2015 年较 2011 年分别下降 60%、91%。

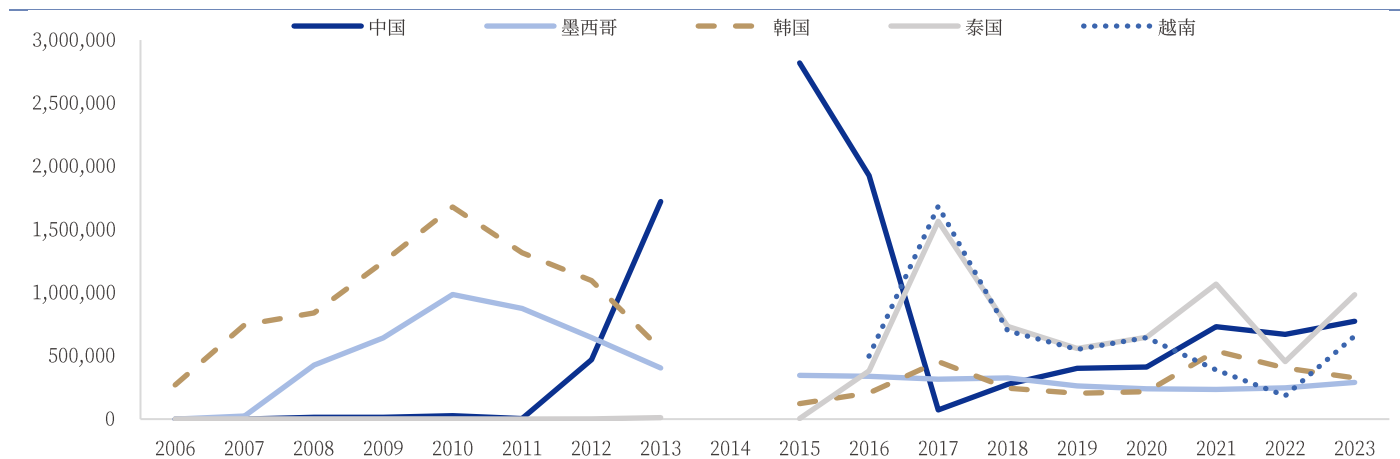
2012 年~2015 年，中国逐渐成为美国进口的主要产能，2015 年美国自中国的进口量达到 281.87 万台，2011 年以来 CAGR 为 429%。2016 年受到反倾销后，2017 年美国自中国的进口量下跌至

7.21 万台，较 2015 年下降 97%。

2016 年~2017 年，泰国和越南的产能短暂崛起，美国从二者的进口量分别达到 156.55、168.47 万台，同比增长 309%、239%。但伴随 2017 年的贸易保障性调查落地，2019 年美国自泰国和越南的进口量分别下降至 55.93、55.26 万台，分别较 2017 年下降 64%、67%。

2017 年及之后，产能开始向美国回流，三星和 LG 宣布计划开始在美国生产大型家用洗衣机，三星在南卡罗来纳州的生产基地于 2018 年 1 月动工，LG 在田纳西州的工厂则在当时计划于 2018 年末动工。

图52：美国自各国进口税号 845020 类的洗衣机产品情况（台）



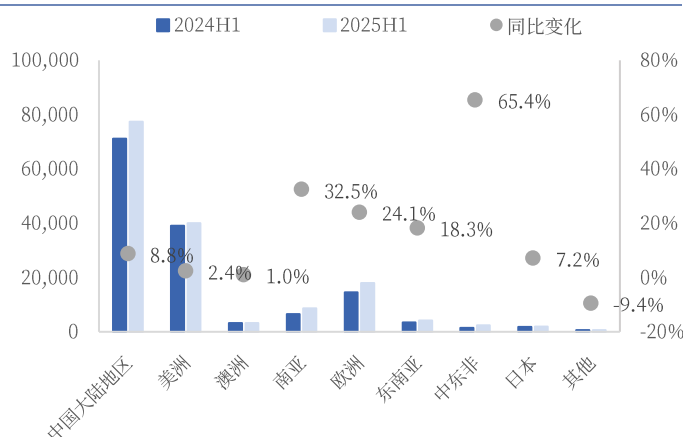
资料来源：UN Comtrade, 中国银河证券研究院

海尔通过收购布局美国本土产能，全方位赋能实现突围。自 1998 年推进国际化战略以来，海尔始终秉持本土化发展理念，2011 年后逐步通过海外并购拓展全球市场。2016 年，海尔已连续 8 年稳坐全球大家电产销的头把交椅，但在美国市占率仅 1.1%，主要由于美国市场品牌格局固化、渠道难度高。而彼时通用电气家电（GEA）作为拥有百年历史的美国第二大家电企业，在北美市场份额稳固（约 20%），尤其在厨电领域市占率高达 25%，并具备完善的销售网络、研发实力和广泛的品牌认可度。凭借此前收购日本三洋、新西兰斐雪派克积累的海外并购经验，海尔试图以轻资产并购和本土化运营策略进入美国市场，但依然没有打开美国市场。海尔 2016 年以 55.8 亿美元收购通用电气旗下 10 家全资子公司的 100% 股权，并通过其香港全资子公司海尔香港形成“母公司-香港平台-境外运营实体”的三层架构，收购完成后，通用家电保留美国总部和独立运营权，原有管理团队继续负责日常经营，维持其品牌独立性和市场优势。

此次收购 GEA，使得海尔在美国竞争力大幅提升，后续持续释放全球协同效益。通过本次收购 GEA，海尔获得全美五大州共 9 个配套设施完善、生产技术先进、管理模式领先的生产基地，快速拥有北美 14% 的市场份额，迅速打开并深入美国高端成熟市场，完善全球市场布局。从技术角度看，GEA 在厨电领域积累深厚，其烤箱、灶具等产品的专利技术（如热风对流系统）填补了海尔在高端厨电的短板，而海尔物联网技术，开发智能互联产品（如 Smart HQ 平台）顺利接入，覆盖 400 万北美用户。从全球化供应链协同角度来看，GEA 接入海尔北美物流网络后，运输成本降低 12%，零部件采购效率提升 30%。在海尔的加持下，亏损多年的 GE Appliances 仅用 2 年时间就实现扭亏为盈，且其已连续 2 年成为美国第一大家电公司。其中，高端洗衣机品牌 Combo 售价 2486 美元，2023 年美国整体销量同比提升 22.5%；美国冰箱份额连续两年 TOP1；美国 Haier & GE Appliances 双品牌空调市场份额 TOP2。截至目前，海尔在北美建设了 3 个研发中心，10 座制造工厂，以及 18 个营销中心。2024 年，海尔在北美市场实现销售收入 795.29 亿元，美洲业务贡献公司约 28% 营业

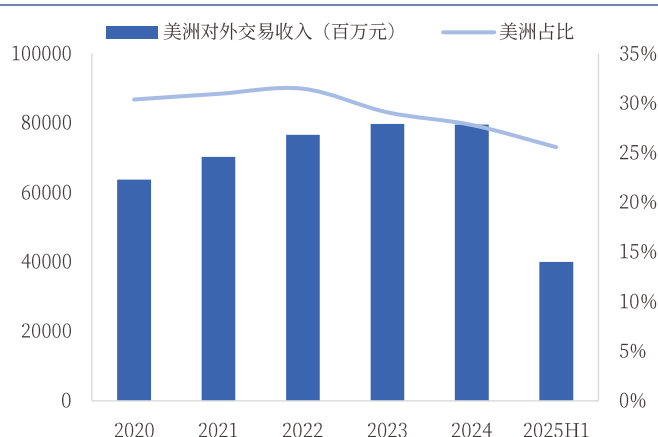
收入，公司在厨电、冰箱、冷柜、洗衣机和洗碗机等多个品类中进一步巩固了北美市场领导地位。从供应链角度来看，海尔在北美销售的产品中，约 70% 通过美国及墨西哥工厂完成本土化生产。

图53：2025H1 海尔智家分地区收入（百万元）及 YOY



资料来源：海尔智家公告，中国银河证券研究院

图54：2020-2025H1 海尔智家美洲收入及营收贡献度



资料来源：海尔智家公告，中国银河证券研究院

（五）中宠扎根美国供应链

中国头部宠物食品企业产能全球布局。从历史发展过程中看，我国宠物食品企业考虑成本控制、关税规避、供应链优化、政策利用与风险分散等因素，逐步将产能布局至东南亚等国。目前来看，乖宝宠物将大部分出口产能设置在泰国，中宠股份在柬埔寨、新西兰、美国、加拿大、墨西哥设有宠物食品产能，佩蒂股份将出口产能外延至越南、柬埔寨和新西兰。**中宠股份是第一个在美国建厂的宠物企业，其全球供应链布局更为全面，关税等风险点可控性更强。**

表13：中国主要宠物食品上市公司国外产能布局情况

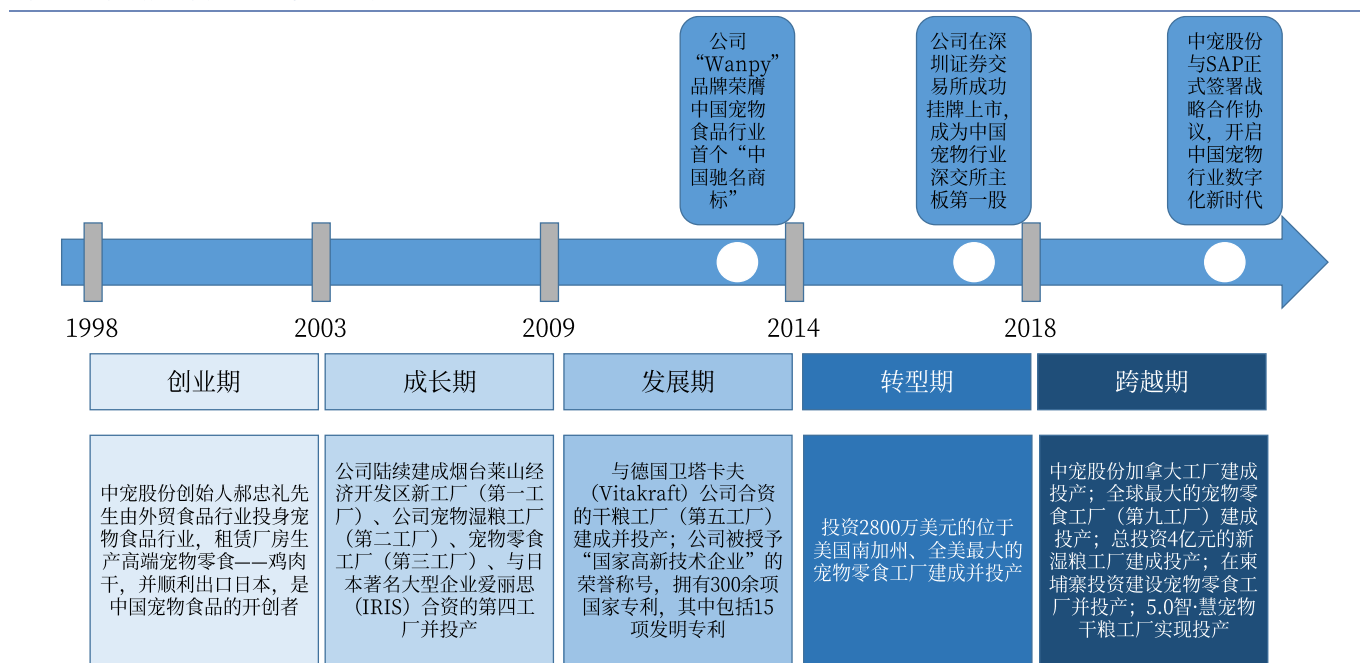
公司	生产基地	投产及资金情况	产能
乖宝宠物	泰国生产基地	2017 年投产，已满产 新建工厂计划 2025 年 6 月投产，投资约 2 亿元	9750 吨零食（2022 年）
中宠股份	美国工厂	2015 年投产，已满产	零食
	加拿大工厂	2018 年投产，2019 年增加风干粮生产线 第二条产线预计 2025H2 投产	零食+风干粮
	柬埔寨工厂	2019 年收购 49% 股权，2020 年投产	6000 吨肉质零食
	新西兰 PFNZ 工厂	2021 年收购（旗下拥有 ZEAL 品牌），已满产	8000 吨湿粮
	新西兰 NPTC (新增产能)	2018 年收购 NPTC “年产 2 万吨宠物湿粮新西兰项目”由 NPTC 实施，拟投入 2020 年定增 募集资金 2.3 亿元、自有/自筹资金 0.48 亿元	2 万吨湿粮
	美国第二工厂 (新增产能)	拟投入自有/自筹资金不超过 6000 万美元，2023 年开工，预计 2026 年投产	1.2 万吨烘干/冻干类零食
	墨西哥工厂 (新增产能)	2025 年建成，投资近 1 亿元	零食等

佩蒂股份	越南工厂（好嚼、德信、巴拉啦）	主要以 ODM 模式面向北美市场，已满产	1.5 万吨零食（5000 吨畜皮胶、3000 吨植物胶、5000 吨动植物混合胶、2000 吨营养肉质零食）
	柬埔寨工厂	“年产 9200 吨宠物休闲食品新建项目”投入 19 年定增募集资金，2021 年投产，产能爬坡中；2022 年追加“年产 2000 吨宠物休闲食品扩建项目”	1.12 万吨零食（6000 吨湿粮、3000 吨胶、200 吨保健品）
	新西兰 -- Alpine 工厂	2018 年收购，已满产	2000 吨零食
	新西兰 -- 年产 4 万吨高品质宠物干粮项目	投入 2019 年定增募集资金，24 年 3 月投产并进入规模化量产	4 万吨膨化主粮
	新西兰 -- 年产 3 万吨高品质宠物湿粮项目（新增产能）	项目计划总投资 2.88 亿元，其中拟投入 2021 年可转债募集资金 2.37 亿元。2021H2 开始建设，计划达到预定可使用状态日期自 2023 年底延后 2 年至 2025 年底	3 万吨湿粮

资料来源：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份公司公告，中国银河证券研究院

中宠股份经历 27 年发展，产能遍布全球。中宠股份创立于 1998 年，于 2017 年深交所主板上市。公司经历二十七年发展，目前拥有“Wanpy 顽皮”、“Toptrees 领先”、“ZEAL 真致”三个核心品牌，产能遍布全球。面对宠物食品市场结构升级的浪潮，中宠股份正以全球化视野加速产业链布局，着眼于打造产品品质优良、供应链体系稳定、抗风险能力突出的全球供应链护城河；公司已在全球范围内建成超 23 间现代化生产基地，另有超 10 余个新项目正在稳步推进中。从差异性产能布局的角度来看，**2015 年公司在美国建立首家海外工厂（中国宠物行业首家发达国家建厂的企业）**；2018 年以来公司全球化加速，收购新西兰 ZEAL 品牌并在加拿大建厂；2025 年公司墨西哥工厂建成。

图55：中宠股份发展历程与重要节点



资料来源：公司公告，公司官网等，中国银河证券研究院

中宠股份通过美国、加拿大、墨西哥三国工厂协同运营，构建起深度本地化的北美供应链体系，以规避关税风险、提升市场响应速度。2024、2025H1 中宠股份海外业务收入分别为 30.51 亿元、15.75 亿元，同比分别为+14.62%、+17.61%，占营收比分别为 68.33%、64.75%；毛利率分别为

24.9%、27.95%，同比+0.62pct、+4.04pct。

(1) 美国工厂：中宠股份开创了宠物食品企业在美建厂的先河。随着竞争加剧和中国宠物食品行业对美国同类产业冲击，美国对产自中国的宠物食品采取一系列非关税贸易限制措施。2011 年美国出台《FDA 食品安全现代化法案》，加强对进口食品与饲料的监管；2011 年 5 月，美国食品药品监督管理局（FDA）先后修订了《进口食品预先申报规定》和《供人类和动物消费食品暂扣规定》两部暂行法规，美国对进口食品（包括宠物食品）制定了更为苛刻的口岸查验规章。2013 年，FDA 对此前出现的与宠物食品相关的重大安全事件展开长期调查，确认大量动物死亡与食用某些肉干零食（主要来自中国）高度相关，并建议公众谨慎使用；之后在 2017 年左右得出更明确的关联性结论，但未锁定单一毒素。受上述各类因素影响，我国宠物食品对美出口出现较大幅度下降。

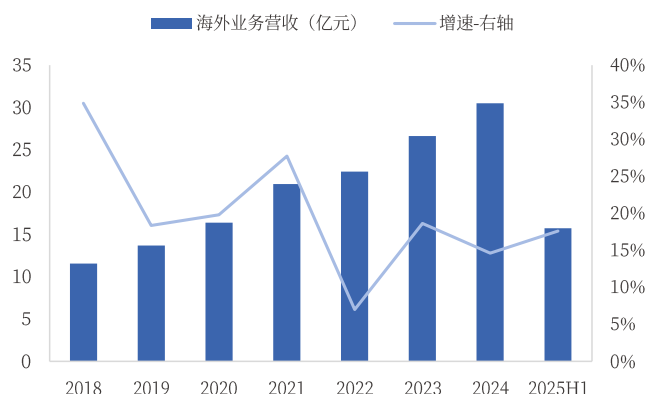
基于上述背景，2015 年中宠股份投资 2800 万美元在美国建设全美最大的宠物零食工厂，实现当年投产、当年盈利的神话，也开创了中国宠物行业到海外发达国家建厂的先河。该工厂本地采购、生产并实现本地销售，为公司在美国的客户进行代工，不再受美国贸易限制的影响。公司的美国工厂产能利用率高，业绩表现优秀。

2023 年，更大规模的美国第二工厂已经开工建设，预计产能为 1.2 万吨/年，计划于 2026 年建成投产。另外，公司对美国第一工厂进行改造与产能提升，2024 年实现投产。截至 24 年底，中宠股份在美国已建成 4 万吨/年的宠物食品产能。2024 年公司海外收入突破 30 亿元，其中我们估算美国工厂贡献比例约为 30%；随着未来第二工厂的投产，美国工厂收入贡献将再上一个台阶。

(2) 加拿大工厂：2018 年中宠股份投资 1600 万美元，建成加拿大最大的宠物零食工厂；2019 年增加风干粮生产线。该工厂旗下拥有 Great Jack's（大杰克）/Buddy Jack's（杰克兄弟）等自主品牌，充分利用当地肉类原料优势，服务公司全球市场。公司成功进入 Costco、PetSmart、Petco 等北美著名零食连锁渠道销售，并于 2023 年加拿大工厂实现盈利。目前在建第二条产线，2025 年下半年已完成建设。

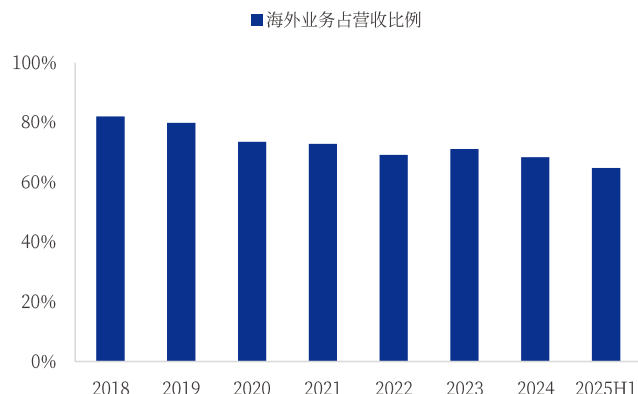
(3) 墨西哥工厂：2025 年中宠股份墨西哥工厂正式建成，投资近 1 亿元，占地面积 1 万平方米，产品覆盖宠物零食等品类。公司为中国宠物食品行业首个在墨西哥布局的企业。后续中宠股份将整合北美区位优势，推动墨西哥工厂与现有海外基地形成协同网络，实现产能与市场的精准匹配。

图56：2018-2025H1 中宠股份海外业务营收及增速



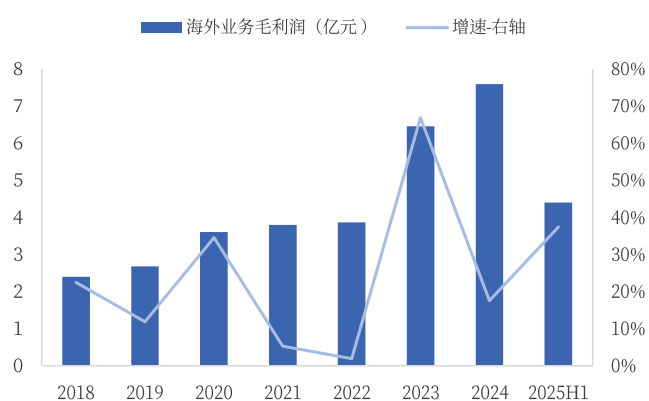
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图57：2018-2025H1 中宠股份海外业务占营收比例情况



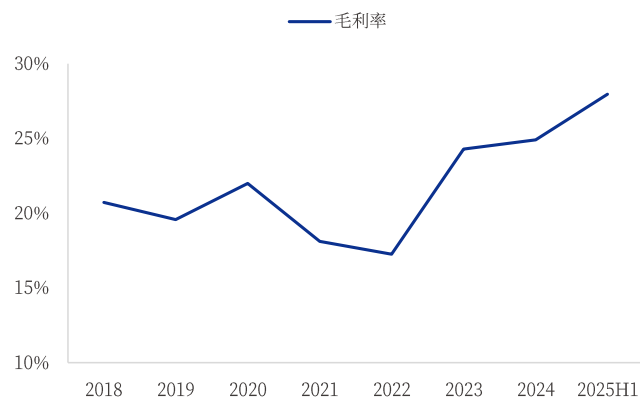
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图58：2018-2025H1 中宠股份海外业务毛利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图59：2018-2025H1 中宠股份海外业务毛利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、科技引领，中国科技品牌全球崛起

（一）突破性领先，科技品牌定位高端

中国具有工程师红利，2020年以来科技的持续突破反应在科技消费品中，如大疆、石头、影石、九号在无人机、扫地机、全景相机、智能割草机等科技消费品中实现技术的全球领先，在欧美品牌定位高端，价格反超欧美同类公司。

1. 大疆无人机无对手

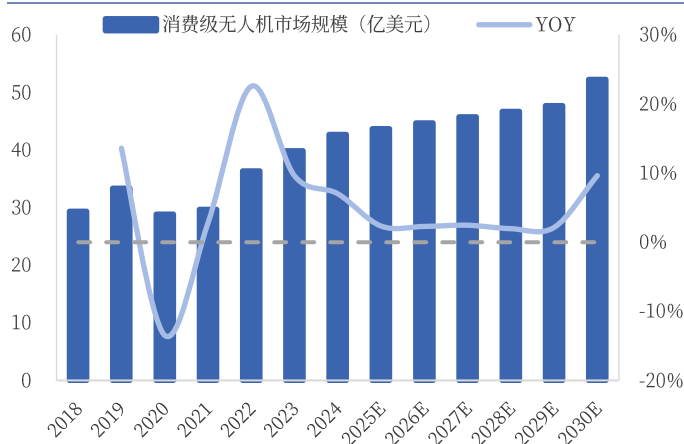
消费级无人机市场规模持续扩张。伴随技术成熟与成本下探，以航拍娱乐为核心的消费级无人机得到普及，市场规模持续成长。据 Statista 数据，2024 年，全球消费级无人机市场规模为 42.7 亿美元，同比+7%，预计将于 2030 年达到 52.3 亿美元，2024~2030 CAGR 为 3.4%。

图60：航拍无人机产品示意图



资料来源：大疆官网，中国银河证券研究院

图61：全球消费级无人机市场规模

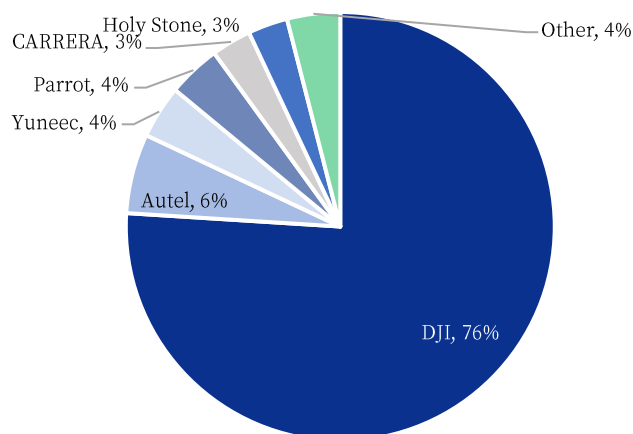


资料来源：statista，中国银河证券研究院

大疆是全球消费级无人机的绝对龙头，也是中国全球智能设备品牌力第一名。大疆开创了消费级无人机品类，并持续保持高研发投入和快速的产品迭代，保持着领先地位。据 Statista，2022 年大疆在全球消费级无人机市场中市占率高达 76%。此外，据凯度发布的《2025 凯度 BrandZ 中国全球化品牌》，大疆获得了 426 的品牌力得分，是中国全球智能设备的第一品牌。

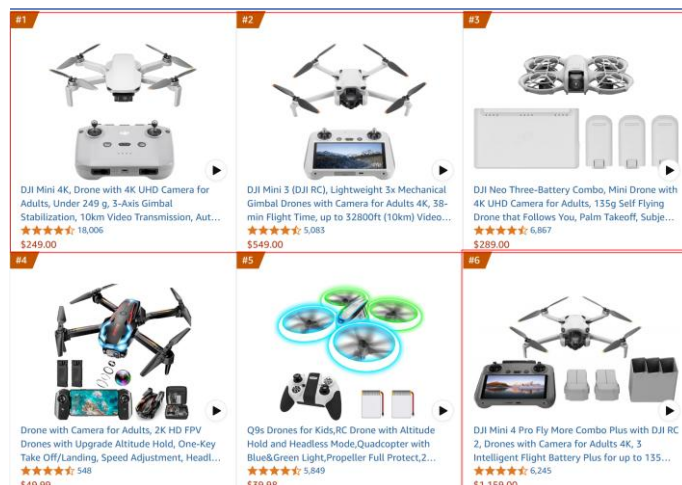
在美国亚马逊市场上，航拍无人机价格带差异明显，畅销产品中仅大疆作为高端产品入围。以前 6 名为例，大疆三占据 1、2、3、6 名，价格分别为 249、549、289、1159 美元，而其他产品销售价低于 50 美元。

图62：全球消费级无人机市场份额（2022 年）



资料来源：statista，中国银河证券研究院

图63：美国亚马逊四轴飞行器和多旋翼产品畅销排名



资料来源：亚马逊，中国银河证券研究院（注：Best Sellers in Hobby RC Quadcopters & Multirotors, 2025.9.17）

大疆亦在积极探索针对 Vlogger 的 Vlog 无人机跟拍方案。

大疆相继推出 DJI Neo、DJI Flip 系列无人机，主要针对 Vlogger 用户，是无人机应用的重大创新，可以满足 Vlogger 用户用无人机跟拍的诉求。这一产品和普通的无人机航拍有明显不同，目前产品虽然不是很完美，还有很多需要改进的地方，但在这一市场大疆具有明显的领先优势。

1) DJI Neo：发布于 2024 年 9 月 5 日，定位“掌上 Vlog 无人机”；是大疆迄今最轻、最小的无人机，仅重 135 克；无需遥控器即可掌上起降；具备智能跟拍、一键成片，4K 超强增稳视频等功能。

2) DJI Flip：发布于 2025 年 1 月 14 日，定位“全能 Vlog 航拍机”，较 DJI Neo 进阶，在影像系统、飞行续航及拍摄功能等方面实现全面升级。

表14：大疆 Vlog 航拍机方案产品参数

	DJI Neo	DJI Flip
定位	掌上 Vlog 无人机（轻便随拍）	全能 Vlog 航拍机（进阶创作）
发布时间	2024 年 9 月 5 日	2025 年 1 月 14 日
起售价	1299 元	2788 元
最长飞行时间/续航里程	约 18 分钟/7 公里	31 分钟/14 公里
影像传感器	1/2 英寸影像传感器	1/1.3 英寸影像传感器
最大照片尺寸	1200 万像素照片	4800 万像素照片
录像分辨率	电子增稳关闭下 4K（4：3）：3840×2880@30fps 1080p（4：3）：1440×1080@60/50/30fps	4K：3840×2160@24/25/30/48/50/60/100fps FHD：1920×1080@24/25/30/48/50/60/100fps
色彩模式	普通模式	普通模式/D-Log M
云台稳定系统	单轴机械云台（俯仰轴）	三轴机械云台（俯仰、横滚、偏航）

资料来源：大疆官网，爱搞机，中国银河证券研究院

图64: 大疆 DJI Neo 产品图



资料来源: 大疆官网, 中国银河证券研究院

图65: 大疆 DJI Flip 产品图



资料来源: 大疆官网, 中国银河证券研究院

2. 扫地机欧美市场，石头品牌就是欧美人眼中的“中国戴森”

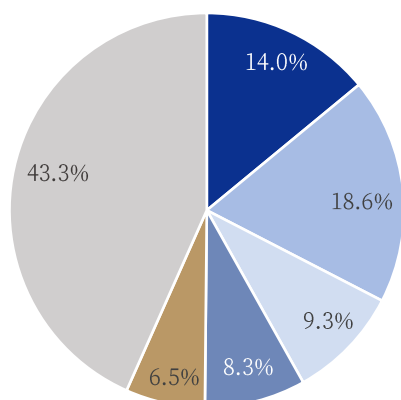
IDC 数据显示，2024 年全球智能扫地机市场全年出货量 2060 万台，同比增长 11.2%；中国出货量达 539 万台，同比增长 6.7%。25H1，全球智能扫地机出货量达 1126 万台，同比+16.5%。

从市场竞争格局来看，根据 IDC 数据，2024 年石头科技、irobot、科沃斯、小米、追觅的扫地机全球市场份额分别为 16%、13.7%、13.5%、9.7%和 8%，经计算在海外市场的份额分别为 14%、18.6%、9.3%、8.3%和 6.5%。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 全球出货量同比-6.7%，份额同比-2.6pct，产品在西欧、亚太市场受到中国厂商冲击，市场空间遭挤压；由于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。

2025Q2，石头科技、科沃斯、追觅、小米、云鲸的扫地机全球市场份额分别为 21.8%、14.1%、13.1%、10.2%和 8.5%。全球扫地机市场集中度持续提升，头部品牌市占率明显上升。云鲸首次进入全球扫地机出货量前 5 品牌，通过聚焦渗透率较低的新兴市场进一步提升国际影响力；而 irobot 市场空间进一步被挤占，2025Q1 全球出货量同比-30.6%，排名第 5，至 Q2 排名已跌出前 5（IDC 数据）。

图66: 海外扫地机市场品牌份额（2024 年，按台数）

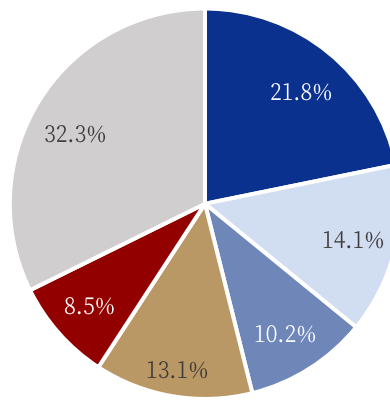
■ 石头科技 ■ irobot ■ 科沃斯 ■ 小米 ■ 追觅 ■ 其他



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院 (注: 品牌海外份额由 “(全球出货量*全球份额-中国出货量*中国份额) / (全球出货量-中国出货量) 计算得到)

图67: 全球扫地机市场品牌份额（2025Q2，按台数）

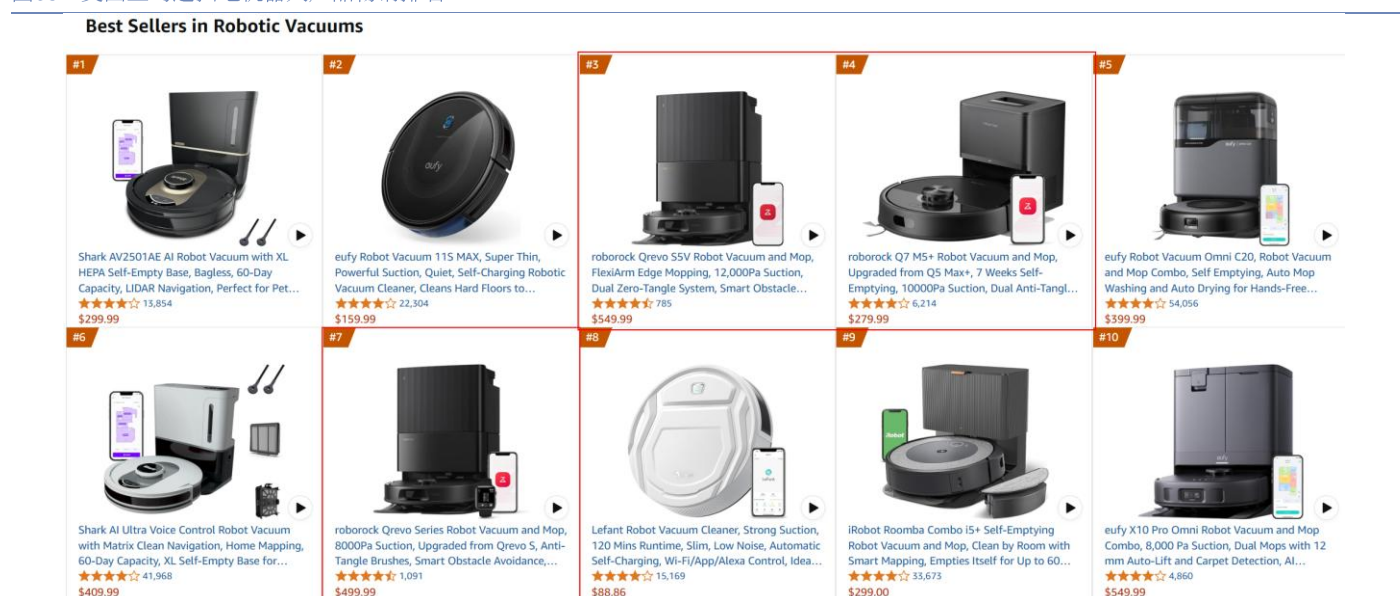
■ 石头科技 ■ 科沃斯 ■ 小米 ■ 追觅 ■ 云鲸 ■ 其他



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

由于技术明显领先 irobot，中国的石头、科沃斯、追觅产品定价高于 irobot。以石头为例，在美国多款产品入围畅销前列，高端产品同样受到消费者认可。根据美国亚马逊市场，扫地机畅销榜前十名中，石头科技占据三席，分别为第 3、4、7 名，分别定价 549.99、279.99、499.99 美元，而 irobot 仅一款产品入围，排名第 9，定价 299 美元；仅 3 款产品在 500 美元左右高端价位段，石头有 2 款产品，高端产品受到消费者认可。

图68：美国亚马逊扫地机器人产品畅销排名



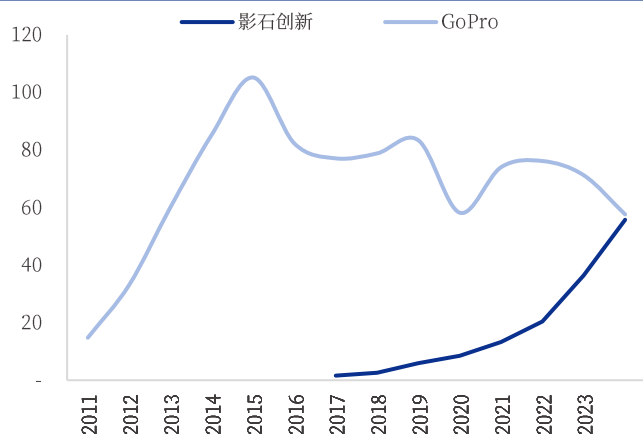
资料来源：亚马逊，中国银河证券研究院（注：Best Sellers in Robotic Vacuums, 2025.9.17）

3. 运动相机市场，影石青出于蓝而胜于蓝

影石的全景相机全球领先，GoPro 在这一市场缺乏竞争力。在 GoPro 原引以为豪的运动相机市场，被影石持续抢占市场份额。

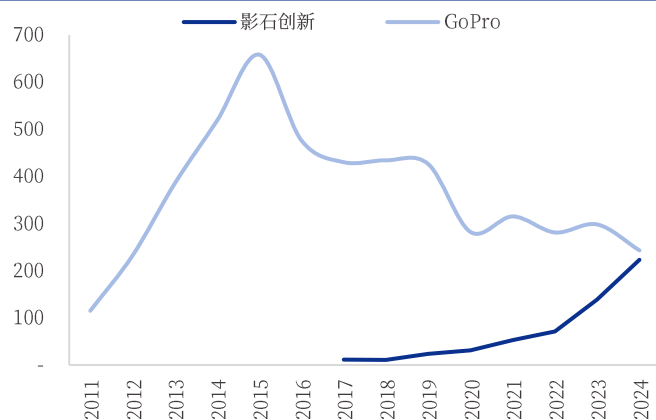
影石创新业务规模快速攀升，2025 年收入规模将超越 GoPro。公司自 2017 年以来业务规模维持快速成长，而 GoPro 同期波动下行。2024 年，公司实现营收 55.7 亿元，2017~2024 年 CAGR 为 66.2%，相机产品销量 223 万台，同比+60.8%；GoPro 实现营收 57.61 亿元，2015~2024 年 CAGR 为-6.5%，相机产品销量 243 万台，同比-18.5%，主要源于市场竞争加剧及全景相机新品延迟推出。

图69：影石创新、GoPro 营业总收入（亿元，CNY）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

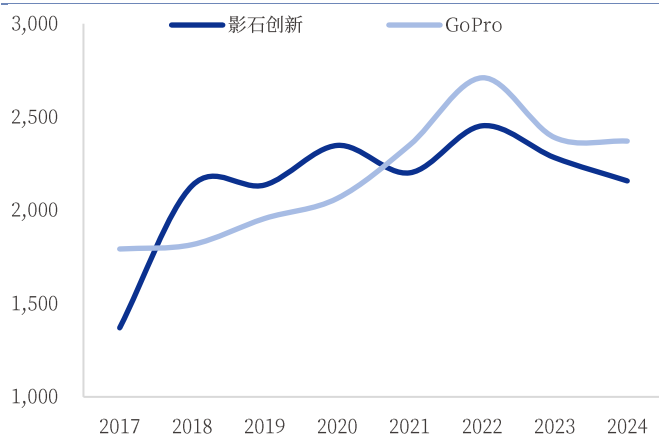
图70：影石创新、GoPro 相机销量（万台）



资料来源：影石创新、GoPro 公司公告，中国银河证券研究院（注：影石创新相机销量指消费级+专业级智能影像设备，不含配件及其他产品）

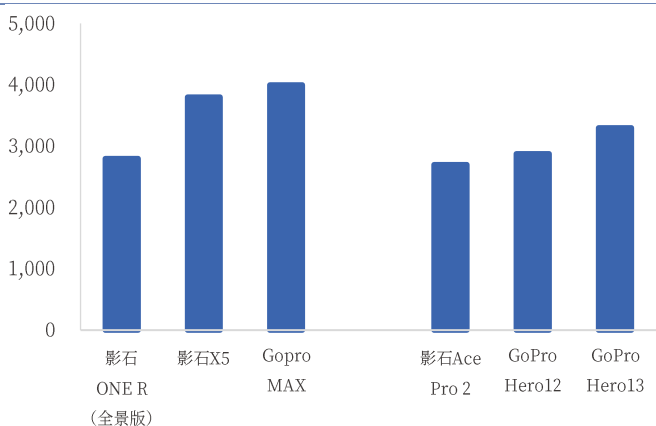
影石相比 GoPro 优势明显：1) 2021 年~2024 年影石的产品出货均价低于 GoPro，2024 年二者分别为 2158、2371 元/台。同时，从二者最新的代表产品来看，影石的全景相机和运动相机发布零售价均低于 GoPro。考虑到影石、GoPro 产品结构不同，GoPro 以运动相机为主，影石全景相机占比高，我们估计 GoPro 为了弥补产业链效率劣势，相似配置的产品出货价格高于影石。2) 从财务指标看，GoPro 的毛利率低于影石，费用率高于影石，导致盈利能力差，反应了 GoPro 的产业链劣势。特别是在研发效率方面，虽然 GoPro 投入更多研发费用，但在中国的研发优势下，GoPro 较影石的研发劣势明显。3) 从收入区域看，影石全球收入来源均衡，GoPro 以欧美为主。当前，GoPro 还是受益于过去在欧美市场的品牌和渠道影响力，但类似 iRobot，这种影响力未来将持续衰弱。

图71：影石创新、GoPro 产品出货均价（元/台，CNY）



资料来源：影石创新、GoPro 公司公告，中国银河证券研究院

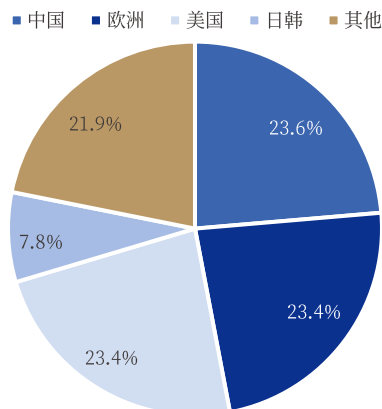
图72：影石创新、GoPro 代表型号发布零售价（元/台，CNY）



资料来源：影石 IPO 招股说明书，中国银河证券研究院

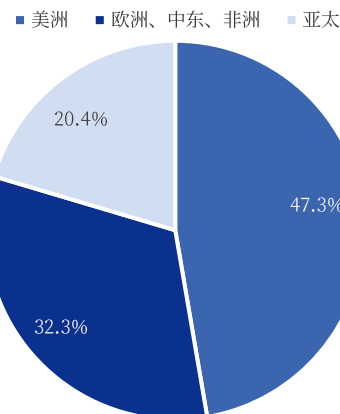
影石业务全球分布均衡，GoPro 以美洲市场为主。2024 年，影石营业收入中，中国、欧洲、美国、日韩及其他分别占比 23.6%、23.4%、23.4%、7.8%、21.9%；GoPro 营业收入中美洲占比 47.3%，欧洲、中东、非洲合计占比 32.3%，亚太占比 20.4%。

图73：影石创新主营业务收入区域结构（2024 年）



资料来源：影石创新公告，中国银河证券研究院

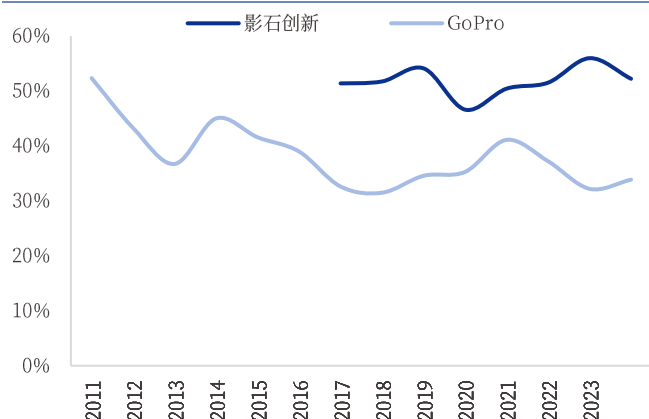
图74：GoPro 营业总收入分区域结构（2024 年）



资料来源：GoPro 公司公告，中国银河证券研究院

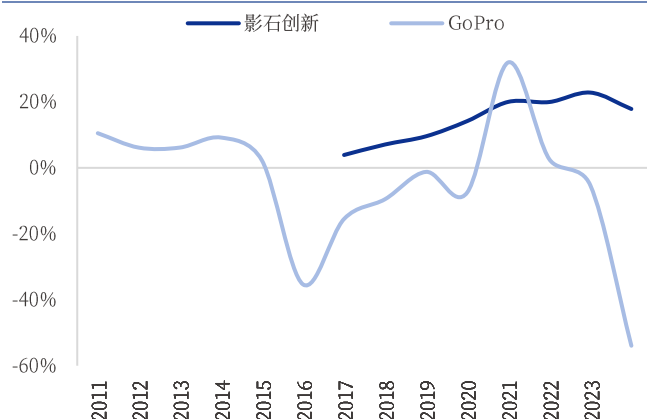
影石毛利率明显更高，GoPro 2024 年陷入亏损。影石毛利率平均维持在 50%以上（除 2020 年 46.6%），而 GoPro 毛利率在 30%+，低于影石约 10~20 pct。此外，GoPro2024 年归母净利率为 -53.9%，同期影石归母净利率为 17.8%。费用率大幅提升导致 GoPro 2024 年大幅亏损，主要是源于业务规模下降导致规模效应减弱，以及重组带来费用增加。

图75：影石创新、GoPro 毛利率



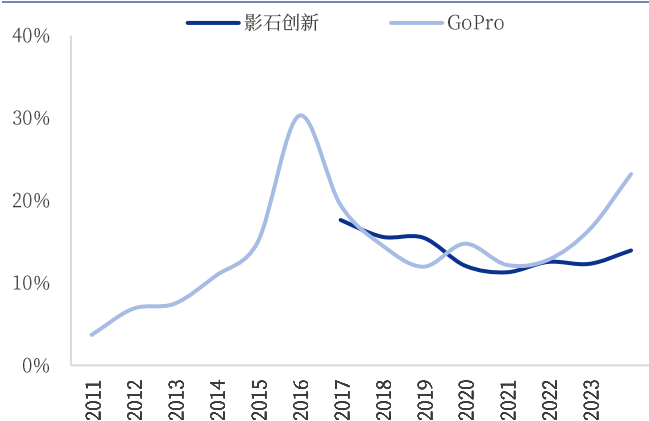
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图76：影石创新、GoPro 归母净利率



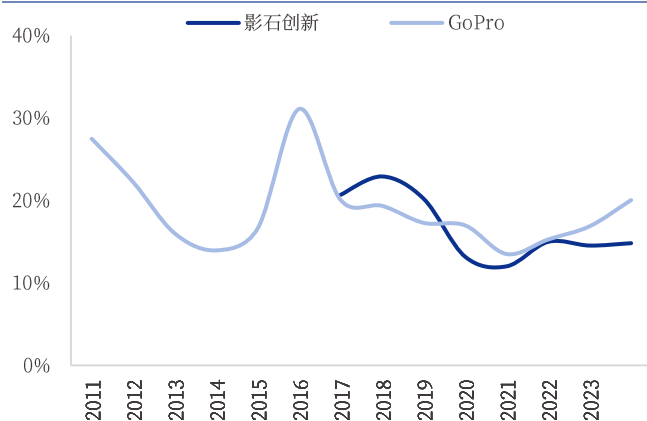
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图77：影石创新、GoPro 研发费用率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图78：影石创新、GoPro 销售费用率

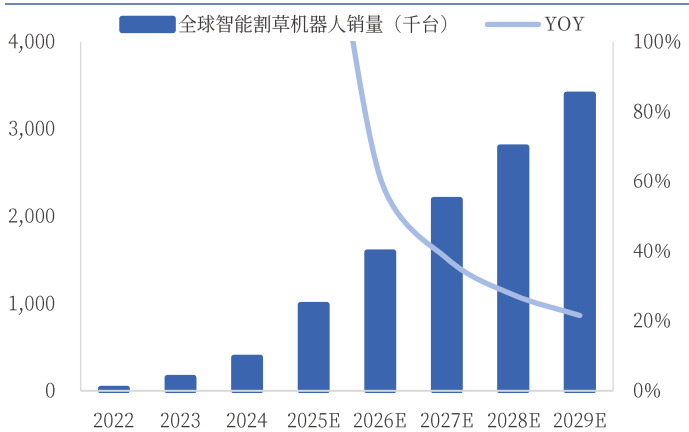


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4. 中国智能割草机器人在欧美流行，九号是其中佼佼者

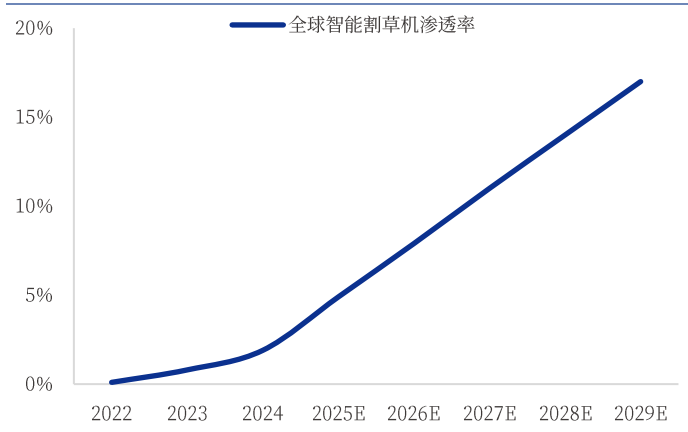
庭院割草是欧美家庭刚需，智能割草机有望快速渗透。据灼识咨询，2024 年全球约有 2.5 亿个庭院，有庭院的家庭每月平均需要进行 2-3 次的草坪修剪工作，而海外人工成本高昂，具备较强的智能割草机器人节省人工的需求。2024 年，全球智能割草机器人销量为 38.4 万台，市场规模为 61 亿元，渗透率为 1.9%；预计 2029 年渗透率将达到 17%，对应销量 339.7 万台，市场规模 476 亿元，2024~2029CAGR 分别为 54.7%、50.8%。

图79：全球智能割草机器人销量



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

图80：全球智能割草机渗透率



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

中国企业通过技术创新推动智能割草机市场发展，并抢占份额。传统智能割草机以埋线式为主，但预埋边界线成本高且繁琐，且智能化程度低导致效率低下、用户体验不佳。中国企业通过激光雷达、RTK 定位、AI 算法等技术创新，有效解决了传统埋线式割草机器人的痛点。“卫星定位（RTK）+环境感知（3D 视觉/激光雷达）” 融合已成为目前主流方案，实现厘米级定位与路径规划。

表15：智能割草机导航定位技术梳理

	RTK	3D 视觉	激光雷达
定位原理	基于卫星定位系统，通过基准站与移动站的数据传输与差分计算实现高精度定位	利用摄像头获取图像，基于三角测距或结构光原理计算物体深度信息	通过发射激光束，测量激光往返时间差或利用三角测量算法计算物体距离
环境适应性	信号易受建筑物、树木遮挡，在高纬度地区或云层较厚时稳定性变差，受天气影响较小	受光照影响大，强光、逆光、夜间低光环境下性能下降，雨、雪、雾等恶劣天气也会降低感知性能	不受环境光影响，可在夜间稳定工作，浓雾、暴雨、沙尘等极端天气下性能受大气影响降低
障碍物识别能力	主要用于定位，对障碍物识别能力较弱，需结合其他传感器辅助	可利用图像识别算法识别障碍物，能获取纹理、色彩信息，对小体积障碍物和复杂地形感知有限	能精确检测小目标、异型障碍物，通过点云数据描绘三维模型，识别能力强
建图方式	通常不直接用于建图，需与其他技术结合（如配合视觉算法）	通过摄像头图像构建三维环境模型，受光照和环境复杂度影响大	通过激光点云数据快速构建高精度三维地图，建图效率高且精准
定位精度	开阔场地可达厘米级，遮挡物多的场景易定位丢失	理想情况下精度较高，但受环境影响大，稳定性不如 RTK 和激光雷达	可实现厘米级定位，适应复杂地形，精度稳定性较强
成本	接收机几百到数千元，基站成本较高（商用基站数万元），整体部署成本高	硬件以摄像头为主，普通消费级几百元，高端工业级数千元，整体成本最低	高性能型号曾达数万元，部分全固态型号降至几百美金，成本高于 3D 视觉

资料来源：与非研究院，中国银河证券研究院

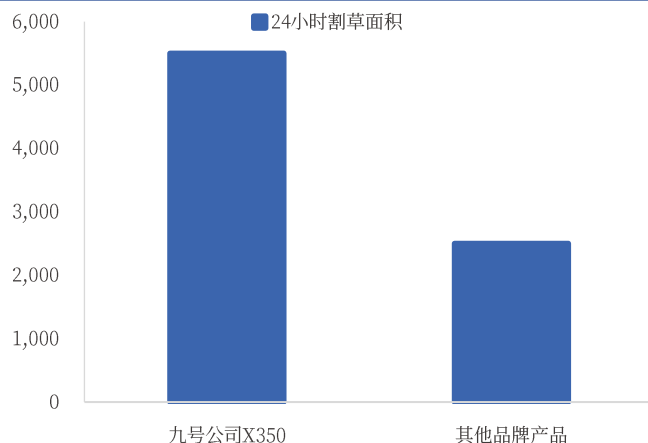
九号公司引领智能割草机行业的发展。九号公司于 2021 年成立子公司专注于智能割草机器人研发，并于 2022 年 9 月推出首款产品 H 系列，24、25 年分别推出 i 系列和 X 系列，产品持续迭代创新。截止 2025 年 3 月底，九号公司成为全球首个拥有 17 万个家庭用户的无边界割草机器人品牌，产品受到海外头部媒体专业测评后的广泛认可。2024 年 7 月亚马逊 Prime 会员日，Navimow 为全球市场、全价格段、割草机全品类销量第一；11 月的黑五大促期间霸榜欧洲，首日在德国登上亚马逊累计销售额全品类第一。

图81：九号公司割草机器人 X3 系列



资料来源：九号公司割草机器人官网，中国银河证券研究院

图82：九号公司割草机器人 X350 割草效率对比



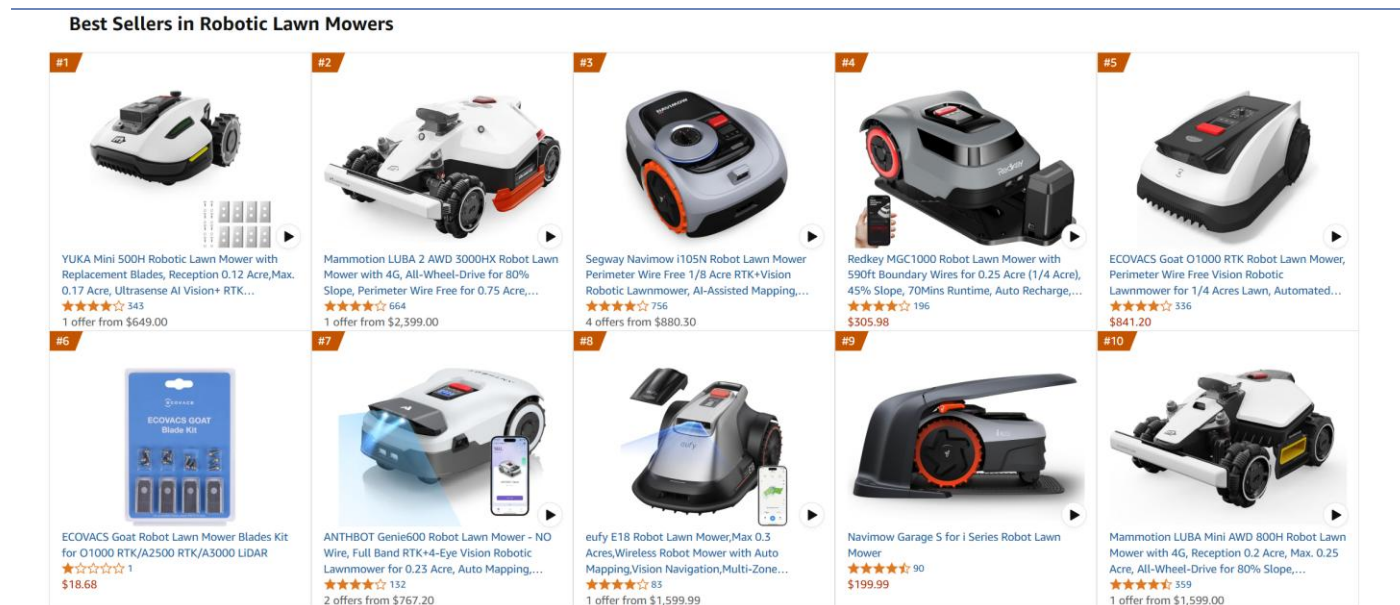
资料来源：九号公司割草机器人官网，中国银河证券研究院

中国品牌已经开始快速抢占市场份额。据与非网数据，富世华（Husqvarna）全球割草机（包括智能和非智能产品）市占率 35%，凭借百年品牌积淀和线下渠道优势主导高端市场，2024 年销量约 63 万台（主要以非智能为主）。宝时得（Worx）以 13% 市占率位居第二，欧洲市场表现突出（德、法市占率超 50%），但受新锐品牌冲击，2024 年销量从 30 万台降至 20 万台。

中国品牌崛起，九号公司（5%）、松灵（库玛动力，5%）、科沃斯（2%）等通过技术创新抢占市场，2024 年合计销量超 30 万台，同比增速均超 200%，且完全是智能割草机。此外，中国品牌在线上市场优势更为明显，以德国亚马逊为例，智能割草机器人畅销榜前十名均为中国品牌，包括库玛、九号、科沃斯、安克等旗下品牌；而富世华最畅销的 2 款产品分别位列第 12、19 名。

智能割草机市场，中国品牌占据技术优势，和明显的市场份额领先。随着智能割草机渗透率提升以及对非智能割草机的替代，中国品牌在欧美割草机市场的影响力将越来越大。

图83：德国亚马逊智能割草机器人畅销排名



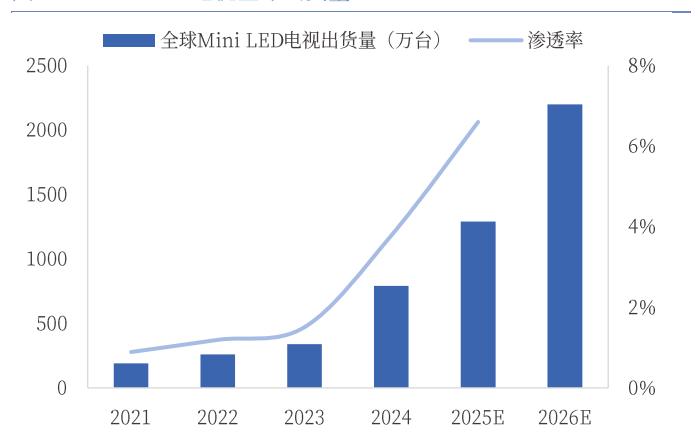
资料来源：亚马逊，中国银河证券研究院（注：Best Sellers in Robotic Lawn Mowers, 2025.9.18）

（二）渐进性改善，品牌定位提升

1. TCL 电子通过 Mini LED 电视渗透率提升

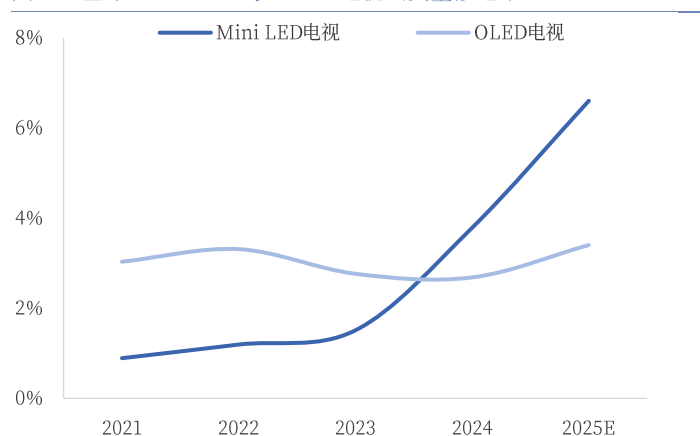
Mini LED 电视爆发式增长，中国品牌引领市场发展。在显示技术创新驱动下，Mini LED 电视愈发受到消费者青睐。相比 OLED，Mini LED 更适用于大屏显示，并且具有成本优势。受限于 OLED 应用于大屏时的技术缺陷等，我们认为未来前景不大。根据迪显数据，2024 年全球 Mini LED 电视渗透率首次超过 OLED 电视，Mini LED 电视全球出货量达 790 万台，同比+132%，测算渗透率约为 3.8%；而 OLED 电视出货量为 560 万台，同比+7.7%，测算渗透率约 2.7%，多年维持在 3% 水平上下波动。2025H1，Mini LED 与 OLED 电视差距继续拉开。根据迪显数据，Mini LED 全球出货量为 640 万台，同比+141%；而根据奥维睿沃数据，OLED 全球出货量为 270 万台，同比增速仅 6.7%，远低于 Mini LED 电视。根据 Omdia，2025 年 Mini LED 电视或成为出货量增长最快的电视细分品类。中国品牌坚定 Mini LED 布局实现领先。

图84：Mini LED 电视全球出货量



资料来源：迪显，Omdia，奥维睿沃，集邦，中国银河证券研究院

图85：全球 Mini LED 与 OLED 电视出货量渗透率

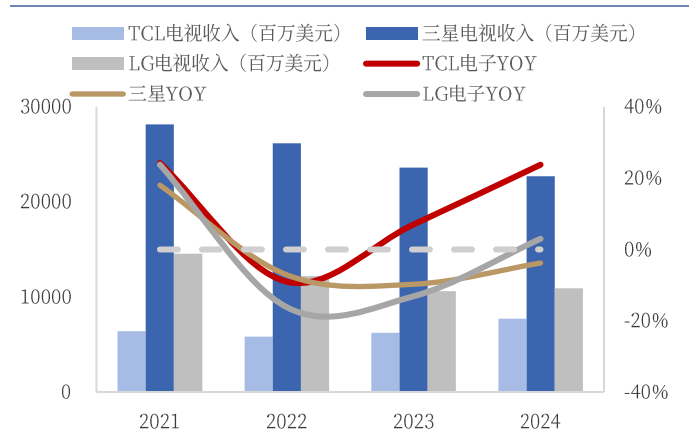


资料来源：迪显，Omdia，奥维睿沃，集邦，中国银河证券研究院

TCL 电子在海外市场战略实现重大转型，从过去以性价比为主的份额抢占策略，转向高端化产品布局，重点推大尺寸 MiniLED 产品线。而 2024 年以来，重要竞争对手韩企全面退出大尺寸 LCD 面板生产，丧失产业链优势；在高端市场主推 OLED TV 和 Micro LED TV，产品方向偏差导致高端市场影响力下滑。我们预计，未来全球彩电升级主要方向是 MiniLED 电视，这一趋势将助 TCL 全球品牌定位未来三年明显提升，三星、LG 的竞争优势下降。

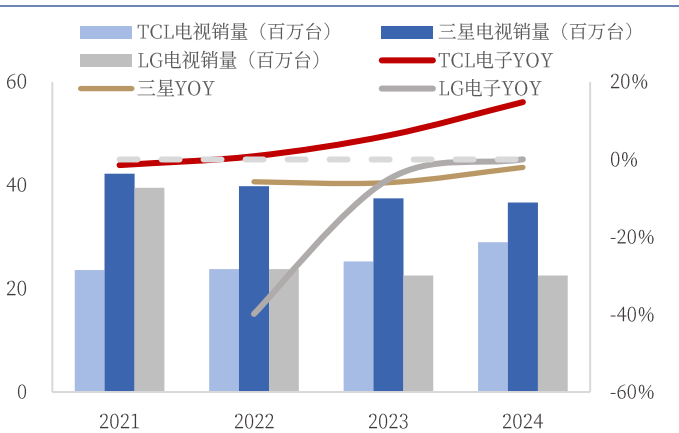
对比当前 TCL 电子、三星、LG 的彩电业务销售情况，2024 年 TCL 电视产品实现收入 77.1 亿美元，同比+23.8%；销量（出货量）为 2899 万台，同比+14.8%；平均售价约 265.8 美元，同比+7.8%，呈现量价齐升态势。2024 年三星、LG 电视产品实现收入 227 亿、109 亿美元，分别同比-3.8%、+3%；根据 Omdia 披露的全球电视销量和市占率数据估算，2024 年三星、LG 电视出货量约为 3670 万台、2255 万台，分别同比-2%、+0.1%；销售均价约为 619 美元、484 美元，分别同比-1.8%、+2.95%。可见在竞争对手方面，尤其是三星电视产品在全球量价均有下行，2025 年以来，三星在欧美高端市场份额与产品均价也出现双双下跌。基于当前发展态势，我们预测三年后公司全球品牌销量有望超越行业龙头三星。

图86: TCL、三星、LG 彩电业务收入及 YOY



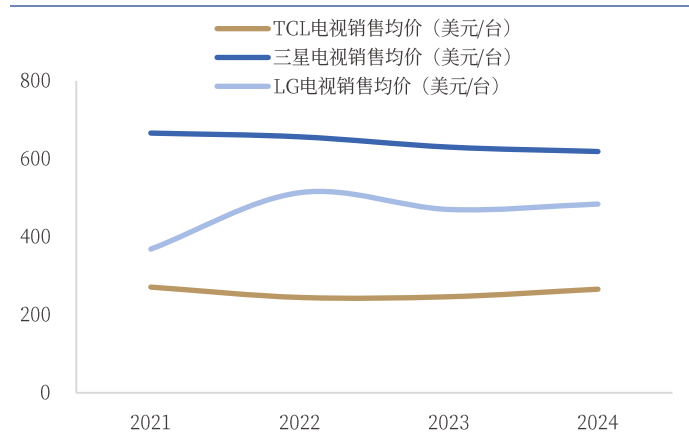
资料来源: TCL 电子、三星电子、LG 电子公司公告, 中国银河证券研究院 (注: 历年美元/韩币汇率使用三星财报记账汇率, 美元/港币汇率使用 TCL 电子财报记账汇率, LG 电子收入美元口径为公司财报披露)

图87: TCL、三星、LG 彩电销量及 YOY



资料来源: TCL 电子公司公告, Omdia, 中国银河证券研究院 (注: 三星、LG 彩电销量使用 Omdia 出货量和市占率数据估算)

图88: TCL、三星、LG 彩电销售均价



资料来源: TCL 电子、三星电子、LG 电子公司公告, 中国银河证券研究院 (注: 三星、LG 彩电均价由“公司财报披露彩电收入/Omdia 估算销量数据”计算得到)

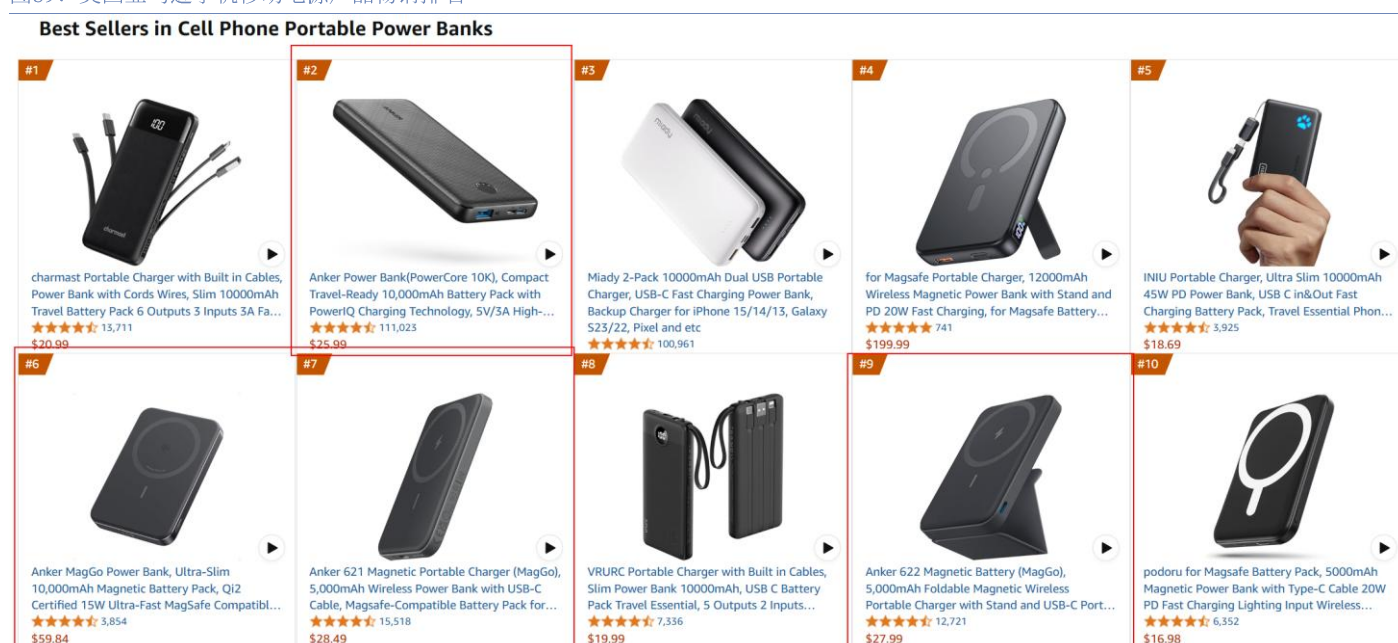
2. 中国的手机与手机配件海外品牌定位提升

1) 安克数码产品配件以创新为引领，在欧美站稳市场

安克作为全球化智能硬件科技企业，在数码配件欧美市场持续实现产品创新的领先，曾率先将氮化镓材料商用化。2025 年 6 月，Google 携手凯度发布《Google x Kantar Brand Z 中国全球化品牌 2025》，并公布“中国全球化品牌 50 强”榜单，公司旗下 Anker 品牌位列第 15 名，连续九年蝉联该榜，并稳居电子配件品类榜首；eufy 品牌跃居第 44 名。

以美国亚马逊市场为例，安克在多个系列表现亮眼，并具备明显的品牌溢价。畅销榜排名中，手机移动电源前 10 名中安克占据 4 席，售价超过 25 美元，明显高于竞品；USB 数据线前 10 名中安克占据 5 席，产品均价高于竞品；手机壁挂充电器前 10 名中安克占据 2 席，但售价分别为 12.34 美元、25.99 美元，明显高于竞品。

图89：美国亚马逊手机移动电源产品畅销排名



资料来源：亚马逊，中国银河证券研究院（注：Best Sellers in Cell Phone Portable Power Banks, 2025.9.17）

2) 华为手机持续的进步带来品牌定位提升

华为手机持续创新，占据高端商务消费者心智。2010 年，华为手机从 2B 运营商贴牌模式转向 2C 自主品牌模式，定位高端旗舰手机市场。华为手机坚定研发创新，从用户需求出发，通过产品迭代实现品牌高端化进程，成功实现大屏、长续航、AI 影像、自研芯片、旗舰手机等消费者认知。

2024 年 9 月，华为发布全球首款量产三折叠手机 Mate XT 非凡大师，售价 19999 元起，整体销量近 50 万台。2025 年 9 月，发布新一代 Mate XTs 非凡大师，进一步迭代升级，而友商仍未发布三折叠竞品。

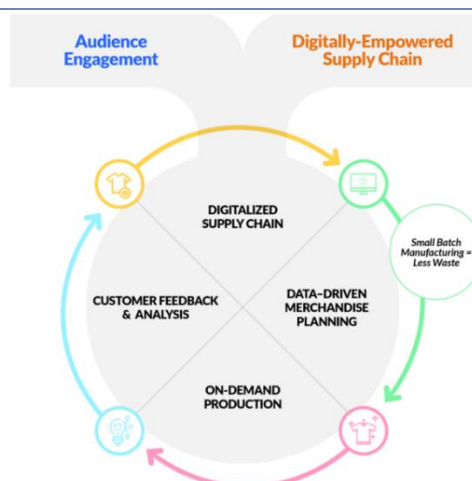
（三）科技改变商业模式，SHEIN 对欧美快时尚的效率颠覆

希音（SHEIN）成立于 2012 年，是国内 B2C 时尚电子商务公司。公司专注于快时尚女装，同时提供男装、童装、饰品、鞋、包等用品。SHEIN 作为全球领先的时尚和生活方式在线零售商，致

力于“人人尽享时尚之美”，通过按需生产的模式赋能供应商共同打造敏捷柔性供应链，从而提升经营效率，向全球消费者提供丰富且具有性价比产品。目前公司产品已经进入北美、欧洲、中东、印度、东南亚和南美等多个市场，直接服务全球超过 150 个国家和地区消费者。

数字化按需生产，从供应驱动向需求驱动转变。希音遵循以消费需求为导向，数字化柔性供应链赋能的商业模式，组建数字化供应链、智能化交易决策、按需生产和售后分析四个模块。这一商业模式能够解决客户需求与商品供应不匹配的问题，通过以 100 到 200 件小批量推出新产品来进行测试，实时评估客户反馈，并补充需求产品。高度自动化流程确保供应商合作伙伴能够生产客户实时需求的产品，同时最大限度减少生产浪费。通过数字化供应链，希音能够做到简化流程、减少运营成本，从而为消费者提供更具性价比产品，也使得希音能够以较低成本实现快速全球扩张。

图90: SHEIN 商业模式图



资料来源: SHEIN 公司官网, 中国银河证券研究院

高性价比商品, 低价快速上新。在上新节奏上, 希音每天推出约 60000 款新商品, 显著高于 Zara、UR 等竞争对手。高频率的上新能力, 使得希音能够不断为消费者提供最新时尚选择, 满足快速变化的市场需求。在定价策略上, 希音也占据低价优势。以中国香港地区连衣裙售价为例, 希音产品价格集中在 39-409 港币, UR 在 49-1699 港币, ZARA 则处在 299-1699 港币之间。通过提供广泛产品选择和极具竞争力价格, 希音能够塑造高性价比品牌形象, 在提高品牌市场渗透率的同时增强用户忠诚度, 推动平台持续增长。

表16: 快时尚品牌上新节奏及连衣裙价格带

品牌名称	上新量 (款)	价格带 (港元)
SHEIN	6000/天	39-1429
UR	100-150/周	49-1699
ZARA	12000/年	249-1299

资料来源: SHEIN、ZARA 等公司官网, 《商学院》, 《ELLE》, 中国银河证券研究院

高性价比商品得益于高效供应链, “小单快返”成就“实时时尚”。SHEIN 与上游供应商主要采取 FOB、OEM 与 ODM 三种合作模式。其中大部分商户采取 FOB 模式, 要求在 7-15 天内高效完成订单, 从而对齐市场节奏。在需求分析方面, 希音开发了 LATR 模型, 实时分析库存和销售情况。该程序能够快速识别受消费者青睐的单品, 并启动重新订购流程以补充库存。若某单品销量不

如预期，生产流程将立即停止，以将滞销库存控制在 100-200 个单位以内。在这一流程下，希音能够凭借市场爆点与生产效率换取高出货与低库存。

表17: SHEIN 供应商合作模式

合作模式	形式	订单货期
FOB	SHEIN 自主设计并提供生产资料和样衣，指定面料档口， 供应商包工包料生产，供应商能接受小单快反	7-15 天
OEM	SHEIN 跟单发版，供应商看图打版做货	9-18 天
ODM	SHEIN 买手选款，供应商配合 SHEIN 进行产品开发并打版生产	/

资料来源：SHEIN 自营招商官网，SHEIN 云工厂公众号，中国银河证券研究院

创新技术赋能服装生产，互联网加持供应链与营销网络。希音致力于为服饰生产寻找创新解决方案。根据公司官网介绍，希音已为其供应商开发 100 余种缝纫和服装制作工具，申请专利 10 余项。此外，作为线上跨境电商，希音巧用媒体与内容营销，在传统促销广告之外发布全球设计师挑战赛，在扩大公域曝光同时强化私域流量转化，体现希音希望进一步扩大行业影响力，打造全球服饰电商平台。

五、中国企业对全球品牌的并购整合

（一）家电企业大量并购国际品牌，整合成功率高

优秀的中国消费品公司已经具备成熟的治理机制，激励体制，能够有效地在能力范围内并购整合，并赋能技术、供应链优势。例如家电企业已经大量成功并购整合欧美日家电企业，实现了“产品出海——产能出海——品牌出海”的三阶段跃迁。

目前中国白电龙头中，全球布局较好的是海尔、美的、海信，海外并购整合效果也较好，典型的如海尔并购 GE 家电业务、日本三洋家电业务；海信集团并购东欧的古洛尼；美的并购日本东芝消费电器业务等。海尔在美国地区率先实现突破，目前美国地区收入已超过惠而浦。2023 年美的在全球家电公司中收入规模排名第一。

表18：部分家电上市公司海外业务收入占比高

公司	海外收入（亿元）			海外收入 YOY			海外收入占比		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
格力电器	233	249	282	3.3%	7.0%	13.2%	12.2%	12.1%	14.8%
美的集团	1,426	1,509	1,690	3.6%	5.8%	12.0%	41.3%	40.4%	41.3%
海尔智家	1,261	1,357	1,429	9.9%	7.6%	5.3%	51.8%	51.9%	50.0%
海信家电	249	279	356	7.4%	12.3%	27.6%	33.6%	32.6%	38.4%
TCL 智家	59	102	135	-32.4%	72.1%	31.8%	75.9%	67.4%	73.5%
长虹美菱	52	76	102	7.4%	46.8%	35.1%	25.6%	31.3%	35.8%
奥克斯	84	104	111		24.2%	27.6%	42.9%	41.9%	45.9%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：奥克斯 2024 年数据为 2024Q1-3）

家电龙头的并购不仅仅在海外家电领域，也包括海外暖通公司。以暖通空调产业为例，由于欧洲暖通市场处于热泵替代燃气锅炉的过渡时期，市场格局大变，给中国、美国、日本暖通龙头很好的市场机会。2024 年起，中国家电龙头明显加速在欧洲市场暖通空调产业链的并购整合，呈现出中美日三国企业角逐的态势，以快速抢占市场份额，例如美的收购瑞士 ARBONIA 的 climate 业务，海尔收购开利全球的商用制冷业务、匈牙利 KLIMA KFT 等。

表19：中美日企业在欧洲市场发力暖通空调产业链的并购整合

国家	公司	时间	并购整合事件
中国企业	美的集团	2016	收购意大利知名暖通空调设备供应商 Clivet
		2025	收购瑞士建筑设备供应商 ARBONIA AG 旗下气候部门 ARBONIA climate
		2025	收购全球智能室内气候解决方案领导者喜德瑞中国业务
	海尔智家	2024	收购开利全球的商用制冷业务，将 PROFROID 的 CO2 技术引入中国暖通行业
		2025	收购匈牙利领先的空调和热泵批发零售商 KLIMA KFT
美国企业	开利全球	2022	收购东芝全球家用和轻商用暖通空调业务
		2024	收购德国菲斯曼气候解决方案业务
	江森自控	2024	出售全球家用及轻型商用暖通空调业务（包括日立合资公司）给博世集团

	特灵科技	2022	收购德国爱科集团旗下 AL-KO Air Technology
		2023	收购意大利冷却公司 MTA
日本企业	大金工业	2008	收购欧洲住宅采暖市场领先企业德国 Rotex 集团
		2018	收购欧洲大型商用制冷设备制造商 AHT
		2025	收购瑞典热泵服务公司 Kylslaget

资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

（二）九阳母公司收购 SharkNinja，树立小家电海外并购标杆

九阳母公司收购跨国小家电巨头 SharkNinja，结合本土供应链优势与全球化品牌思维，SharkNinja 被收购后迅速崛起，树立小家电海外并购标杆。收购历程大致可分为三个阶段：

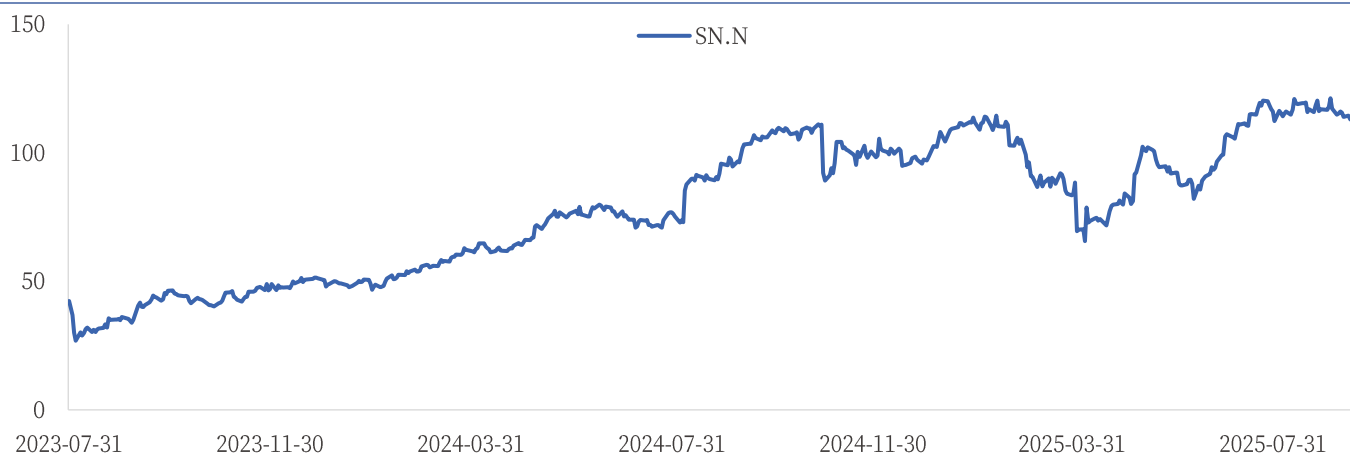
（1）2017 年，在国内小家电市场需求疲软的背景下，九阳瞄准 SharkNinja 在欧美市场的影响力，九阳大股东上海力鸿与鼎晖财团出资 16 亿美元共同收购 SharkNinja 母公司 70% 的股权，此后形成“九阳主攻国内、SharkNinja 主攻海外”的双线格局，加速全球扩张。

（2）2019 年上半年，通过股权置换将九阳 59% 股权与 SharkNinja 100% 股权合并为 JS 环球生活，整合九阳的中国厨电优势与 SharkNinja 的全球业务；此后 JS 环球生活于 2019 年 12 月港股上市，上市后，JS 环球生活持有九阳约 67% 股权和 SharkNinja 全球业务。

（3）2023 年 7 月，JS 环球生活分拆 SharkNinja 的非亚太业务（北美和欧洲为主），并于纽交所独立上市。此后，SharkNinja 独立实体专注欧美市场（包括清洁品牌 Shark 和厨电品牌 Ninja）；而 JS 环球生活保留九阳约 67% 股权以及 SharkNinja 的亚太业务（覆盖澳新、日本、韩国市场等），通过授权合作维持部分供应链协同。自被并购整合以来，SharkNinja 在欧美的业务快速发展，爆款不断，在美国市场成功的从厨房小家电二线品牌发展为一线品牌，清洁电器市场凭借中国供应链的技术优势，成功反超 iRobot，成功进入个护小家电市场，从中国引入的高速吹风机产品在美国与戴森一较高下。在欧洲市场，从英国开始，再到欧洲大陆，成功的将品牌影响力从美国扩大到欧洲。

SharkNinja 欧美业务分拆独立上市后，股价表现强势。2023 年 7 月 31 日上市首日收盘价 42.31 美元，较发行价上涨 40.8%；2025 年 9 月 17 日收盘价为 113.95 美元，上市以来涨幅高达 175.7%。

图91：SharkNinja 上市以来股价走势（美元）

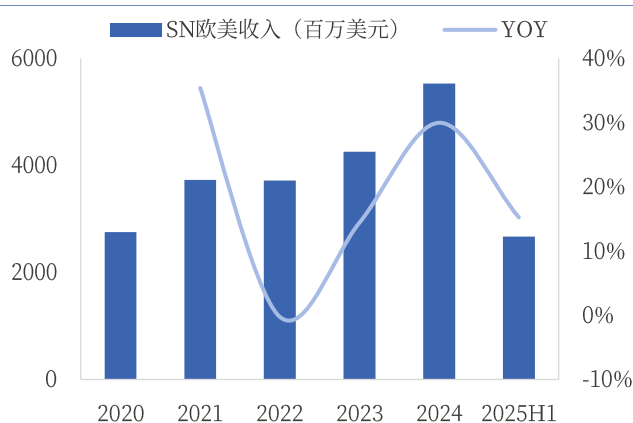


资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：收盘价截至 2025 年 9 月 17 日）

SharkNinja 欧美：2024 年，SN 欧美实现收入 55.3 亿美元，同比+30%；毛利率为 48.1%，同比+3.3pct；净利润同比高增 162.6%，实现净利率 7.9%，同比+4pct。2025H1，SN 欧美实现收入 26.7 亿美元，同比+15.2%，延续增长势头；盈利能力继续提升，毛利率和净利率分别达 49.2% 和 9.7%。

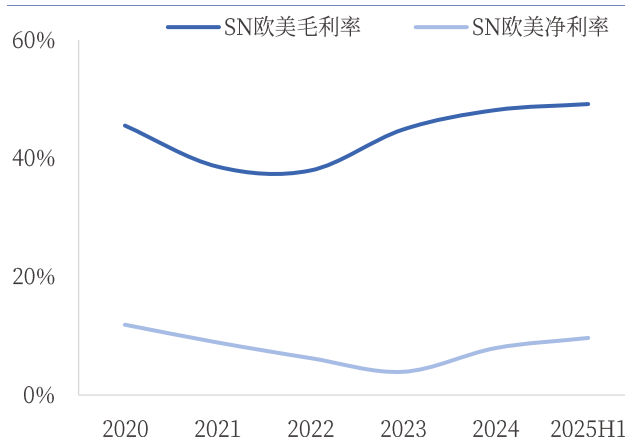
从市场竞争地位来看，清洁品类和厨电品类在欧美的市占率均有较大提升，例如 2024 年扫地机器人、空气炸锅在美国的市占率分别为 37%和 35%，较 2020 年提升 17pct、20pct；2024 年吸尘器、空气炸锅在英国的市占率分别为 32%和 63%，较 2020 年提升 3pct、37pct。

图92：2020-2025H1 SN 欧美收入及 YOY



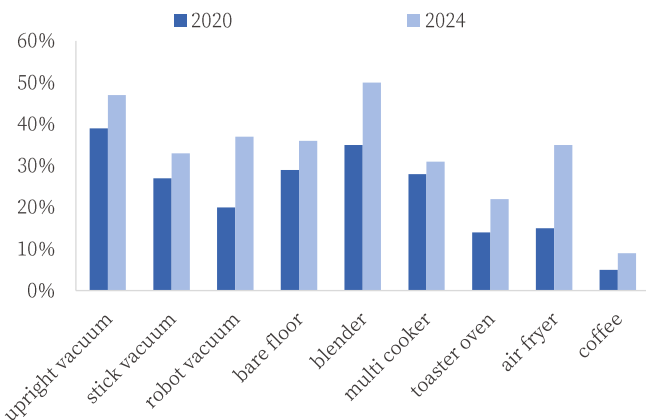
资料来源：SharkNinja 公司公告，中国银河证券研究院

图93：2020-2025H1 SN 欧美毛利率及净利率



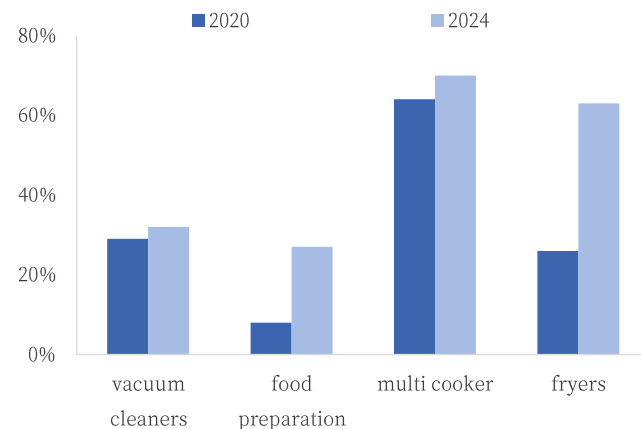
资料来源：SharkNinja 公司公告，中国银河证券研究院

图94：SharkNinja 美国市场分品类市占率（2020 年 vs 2024 年）



资料来源：SharkNinja 公司公告，中国银河证券研究院

图95：SharkNinja 英国市场分品类市占率（2020 年 vs 2024 年）



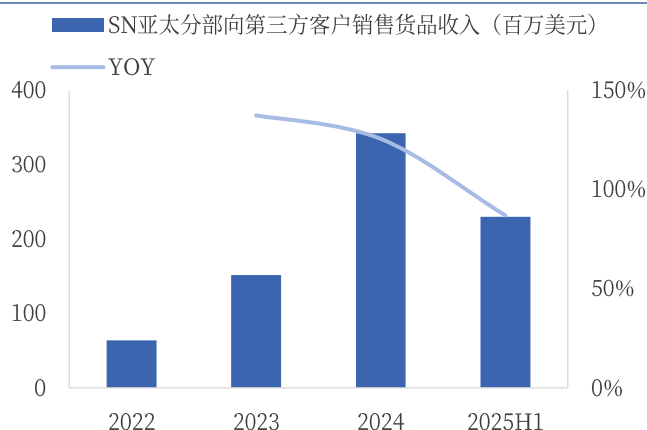
资料来源：SharkNinja 公司公告，中国银河证券研究院

SharkNinja 亚太（目前处于 JS 环球生活 H）：处于快速发展期，市占率快速提升。2024 年，SN 亚太分部实现第三方销售收入 3.4 亿美元，同比+125.6%，自分拆以来增速亮眼；在澳新、日本、韩国三个核心市场均表现强势，收入分别同比+236.1%、+22.1%、+455.1%；毛利率为 47.6%。2025H1，SN 亚太分部实现第三方销售收入 2.3 亿美元，同比+86.9%，保持强劲增长势头；在澳新、日本、韩国三个核心市场收入分别同比+115.8%、50.9%、+89.5%；毛利率为 42.2%。

从市场竞争地位来看，SN 亚太近年市占率快速提升。根据 GfK 数据，无绳吸尘器品类在日本的市占率由 2021 年的 9%快速提升至 2025H1 的 24%，在韩国的市占率 2025H1 达到 12%（较 2024 年大幅提升 5pct），在澳新的市占率由 2022 年的 1%快速提升至 2025H1 的 20%；食品加工品类在日本的市占率由 2024 年新发布时的 20%提升至 25 年 6 月的 26%，在韩国的市占率 2025H1 达

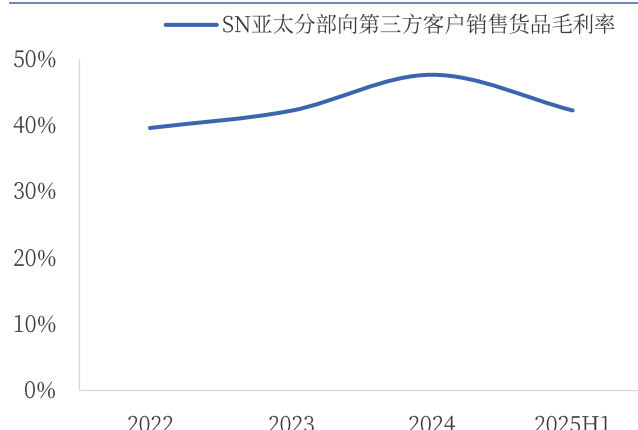
到 19%(较 2024 年大幅提升 5pct),在澳新的市占率由 2022 年的 7%快速提升至 2025H1 的 20%。

图96: 2022-2025H1 SN 亚太分部第三方销售收入及 YOY



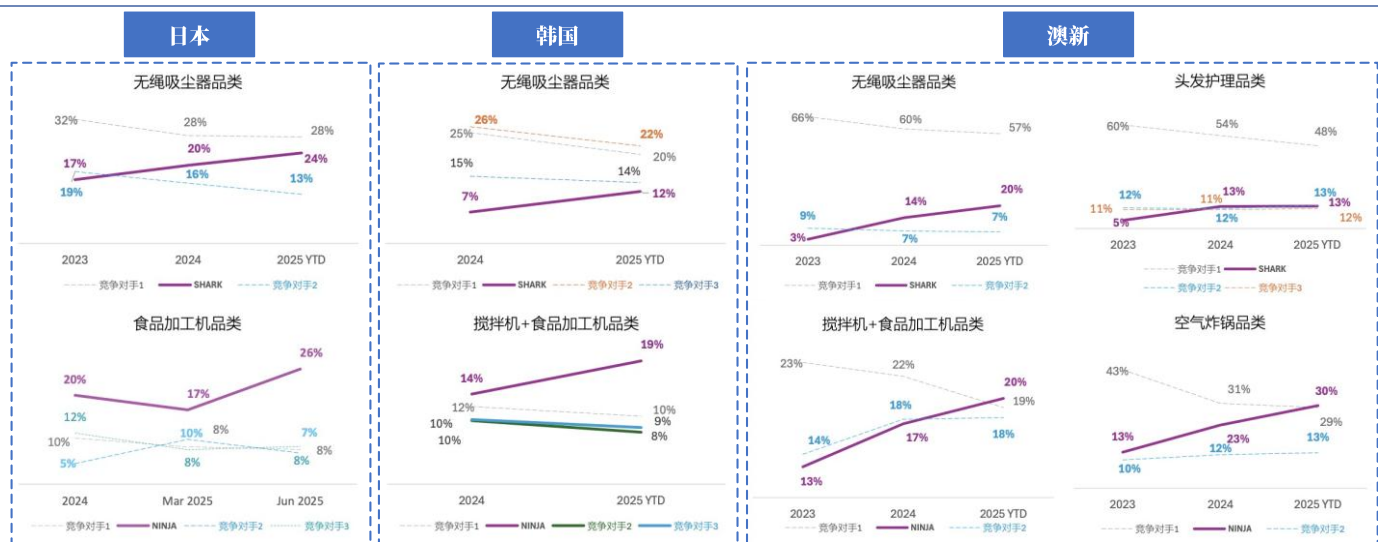
资料来源: JS 环球生活公司公告, 中国银河证券研究院

图97: 2022-2025H1 SN 亚太分部第三方销售毛利率



资料来源: JS 环球生活公司公告, 中国银河证券研究院

图98: SN 亚太市场份额提升



资料来源: GfK POS Value, JS 环球生活公司公告, 中国银河证券研究院 (注: 2025YTD 指 2025H1)

(三) 安踏体育收购亚玛芬, 树立纺服行业海外并购标杆

安踏收购亚玛芬体育, 并在全球市场实现业务明显改善和成长, 总结了历史上中国品牌并购欧美品牌仅用于拓展中国市场的现象, 体现了中国鞋服企业竞争力更上一层楼, 具备全球性并购整合能力。

2018 年 12 月 7 日, 安踏体育正式发布公告, 联合腾讯, 方源资本, lululemon 创始人 Chip Wilson 组成投资者财团共同控股 JVCo, 其中安踏体育控股 58%, Chip Wilson、方源资本、腾讯 SPV 分别控股 20.6%、15.8%、5.6%, 以 40 欧元每股的价格收购亚玛芬已发行的流通股份, 总收购价约 46.6 亿欧元。截至 2025H1, 安踏持有亚玛芬体育 39.49% 股权。亚玛芬体育 (Amer Sports Corporation) 于 1950 年在芬兰成立, 旗下拥有多个知名品牌, 包括始祖鸟 (Arc'teryx)、萨洛蒙 (Salomon) 和威尔胜 (Wilson) 等, 涵盖功能性服饰, 户外装备, 球类、球拍运动三个业务板块。其产品包括运动器材、服装、鞋类和配件, 销往全球 100 多个国家。2024 年 2 月 1 日, 亚玛芬

于纽交所上市，不断释放品牌潜力，自上市以来股价从 13.4 美元增长至 36.37 美元，最高时达到 41.48 美元，彰显了公司被安踏并购后的战略整合成效与价值重塑能力。

表20：亚玛芬体育核心品牌介绍

			
创立	1989	1947	1914
愿景	为山地运动员提供雪地、越野和攀登产品，引领世界	我们的存在，是为了通过山地运动展现客户最好的一面	助力每个人像运动员一样生活
运动项目	攀岩、远足、登山、滑雪、单板滑雪	越野跑、公路跑步、徒步旅行、单板冲浪、高山滑雪、北欧滑雪	槌球、棒球、垒球、足球、篮球、排球、高尔夫
重点产品	性能外套	跑鞋	网球拍
定位	提供领先的山地外套，专为极端需求而设计	鞋类和冬季运动器材的全球领导者，通过创新打造全年 365 天均可使用的品牌	提供持续业绩增长的综合性运动用品制造商

资料来源：亚玛芬体育公司公告，中国银河证券研究院

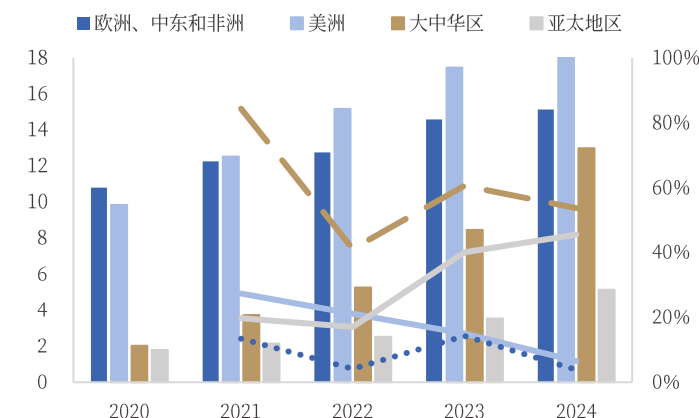
图99：亚玛芬上市以来股价走势



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：收盘价截至 2025 年 9 月 15 日）

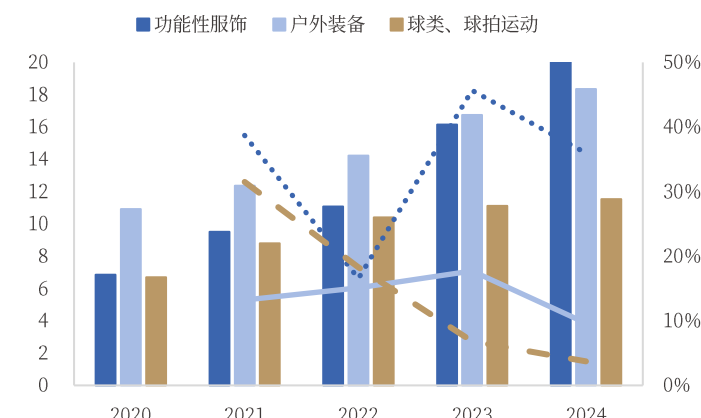
亚玛芬体育在被安踏集团牵头的财团收购后进行了战略重组，出海战略持续优化，近年来各地区业务增长迅速。欧美地区为集团核心市场，收入增速稳健。自 2020 年至 2024 年 EMEA 地区收入由 10.8 亿美元增长至 15.1 亿美元，CAGR 为 8.79%。美洲地区收入由 9.8 亿美元增长至 18.6 亿美元，CAGR 为 17.24%。大中华区增长迅速，2020 年营收仅为 2.02 亿美元，到 2024 年已提升至 12.98 亿美元，CAGR 为 59.16%。公司 2020-2024 年 EMEA/美洲/大中华区/亚太地区收入占比分别从 44.16%/40.22%/8.27%/7.34%变换至 29.20%/ 35.87%/25.04%/9.89%。大中华区收入占比提升明显，同时欧美地区继续保持强有力的市场份额。分业务板块来看，以始祖鸟为代表的功能性服饰品牌增长快速，2020 年至 2024 年，功能性服饰营收由 6.85 亿美元增长至 21.93 亿美元，CAGR 为 33.76%。整体发展态势为巩固欧美核心市场、持续深挖大中华区潜力，各分部营收稳定增长。

图100: 2020-2023 亚玛芬地区营收占比及增速 (单位: 亿美元)



资料来源: 亚玛芬体育公司公告, 中国银河证券研究院

图101: 2020-2023 亚玛芬分部营收占比及增速 (单位: 亿美元)

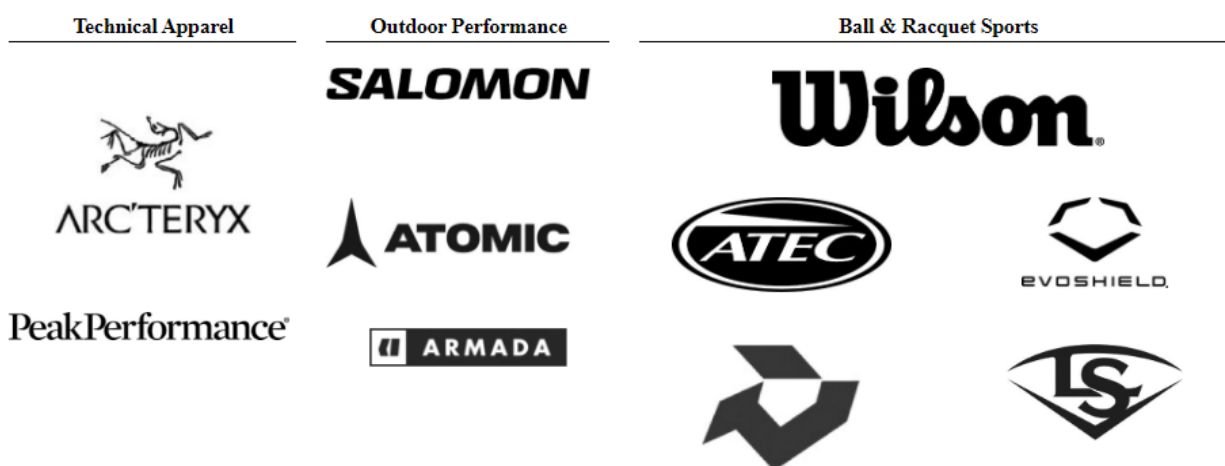


资料来源: 亚玛芬体育公司公告, 中国银河证券研究院

安踏收购亚玛芬，不仅是为借力其品牌拓展大中华区业务，更通过整合安踏自身核心资源与管理能力，推动亚玛芬全球发展扩张，助力其维持强劲增长态势。安踏集团进行收购后帮助亚玛芬精准目标，着重 DTC 渠道布局和大中华区营收增长，引导其重组公司架构，并提供信息技术等中后台支持，优化区域内运营成本，增强抗风险能力。此外，安踏对外部国际型人才进行大范围招募，奠定了以优秀人才为基石的管理团队。公司于 2021 年聘请 Stuart C. Haselden 担任始祖鸟首席执行官，其具有在时尚零售领域适用的消费策略与运营管理经验。同时，公司还引进 Andrew E. Page、Michael Hauge Sørensen、Victor Chen 等国际化人才分别担任首席财务官、运营官、战略官。各高管在各自领域均积累充足经验，能够保障亚玛芬的运营体系质量和效率。

安踏帮助亚玛芬重组公司架构，去繁从简，聚焦核心，突出核心优势品牌。亚玛芬业务被划分为功能性服饰，户外装备，球类、球拍运动三大板块，分别由始祖鸟(Arc'teryx)、萨洛蒙(Salomon)和威尔胜(Wilson)三大核心品牌领衔。通过品牌主导模式，各板块专注所覆盖的优势领域。公司整体战略突出户外和运动领域，推动核心品牌建立市场主导地位，利用始祖鸟平台的全球资源，支持品牌打造差异化。在长期经营战略中，亚玛芬对其品牌组合进行动态调整，确定核心品牌并进行资产剥离。分别于 2019 年、2021 年及 2022 年剥离 Mavic、Precor、Suunto 品牌，提高资源分配效率。亚玛芬通过专注于具有较大市场机会的品牌，发展方向明确，更聚焦、高效地实现战略增长。

图102: 亚玛芬体育业务矩阵



资料来源: 亚玛芬体育公司公告, 中国银河证券研究院

安踏集团整体战略重心逐渐由批发转向 DTC 零售，积极链接终端消费者。例如始祖鸟在线下门店增设护理维护中心，吸引客流，利用客户切身体验展示品牌设计、面料的专业性；萨洛蒙在巴黎和米兰发展多运动、体验式门店业态，并在大中华区增加 Sport style 重点门店的数量。此外旗下品牌会通过门店差异化布局，匹配对应区域消费者需求或兴趣点，推动客流量增加。通过一系列举措，亚玛芬旗下各品牌在与终端消费者的深度互动中，构建用户粘性，持续挖掘市场潜力。

表21：2020-2024 亚玛芬各版块渠道收入情况

年份	渠道	功能性服饰		户外运动		球类、球拍运动	
		收入（百万美元）	占比	收入（百万美元）	占比	收入（百万美元）	占比
2020	批发	374.8	54.68%	928.8	85.09%	612.6	91.54%
	DTC	310.6	45.32%	162.8	14.91%	56.6	8.46%
2021	批发	421.8	44.37%	1028.0	83.19%	786.6	89.38%
	DTC	528.9	55.63%	207.7	16.81%	93.5	10.62%
2022	批发	416.0	37.97%	1178.4	83.19%	908.3	87.61%
	DTC	679.5	62.03%	238.1	16.81%	128.5	12.39%
2023	批发	528.0	33.15%	1329.6	79.73%	952.0	85.94%
	DTC	1064.8	66.85%	338.1	20.27%	155.8	14.06%
2024	批发	643.1	29.31%	1309.8	71.36%	963.4	83.52%
	DTC	1551.2	70.69%	525.7	28.64%	190.1	16.48%

资料来源：亚玛芬体育公司公告，中国银河证券研究院

整体把控，资源共享，品牌运营经验复制迁移。安踏对于品牌间成功经验的迁移并不陌生，例如斐乐明确高端时尚运动品牌的定位并取得营收增长后，迪桑特定位高端滑雪、高尔夫及铁人三项同样斩获佳绩。在收购亚玛芬后，始祖鸟在大中华区结合适当的本土化策略，明确“运动奢侈品”定位，主打高端市场，门店与奢侈品品牌为邻，提升品牌势能。萨洛蒙同样定位中高端，瞄准消费力更强的中产阶层，强调专业户外与时尚潮流的结合。亚玛芬集团整体战略将 DTC 作为重点，始祖鸟等品牌由批发渠道向直营零售模式过渡，加速占领核心城市一线商圈，通过社群活动和门店差异化布局强化专业户外运动的形象，增强消费者的品牌归属感。萨洛蒙 2021 年至 2022 年在大中华区收入增长 72%，无疑证明了其战略实施的显著效果。安踏体育善于借助集团的资源整合与本土化运营能力，通过成功经验的迁移，让旗下品牌在不同市场实现增长，持续拓展全球体育用品市场。

六、投资建议

食品饮料推荐东鹏饮料、立高食品。社服板块推荐蜜雪集团、古茗，关注名创优品。农业板块推荐中宠股份、佩蒂股份、牧原股份、海大集团。纺服板块关注安踏体育、特步国际、361 度、海澜之家、李宁。轻工板块关注中烟香港、匠心家居、恒丰纸业、喜临门、奥瑞金；潮玩谷子推荐泡泡玛特。家电板块推荐高分红率龙头以及科技消费，美的集团、海尔智家、TCL 电子 H、石头科技、科沃斯，关注影石创新。

七、风险提示

- 1、消费需求不足的风险：**国内消费受到居民收入预期等因素影响，存在不及预期的风险。
- 2、政策落实不及预期的风险：**以旧换新等政策利好效果不及预期的风险，政策退坡后对消费存在影响的风险。
- 3、国际形势不确定性的风险：**我国消费出口受海外需求的影响，国际消费及贸易政策变化对消费存在影响的风险。

图表目录

图 1: 中国出口总值及 YOY.....	8
图 2: 中国主要消费品类出口规模贡献度.....	8
图 3: 中美日制造业增加值在全球占比.....	8
图 4: 中国家用空调内外销规模.....	9
图 5: 全球空调年产量分布.....	9
图 6: 中国 85 座灯塔工厂行业属性分布.....	10
图 7: 海尔 5G 智能制造工厂.....	10
图 8: 2016-2024 海外大型消费电器市场中国企业零售量市占率.....	11
图 9: 海外大型消费电器市场企业零售量格局（2024 年）.....	11
图 10: 2016-2024 北美大型消费电器市场中国企业零售量市占率.....	11
图 11: 北美大型消费电器市场企业零售量格局（2024 年）.....	11
图 12: 2016-2024 西欧大型消费电器市场中国企业零售量市占率.....	12
图 13: 西欧大型消费电器市场企业零售量格局（2024 年）.....	12
图 14: 2016-2024 日本冰洗市场中国企业零售量市占率.....	12
图 15: 日本冰洗市场企业零售量格局（2024 年）.....	12
图 16: 全球液晶电视面板厂出货量市占率（2024 年）.....	13
图 17: 2010-2024 全球液晶面板出货量厂商占比.....	13
图 18: 全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升.....	14
图 19: 全球高端彩电市场品牌出货量份额.....	14
图 20: 2016-2025 海外电脑市场中国企业零售量市占率.....	14
图 21: 海外电脑市场企业零售量格局（2025 年）.....	14
图 22: 2016-2024 海外手机市场中国企业零售量市占率.....	15
图 23: 海外手机市场企业零售量格局（2024 年）.....	15
图 24: 2015-2024 全球园林动力工具市场中国企业零售额市占率.....	15
图 25: 全球园林动力工具零售额市场格局（2024 年）.....	15
图 26: 中国电子烟出口当月值及 YOY（美元）.....	16
图 27: 中国电子烟出口累计值及 YOY（美元）.....	16
图 28: 2016-2024 海外家居市场中国企业零售量市占率.....	17
图 29: 海外家居市场企业零售量格局（2024 年）.....	17
图 30: 2016-2024 海外家装市场中国企业零售量市占率.....	17
图 31: 海外家装市场企业零售量格局（2024 年）.....	17
图 32: 2015-2024 海外酒类市场中国企业零售额市占率.....	18
图 33: 海外酒类市场企业零售额格局（2024 年）.....	18
图 34: 2015-2024 海外饮料市场中国企业零售额市占率.....	18

图 35: 2016-2024 海外乳品市场中国企业零售额市占率	18
图 36: 2016-2024 海外零食市场中国企业零售额市占率	19
图 37: 2015-2024 海外烹饪食材与餐食市场中国企业零售额市占率	19
图 38: 2016-2024 海外保健品市场中国企业零售额市占率	19
图 39: 2015-2024 海外主食市场中国企业零售额市占率	19
图 40: 美的集团全球生产基地	20
图 41: 海尔智家全球制造及研发中心	20
图 42: TCL 全球生产基地	20
图 43: 三花智控全球化布局	20
图 44: 中国出口总额（年度）	27
图 45: 中国出口至美国金额（年度）	27
图 46: 中国出口中美国占比（年度）	27
图 47: 中国出口结构（2024 年，按区域）	27
图 48: 美国商品进口总额（年度）	27
图 49: 美国自中国商品进口金额（年度）	27
图 50: 美国商品进口总额中中国占比（年度）	28
图 51: 美国商品进口结构（2024 年，按区域）	28
图 52: 美国自各国进口税号 845020 类的洗衣机产品情况（台）	31
图 53: 2025H1 海尔智家分地区收入（百万元）及 YOY	32
图 54: 2020-2025H1 海尔智家美洲收入及营收贡献度	32
图 55: 中宠股份发展历程与重要节点	33
图 56: 2018-2025H1 中宠股份海外业务营收及增速	34
图 57: 2018-2025H1 中宠股份海外业务占营收比例情况	34
图 58: 2018-2025H1 中宠股份海外业务毛利润及增速	35
图 59: 2018-2025H1 中宠股份海外业务毛利率	35
图 60: 航拍无人机产品示意图	36
图 61: 全球消费级无人机市场规模	36
图 62: 全球消费级无人机市场份额（2022 年）	37
图 63: 美国亚马逊四轴飞行器和多旋翼产品畅销排名	37
图 64: 大疆 DJI Neo 产品图	38
图 65: 大疆 DJI Flip 产品图	38
图 66: 海外扫地机市场品牌份额（2024 年，按台数）	38
图 67: 全球扫地机市场品牌份额（2025Q2，按台数）	38
图 68: 美国亚马逊扫地机器人产品畅销排名	39
图 69: 影石创新、GoPro 营业总收入（亿元，CNY）	40
图 70: 影石创新、GoPro 相机销量（万台）	40
图 71: 影石创新、GoPro 产品出货均价（元/台，CNY）	40

图 72: 影石创新、GoPro 代表型号发布零售价 (元/台, CNY)	40
图 73: 影石创新主营业务收入区域结构 (2024 年)	41
图 74: GoPro 营业总收入分区域结构 (2024 年)	41
图 75: 影石创新、GoPro 毛利率	41
图 76: 影石创新、GoPro 归母净利率	41
图 77: 影石创新、GoPro 研发费用率	41
图 78: 影石创新、GoPro 销售费用率	41
图 79: 全球智能割草机器人销量	42
图 80: 全球智能割草机渗透率	42
图 81: 九号公司割草机器人 X3 系列	43
图 82: 九号公司割草机器人 X350 割草效率对比	43
图 83: 德国亚马逊智能割草机器人畅销排名	44
图 84: Mini LED 电视全球出货量	44
图 85: 全球 Mini LED 与 OLED 电视出货量渗透率	44
图 86: TCL、三星、LG 彩电业务收入及 YOY	45
图 87: TCL、三星、LG 彩电销量及 YOY	45
图 88: TCL、三星、LG 彩电销售均价	45
图 89: 美国亚马逊手机移动电源产品畅销排名	46
图 90: SHEIN 商业模式图	47
图 91: SharkNinja 上市以来股价走势 (美元)	50
图 92: 2020-2025H1 SN 欧美收入及 YOY	51
图 93: 2020-2025H1 SN 欧美毛利率及净利率	51
图 94: SharkNinja 美国市场分品类市占率 (2020 年 vs 2024 年)	51
图 95: SharkNinja 英国市场分品类市占率 (2020 年 vs 2024 年)	51
图 96: 2022-2025H1 SN 亚太分部第三方销售收入及 YOY	52
图 97: 2022-2025H1 SN 亚太分部第三方销售毛利率	52
图 98: SN 亚太市场份额提升	52
图 99: 亚玛芬上市以来股价走势	53
图 100: 2020-2023 亚玛芬地区营收占比及增速 (单位: 亿美元)	54
图 101: 2020-2023 亚玛芬分部营收占比及增速 (单位: 亿美元)	54
图 102: 亚玛芬体育业务矩阵	54

表 1: 国家消费产业出海鼓励政策	7
表 2: 部分海内外家电企业灯塔工厂情况	10
表 3: 2024 年全球十大服装品牌价值 (单位: 美元)	16
表 4: 家电企业海外收入及全球化布局情况	20
表 5: 纺织制造龙头海外产能布局情况	22
表 6: 2024Q1-2025Q1 纺织制造龙头收入及归母净利润增速 (%)	22
表 7: 纺织服饰行业品牌出海规划	23
表 8: 中国主要宠物食品上市公司出海模式	24
表 9: 特朗普第一届任期内美国加征关税情况梳理	25
表 10: 部分轻工出口企业关税情况梳理	26
表 11: 部分消费出口企业海外产能、供应链布局梳理	28
表 12: 美国对洗衣机的反倾销情况梳理	30
表 13: 中国主要宠物食品上市公司国外产能布局情况	32
表 14: 大疆 Vlog 航拍机方案产品参数	37
表 15: 智能割草机导航定位技术梳理	42
表 16: 快时尚品牌上新节奏及连衣裙价格带	47
表 17: SHEIN 供应商合作模式	48
表 18: 部分家电上市公司海外业务收入占比高	49
表 19: 中美日企业在欧洲市场发力暖通空调产业链的并购整合	49
表 20: 亚玛芬体育核心品牌介绍	53
表 21: 2020-2024 亚玛芬各版块渠道收入情况	55

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，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。

陈柏儒，轻工行业首席分析师；顾熹闽，社服行业首席分析师；郝帅，纺织服装行业首席分析师；谢芝优，农业行业首席分析师；刘光意，食品饮料行业分析师；杨策，家电行业分析师；刘立思，家电行业分析师；陆思源，家电行业分析师；韩勉，轻工行业分析师；艾菲拉·迪力木拉提，纺服行业分析师。

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。	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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn