

家电行业财报综述暨 11 月投资策略

白电及小家电板块增长良好，龙头韧性充足

优于大市

核心观点

受国补效果退坡及外销高基数影响，Q3 家电公司营收增速出现放缓，但合计同比增长 4%，韧性充足。盈利受益于内销竞争缓和、产品结构升级，净利率提升 0.1pct，环比好转。Q3 家电板块经营韧性凸显，龙头表现亮眼。

家电行业：韧性增长，盈利提升。我们统计的 47 个家电上市公司 Q3 实现营业收入 3663 亿/+3.6%，毛利率同比-0.5pct 至 25.0%，毛销差（毛利率-销售费用率）同比+0.2pct；实现归母净利润 301 亿/+4.4%，归母净利率提升 0.1pct。Q3 家电营收增速有所放缓，主要受行业内外销需求影响，但整体营收依然实现韧性增长；Q3 毛销差及净利率均有所提升，预计主要系 Q3 价格竞争缓和。

白电：稳健增长，韧性充足。白电上市公司 2025Q3 收入 2687 亿/+5.0%；毛利率同比-1.0pct 至 26.2%（存在质保费从销售费用计入营业成本的口径调整），毛销差同比+0.2pct；归母净利率同比-0.1pct 至 9.5%。Q3 白电板块在行业内外销均承压的背景下增长韧性显现；盈利方面，Q3 得益于竞争环境改善，毛销差有所好转，但汇兑损益等其他存在负面影响，净利率小幅下降。

厨电：经营持续承压，传统厨电龙头表现稳健。厨电板块 2025Q3 实现收入 59.6 亿/-4.8%；毛利率同比+1.5pct 至 45.0%，毛销差同比+0.1pct；归母净利率同比-1.2pct 至 8.4%。受到地产持续承压影响，厨电零售需求有所下降，尤其是新兴厨电集成灶，收入及盈利表现持续承压。

黑电：收入增速转弱，盈利有所改善。黑电板块 2025Q3 实现收入 472.9 亿/-3.6%；毛利率同比-0.3pct 至 11.9%，毛销差同比-0.1pct；归母净利率同比+1.0pct 至 3.0%。随着国补效果减弱，黑电企业内销增速普遍放缓；叠加北美关税的影响，Q3 黑电上市公司收入增速由增转跌。

小家电：营收良好增长，净利率止跌回升。小家电板块 2025Q3 实现收入 306.2 亿/+6.3%；毛利率同比+0.5pct 至 32.7%，毛销差同比-0.2pct；归母净利率同比+0.2pct 至 6.7%。小家电受国补影响较小，且新兴品类持续贡献增量，Q3 营收保持良好增长。小家电板块净利率在经历 5 个季度的同比下降后，Q3 归母净利率同比止跌回升，预计系行业竞争有所好转及同期基数较低有关。

照明及零部件：营收表现平稳，盈利小幅回落。照明及零部件板块 2025Q3 实现收入 137.3 亿/+0.1%；毛利率同比+0.1pct 至 20.0%，毛销差同比持平；归母净利率同比-0.6pct 至 4.6%。受到下游家电需求下行及北美关税影响，照明及家用零部件板块盈利有所承压，营收在业务拓展下维持基本稳定。

重点数据跟踪：市场表现：10 月家电板块月相对收益+0.70%。原材料：10 月 LME3 个月铜、铝价格月度环比+5.7%/+7.6%；冷轧板价格月环比+0.8%。

集运指数：美西/美东/欧洲线 10 月环比分别-6.33%/-4.76%/-5.57%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、海尔智家、TCL 智家、格力电器、海信家电；黑电推荐海信视像；小家电推荐石头科技、小熊电器、新宝股份。

风险提示：市场竞争加剧；需求改善不及预期；原材料价格大幅上涨。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
000333	美的集团	优于大市	76.20	587095	5.84	6.43	13	12
600690	海尔智家	优于大市	26.60	233533	2.27	2.53	12	11
002668	TCL 智家	优于大市	11.36	12316	1.04	1.14	11	10
688169	石头科技	优于大市	154.49	40029	7.80	10.54	20	15
000651	格力电器	优于大市	40.02	224168	5.98	6.28	7	6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

家用电器

优于大市 · 维持

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004
 证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn S0980520120004
 证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn S0980523020001
 证券分析师：李晶 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn S0980525080003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新股前瞻研究系列-望圆科技：无绳泳池机器人龙头，技术创新引领行业发展》——2025-10-23
 《家电行业周报（25 年第 42 周）-9 月小家电零售表现坚挺，双十一大促火热开启》——2025-10-20
 《割草机器人&泳池机器人：技术升级推动需求爆发，国内企业群雄逐鹿》——2025-10-08
 《家电行业周报（25 年第 38 周）-8 月空调产销好于排产预期，家电出口额延续小幅下降》——2025-09-22
 《家电行业周报（25 年第 37 周）-8 月家电社零增长 14%，家电企业亮相 IFA 彰显出海决心》——2025-09-16

内容目录

1、家电行业：韧性增长，盈利提升	5
2、子版块分析：	7
2.1 白电：稳健增长，韧性充足	7
2.2 厨电：经营持续承压，传统厨电龙头表现稳健	9
2.3 黑电：收入增速转弱，盈利有所改善	10
2.4 小家电：营收良好增长，净利率止跌回升	11
2.5 照明及零部件：营收表现平稳，盈利小幅回落	13
3、投资建议：	14
(1) 重点推荐	14
(2) 分板块观点与建议	15
4、重点数据跟踪	15
4.1 市场表现回顾	15
4.2 原材料价格跟踪	15
4.3 海运价格跟踪	17
5、家电公司公告与行业动态	17
5.1 公司公告	17
5.2 行业动态	18
6、重点标的盈利预测	18

图表目录

图 1: 2025Q3 家电上市公司营收增速小幅放缓	5
图 2: 2025Q3 家电上市公司净利润增长 4%	5
图 3: 2025Q3 家电公司盈利同比有所改善	6
图 4: 家电上市公司 2025Q3 毛销差及净利率同比有所提升	6
图 5: 2025 年前三季度家电上市公司营收同比增长 8%	6
图 6: 2025 年前三季度家电上市公司利润同比增长 9%	6
图 7: 2025 年前三季度家电公司毛销差降低但盈利持续改善	7
图 8: 2025 年前三季度家电公司净利率同比提升	7
图 9: 白电上市公司 2025Q3 收入增长 5%	8
图 10: 2025Q3 白电上市公司归母净利润增长 3%	8
图 11: 白电上市公司盈利能力稳步向上	8
图 12: 2025Q3 白电上市公司毛销差提升但净利率略下滑	8
图 13: 厨电上市公司 2025Q3 收入下降 5%	9
图 14: 2025Q3 厨电板块上市公司利润下降	9
图 15: 厨电上市公司盈利表现承压	9
图 16: 2025Q3 厨电上市公司净利率持续下降	9
图 17: 黑电上市公司 2025Q3 营收增速转负	10
图 18: 2025Q3 黑电上市公司利润增长较快	10
图 19: 黑电上市公司 2025Q3 盈利有所提升	11
图 20: 2025Q3 黑电企业净利率提升明显	11
图 21: 小家电上市公司 2025Q3 营收小幅增长	12
图 22: 2025Q3 小家电上市公司利润增长超 10%	12
图 23: 小家电上市公司 2025Q3 盈利表现稳健	12
图 24: 2025Q3 小家电公司净利率有所修复	12
图 25: 2025Q3 照明及零部件板块公司营收基本持平	13
图 26: 2025Q3 照明及零部件板块公司利润下降 12%	13
图 27: 照明及零部件板块 2025Q3 盈利有所下降	13
图 28: 2025Q3 照明及零部件板块归母净利率同比下降	13
图 29: 10 月家电板块实现正相对收益	15
图 30: 长期: LME3 个月铜价高位震荡上涨	16
图 31: 短期: LME3 个月铜价震荡上行	16
图 32: 长期: LME3 个月铝价高位震荡上涨	16
图 33: 短期: LME3 个月铝价震荡上行	16
图 34: 长期: 冷轧板价格高位回落后震荡	16
图 35: 短期: 冷轧板价格小幅上涨	16
图 36: 海运价格触底反弹后再度回落	17

表1：家电行业分板块收入及利润表现：Q3 白电、小家电经营表现最为稳健	7
表2：白电板块龙头公司经营业绩增长较好	8
表3：传统厨电企业表现相对稳健	10
表4：黑电企业中海信视像增长稳健	11
表5：新兴小家电企业营收增长较好、盈利提升以低基数下的修复为主	12
表6：照明及零部件板块上市公司经营普遍小幅承压	14
表7：重点公司盈利预测及估值	18

综合我们统计的家电行业内 47 家上市公司 2025 年三季报，受国补效果退坡及外销高基数的影响，Q3 家电上市公司营收增速有所放缓，合计同比增长 3.6%。盈利受益于内销竞争缓和、产品结构提升，Q3 归母净利率同比提升 0.1pct，环比 Q2（-0.2pct）明显改善。Q3 家电板块经营韧性凸显，龙头表现较好。

分板块，**白电**经营表现最为稳健，虽然受到同期高基数的影响，但营收利润均实现个位数增长；**厨电**受地产拖累，Q3 营收利润持续承压；**黑电**受北美出口拖累，Q3 营收有所承压，但利润持续修复；**小家电** Q3 营收增速领先其他板块，受国补扰动较小，利润率有所改善；**照明及零部件**板块受出口及下游家电需求影响，Q3 营收增速放缓，同时受产能转移、关税等影响，盈利有所承压。环比来看，Q3 家电电子版块营收增速均有所放缓，白电和小家电增长韧性最强。

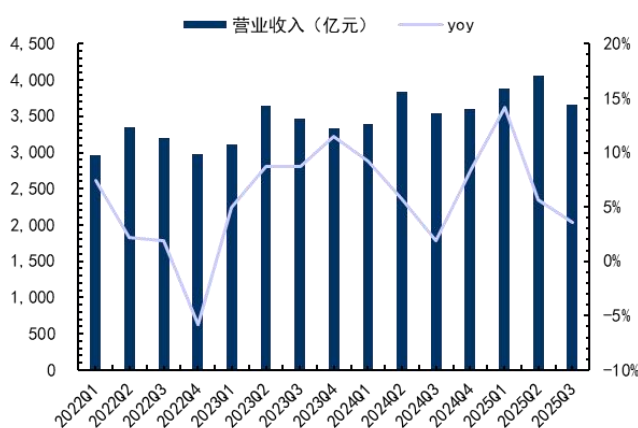
展望 Q4，内销在高基数下或有所承压，外销随着海外降息及终端需求恢复有望回归稳健增长、海外渠道开拓空间依然广阔，龙头在复杂内外销环境下有望延续稳健增长。盈利端受益于降本增效的持续推进，预计有望保持稳中略升的趋势。

1、家电行业：韧性增长，盈利提升

Q3 受国补效果减弱、外销高基数影响，我国家电行业内外销均小幅承压。奥维云网数据显示，2025 年前三季度国内家电（不含 3C）零售市场规模达到 6701 亿元，同比增长 5.2%，Q3 零售规模 1988 亿元，同比下降 3.1%。海关总署数据显示，Q3 我国家电出口额 1751 亿元，同比下降 6.3%。

在家电内外销规模有所回落的基础上，Q3 家电上市公司营收实现稳健增长，盈利小幅提升，经营韧性凸显。我们统计的 47 个家电上市公司，Q3 合计实现营收 3663 亿元，同比增长 3.6%，毛利率同比-0.5pct 至 25.0%（存在质保费从销售费用计入营业成本的口径调整），毛销差（毛利率-销售费用率）同比+0.2pct；实现归母净利润 301 亿元，同比增长 4.4%，归母净利率提升 0.1pct。环比 Q2 来看，Q3 营收增速有所放缓，预计主要受行业内外销需求影响，但家电上市公司整体营收依然实现韧性增长；Q3 毛销差及净利率均有所提升，预计主要系 Q3 价格竞争缓和。

图1：2025Q3 家电上市公司营收增速小幅放缓



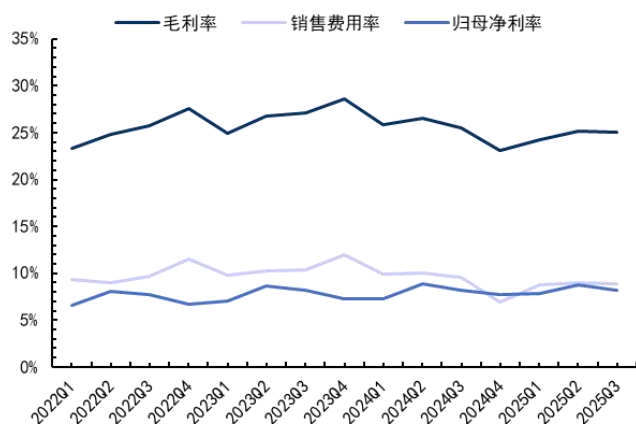
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：2025Q3 家电上市公司净利润增长 4%



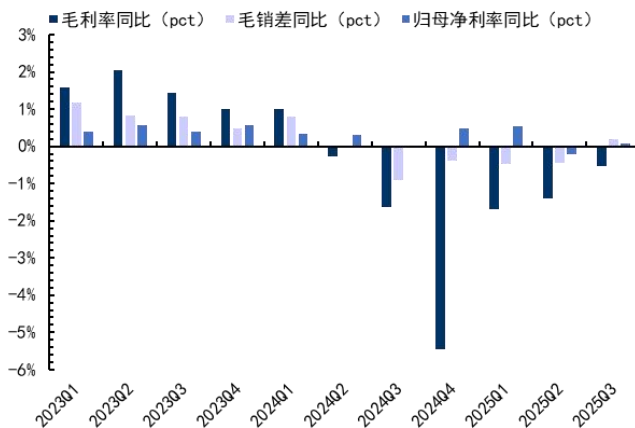
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：2025Q3 家电公司盈利同比有所改善



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

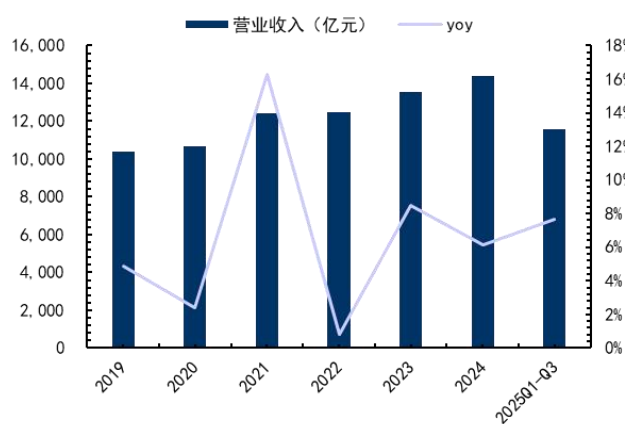
图4：家电上市公司 2025Q3 毛销差及净利率同比有所提升



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

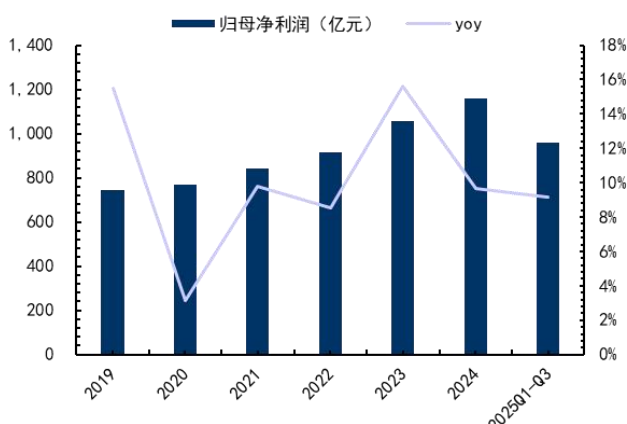
2025 年前三季度家电上市公司累计营收增长 8%，利润增长 9%。2025 年前三季度家电上市公司营收同比增长 7.6%至 11599 亿，毛利率同比-1.2pct 至 24.8%（存在质保费从销售费用计入营业成本的口径调整）；实现归母净利润 960 亿，同比增长 9.1%，利润率提升 0.1pct。前三季度家电内销受益于国补政策，较好对冲了关税扰动下外销的波动，实现良好的收入增长，业绩也在内部效率提升、费用率优化的带动下持续增长。

图5：2025 年前三季度家电上市公司营收同比增长 8%



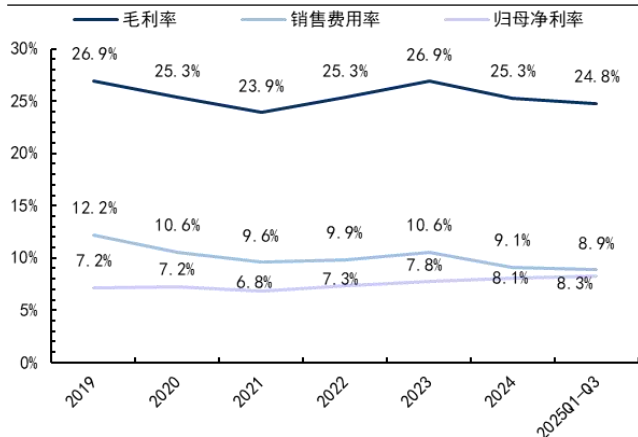
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图6：2025 年前三季度家电上市公司利润同比增长 9%



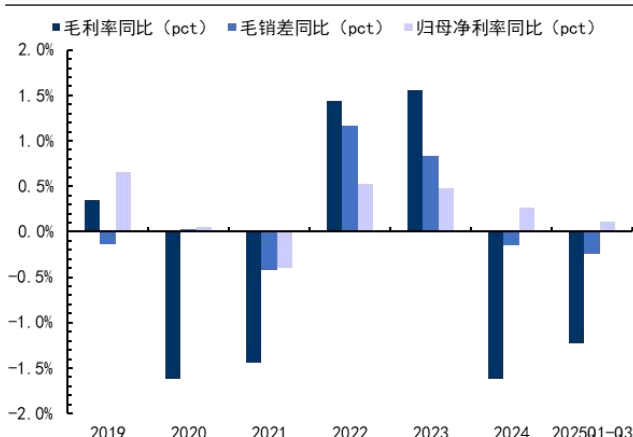
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图7：2025 年前三季度家电公司毛销差降低但盈利持续改善



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图8：2025 年前三季度家电公司净利率同比提升



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2、子版块分析：

我们将统计的家电上市公司分成白电、厨电、黑电、小家电和照明及零部件五个板块来看：白电经营表现最为稳健，虽然受到同期高基数的影响，但营收利润依然实现个位数增长；厨电受地产拖累，Q3 营收利润持续承压；黑电受北美出口拖累，Q3 营收有所承压，但利润持续修复；小家电 Q3 营收增速领先其他板块，受国补扰动较小，利润率有所改善；照明及零部件板块受出口及下游家电需求影响，Q3 营收增速放缓，同时受产能转移、关税等影响，盈利有所承压。环比来看，Q3 家电子版块营收增速均有所放缓，白电和小家电增长韧性最强。

表1：家电行业分板块收入及利润表现：Q3 白电、小家电经营表现最为稳健

子版块	营业总收入（亿元，%）				归母净利润（亿元，%）			
	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速
家电行业整体	3,662.8	3.6%	11,599.4	7.6%	301.3	4.4%	960.1	9.1%
白电	2,686.8	5.0%	8,619.6	8.8%	255.3	3.4%	817.6	11.3%
厨电	59.6	-4.8%	183.4	-6.6%	5.0	-17.1%	16.8	-24.0%
黑电	472.9	-3.6%	1,422.9	3.0%	14.0	41.9%	35.8	18.2%
小家电	306.2	6.3%	916.7	9.7%	20.6	10.2%	69.5	0.1%
照明及零部件	137.3	0.1%	456.7	3.7%	6.3	-11.6%	20.4	-11.2%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

注：我们统计的家电各板块公司如下：

白电：美的集团、长虹美菱、格力电器、海信家电、TCL 智家、澳柯玛、海尔智家、惠而浦、春兰股份、海容冷链、日出东方

厨电：老板电器、浙江美大、华帝股份、万和电气、火星人、亿田智能、帅丰电器

黑电：海信视像、兆驰股份、四川长虹、极米科技、光峰科技

小家电：苏泊尔、九阳股份、奥佳华、新宝股份、小熊电器、莱克电气、科沃斯、荣泰健康、飞科电器、爱仕达、石头科技、北鼎股份、倍轻松、萤石网络、德尔玛、比依股份

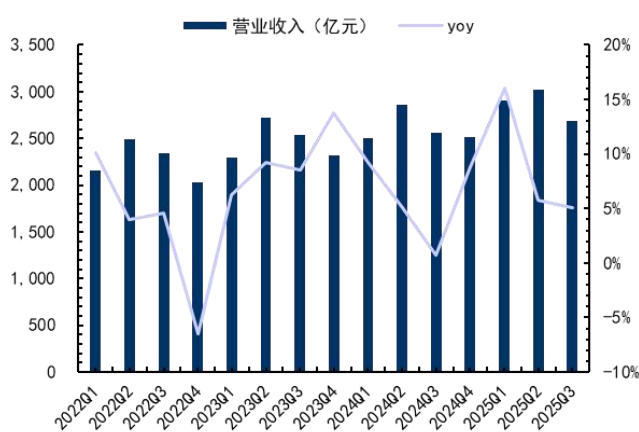
照明及零部件：佛山照明、得邦照明、大元泵业、盾安环境、欧普照明、海立股份、德昌股份

2.1 白电：稳健增长，韧性充足

白电板块上市公司 2025Q3 收入 2687 亿，同比增长 5.0%；毛利率同比-1.0pct 至 26.2%（存在质保费从销售费用计入营业成本的口径调整），毛销差同比+0.2pct；

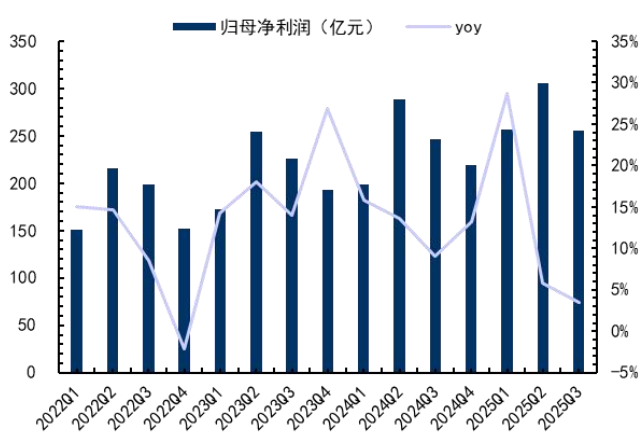
归母净利率同比-0.1pct至9.5%，归母净利润同比增长3.4%至255亿。Q3白电板块增速环比Q2（+5.7%）小幅放缓，在行业内外销均有所承压的背景下增长韧性显现；盈利方面，Q3得益于竞争环境改善，毛销差有所好转，但汇兑损益等其他存在负面影响，净利率小幅下降。

图9：白电上市公司2025Q3收入增长5%



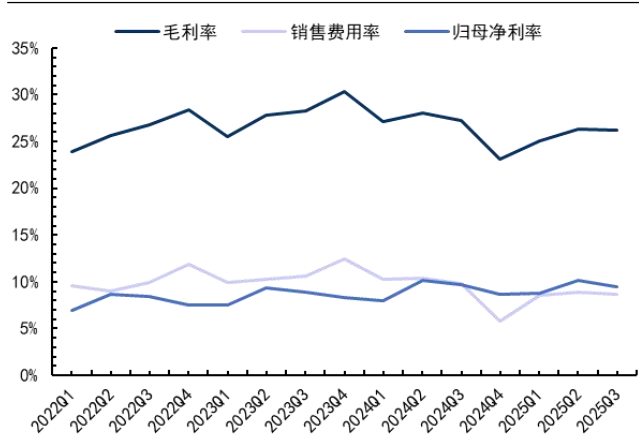
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：2025Q3白电上市公司归母净利润增长3%



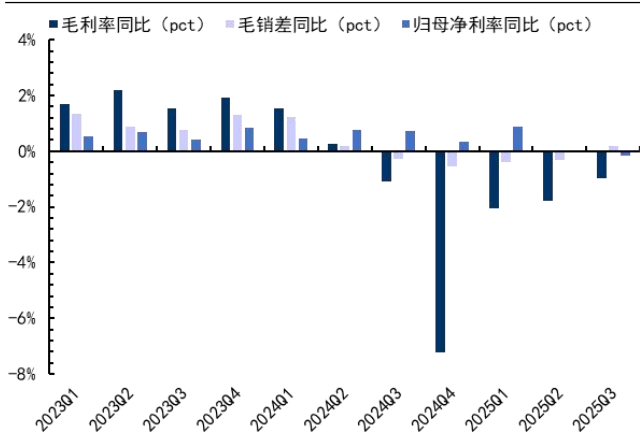
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图11：白电上市公司盈利能力稳步向上



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图12：2025Q3白电上市公司毛销差提升但净利率略下滑



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分公司来看，Q3白电龙头美的集团、海尔智家经营表现较好。营收端，美的、海尔等通过内销产品创新、外销全球产能布局实现好于行业的增长，惠而浦、海容冷链等主业积极修复实现20%+增长。盈利端，白电头部企业净利率基本稳定，格力、TCL智家、惠而浦等盈利能力实现进一步提升。

表2：白电板块龙头公司经营业绩增长较好

	营业总收入（亿元，%）				归母净利润（亿元，%）				归母净利润率（%，pct）			
	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比	2025Q1-Q3	同比
美的集团	1,123.8	9.9%	3,647.2	13.8%	118.7	8.9%	378.8	19.5%	10.6%	-0.1%	10.4%	0.5%
海尔智家	775.6	9.5%	2,340.5	10.0%	53.4	12.7%	173.7	14.7%	6.9%	0.2%	7.4%	0.3%
格力电器	400.3	-15.1%	1,376.5	-6.6%	70.5	-9.9%	214.6	-2.3%	17.6%	1.0%	15.6%	0.7%
海信家电	221.9	1.2%	715.3	1.4%	7.4	-5.4%	28.1	0.7%	3.3%	-0.2%	3.9%	0.0%
长虹美菱	73.2	-6.3%	253.9	11.5%	0.7	-38.6%	4.9	-8.2%	1.0%	-0.5%	1.9%	-0.4%

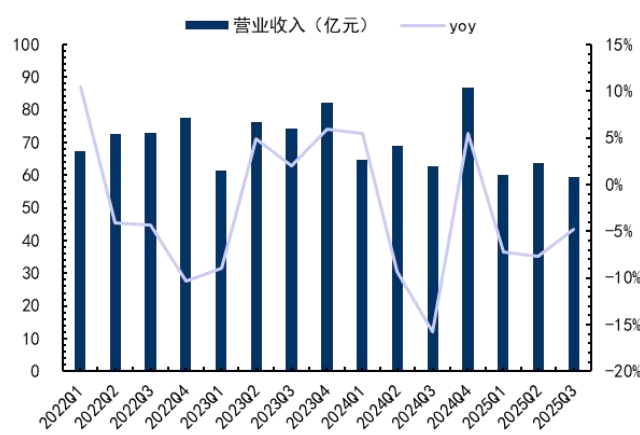
TCL 智家	48.7	-2.3%	143.5	2.9%	3.4	27.5%	9.8	18.5%	7.0%	1.6%	6.8%	0.9%
澳柯玛	16.1	-8.3%	56.7	-11.1%	-0.5	0.7%	-0.1	-420.5%	-2.9%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
惠而浦	11.1	24.2%	33.0	30.6%	1.0	360.0%	3.2	496.9%	9.1%	6.7%	9.6%	7.5%
日出东方	9.3	-18.8%	27.9	-14.7%	0.0	-143.5%	0.4	-45.5%	-0.5%	-1.4%	1.3%	-0.7%
海容冷链	6.4	22.3%	24.3	15.2%	0.8	10.9%	3.0	10.5%	12.5%	-1.3%	12.4%	-0.5%
春兰股份	0.3	7.2%	0.8	6.5%	0.0	-90.0%	1.2	-10.4%	4.3%	-41.4%	149.9%	-28.3%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2.2 厨电：经营持续承压，传统厨电龙头表现稳健

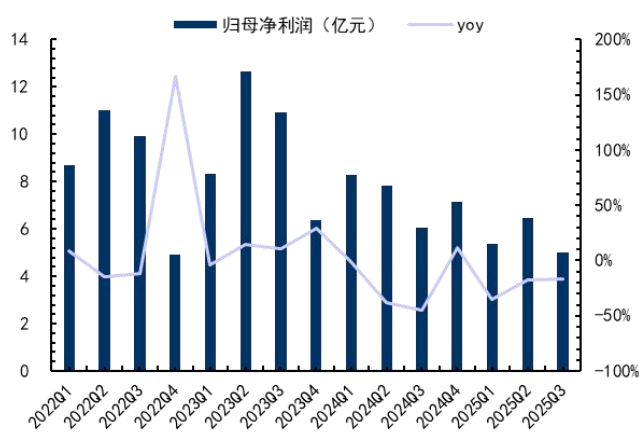
厨电板块上市公司 2025Q3 实现收入 59.6 亿，同比下降 4.8%；毛利率同比+1.5pct 至 45.0%，毛销差同比+0.1pct；归母净利润同比下降 17.1%至 5.0 亿，归母净利率同比-1.2pct 至 8.4%。受到地产持续承压影响，厨电零售需求有所下降，尤其是新兴厨电集成灶，收入表现持续承压；盈利端，受到收入规模下降及行业竞争影响，厨电上市公司净利率同样承压。

图13：厨电上市公司 2025Q3 收入下降 5%



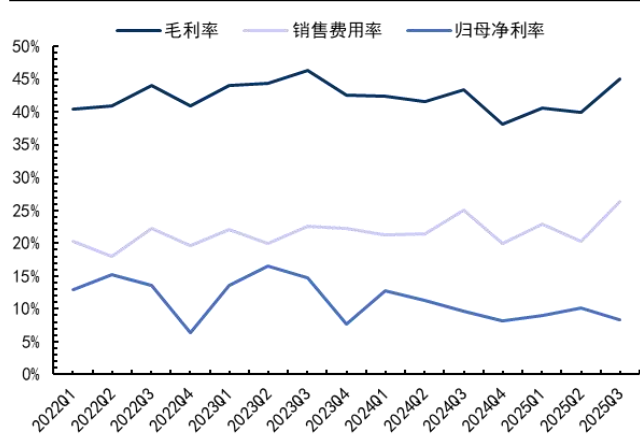
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图14：2025Q3 厨电板块上市公司利润下降



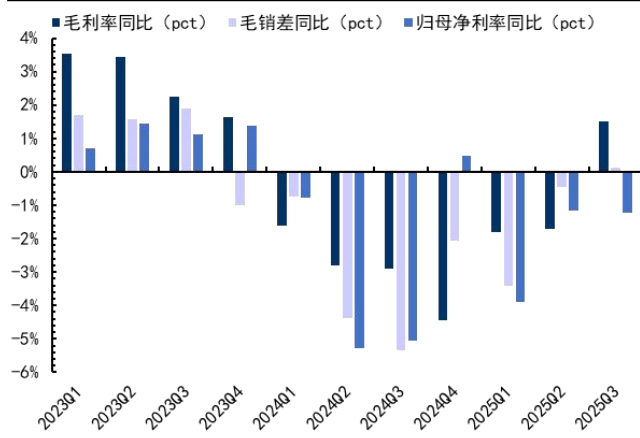
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图15：厨电上市公司盈利表现承压



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图16：2025Q3 厨电上市公司净利率持续下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分公司来看，厨电板块中传统厨电表现相对稳健，集成灶企业明显承压。传统厨

电龙头老板电器、万和电气、华帝股份营收表现相对稳健，Q3 老板电器、万和电气营收利润实现同比小幅增长。集成灶受新房销售影响大，Q3 营收和利润实现持续较大幅度下降。

表3: 传统厨电企业表现相对稳健

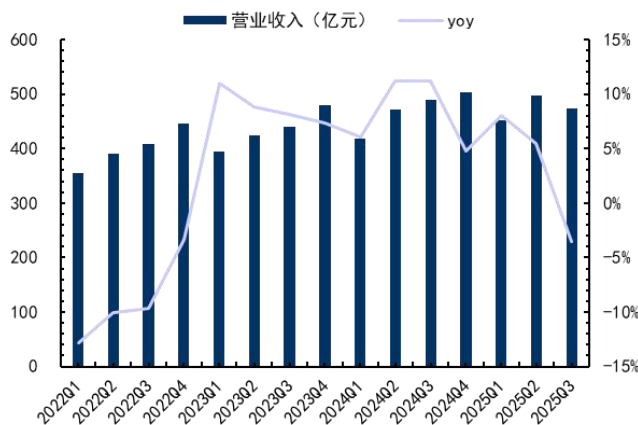
	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利率 (% , pct)			
	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比	2025Q1-Q3	同比
老板电器	27.0	1.4%	73.1	-1.1%	4.5	0.6%	11.6	-3.7%	16.5%	-0.1%	15.8%	-0.4%
万和电气	14.4	1.3%	55.2	5.5%	1.0	1.6%	4.8	5.6%	7.0%	0.0%	8.7%	0.0%
华帝股份	13.6	-7.9%	41.6	-9.1%	0.8	-19.7%	3.6	-11.9%	6.2%	-0.9%	8.6%	-0.3%
火星人	2.0	-35.8%	5.8	-43.0%	-0.9	-265.1%	-2.2	-1546.1%	-46.8%	-64.9%	-37.8%	-39.3%
浙江美大	1.2	-36.2%	3.4	-48.5%	0.1	-37.9%	0.2	-83.2%	4.5%	-0.1%	5.3%	-11.0%
亿田智能	0.7	-33.9%	2.4	-45.5%	-0.4	-36.8%	-1.1	-904.7%	-55.9%	2.5%	-45.3%	-48.4%
帅丰电器	0.6	-25.6%	1.9	-39.4%	0.0	-109.1%	0.0	-93.3%	-0.6%	-5.5%	1.6%	-12.5%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2.3 黑电：收入增速转弱，盈利有所改善

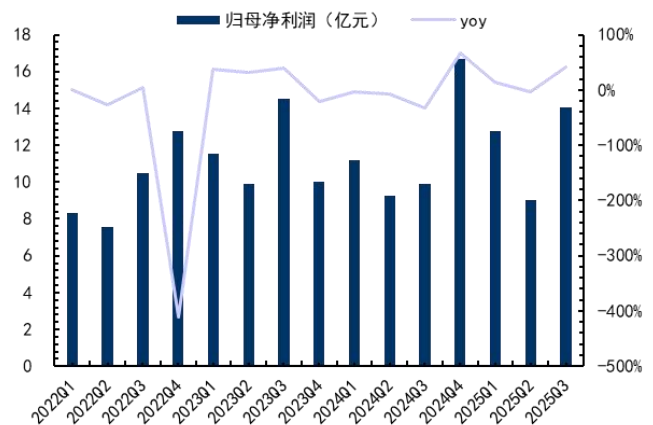
黑电板块上市公司 2025Q3 实现收入 472.9 亿，同比下降 3.6%；毛利率同比-0.3pct 至 11.9%，毛销差同比-0.1pct；归母净利润同比增长 41.9%至 14.0 亿，归母净利率同比+1.0pct 至 3.0%。随着国补效果减弱，黑电企业内销增速普遍放缓；叠加北美关税的影响，部分企业外销收入受波及，Q3 黑电上市公司收入增速由增转跌。盈利端，黑电企业净利率基数较低，容易受部分企业一次性因素影响，四川长虹因公允价值变动收益拉升行业整体盈利水平。

图17: 黑电上市公司 2025Q3 营收增速转负



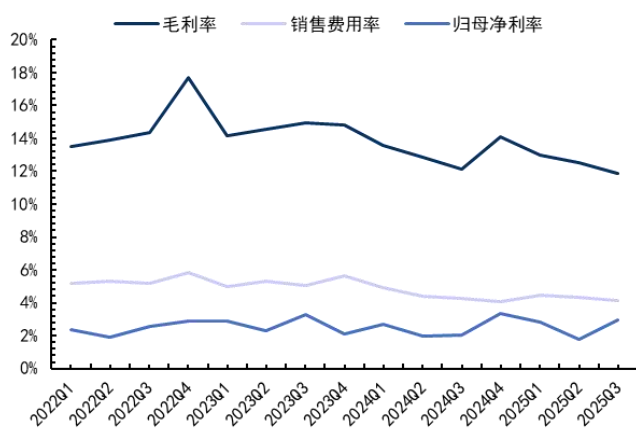
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2025Q3 黑电上市公司利润增长较快



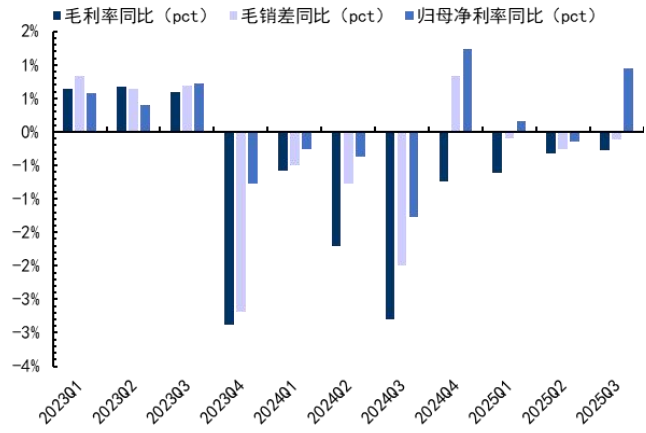
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 黑电上市公司 2025Q3 盈利有所提升



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 2025Q3 黑电企业净利率提升明显



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分公司来看, 黑电公司营收增速普遍环比下行。Q3 黑电企业中, 海信视像、极米科技营收保持稳健增长; 四川长虹、海信视像净利率实现同比提升。黑电龙头海信视像凭借国内外均衡的布局, 实现经营业绩的稳健增长。

表4: 黑电企业中海信视像增长稳健

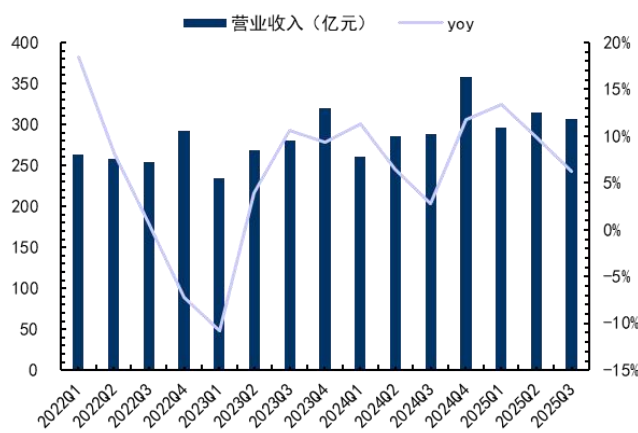
	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利润率 (% , pct)			
	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比	2025Q1-Q3	同比
四川长虹	251.8	-2.7%	818.9	5.9%	5.1	690.8%	10.1	192.5%	2.0%	1.8%	1.2%	0.8%
海信视像	156.0	2.7%	428.3	5.4%	5.7	20.2%	16.3	24.3%	3.7%	0.5%	3.8%	0.6%
兆驰股份	54.1	-18.5%	139.0	-14.0%	3.4	-26.6%	10.0	-27.1%	6.3%	-0.7%	7.2%	-1.3%
极米科技	7.0	2.9%	23.3	2.0%	-0.1	79.7%	0.8	297.5%	-1.3%	-0.5%	3.4%	2.5%
光峰科技	3.9	-38.6%	13.5	-21.3%	0.0	-114.5%	-1.4	-415.7%	-1.2%	-6.2%	-10.0%	-12.5%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2.4 小家电: 营收良好增长, 净利率止跌回升

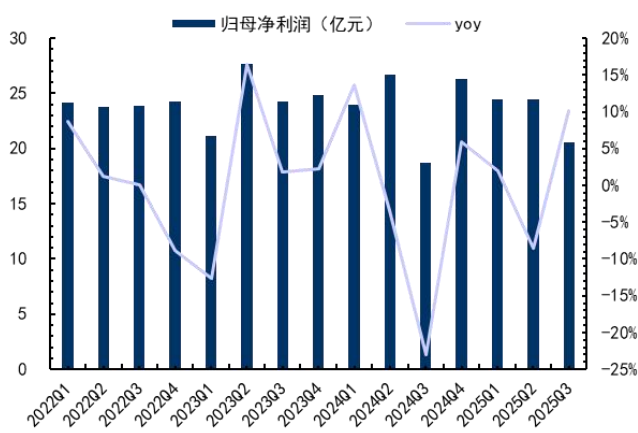
小家电板块上市公司 2025Q3 实现收入 306.2 亿, 同比增长 6.3%; 毛利率同比+0.5pct 至 32.7%, 毛销差同比-0.2pct; 归母净利润同比增长 10.2%至 20.6 亿, 归母净利率同比+0.2pct 至 6.7%。小家电受国补影响相对较小, 且部分新兴品类持续贡献收入增量, Q3 营收保持良好增长。盈利端, 小家电板块净利率在经历 5 个季度的同比下降后, Q3 归母净利率同比止跌回升, 预计系行业竞争有所好转及同期基数较低有关。

图21: 小家电上市公司 2025Q3 营收小幅增长



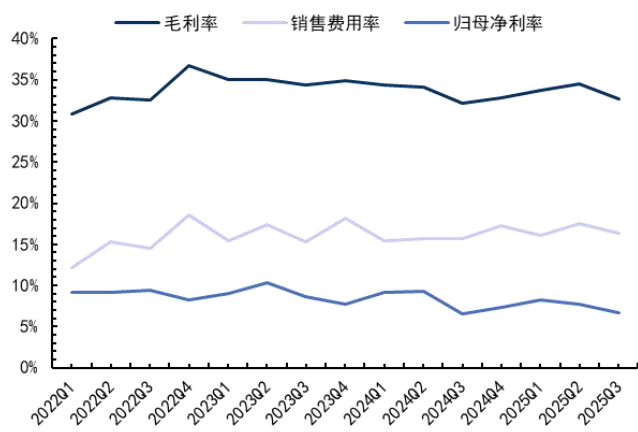
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 2025Q3 小家电上市公司利润增长超 10%



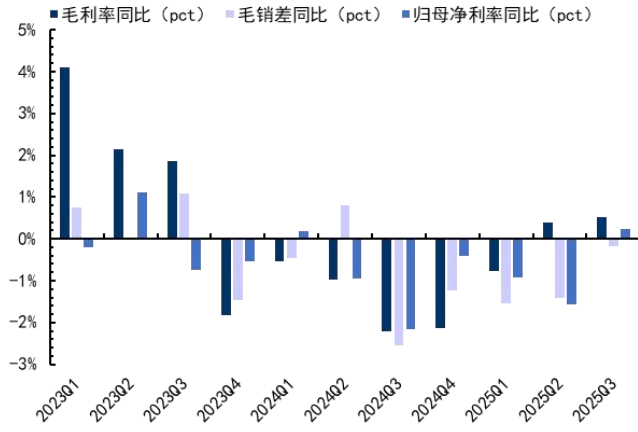
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 小家电上市公司 2025Q3 盈利表现稳健



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 2025Q3 小家电公司净利率有所修复



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

分公司来看，**新兴品类小家电公司经营表现相对较好**。Q3 小家电中，石头科技、科沃斯营收增长最快，主要受益于补贴下扫地机、洗地机的快速放量及海外新兴清洁电器需求的持续增长；小熊电器、奥佳华、北鼎股份受益于国补下行业需求的修复及品类的持续开拓，营收增长良好。盈利端，小家电企业受外销关税、产能转移等影响，Q3 部分公司净利率出现下降；科沃斯、小熊电器、萤石网络、北鼎股份等净利率同比实现较好提升，但均基于去年同期较低基数下的盈利修复。

表5: 新兴小家电企业营收增长较好、盈利提升以低基数下的修复为主

	营业总收入 (亿元, %)				归母净利润 (亿元, %)				归母净利润率 (% , pct)			
	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比	2025Q1-Q3	同比
苏泊尔	54.2	-2.3%	169.0	2.3%	4.3	-13.4%	13.7	-4.7%	7.9%	-1.0%	8.1%	-0.6%
新宝股份	44.8	-9.8%	122.8	-3.2%	3.0	-13.1%	8.4	7.1%	6.7%	-0.3%	6.8%	0.7%
科沃斯	42.0	29.3%	128.8	25.9%	4.4	7160.9%	14.2	130.6%	10.4%	10.3%	11.0%	5.0%
石头科技	41.6	60.7%	120.7	72.2%	3.6	2.5%	10.4	-29.5%	8.7%	-4.9%	8.6%	-12.4%
莱克电气	25.3	1.4%	73.1	0.9%	1.9	-30.0%	6.2	-29.3%	7.6%	-3.4%	8.5%	-3.6%
九阳股份	16.0	-11.0%	55.9	-9.7%	0.0	101.1%	1.2	26.0%	0.1%	0.0%	2.2%	0.6%
萤石网络	14.7	6.2%	42.9	8.3%	1.2	28.7%	4.2	12.7%	8.2%	1.4%	9.8%	0.4%
奥佳华	14.0	13.4%	37.2	8.4%	0.3	3.5%	0.6	8.4%	2.0%	-0.2%	1.5%	0.0%

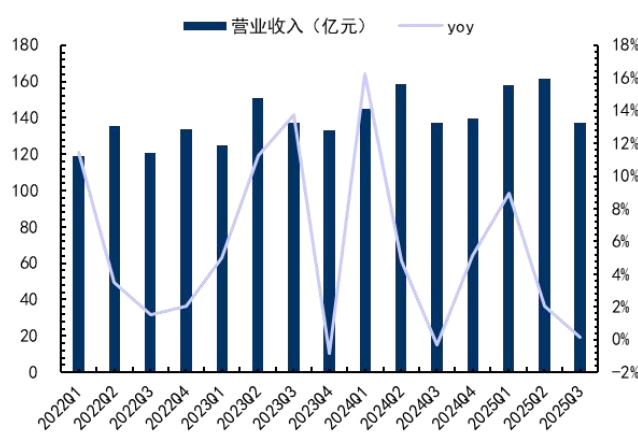
小熊电器	11.6	14.7%	36.9	17.6%	0.4	113.2%	2.5	36.5%	3.5%	1.6%	6.7%	0.9%
飞科电器	9.2	-7.8%	30.4	-8.5%	1.4	-8.8%	4.6	-1.6%	14.7%	-0.2%	15.0%	1.0%
德尔玛	7.0	-10.3%	23.8	-0.6%	0.2	-44.3%	0.9	-14.7%	2.9%	-1.8%	3.7%	-0.6%
爱仕达	6.8	-17.0%	19.5	-7.6%	-0.6	-1284.2%	-0.6	-3652.1%	-9.0%	-9.7%	-3.0%	-3.1%
比依股份	6.0	-3.4%	17.6	18.7%	0.2	-45.1%	0.7	-29.0%	3.1%	-2.3%	4.1%	-2.8%
欧圣电气	5.8	1.4%	14.5	11.3%	0.2	-82.5%	1.3	-29.3%	2.7%	-12.8%	9.0%	-5.2%
荣泰健康	3.4	-0.4%	11.5	-1.4%	0.3	-18.3%	1.1	-22.2%	7.5%	-1.6%	9.7%	-2.6%
北鼎股份	2.2	19.0%	6.5	28.6%	0.3	288.9%	0.8	113.3%	12.4%	8.6%	12.7%	5.1%
倍轻松	1.7	-28.5%	5.5	-34.1%	-0.3	-126.4%	-0.7	-601.0%	-17.7%	-65.6%	-11.9%	-13.5%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2.5 照明及零部件：营收表现平稳，盈利小幅回落

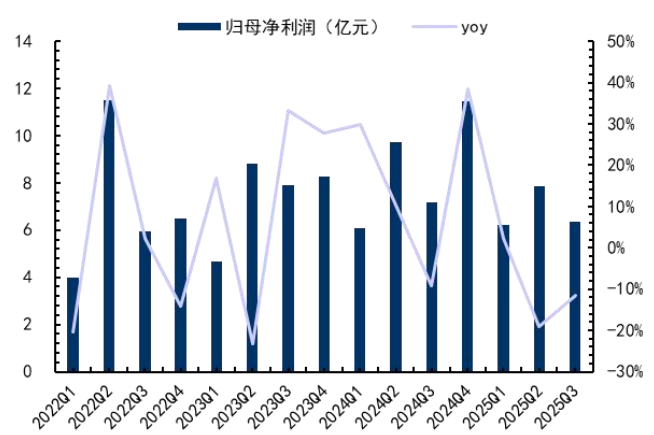
照明及零部件板块上市公司 2025Q3 实现收入 137.3 亿，同比增长 0.1%；毛利率同比 +0.1pct 至 20.0%，毛销差同比持平；归母净利润同比下降 11.6%至 6.3 亿，归母净利率同比 -0.6pct 至 4.6%。受到下游家电需求及北美关税影响，照明及家用零部件板块盈利有所承压，营收在业务拓展下维持基本稳定。

图25：2025Q3 照明及零部件板块公司营收基本持平



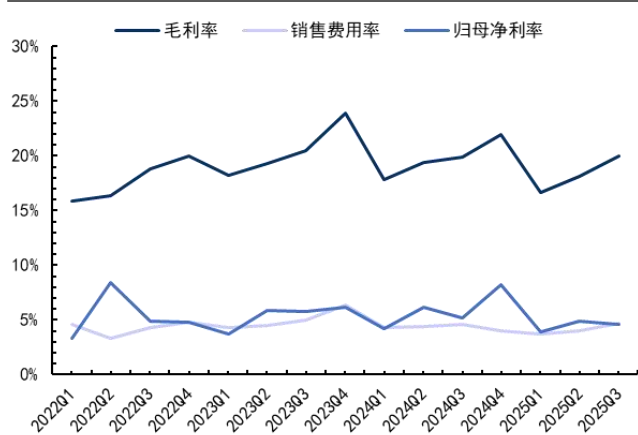
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图26：2025Q3 照明及零部件板块公司利润下降 12%



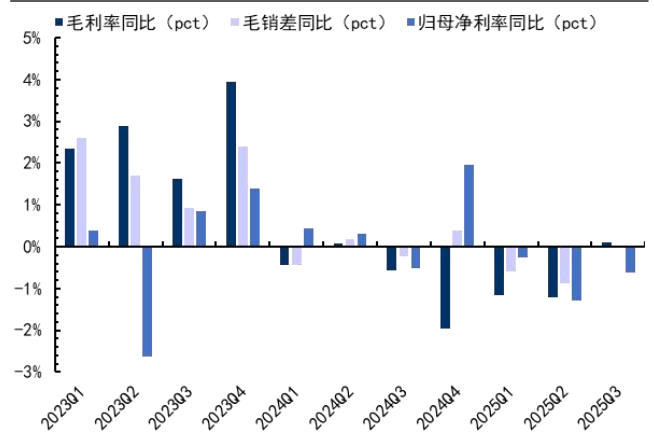
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图27：照明及零部件板块 2025Q3 盈利有所下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图28：2025Q3 照明及零部件板块归母净利率同比下降



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

分公司来看，新业务拓展较为顺利的上市公司表现较好，照明企业盈利普遍承压。照明行业内销受地产拖累、外销受关税影响，盈利普遍承压，佛山照明等通过向车用照明等多领域开拓实现小幅增长。家电零部件企业同样通过向车用零部件等新领域发力实现收入稳健增长，头部企业海立股份、盾安环境盈利有所改善。

表6: 照明及零部件板块上市公司经营普遍小幅承压

	营业总收入（亿元，%）				归母净利润（亿元，%）				归母净利率（%，pct）			
	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比增速	2025Q1-Q3	同比增速	2025Q3	同比	2025Q1-Q3	同比
海立股份	40.6	-3.1%	164.9	8.7%	0.2	18.7%	0.6	143.6%	0.5%	0.1%	0.3%	0.2%
盾安环境	29.9	0.1%	97.2	4.1%	2.3	33.4%	7.7	18.5%	7.8%	1.9%	7.9%	1.0%
佛山照明	21.5	2.1%	65.3	-5.2%	0.3	-55.7%	1.4	-43.8%	1.2%	-1.6%	2.2%	-1.5%
欧普照明	16.9	-0.6%	49.1	-3.2%	2.1	-12.2%	5.8	-7.2%	12.3%	-1.6%	11.8%	-0.5%
德昌股份	12.2	8.5%	32.9	10.1%	0.5	-45.8%	1.6	-46.3%	4.2%	-4.2%	4.9%	-5.2%
得邦照明	11.3	-1.2%	32.9	-0.2%	0.5	-32.5%	2.0	-23.7%	4.8%	-2.2%	6.0%	-1.8%
大元泵业	4.8	5.8%	14.4	11.5%	0.4	-26.9%	1.4	-27.7%	8.2%	-3.7%	9.7%	-5.3%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3、投资建议：

（1）重点推荐

随着国补效果退坡及内外销高基数的到来，Q3 家电上市公司营收增速出现放缓，但韧性依然充足，合计同比实现 4% 的稳健增长。且受益于内销竞争缓和、产品结构升级，Q3 家电公司盈利能力同比小幅提升。Q3 家电板块显示出较强的经营韧性，龙头企业表现亮眼。

分板块，**白电**经营表现最为稳健，虽然受到同期高基数的影响，但营收利润均实现个位数增长；**厨电**受地产拖累，Q3 营收利润持续承压；**黑电**受北美出口拖累，Q3 营收有所承压，但利润持续修复；**小家电** Q3 营收增速领先其他板块，受国补扰动较小，利润率有所改善；**照明及零部件**板块受出口及下游家电需求影响，Q3 营收增速放缓，同时受产能转移、关税等影响，盈利有所承压。环比来看，Q3 家电电子版块营收增速均有所放缓，白电和小家电增长韧性最强。

后续预计家电内销需求在国补高基数下景气有所回落，外销随着海外降息及终端需求恢复有望回归稳健增长、海外渠道开拓空间依然广阔，龙头在复杂内外销环境下有望延续稳健增长。盈利端受益于降本增效的持续推进，预计有望保持稳中略升的趋势。

在家电内需面临国补退坡影响、外销从关税影响中逐步修复的背景下，我们建议积极布局估值性价比、股息率可观、增长韧性充足、海外具备长期成长空间的**白电龙头**，向上有降本提效带来的盈利提升和韧性增长，向下有家电稳健需求叠加低估值带来的高防御性，推荐海外 OBM 业务持续发力、B 端回归高增的**美的集团**，效率持续优化的**海尔智家**，外销高景气、与 TCL 积极协同的**TCL 智家**，渠道改革成效逐步释放的**格力电器**，内部激励机制理顺、基本面积极向上的**海信家电**。

小家电板块推荐海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，内部经营调整迅速、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，外销企稳修复、内销品牌业务持续扩张的**新宝股份**。

厨电板块受地产的影响较大，厨电龙头**老板电器**烟灶主业表现稳定，凭借在洗碗机等二三品类上的持续开拓，有望保持稳健增长。在当前以旧换新政策刺激换新需求、地产受地产托底的背景下，厨电行业在地产好转后的需求弹性较大，盈利

端有望同步改善，推荐估值处于历史底部、股息率可观的厨电龙头**老板电器**。

照明及零部件板块，推荐民用泵及家用泵企稳复苏、液冷泵等积极扩张的**大元泵业**，照明主业稳健、持续开拓新照明领域、打造照明产业链垂直一体化的**佛山照明**。

（2）分板块观点与建议

白电：在龙头增长韧性充足、外销修复的背景下，看好白电持续的稳健增长和高股息回报，推荐海外自有品牌和 B 端业务双轮驱动、经营活力强的**美的集团**，内外销稳健增长、效率持续优化的**海尔智家**，外销增长强劲、内销受益于国补政策、发力智能家居多品类业务的冰箱出口龙头 **TCL 智家**，受益于空调国补政策、渠道改革持续推进的**格力电器**，外销高景气、内销持续优化、汽零盈利稳步改善的**海信家电**。

小家电：推荐内部经营调整迅速、持续拓品类和渠道、需求企稳盈利修复的**小熊电器**，海外增长强劲、产品布局日益强化的扫地机器人龙头**石头科技**、**科沃斯**，外销逐渐恢复、内销品牌业务持续拓张的**新宝股份**。

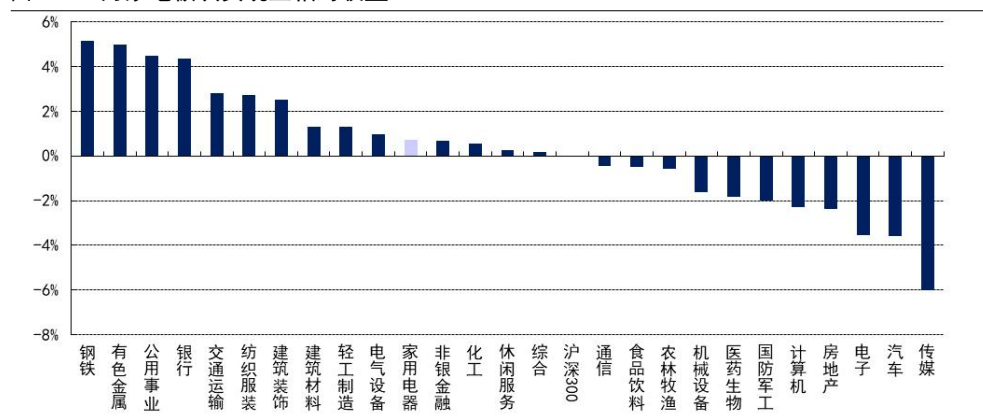
黑电：推荐 Mini LED 技术布局领先、全球渠道持续优化的黑电龙头**海信视像**。

4、重点数据跟踪

4.1 市场表现回顾

10 月家电板块上涨 0.70%；沪深 300 指数持平，月相对收益+0.70%。

图29：10月家电板块实现正相对收益



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4.2 原材料价格跟踪

金属价格方面，10 月 LME3 个月铜、铝价格分别月度环比+5.7%/+7.6%至 10915/2880 美元/吨，铜、铝价格高位震荡上涨；冷轧板价格高位回落后震荡反弹，月环比+0.8%至 3760 元/吨。

图30: 长期: LME3个月铜价高位震荡上涨



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图31: 短期: LME3个月铜价震荡上行



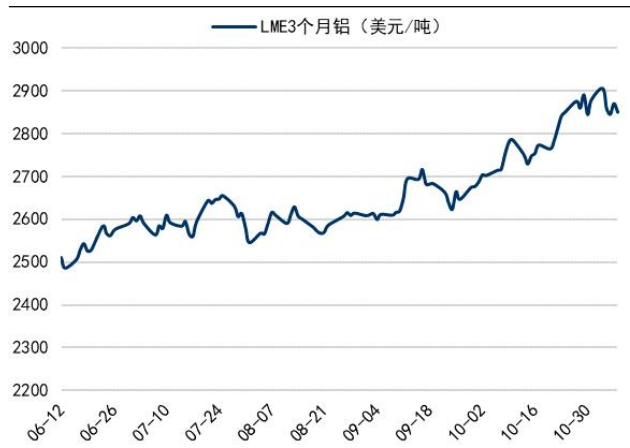
资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图32: 长期: LME3个月铝价高位震荡上涨



资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图33: 短期: LME3个月铝价震荡上行

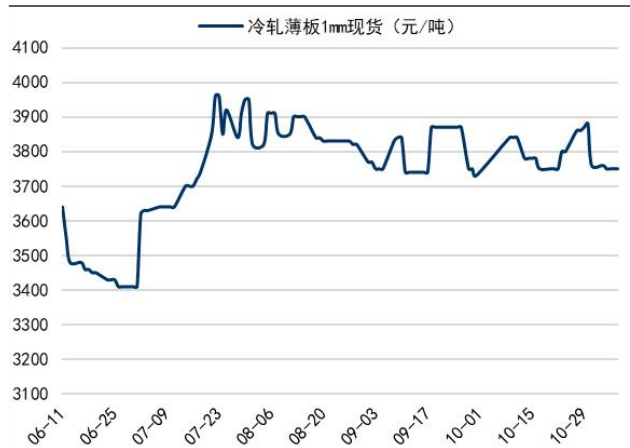


资料来源: 伦敦金属交易所, 国信证券经济研究所整理

图34: 长期: 冷轧板价格高位回落后震荡



图35: 短期: 冷轧板价格小幅上涨



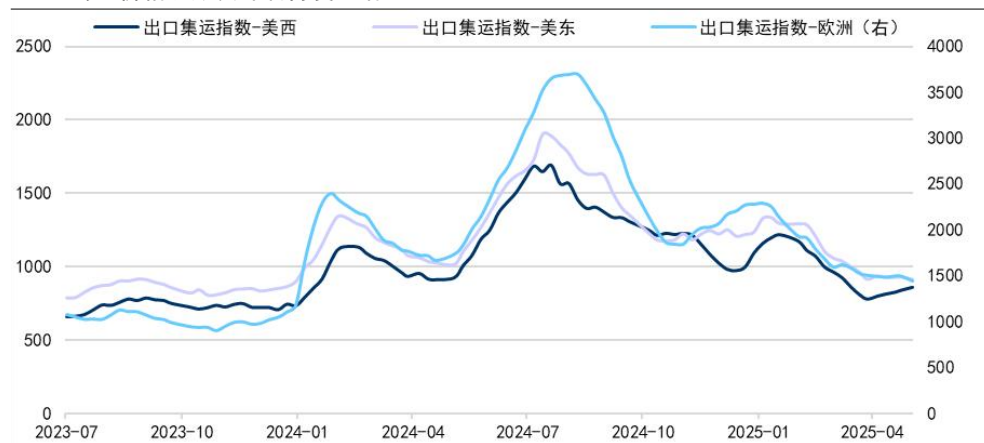
资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

4.3 海运价格跟踪

海运价格触底反弹后再度回落。10月出口集运指数-美西线为772.67，月环比-6.33%；美东线为915.14，月环比-4.76%；欧洲线为1323.81，月环比-5.57%。

图36：海运价格触底反弹后再度回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5、家电公司公告与行业动态

5.1 公司公告

【美的集团】2025Q1-Q3 实现营收 3647.2 亿/+13.8%，归母净利润 378.8 亿/+19.5%，扣非归母净利润 371.4 亿/+22.3%。其中 Q3 收入 1123.8 亿/+9.9%，归母净利润 118.7 亿/+8.9%，扣非归母净利润 109 亿/+7.0%。

【海尔智家】2025Q1-Q3 实现营收 2340.5 亿/+10.0%，归母净利润 173.7 亿/+14.7%，扣非归母净利润 168.9 亿/+15.0%。其中 Q3 收入 775.6 亿/+9.5%，归母净利润 53.4 亿/+12.7%，扣非归母净利润 51.9 亿/+14.7%。

【格力电器】2025Q1-Q3 实现营收 1376.5 亿/-6.6%，归母净利润 214.6 亿/-2.3%，扣非归母净利润 205.8 亿/-2.7%。其中 Q3 收入 400.3 亿/-15.1%，归母净利润 70.5 亿/-9.9%，扣非归母净利润 66.4 亿/-9.0%。

【海信家电】2025Q1-Q3 实现营收 715.3 亿/+1.4%，归母净利润 28.1 亿/+0.7%，扣非归母净利润 23.3 亿/+1.7%。其中 Q3 收入 221.9 亿/+1.2%，归母净利润 7.4 亿/-5.4%，扣非归母净利润 5.1 亿/-13.1%。

【TCL 智家】2025Q1-Q3 实现营收 143.5 亿/+2.9%，归母净利润 9.8 亿/+18.5%，扣非归母净利润 9.4 亿/+16.1%。其中 Q3 收入 48.7 亿/-2.3%，归母净利润 3.4 亿/+27.5%，扣非归母净利润 3.2 亿/+26.3%。

【老板电器】2025Q1-Q3 实现营收 73.1 亿/-1.1%，归母净利润 11.6 亿/-3.7%，扣非归母净利润 10.6 亿/-1.4%。其中 Q3 收入 27 亿/+1.4%，归母净利润 4.5 亿/+0.6%，扣非归母净利润 4.2 亿/+0.2%。

【石头科技】2025Q1-Q3 实现营收 120.7 亿/+72.2%，归母净利润 10.4 亿/-29.5%，

扣非归母净利润 8.3 亿/-29.6%。其中 Q3 收入 41.6 亿/+60.7%，归母净利润 3.6 亿/+2.5%，扣非归母净利润 3.3 亿/+3.0%。

【科沃斯】2025Q1-Q3 实现营收 128.8 亿/+25.9%，归母净利润 14.2 亿/+130.6%，扣非归母净利润 12.8 亿/+142.0%。其中 Q3 收入 42 亿/+29.3%，归母净利润 4.4 亿/+7160.9%，扣非归母净利润 4.2 亿/+1697.2%。

5.2 行业动态

【奥维云网：自信者强，在“冷冬”中寻找“微光”——家电市场 1-3 季度总结】奥维云网（AVC）推总数据显示，2025 年 1-9 月家电零售额同比 2024 年为+5.2%，同比 2023 年为+3.7%。其中，三季度零售额同比 2023 年为+3.4%，9 月零售额同比 2023 年为+3.5%。2025 年 9 月家电全品类（不含 3C）零售额同比-19.2%，拉低了前三季度整体增速。9 月清洁电器、厨房小家电增长降速，彩电、空调、冰箱、洗衣机、油烟机、燃气灶、热水器（电热、燃热）7 大刚需品类均出现双位数下滑。

【奥维云网：2025 年 Q3 大家电总结与展望：从红利驱动到内生增长】奥维云网（AVC）推总数据显示，1-3 季度中国空调市场销量为 6583 万台，销额规模达 2023 亿元，销额已降至个位数增长。其中三季度零售量同比增长 2.9%，零售额同比减少 0.8%。2025 年 1-9 月冰箱全渠道销量 2924.4 万台，同比下降 1.4%；销额 977.8 亿元，同比下降 1.6%。

【产业在线：需求未暖，头部领跑，中央空调市场三季度出现拐点】产业在线数据显示，2025 年中央空调市场呈现“先稳后跌”的震荡态势：前三季度内销累计 886.74 亿元，同比下滑 6.7%，其中第三季度 322.67 亿，同比微降 0.1%。

6、重点标的盈利预测

表7：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
000333	美的集团	优于大市	76.20	5.03	5.84	6.43	15	13	12	2.66
000651	格力电器	优于大市	40.02	5.75	5.98	6.28	7	7	6	1.55
600690	海尔智家	优于大市	26.60	2.00	2.27	2.53	13	12	11	2.09
000921	海信家电	优于大市	26.00	2.42	2.56	2.82	11	10	9	2.13
002668	TCL 智家	优于大市	11.36	0.94	1.04	1.14	12	11	10	3.62
603187	海容冷链	优于大市	14.00	0.92	1.03	1.17	15	14	12	1.28
600060	海信视像	优于大市	24.15	1.72	1.99	2.23	14	12	11	1.54
688696	极米科技	优于大市	113.70	1.72	4.64	5.67	93	24	20	2.76
688007	光峰科技	优于大市	18.02	0.06	0.04	0.53	296	437	34	3.22
002508	老板电器	优于大市	19.56	1.67	1.74	1.85	12	11	11	1.62
300894	火星机器人	优于大市	12.47	0.03	0.09	0.13	456	140	93	4.61
300911	亿田智能	优于大市	37.89	0.19	0.36	0.56	198	105	68	5.92
605336	帅丰电器	优于大市	15.99	0.33	0.47	0.54	49	34	29	1.57
002032	苏泊尔	优于大市	47.79	2.80	3.00	3.18	17	16	15	6.91
002242	九阳股份	优于大市	9.61	0.16	0.41	0.48	60	24	20	2.12
002705	新宝股份	优于大市	15.07	1.30	1.45	1.62	12	10	9	1.44
002959	小熊电器	优于大市	44.99	1.83	2.86	3.30	25	16	14	2.49
603486	科沃斯	优于大市	82.57	1.40	3.32	3.98	59	25	21	5.56
688169	石头科技	优于大市	154.49	10.70	7.80	10.54	14	20	15	2.91
2285.HK	泉峰控股	优于大市	19.33	0.22	0.24	0.28	11	10	9	1.25
301332	德尔玛	优于大市	10.08	0.31	0.33	0.38	33	30	26	1.60
000541	佛山照明	优于大市	6.39	0.29	0.20	0.23	22	32	28	1.46

603757	大元泵业	优于大市	40.24	1.55	1.56	1.92	26	26	21	3.56
603303	得邦照明	优于大市	13.87	0.73	0.69	0.76	19	20	18	2.12
301187	欧圣电气	优于大市	24.71	1.39	1.29	1.69	18	19	15	4.15

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

注：港股泉峰控股的收盘价单位为港元，EPS 单位为美元

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032