



三季度继续高增，清洁电器渗透率提升

2025 年 10 月 25 日

核心观点

- **公司发布 2025 年三季度报告：**2025Q1-3 营业收入为 128.8 亿元，同比+25.9%；归母净利润为 14.2 亿元，同比+130.6%；归母净利率为 11%，同比+5pct。其中，2025Q1/Q2/Q3 营业收入分别为 38.6/48.2/42 亿元，同比+11.1%/+37.6%/+29.3%；归母净利润分别为 4.8/5.1/4.4 亿元，同比+59.4%/+62.2%/+7160.9%；归母净利率分别为 12.3%/10.5%/10.4%，同比+3.7/+1.6/+10.3pct。公司业绩符合市场预期。
- **Q3 公司扫地机线上零售高增，洗地机竞争压力趋缓：**1) 扫地机方面，AVC 数据，2025Q3 科沃斯品牌扫地机线上零售额同比+112.8%，增速显著高于行业整体（+52.6%）。公司首创的滚筒活水扫地机市场反馈良好，并不断迭代，引领扫地机技术升级新方向。T80 系列是目前市面上最畅销的活水扫地机机型，自 25 年 2 月上市以来，线上零售额市场份额自 8.4%提升至 9 月的 15.3%（包含 9 月新上市的 T80S）。2) 洗地机方面，添可主要面临来自石头的竞争压力，2024Q4 石头洗地机在线上市场发力，添可零售份额下降明显，但 2025Q3 添可洗地机线上零售额市场份额季度环比+3pct 至 35.4%（AVC 数据），是 2024 年以来首个单季度份额环比提升，来自第二名的竞争压力明显减弱。
- **10 月起行业面临高基数压力，公司持续改善经营质量：**1) 去年清洁电器国补晚于大家电，从 10 月开始基数明显提升。特别是 24W40-W42，清洁电器补贴刚开始，市场大量积蓄订单爆发，导致扫地机线上零售额单周分别同比+16.7%/+567.8%/+1945%。25W40-42（9.29-10.19）扫地机线上零售额单周分别同比+48.7%/-11.4%/-61.1%，三周合计同比-40.4%，但相比 2023 年依然大幅增长（AVC 数据）。2) 公司摆脱了 2023-2024 年的经营压力，盈利能力明显改善。2025Q1-3，公司成本控制能力增强，毛利率同比提升 1.4pct；综合费用率同比-3.2pct，其中销售、管理费用率分别同比-1pct、-0.6pct；最终实现归母净利率 11%，同比+5pct。公司通过创新与降本改善经营质量，进一步提升市场竞争力。
- **投资建议：**公司是全球扫地机、洗地机、智能割草机市场龙头，持续改善经营质量。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 21.2/24.8/28.8 亿元；EPS 为 3.67/4.28/4.97 元，对应 PE 为 24.8/21.3/18.4 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%	16.6%	16.1%
摊薄 EPS(元)	1.39	3.67	4.28	4.97
PE	65.46	24.84	21.31	18.35

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 10 月 24 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 10 月 24 日

股票代码	603486
A 股收盘价(元)	91.16
上证指数	3,950.31
总股本(万股)	57,886
实际流通 A 股(万股)	57,171
流通 A 股市值(亿元)	521

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

一、公司经营情况

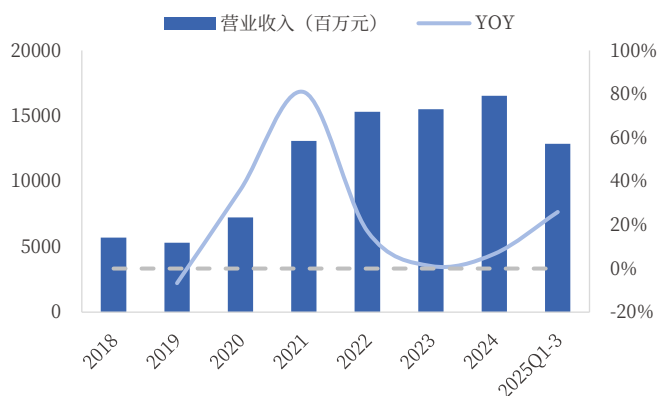
（一）公司业务拆分

2025Q1-3 公司实现营业收入 128.8 亿元，同比+25.9%。其中，2025Q1/Q2/Q3 营业收入分别为 38.6/48.2/42 亿元，同比+11.1%/+37.6%/+29.3%。

扫地机方面，2025Q1-3，科沃斯扫地机国内外市场表现均有明显改善，主要受益于滚筒活水洗地机器人畅销，叠加新品类业务保持较高增长动能。AVC 数据，2025Q1/Q2/Q3 科沃斯扫地机线上零售额同比+54.6%/+51.1%/+122.8%，而扫地机行业线上零售额增速为+62.9%/+36.4%/+52.6%，Q2-3 科沃斯增速明显高于行业整体；科沃斯线上零售额市场份额分别为 26.1%/26.5%/29.7%，份额逐季提升，并拉开与第二名的差距。公司首创的滚筒活水洗地机市场反馈良好，引领市场模仿，已成为扫地机重要的升级方向，目前龙头均已推出活水扫地机。从目前市面上最畅销的活水扫地机科沃斯 T80 系列（包括 2025 年 9 月新上市的 T80S）来看，自 2025 年 2 月上市以来线上零售额市场份额保持提升态势，从 2 月的 8.4% 提升至 9 月的 15.3%。利润端来看，在高端产品矩阵持续扩容和全价值链降本举措的作用下，2025Q1-3 科沃斯品牌毛利率有明显提升。

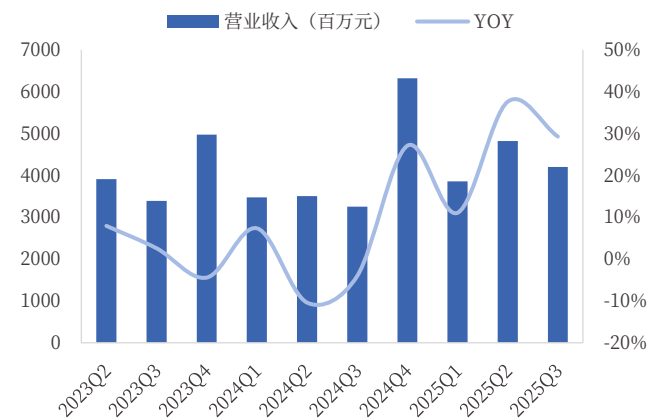
洗地机方面，一方面洗地机市场受益国家补贴政策，市场增长快；另一方面，添可品牌在艺术家系列洗地机的带动下，进一步提升中高端市场的收入。AVC 数据，2025Q1/Q2/Q3 添可洗地机线上零售额同比+11.4%/+6.5%/+35.3%；线上零售额市场份额分别为 35.2%/32.5%/35.2%，相比 Q2，Q3 来自第二名的竞争压力明显减弱。

图1：公司营业收入



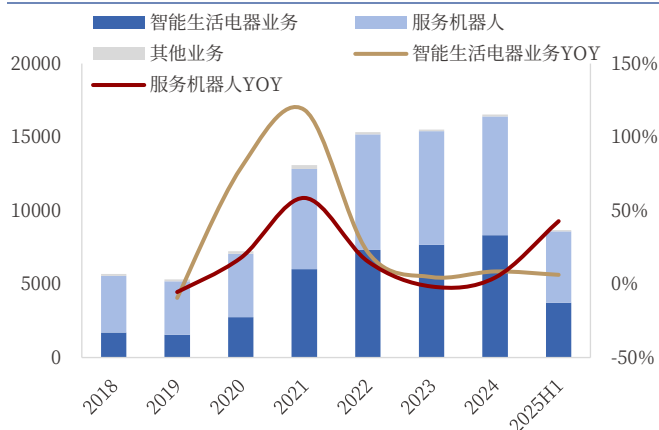
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司营业收入（季度）



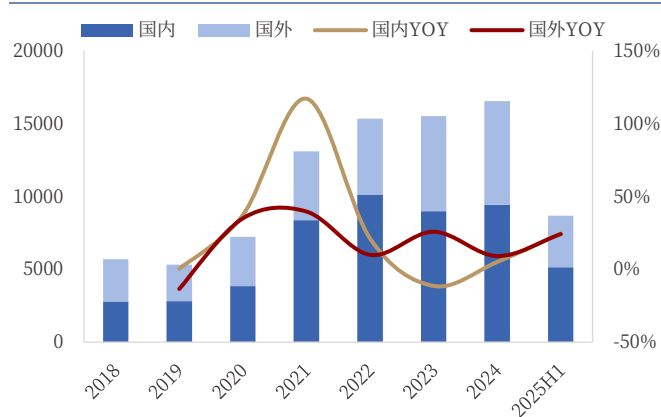
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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%	/

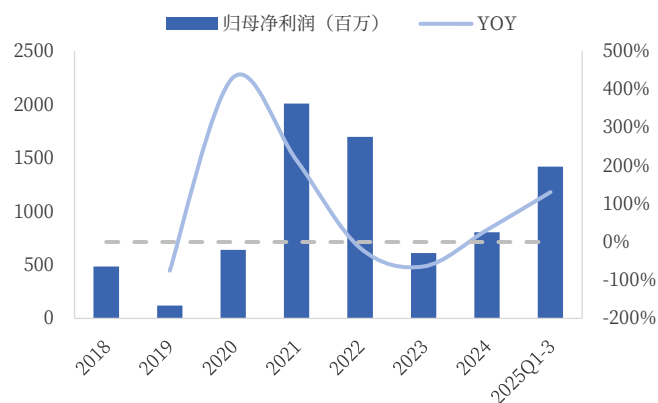
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）公司主要财务

2025Q1-3 公司实现归母净利润 14.2 亿元，同比+130.6%；毛利率同比提升 1.4pct，综合费用率同比-3.2pct（其中销售费用率同比-1pct），最终实现归母净利率 11%，同比+5pct。分季度来看，2025Q1/Q2/Q3 归母净利润分别为 4.8/5.1/4.4 亿元，同比+59.4%/+62.2%/+7160.9%；归母净利率分别为 12.3%/10.5%/10.4%，同比+3.7%/+1.6%/+10.3pct。Q3 单季度盈利能力同比提升显著，毛利率同比+3pct 至 49.8%，综合费用率同比-6.2pct 至 39.8%。

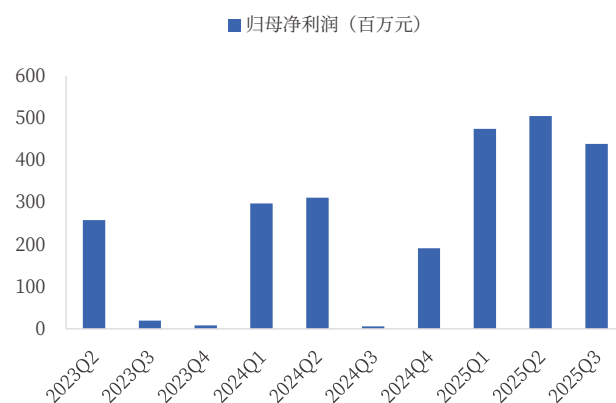
2022-2024 年，科沃斯连续 3 年表现低于预期，2024Q4 以来，除国补刺激外，科沃斯新品恒压活水滚筒洗地扫地机，通过创新技术方案和差异化用户体验赢得市场的正面反馈。相比过去几年，公司新业务研发投入精度提升，减少了新业务投入亏损。

图5：公司归母净利润及 YOY



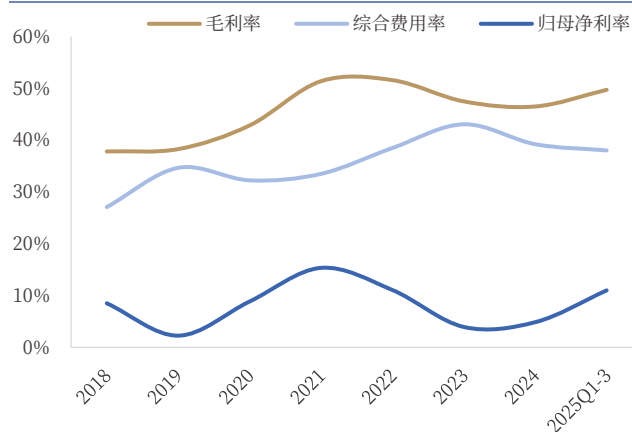
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司归母净利润（季度）



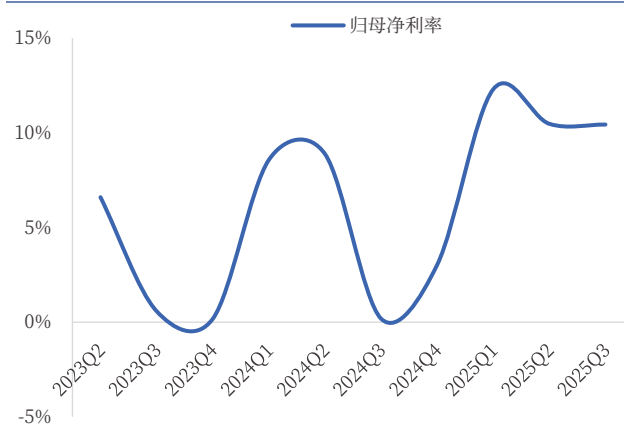
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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

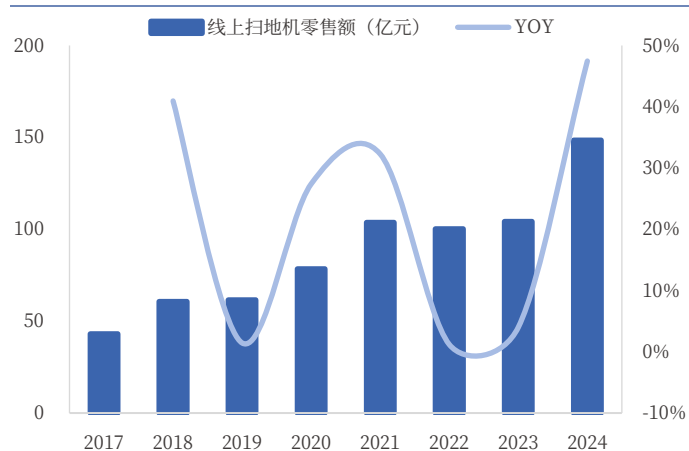
二、清洁电器：内销面临高基数压力，外销抢占份额

（一）清洁电器内销市场受益于国补，但 10 月开始基数明显提升

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 1-9 月，我国清洁电器线上零售量 1577 万台，同比+33.3%，线上零售额监测为 218 亿元，同比+39.8%，在以旧换新政策的持续加持下，行业销售热度较高。

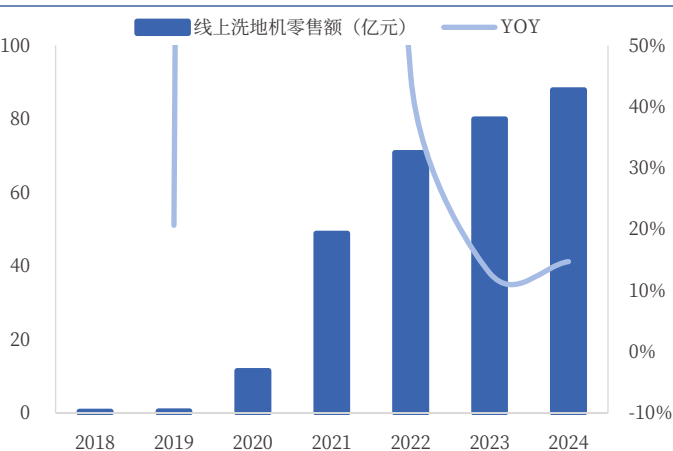
去年 9 月国补晚于大家电，2024 年 9 / 10 / 11 / 12 月清洁电器线上零售额分别同比+8.7% / +75.6% / +22.7% / +77.1%，从 10 月开始基数明显提升。

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

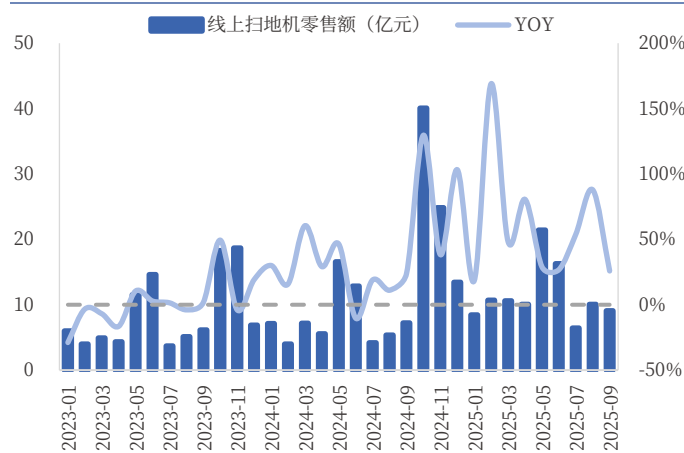
图10：洗地机线上零售额（年度）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

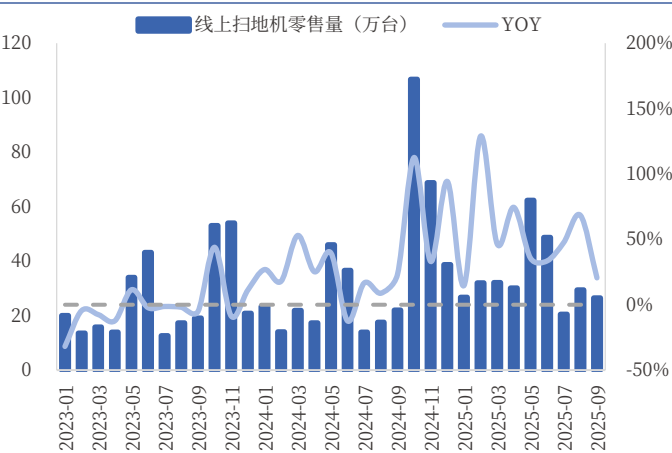
扫地机是天然受益于 AI 升级赋能的品类，叠加政策拉动（扫地机是受地方国补政策覆盖度最高的清洁电器品类），高客单价消费释放充分，高景气有望延续。AVC 零售监测，9 月扫地机线上零售额同比+25.8%，零售均价同比+4.4%，环比+0.3%。2024 年 9/10/11/12 月线上零售额分别同比+23.7%/+129.6%/+38.3%/+103.3%，从 10 月开始基数明显提升。25W40（9.29-10.5）\25W41（10.6-10.12）\25W42（10.13-10.19），扫地机线上零售额分别同比+48.7%/-11.4%/-61.1%，三周合计同比-40.4%，主因去年同比基数较高，三周合计隔年比为+348.6%。

图11：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12：扫地机器人线上零售量（月度）

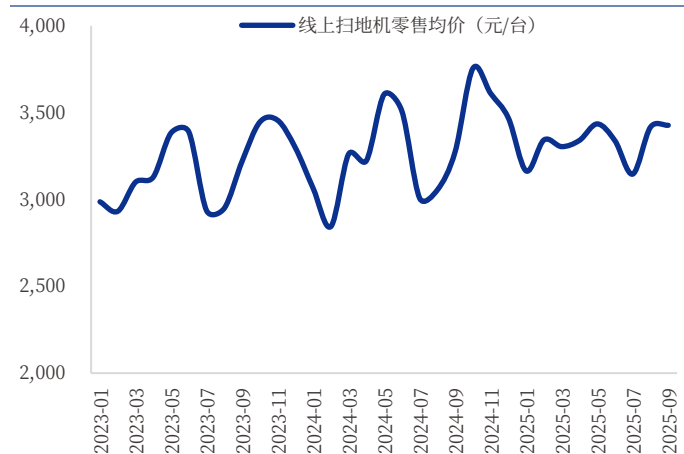


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

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。

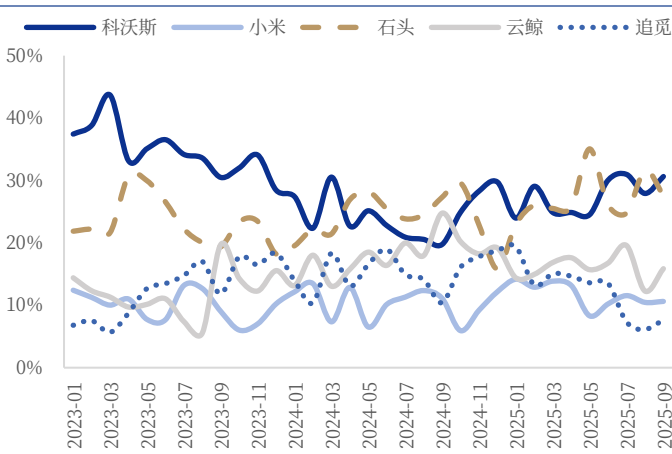
大疆近期产品大幅降价，主要是无人机、运动相机，但扫地机新品也降价，25W42 零售均价进一步降至 4893 元，较 9 月高点-16.8%，市场份额没有明显改善。

图13：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

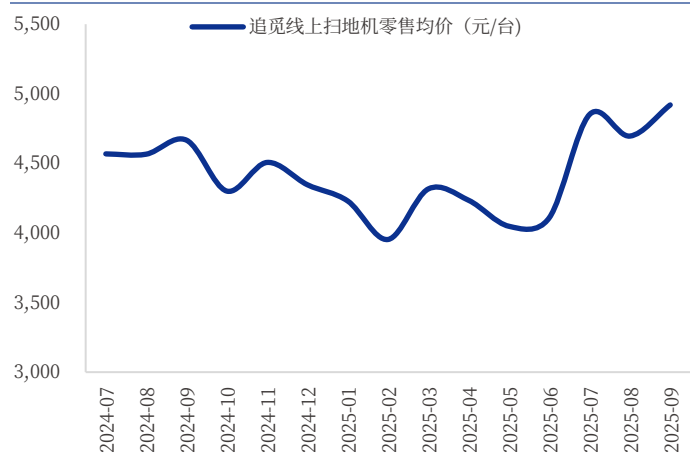
图14：扫地机线上主要品牌份额变化（销售额口径）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

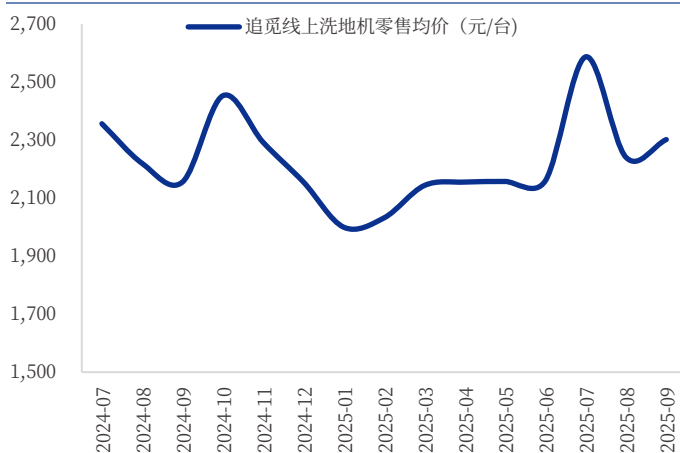
追觅中国市场注重提升盈利能力。追觅 618 后改变竞争策略，并开始提价，减轻了市场竞争压力。2025 年 9 月，追觅线上扫地机零售均价为 4920 元/台，进一步向上攀升；洗地机零售均价达到 2302 元/台。

图15: 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16: 追觅品牌洗地机线上零售均价



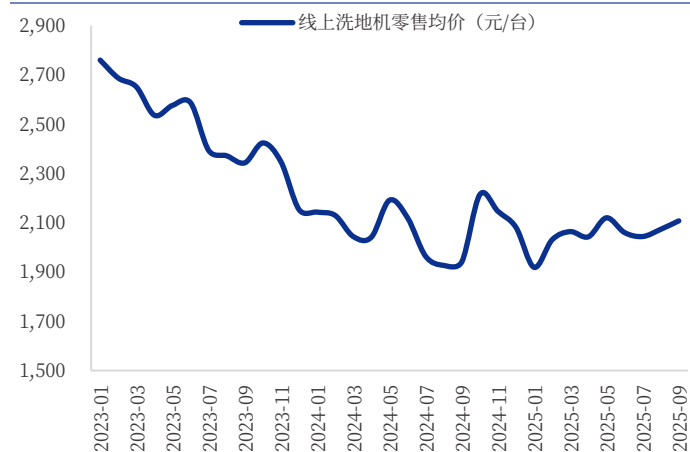
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

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)。

AVC 零售监测, 9 月洗地机线上零售额同比+53.5%, 零售均价同比+8.3%, 环比+1.7%。25W40 (9.29-10.5) \25W41 (10.6-10.12) \25W42 (10.13-10.19), 洗地机线上零售额分别同比+5.2%/+26.8%/-50%, 三周合计同比-21.5%, 主因去年同比基数较高, 三周合计隔年比为+112.4%。

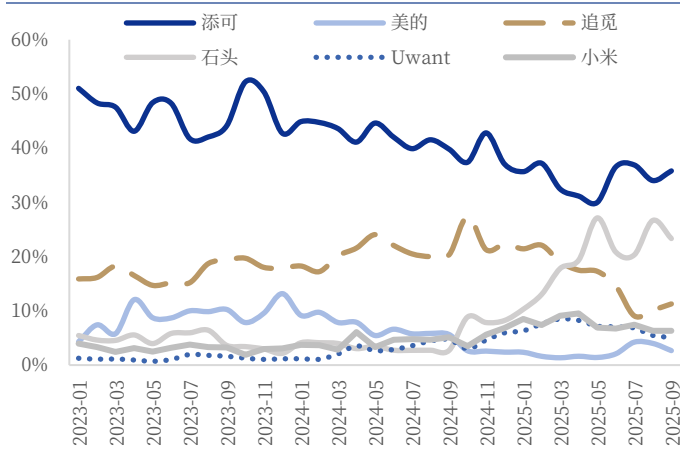
分品牌看, 10 月以来石头线上份额提升, 9 月/W40/W41/W42 分别为 23.3%/24.6%/24.6%/31.7%; 添可份额维持高位, 但有所波动, 9 月/W40/W41/W42 分别为 35.8%/36.6%/40.8%/33.7%。

图17: 洗地机线上月度零售均价



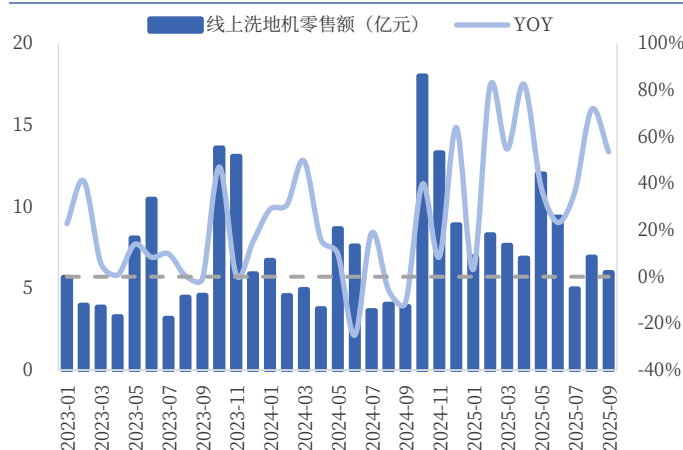
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图18: 洗地机线上主要品牌月度份额 (零售额)



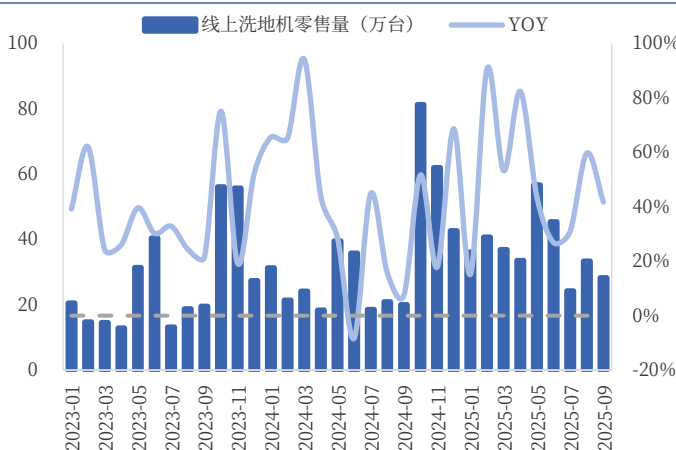
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图19: 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20: 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%。

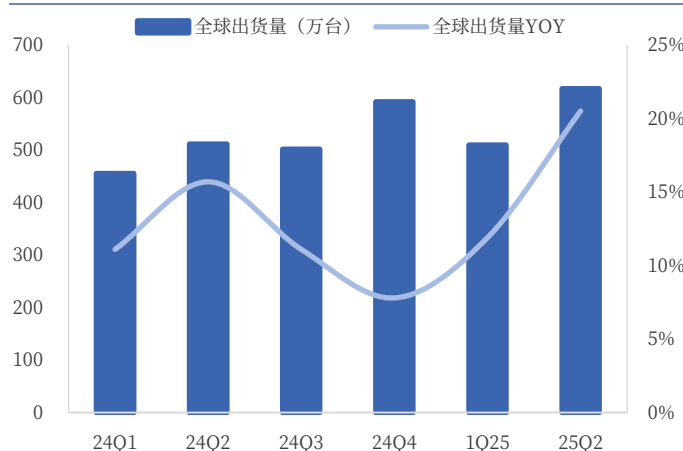
2025 年继续增长, 2025H1 全球出货量 1126 万台, 同比+16.5%。其中, 2025Q1/Q2 分别出货 510/617 万台, 分别同比+11.9%/+20.5%。

从市场竞争格局来看, 2025H1 石头科技、irobot、科沃斯、小米、追觅在全球市场份额中分别占比 20.7%、7.9%、13.9%、10.1%、12.3%。

石头科技全球量额双第一, 已超过 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。

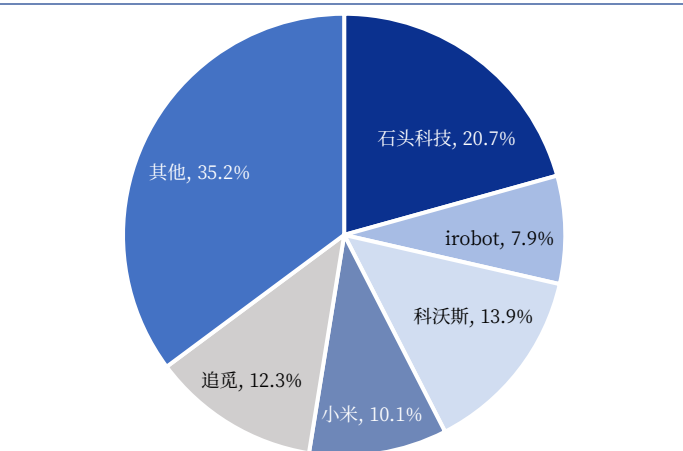
Irobot 2024 年全球出货量下滑 6.7%, 25H1 下滑 35.7%, 产品在西欧、亚太市场受到中国厂商冲击, 市场空间遭挤压。其在新兴国家市场的本土化布局较为乏力, 产品线相对单一, 可能对长期增长构成一定制约。

图21: 扫地机器人全球出货量



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

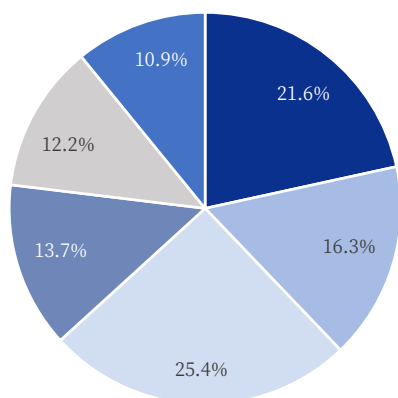
图22: 2025H1 扫地机器人全球市场品牌份额 (按台数)



资料来源: IDC, 中国银河证券研究院

图23：2024 年扫地机中国市场品牌份额（按台数）

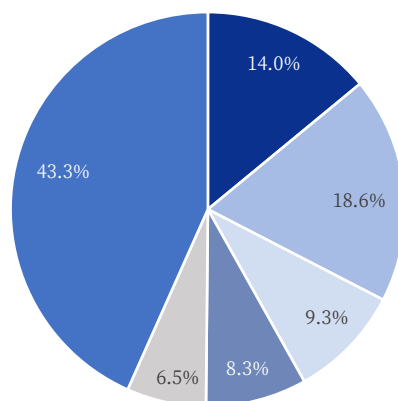
■ 石头科技 ■ 云鲸 ■ 科沃斯 ■ 小米 ■ 追觅 ■ 其他



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

图24：2024 年扫地机海外市场品牌份额（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：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）

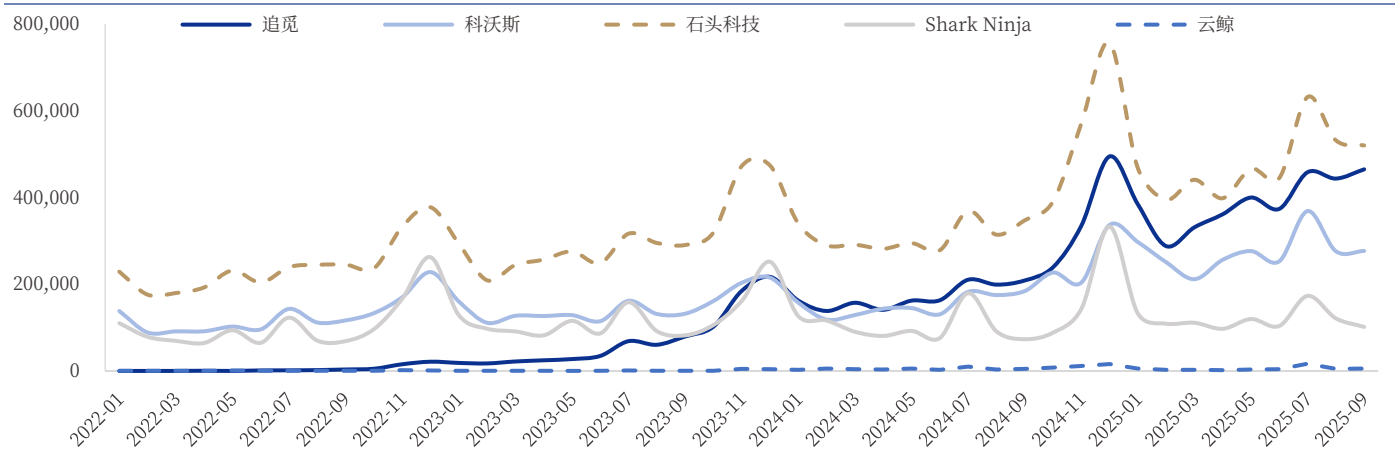
根据 Sensor Tower 数据，从海外 APP 下载量角度看，追觅、石头、科沃斯的 APP 下载量快速增长，Shark Ninja 的下载量增长缓慢，表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

追觅目前重点在开拓海外市场，欧洲表现最好，海外 APP 下载量 2025 年 9 月同比+123%，1~9 月累计同比+127%。近期沙利文发布，追觅洗地机在欧洲、东南亚、中东等多个核心市场稳居市占率榜首，部分区域市占率超 50%。

科沃斯海外 APP 下载量同比增速明显改善，2023、2024 年仅同比+17%、+20%，2025 年 1~9 月同比+81%，9 月单月同比+50%。

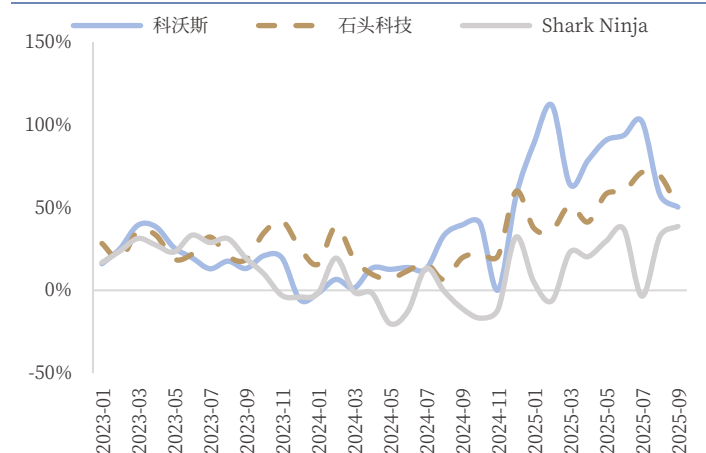
石头科技海外 APP 下载量 2025 年 9 月同比+50%，1~9 月累计同比+53%。

图25：科沃斯、石头科技、Shark Ninja、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26：科沃斯、石头科技、Shark Ninja 海外 app 下载量月度 YOY



资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院

图27：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

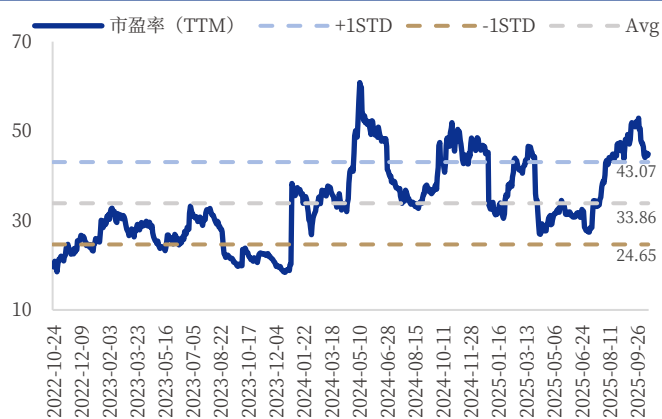
我们预计 2025-2027 年，公司营业收入 198/227.7/261.1 亿元，同比+19.7%/+15%/+14.7%；归母净利润 21.2/24.8/28.8 亿元，同比+163.5%/+16.5%/+16.1%；EPS 分别为 3.67/4.28/4.97 元；当前股价对应 PE 分别为 24.8/21.3/18.4 倍，维持“推荐”评级。

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%	16.6%	16.1%
摊薄 EPS（元）	1.39	3.67	4.28	4.97
PE	65.46	24.84	21.31	18.35

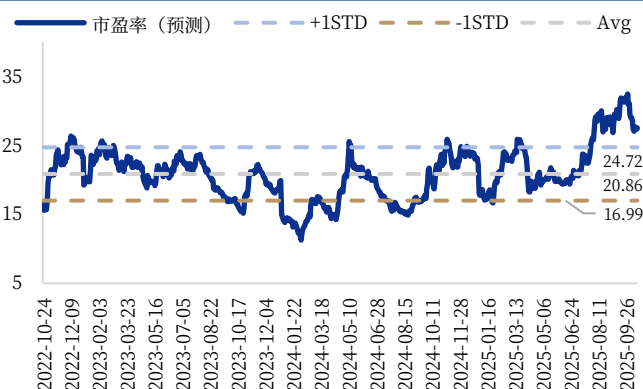
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 10 月 24 日）

图28：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29：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	13,937	16,224	19,292
现金	5,199	6,839	8,341	10,113
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	17,787	20,268	23,457
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	9,067	10,863	12,946
负债和股东权益	15,026	17,787	20,268	23,457

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	-280	-705	-817
短期借款	369	0	0	0
长期借款	-200	0	0	0
其他	-148	-280	-705	-817
现金净增加额	92	1,640	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）	1.39	3.67	4.28	4.97

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%	16.6%	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%	81.2%
流动比率	1.71	1.84	1.96	2.06
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	1.39	3.67	4.28	4.97
每股经营现金流	1.47	4.51	5.00	5.67
每股净资产	12.43	15.66	18.77	22.37
P/E	65.46	24.84	21.31	18.35
P/B	7.33	5.82	4.86	4.08
EV/EBITDA	36.98	17.68	14.64	12.20
PS	3.19	2.66	2.32	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