

国补退坡预期见底，科技消费精彩竞争

——家电行业月度动态跟踪

2025 年 11 月 25 日

核心观点

- **本月家电板块下跌:**截至 2025 年 11 月 21 日,本月 SW 家电指数下跌 1.68%,收益率位列一级行业第 7 位,表现强于沪深 300 指数(-4.03%)。当前家电行业市盈率为 14.8 倍,低于 2010 年至今历史平均水平。
- **内外销降幅扩大,但市场预期开始好转:**1) 10 月社零同比+2.93%,增速环比-0.07pct,6 月以来持续放缓。家用电器和音像器材类同比-14.6%,主要去年家电率先受益国补出现高基数。国补退坡导致的下滑在市场预期之内。考虑到十五五规划对提振消费给予的高目标,市场开始预期 2026 年国家补贴会继续,家电内销压力将减小。2) 由于美国关税影响,针对美国的出口自 2025 年 4 月以来持续下滑,产能外迁。2025 年 4-10 月消费类出口额持续下滑。10 月大部分消费品类月出口同比降幅扩大,合计同比下滑 15.6%,其中家电出口额同比-13.9%。对于出口,由于家电全球供应链的布局优化,2026 年的情况将明显好于 2025 年。
- **当前空调出货承压,2026 年空调出口可乐观一些:**1) 根据产业在线数据,10 月家用空调内销规模 494.8 万台,同比下滑 21.3%,相比 2023 年同期-2.3%。出口规模 533.1 万台,同比下滑 19.0%,相比 2023 年同期+25%。后续 Q4 排产来看,11/12 月空调内销、出口排产较去年同期内销实绩分别-21.2%/-18.8%、-13.8%/-2.3%。2) 空调内销出货量恢复到 2023 年水平,表明空调有稳定的更新需求。考虑到 2026 年依然会有国补,未来的排产计划或修正,预期的下滑幅度会缩小。3) 竞争格局方面,海尔出货量份额在持续提升,供应链降本以及渠道数字化改革提升了海外的空调竞争力。格力加大性价比的晶弘空调推广,和 JD 合作晶弘小凉神、Tmall 合作晶弘致享家。10 月底,小米智能家电武汉工厂一期正式投产。4) 2024 年空调出口是大年,当时全球新兴市场国家购买力提升,空调渗透率提升,同时全球高温,导致需求大幅超预期,市场叠加乐观的补库存需求。2025 年东南亚市场因凉夏多雨,美国市场受高额关税及转口贸易影响,海外市场需求不及预期,同时伴随去库存周期,市场出货量大幅下降实属合理。但 2026 年,我们预计海外空调需求将恢复,新兴市场和欧洲空调渗透率将继续提升,带动出口增长。
- **手持智能影像设备竞争激烈、欧盟对智能割草机启动反倾销调查、三星、LG 在北美彩电市场大幅降价促销:**1) 双十一期间,大疆和影石在运动相机/全景相机市场的价格竞争进一步加剧。三季度,大疆全景相机新品打破影石的垄断地位,取得高市场份额。影石在 10 月 28 日发售平价机型 X4 Air 全景相机用于市场防御。未来,大疆和影石的全景无人机即将发售,并竞争。2) 中国智能割草机产品快速进步,并在 2024 年以来形成爆发性增长,其中欧盟是最主要的市场,欧盟地区的传统割草机企业如富世华深受影响。在此背景下,2025 年 11 月 19 日,欧盟委员会应瑞典富世华集团申请,正式对原产于中国的割草机器人发起反倾销调查。智能割草机在国际竞争力还未达到扫地机水平,目前中国扫地机品牌在欧美定价具有品牌溢价,因此不会面临反倾销的调查。如果智能割草机也能实现相对欧美品牌的品牌溢价,可避免反倾销调查。3) 欧美市场 MiniLED 彩电渗透率快速提升,TCL、海信在快速抢占三星、LG

家电行业

推荐 (维持)

分析师

何伟

☎: 021-20257811

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

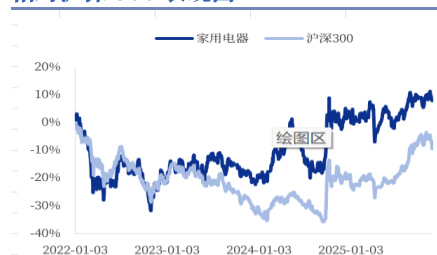
分析师登记编码: S0130524070002

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

相对沪深 300 表现图 2025-11-25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

垄断的高端彩电市场。为了抓 2025 年末 “黑色星期五” 及圣诞购物季的消费热潮，三星和 LG 于 11 月中旬起针对北美彩电市场启动大规模降价促销。

- **投资建议：**推荐具有海外市场科技消费优势的公司，TCL 电子 H、海信视像、石头科技、绿联科技。推荐具备竞争优势，分红收益率标的美的集团、海尔智家、苏泊尔、老板电器、新宝股份。产业链上游推荐三花智控、盾安环境。
- **风险提示：**政策效果不及预期的风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险

目录

Catalog

一、 行业涨跌幅与机构配置情况	5
(一) 市场表现	5
(二) 机构配置	6
二、 内销国补退坡，出口产能搬迁进行中	8
(一) 内需：“以旧换新”政策提供支撑，四季度国补退坡	8
(二) 消费出口：产能外迁中，消费出口下滑	9
三、 暖通空调：内外销下滑筑底	12
(一) 国补退坡下，10月家用空调内销出货-21.3%，隔年比-2.3%	12
(二) 5月以来空调出口出货量持续下滑，关注企业海外生产基地	15
(三) 中央空调内销有压力，但出口保持增长	16
(四) 热泵：国内推动热泵行业高质量发展，出口见底反弹	17
四、 彩电：海外抓住 Mini LED 爆发提升品牌定位	19
(一) 预计 2026 全球彩电需求整体稳定，25Q4 北美价格战或加剧	19
(二) 受国补退坡影响，国内彩电市场需求下滑	21
五、 清洁电器：10 月以来高基数，同比下滑	24
(一) 近况跟踪	24
(二) 国补退坡，2025Q4 清洁电器市场下滑，但预期 2026 保持增长	25
(三) 2025 年中国清洁电器市场龙头较之前竞争激烈	26
(四) 海外扫地机市场中，中国企业 APP 下载继续快速增长	27
六、 科技消费跟踪	29
(一) 欧盟启动针对中国智能割草机反倾销	29
1. 2025 年智能割草机大爆发	29
2. 智能割草机出海迎来战略拐点	31
(二) 智能影像：大疆、影石新品竞争加剧	33
(三) 智能投影：中国市场短暂承压，国产品牌加速高端化突围	36
七、 2025 双十一大幅提前，“仪式感”淡出	39
八、 消费板块估值情况	42

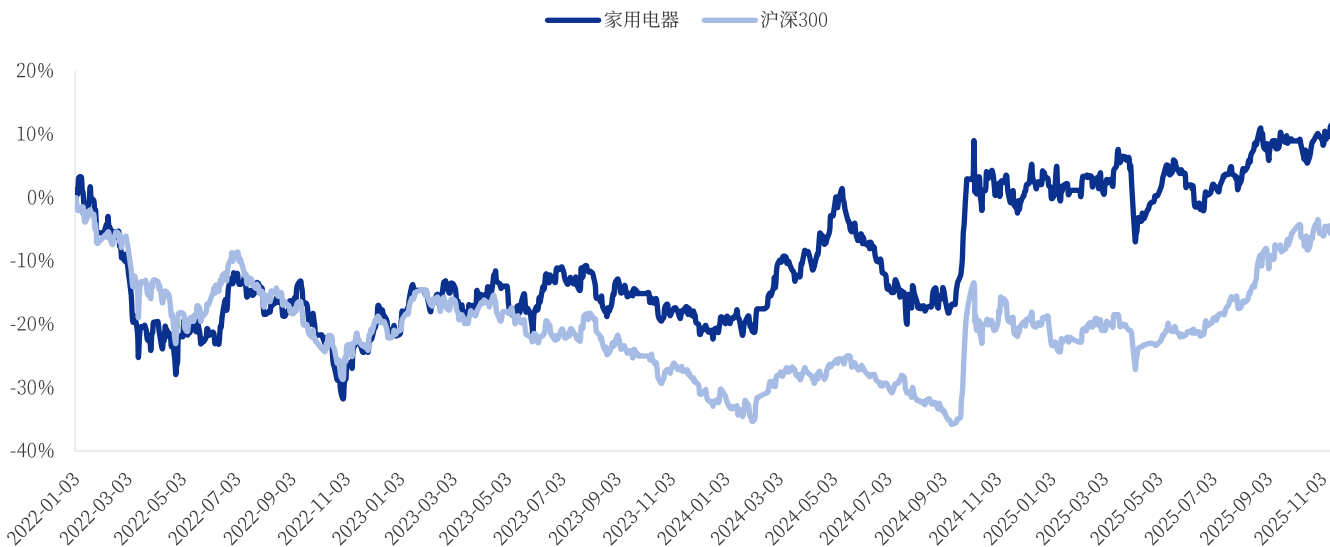
（一）消费板块市场表现	42
（二）A 股消费板块估值	43
（三）H 股消费板块估值	44
九、 投资建议	46
十、 风险提示	46

一、行业涨跌幅与机构配置情况

（一）市场表现

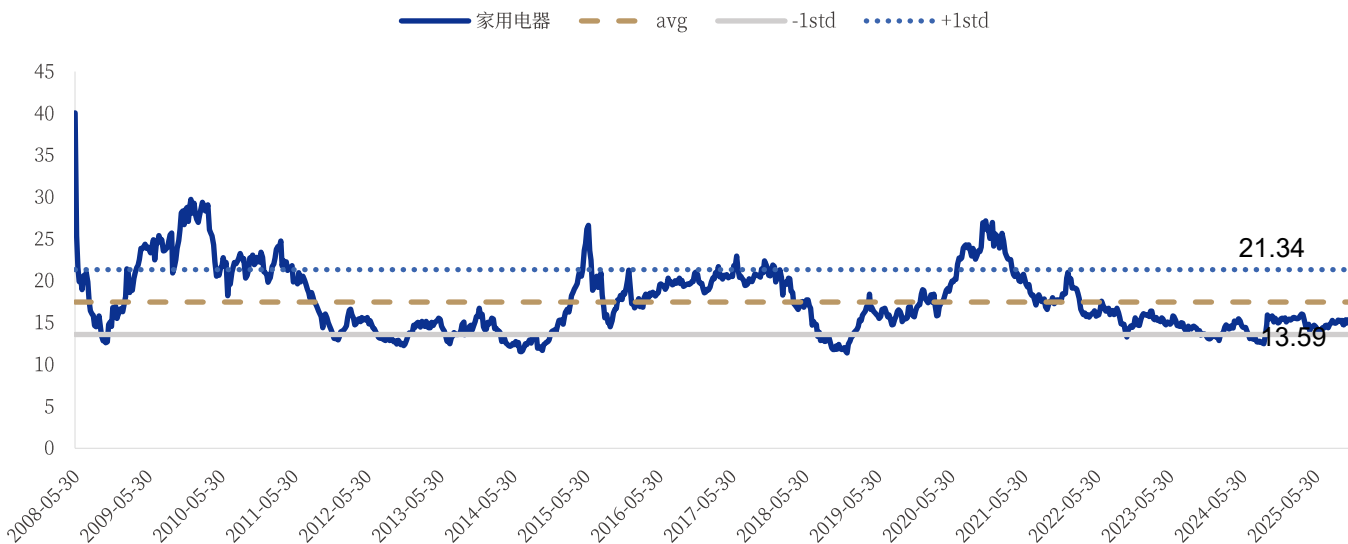
截至 2025 年 11 月 21 日，本月 SW 家电指数下跌 1.68%，收益率位列一级行业 7 位，表现强于沪深 300 指数（-4.03%）。当前家电行业市盈率（TTM，剔除负值）为 14.8 倍，低于 2010 年至今历史平均水平（17.54 倍）。

图1：SW 家电指数与沪深 300 指数收益率对比（2022 年至今）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：收盘价截至 2025 年 11 月 21 日）

图2：SW 家电板块市盈率水平变化（2010 年至今）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：收盘价截至 2025 年 11 月 21 日）

截至 2025 年 11 月 21 日，本月家电板块个股普遍回调，仅 9 只个股涨幅在 5% 以上，前期涨幅

较高的科技消费、机器人主题概念个股有所回撤。

表1: SW 家电板块本月个股涨跌幅排名 (截至 11 月 21 日)

涨幅前十位			涨幅后十位		
代码	公司名称	月涨跌幅	代码	公司名称	月涨跌幅
001268.SZ	联合精密	16.15%	300911.SZ	亿田智能	-22.95%
603355.SH	莱克电气	12.11%	002723.SZ	小崧股份	-18.15%
002005.SZ	ST 德豪	10.51%	603486.SH	科沃斯	-14.81%
603551.SH	奥普科技	10.40%	688169.SH	石头科技	-12.59%
300272.SZ	开能健康	8.98%	688696.SH	极米科技	-11.38%
002677.SZ	浙江美大	8.72%	301008.SZ	宏昌科技	-10.54%
688696.SH	极米科技	8.23%	603215.SH	比依股份	-10.22%
002242.SZ	九阳股份	6.76%	002420.SZ	毅昌科技	-10.05%
600336.SH	澳柯玛	5.09%	603219.SH	富佳股份	-9.48%
002032.SZ	苏泊尔	4.78%	603657.SH	春光科技	-8.85%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

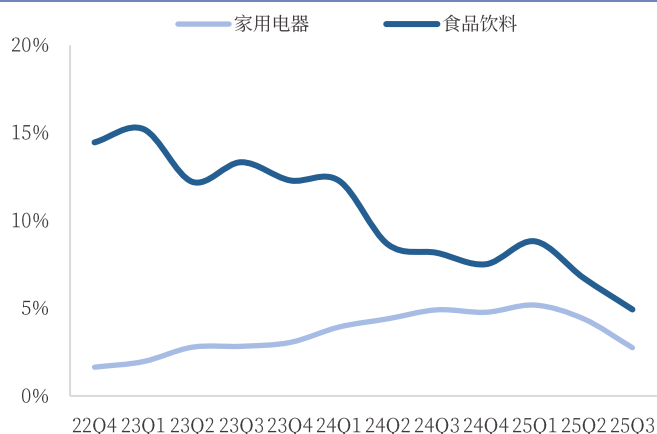
(二) 机构配置

SW 消费行业中, 板块持股市值占主动型权益基金 (包含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金、平衡混合型基金) 比例较高的为食品饮料和家用电器, 其中食品饮料板块持仓市值占比自 22Q4 以来基本保持下行态势, 25Q3 为 4.93%; 家用电器板块持仓市值占比由 22Q4 的 1.64%持续上行至 25Q1 的 5.18%, 25Q2 出现 9 个季度以来首次回落, 25Q3 快速下滑至 2.75%。

其他消费子板块方面, 25Q3 持仓市值占比从高到低依次是农林牧渔 (1.15%)、轻工制造 (0.46%)、商贸零售 (0.42%)、纺织服饰 (0.21%)、社会服务 (0.18%), 持股比例整体下滑。

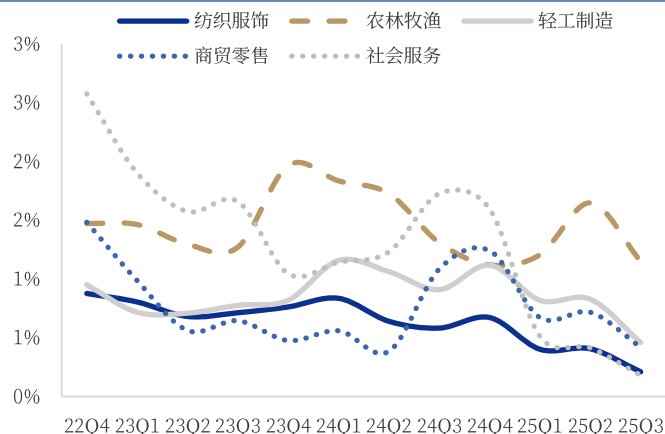
更多的消费配置集中在港股新消费。

图3: SW 食品饮料、家用电器持仓市值占比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图4: 其他 SW 消费子板块持仓市值占比

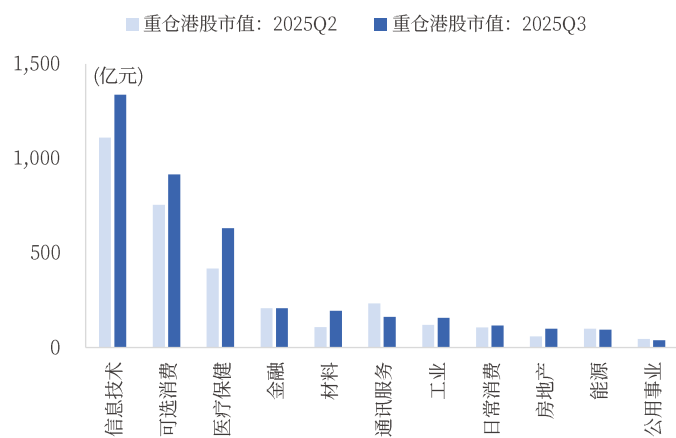


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

从对港股的配置角度来看, 2025Q3 主动型权益基金 (包含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金、平衡混合型基金) 中港股配置市值整体延续上升态势, 其中可选消费重仓港股市值达到 916 亿元, 持有市值环比 25Q2 上升 0.03 个百分点, 占港股重仓市值比 23.15%, 依然是主

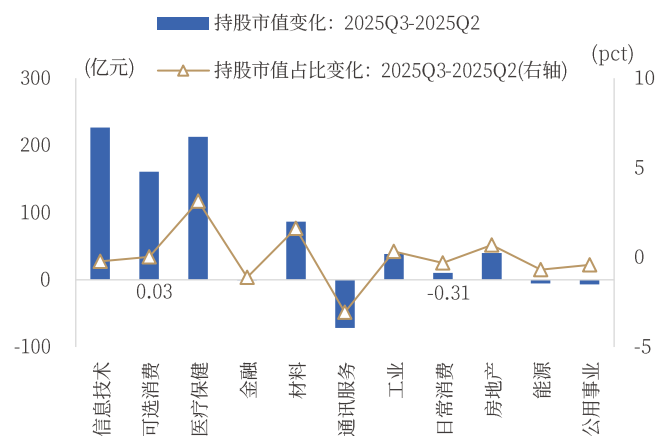
动型权益类基金港股配置中的第二大行业；日常消费重仓港股市值达到 116 亿元，在港股配置中市值占比 2.93%，环比 25Q2 下降 0.31%。

图5：主动型公募基金对港股配置市值（分行业）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图6：主动型公募基金对港股配置市值及占比变化（分行业）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

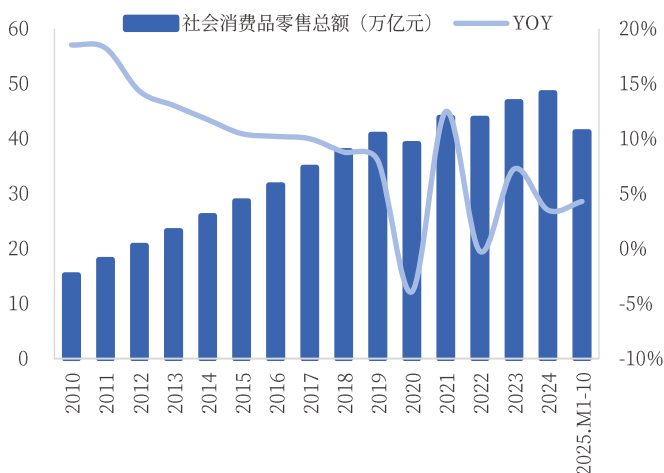
二、内销国补退坡，出口产能搬迁进行中

（一）内需：“以旧换新”政策提供支撑，四季度国补退坡

1. 社零增速持续放缓

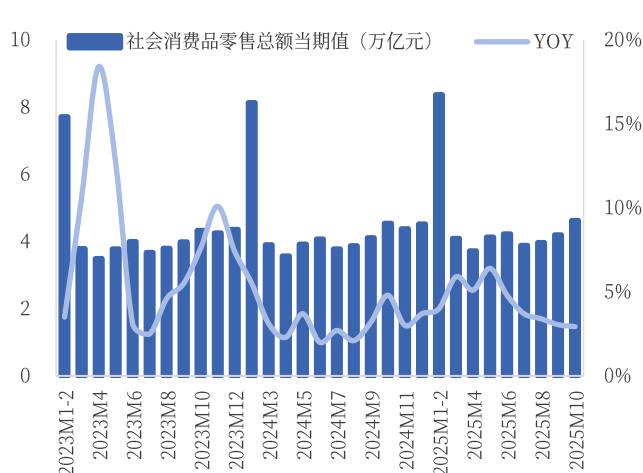
社零增速持续放缓：1) 10月社零同比+2.93%，增速环比-0.07pct，6月以来持续放缓。2) 下半年国补资金力度减弱有一定影响，各省份出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式。3) 双十一大促提前于10月初启动，但并未对消费提供较强驱动。4) 展望11-12月，年底促销力度边际减弱，政策补贴退坡背景下，我们预计消费在去年同期较高基数影响下表现疲弱。

图7：中国社会消费品零售总额（年度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图8：中国社会消费品零售总额当期值（月度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

2. 高基数影响下，国补对家电内销的拉动效果边际弱化

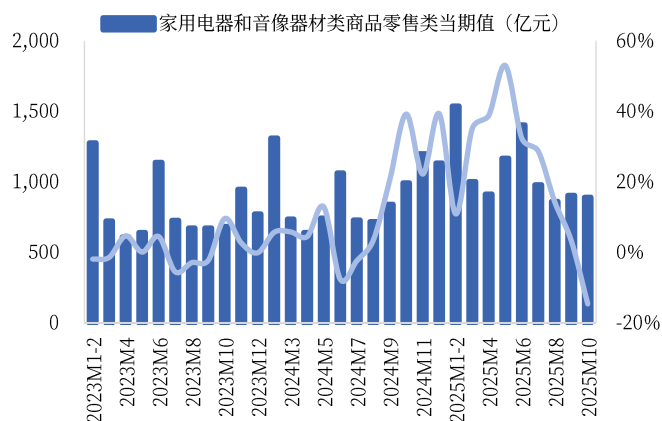
中国家电市场进入成熟期，以更新需求为主。奥维云网统计，中国家电零售市场规模在2019年达到8910亿元，基本成熟；2020-2022年三年期间市场规模都低于2019年。在新冠大流行以及地产后周期影响下，2021-2022年家电行业需求低于市场预期，但没有出现大规模萎缩，体现出较强的需求韧性。进入2023年，低层次市场渗透率提升加快带动空调内销超预期，缓解行业压力。

2024年我国家电零售额为9027亿元，同比+5.9%，主要受益于国补政策对消费的提振作用。2024年国家安排特别国债1500亿元用于消费品补贴，2025年安排3000亿元，总体仍按照9:1的原则实行央地共担。2025年初优化了3C数码、两轮车等补贴细节，进一步增强了对消费的刺激作用。近日，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第四批690亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，至此，全年3000亿元中央资金已全部下达。今年1—8月，全国共有3.3亿人次申领消费品以旧换新补贴，带动相关商品销售额超过2万亿元。

以旧换新补贴品类中家电最受益，但在去年同期高基数影响下，国补对家电内销的拉动效果边际弱化。商务部数据显示，截至2025年10月30日，今年以来，超7600万名消费者购买12大类家电以旧换新产品超1.26亿台。2024年8月加力实施家电以旧换新政策以来，消费者累计购买以旧换新家电产品超1.88亿台（此处指家电以旧换新目录中的12类家电，不包括地方政府纳入补贴的家电如扫地机等）。2025年1-10月，家用电器和音像器材类社零累计9752.70亿元，同比+20.10%。

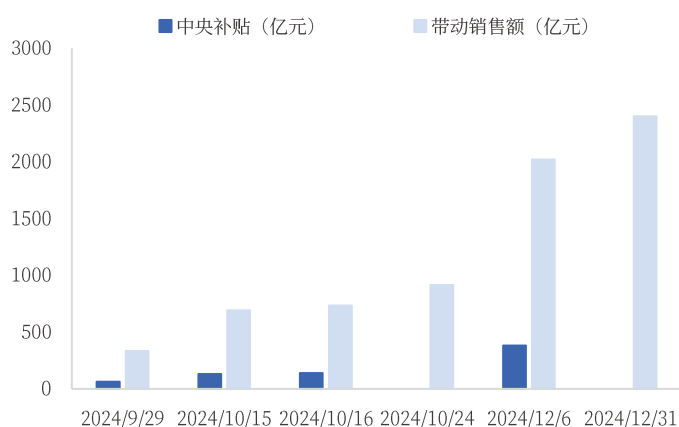
但从单月角度来看，统计局数据显示 2025 年 10 月受益于消费品以旧换新补贴的社零类目中，通讯器材类、家具类、文化办公用品类（含电脑）、日用品类（含电动自行车、可穿戴智能设备）社零分别同比+23.2%、+9.6%、+13.5%、+7.4%，但家用电器和音像器材类同比-14.6%，主要去年家电率先受益国补出现高基数。

图9：家用电器和音像器材类商品零售类值（月度）



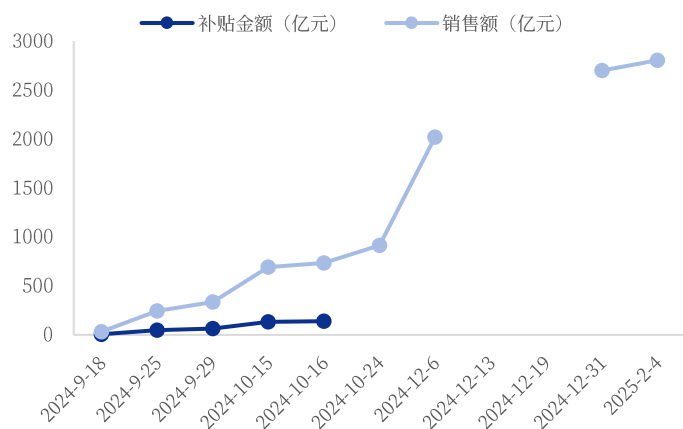
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图10：2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况



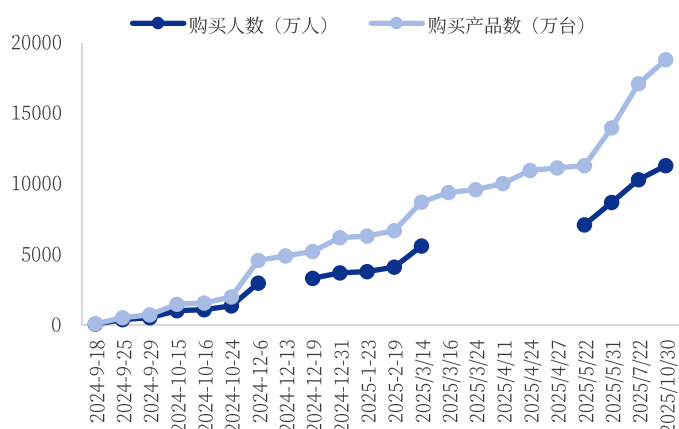
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图11：家电国补补贴金额及销售额情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图12：家电国补参与人数及产品销量情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

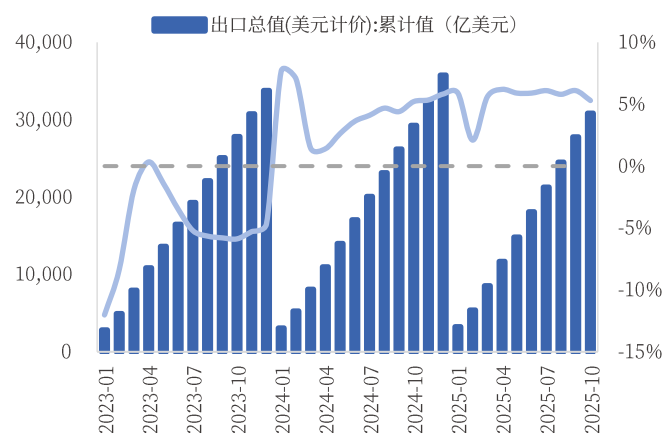
（二）消费出口：产能外迁中，消费出口下滑

自 2001 年中国加入 WTO 以来家电出口额长期持续高增长，并在 2021 年创下历史高峰，当时由于新冠大流行的影响，欧美补贴消费者导致需求大幅增长。2022 年，由于欧美市场去库存导致家电出口下跌。但 2023-2024 年家电出口继续增长，并在 2024 年出口金额超过 2021 年历史高峰，主要是由于新兴市场国家大家电普及带动中国出口增长。2023-2024 年，冰箱、洗衣机、空调整体出口呈现高增长。产业在线数据，2024 年中国家用空调、冰箱、洗衣机出口出货量分别同比+36.1%/+18.4%/+17.5%，达到 9641/5188/4511 万台，都创下历史新高。中国冰洗空出口的快速增长，主要是由于非洲、南美洲等新兴市场国家需求带动，此外 2024 年全球气候炎热，也刺激了空调、冰箱需求。根据海关总署，2024 年我国家用电器出口金额达 1001 亿美元，同比增长 14.1%。

由于美国关税影响，针对美国的出口自 2025 年 4 月以来持续下滑，产能外迁。2025 年 4-10 月消费类出口额持续下滑。

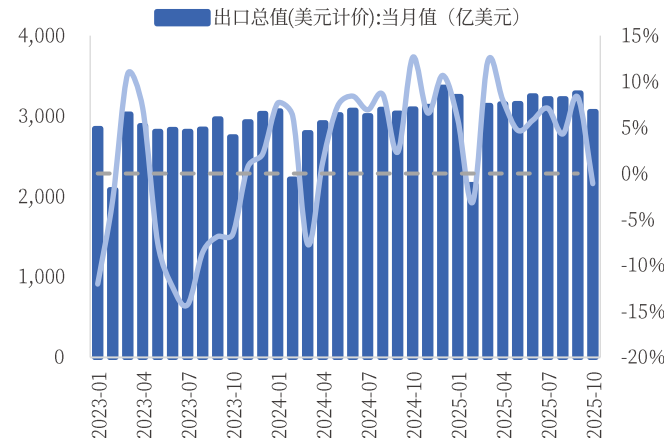
相比而言，非消费类出口额持续增长。但 10 月消费类下滑幅度扩大，导致中国整体出口同比下滑 1.1%。

图13：中国出口总额累计值（月度）



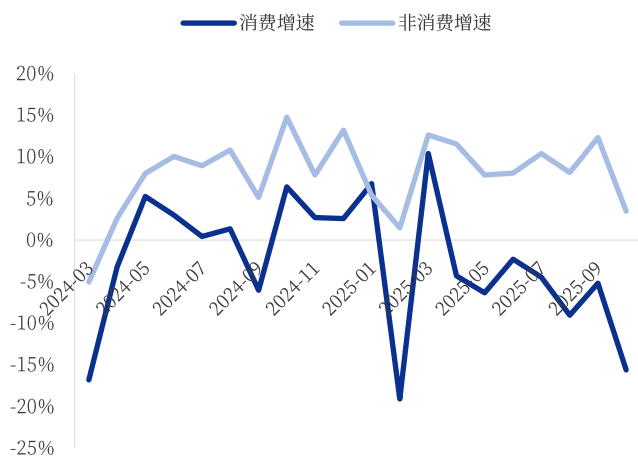
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图14：中国出口总额当月值（月度）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图15：中国消费行业出口额增长率

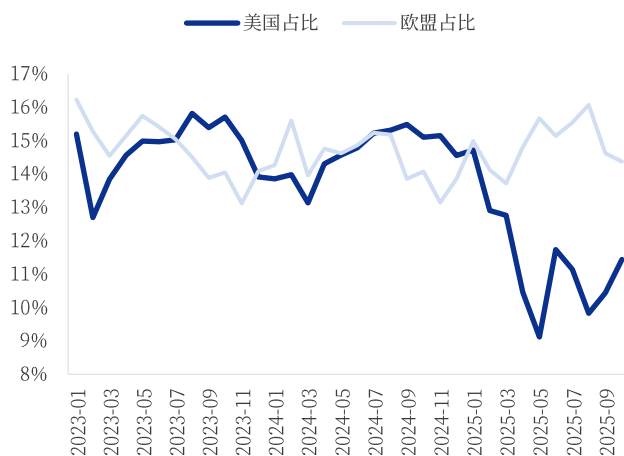


资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

备注：消费类统计口径包括箱包、纺织织物、服装、家具、灯具照明、玩具、家用电器、手机、音视频设备、鞋靴

备注：由于 2025 年 1 月、2 月月度出口额数据缺失，选用累计出口额轧差测算

图16：中国整体出口中对美国、欧盟出口占比变化



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

10 月大部分消费品类月出口同比降幅扩大。10 月家用电器、服装、鞋靴、手机、灯具照明、玩具出口额分别同比-13.86%、-15.51%、-20.44%、-16.50%、-30.61%、-31.09%，且降幅均有所扩大，纺织服装增速由上期的+6.4%大幅下滑至-9.19%，消费品中仅音视频设备及零件出口类产品出

口额实现个位数正增长。截至 10 月，我国家用电器累计出口额达 809.16 亿美元，同比下滑 3.4%。

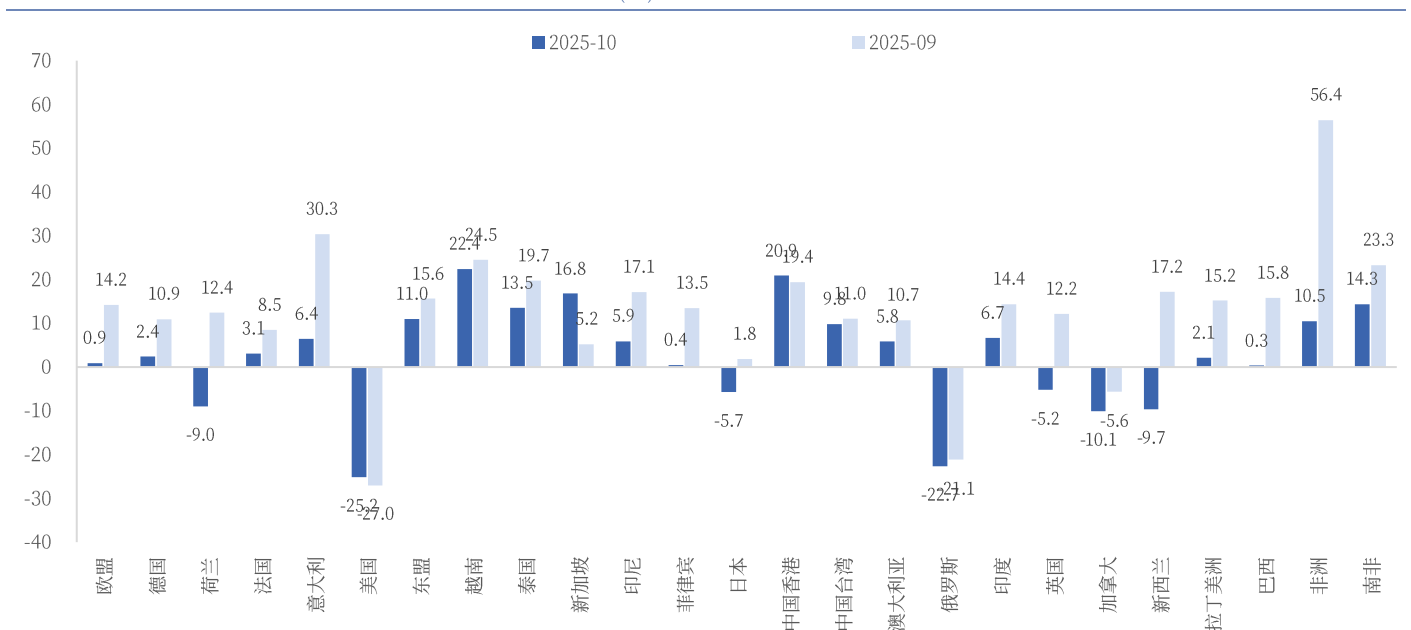
图17：中国消费行业分品类出口额增长率（%）

	总出口	纺织织物	箱包	服装	鞋靴	家具及其零件	玩具	手机	家用电器	音视频设备及其零件	灯具&照明
2025-10	-1.10	-9.19	-25.88	-15.51	-20.44	-12.91	-31.09	-16.50	-13.86	3.90	-30.61
2025-09	8.30	6.40	-12.30	-8.00	-13.20	0.40	-28.00	-1.70	-9.60	8.00	-16.70
2025-08	4.30	1.50	-14.90	-10.00	-17.10	-3.20	-20.90	-18.90	-6.60	4.20	-17.00
2025-07	7.10	0.60	-9.90	-0.50	-7.60	3.00	-3.20	-21.80	-3.80	7.60	-5.50
2025-06	5.80	-1.60	-7.00	1.10	-4.00	0.60	8.40	-8.80	-9.00	7.80	1.30
2025-05	4.70	-1.90	-10.00	3.00	-5.50	-9.40	-0.60	-22.80	-8.80	0.60	-7.20
2025-04	8.00	3.40	-8.50	-0.50	0.30	-7.20	-5.90	-20.90	-2.70	12.60	-2.30
2025-03	12.20	16.50	-1.60	9.30	10.00	8.20	6.40	9.40	12.90	13.00	24.30
2025-02	-3.10	-25.30	-37.50	-28.40	-37.80	-29.40	-26.40	10.70	0.10	-6.30	-40.60
2025-01	5.90	12.50	-8.80	7.60	-6.20	-7.20	-1.70	-12.80	10.90	2.90	-9.20
2024-12	10.67	17.40	-6.90	6.60	-0.60	3.20	-2.80	-15.80	14.10	5.50	4.00
2024-11	6.58	9.60	-3.00	4.30	-1.90	-2.60	4.90	-0.30	10.20	2.90	-2.80
2024-10	12.64	16.10	1.50	8.10	-1.10	3.10	4.10	-0.40	23.20	6.60	5.00
2024-09	2.33	-2.20	-12.10	-5.10	-12.80	-9.70	-6.10	-4.90	5.20	-2.00	-10.50
2024-08	8.60	5.00	-9.30	-2.00	-4.90	-4.00	-8.00	17.10	12.30	2.60	-6.80
2024-07	6.93	4.00	-11.10	-3.60	-4.70	-5.00	-3.60	5.70	17.40	5.70	-5.90
2024-06	8.42	6.70	-1.70	-0.60	-4.70	7.00	-0.40	2.70	18.70	11.40	-0.20
2024-05	7.36	8.10	2.50	1.60	-10.50	18.10	-2.30	8.10	19.60	12.30	2.50
2024-04	1.26	-2.40	-7.60	-3.90	-14.90	8.70	-3.90	7.70	13.90	0.50	-4.50
2024-03	-7.71	-16.80	-19.60	-17.60	-26.80	-5.20	-15.70	2.10	-0.60	-7.60	-24.20
2024-02	6.24	22.60	52.50	31.90	47.20	57.60	30.70	-10.40	24.50	15.20	87.00
2024-01	7.67	11.50	10.40	3.20	0.50	25.90	8.50	-22.80	18.30	12.10	8.90
2023-12	2.15	3.50	9.20	1.90	-8.20	19.10	-2.80	-0.30	17.40	7.90	8.90
2023-11	0.69	-0.50	-1.10	-2.80	-18.10	8.10	-12.90	54.60	13.40	-0.50	-1.30
2023-10	-6.61	-5.00	-11.50	-8.70	-20.30	-5.80	-14.60	21.80	9.50	-6.30	-12.70
2023-09	-6.85	-2.90	-7.80	-7.90	-16.00	-2.10	-13.00	-7.10	14.10	0.30	-8.40
2023-08	-8.55	-5.60	-6.00	-11.90	-20.70	-4.00	-12.70	-20.60	12.80	-3.90	-5.20
2023-07	-14.26	-17.20	-9.10	-18.00	-23.30	-13.00	-23.80	2.20	-2.60	-14.40	-8.60
2023-06	-12.38	-13.80	-3.00	-13.90	-20.30	-12.70	-24.50	-23.30	4.60	-13.80	-8.10
2023-05	-7.56	-14.10	2.40	-12.20	-9.30	-14.40	-22.20	-25.00	1.00	-10.20	-2.40
2023-04	7.11	4.10	38.60	14.30	14.10	0.60	1.40	-12.70	2.60	-1.10	8.70
2023-03	10.84	9.50	92.80	32.30	32.90	14.40	33.10	-31.90	12.20	22.60	39.90
2023-02	-2.87	-14.40	-7.40	-21.60	-26.30	-24.90	-13.90	-11.60	-16.20	-4.00	-34.30
2023-01	-12.02	-26.30	9.30	-10.50	-3.30	-13.00	-8.00	12.10	-10.90	-13.50	-7.90

资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

备注：由于快报未披露分品类的当月增速，10 月同比数据选用各品类累计增速测算得出

图18：中国对主要经济体出口额（以美元计）同比增速变化(%)



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

三、暖通空调：内外销下滑筑底

（一）国补退坡下，10月家用空调内销出货-21.3%，隔年比-2.3%

空调内销市场：2025年9月起空调内销出货量开始下滑

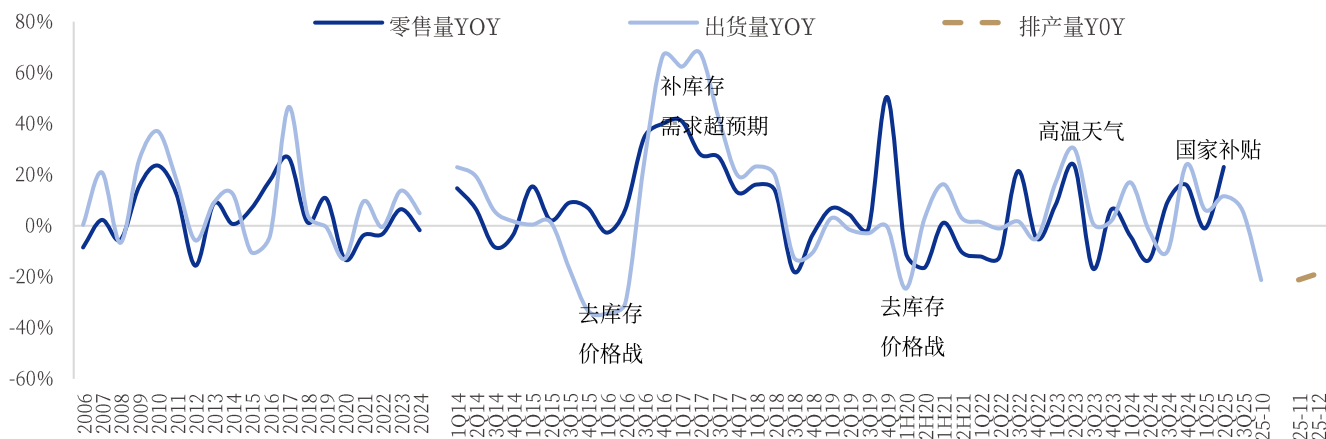
1) 产业在线数据，2025年9/10月空调内销出货量594.9/494.8万台，同比-2.5%/-21.3%，分别隔年比+4.7%/-2.3%。一方面受到国补退坡及高同比基数影响，下半年各省份出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式；另一方面，今年双十一促销效果不及预期，多数热销空调价格高于618，且前期需求已大量透支。

2) 10月零售端，线上表现明显优于线下。AVC周度数据，25W40-44（9.29-11.02）空调线上零售量/零售额分别同比-22.7%/-24.1%，分别隔年比+4.0%/+7.7%，部分渠道企业自补一定程度上缓解国补退坡压力；线下渠道25W40-44零售量/零售额分别同比-51.4%/-56.7%，分别隔年比+10.6%/+7.2%，降幅更为明显。

3) 后续Q4排产来看，行业已对去年国补导致的高同比基数，以及当下的国补退坡影响有所预期。产业在线数据，10/11/12月空调内销排产较去年同期内销实绩分别-11.5%/-21.2%/-18.8%，反映了行业的谨慎态度。

4) 全年来看，产业在线预测2025H2家用空调内销出货量约4071万台，同比-6%；2025全年内销出货量约10725万台，同比+3%。

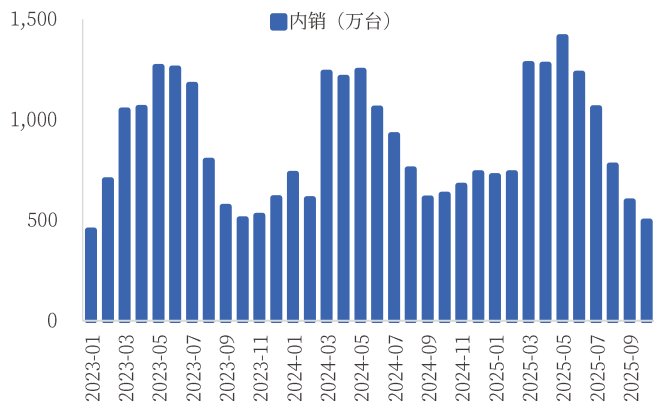
图19：中国家用空调市场零售量与出货量周期



资料来源：产业在线，奥维云网AVC，中国银河证券研究院

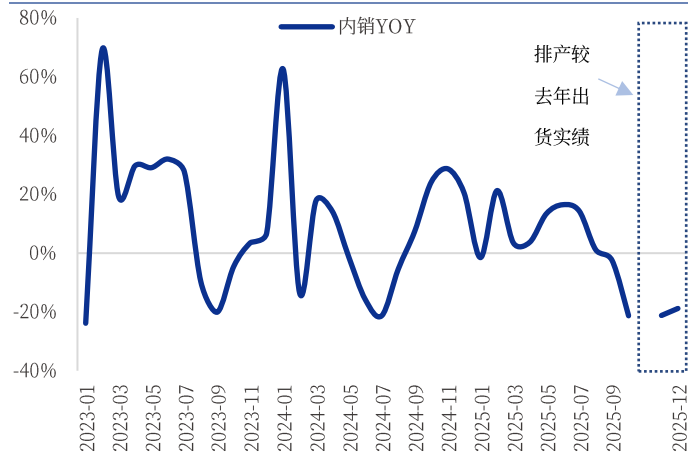
（注：排产量YOY指内销排产较去年同期内销出货实绩变化）

图20: 家用空调内销出货量 (月度)



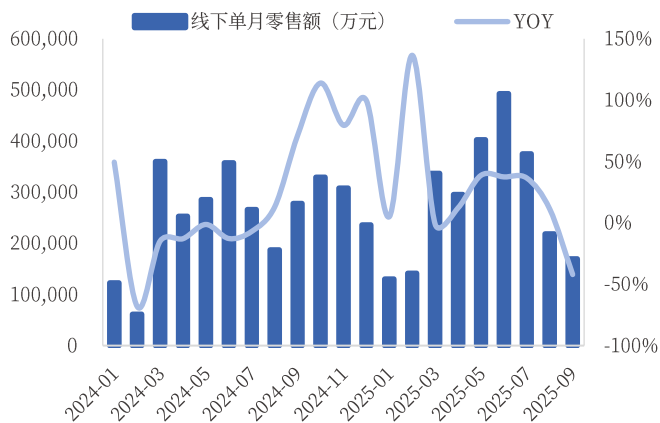
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图21: 家用空调内销出货量及排产同比增速 (月度)



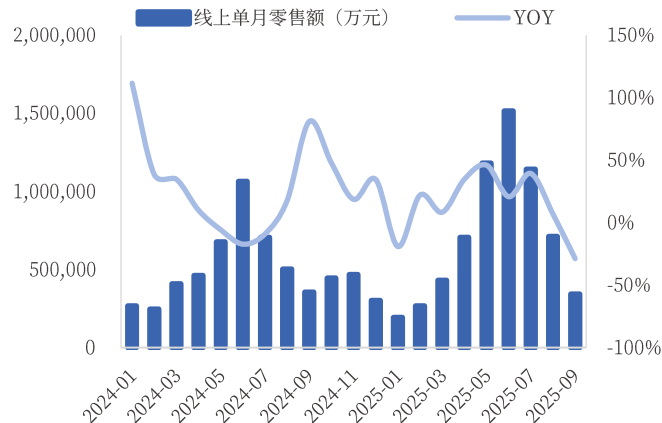
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图22: 空调线下零售市场零售额监测 (月度)



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

图23: 空调线上零售市场零售额监测 (月度)



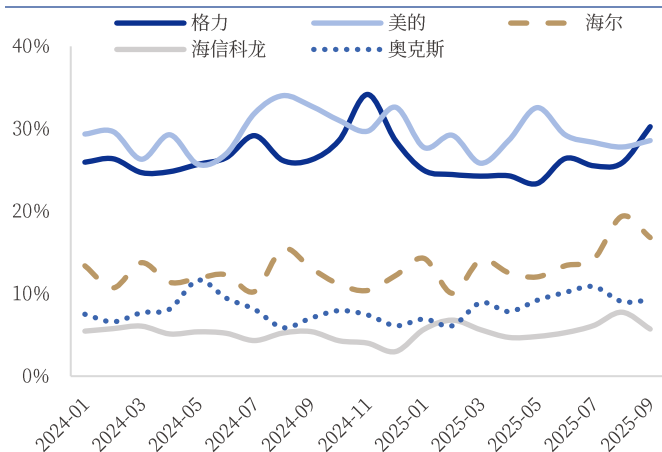
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

2025年海尔空调份额有明显提升。据产业在线，2025年前三季度，海尔空调内销出货量达到1252万台，同比+19.9%，份额达到13.8%，同比+1.4 pct。零售端口径，据AVC，2025Q3海尔线下/线上零售额市场份额分别为14.6%/7.0%，分别同比+3.8/+2.3 pct。

小米空调份额表现平稳。9月19日，小米空调由“6年免费包修”升级为“10年免费包修”，覆盖2025年1月1日起完成首次安装的米家空调。目前情况看，小米空调线上零售额占比自2025Q2以来保持在较高的位置，2025年10月以来，并未由于小米汽车的负面舆情而下降，10年包修政策起到了对冲负面舆情的作用。

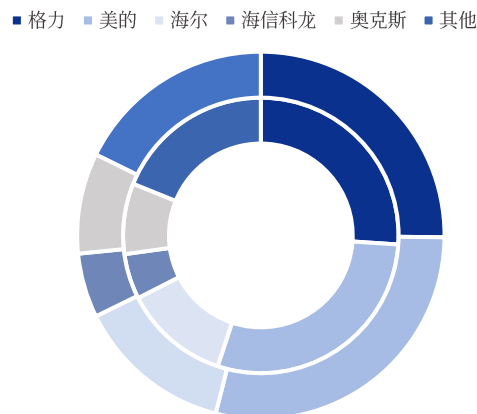
格力自2025年7月以来份额持续提升，主要是因为季节性因素，618后高价值产品销售占比提升，有利于格力。2025年6/7/8/9月，线上空调市场3000元及以上产品份额分别为34.9%/38%/40.9%/48.1%。此外，格力除了晶鸿，针对Tmall、JD都各自推出了一个格力子品牌，京东（JD）小凉神是晶弘品牌的京东专供系列，天猫（Tmall）致享家是晶弘体系下的天猫专属子品牌。

图24：家用空调主要公司内销出货量当月份额



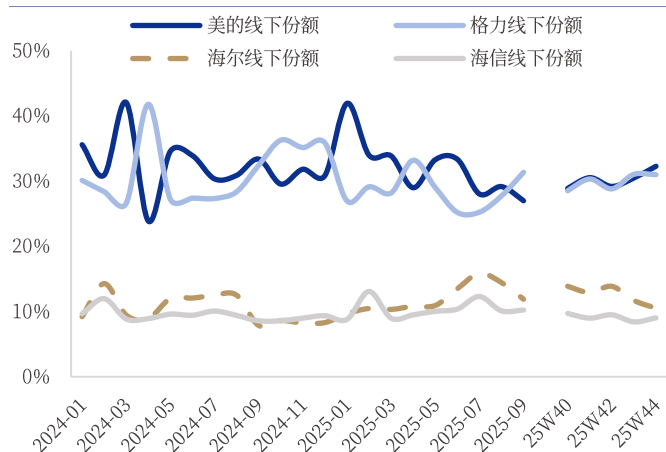
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图25：家用空调主要公司内销出货量份额（外/内，25/24Q1-3）



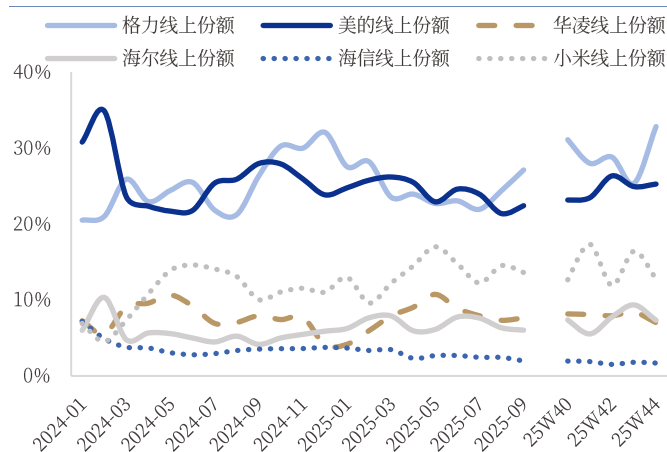
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图26：空调线下零售市场主要品牌零售额份额



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图27：空调线上零售市场主要品牌零售额份额



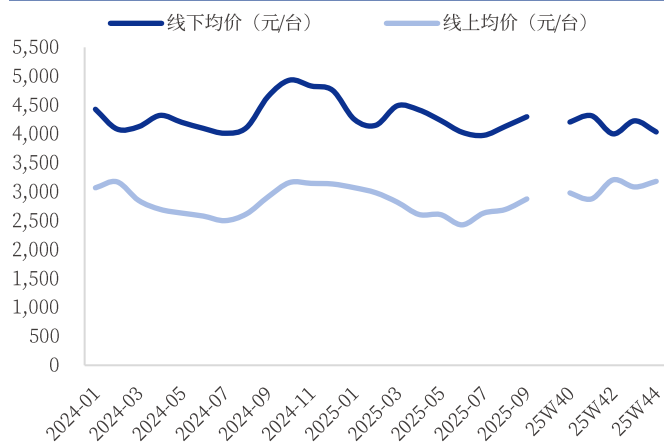
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

空调零售市场，618 价格战结束后，家用空调线上均价改善。

1) 空调线下市场零售均价 4-7 月持续下行，7 月为 3978 元/台，较 4 月下滑 10%；8 月均价开始回暖，8/9 月均价为 4132/4300 元；10 月均价先涨后跌，25W44（10.27-11.02）为 4036 元/台。线上市场零售均价年初以来逐月下降，自 618 后开始改善，7/8/9 月均价分别环比 +8.3%/+2.4%/+6.8%，10 月价格继续上涨至 25W44（10.27-11.02）均价达 3182 元/台。

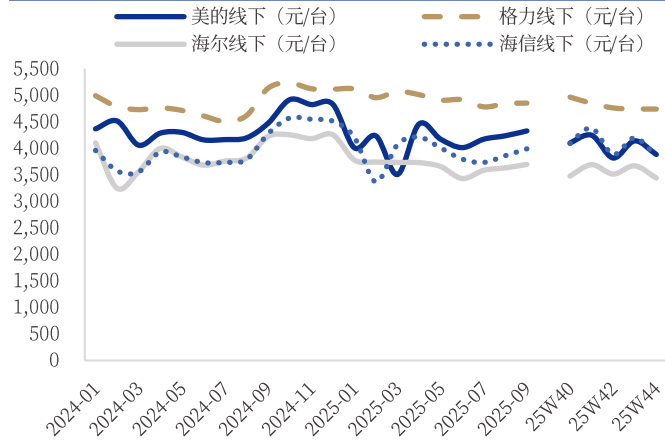
2) 小米品牌自 2024Q3 以来致力于提高盈利能力，零售均价略偏高，性价比不明显。618 后线上零售均价回升，25W44（10.27-11.02）达到 2320 元/台，较 6 月均价+6.8%。小米空调线上零售额份额已有接近一年维持在 14% 左右波动，不再连续环比提升。

图28: 空调线下、线上零售均价



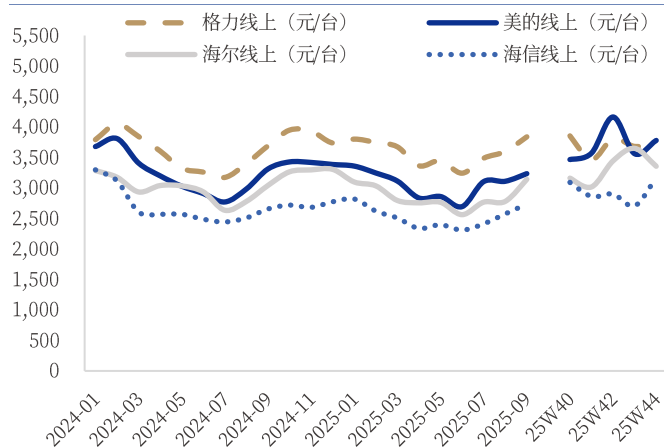
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W44指 25.10.27-11.02, 依次类推)

图29: 空调线下零售市场各品牌零售均价



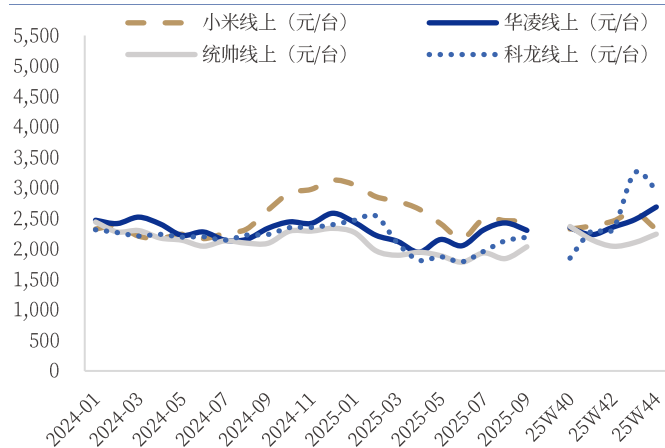
资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W44指 25.10.27-11.02, 依次类推)

图30: 空调线上零售市场各品牌零售均价（主品牌）



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W44指 25.10.27-11.02, 依次类推)

图31: 空调线上零售市场各品牌零售均价（互联网品牌）



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院 (25W44指 25.10.27-11.02, 依次类推)

（二）5月以来空调出口出货量持续下滑，关注企业海外生产基地

1) 产业在线数据，2025年10月空调出口出货量533.1万台，同比-19.0%，隔年比+25.0%。北美市场受高额关税及转口贸易影响，成为主要负增长区域；东南亚市场因凉夏多雨、库存高企出现明显回调，欧洲、非洲等市场仍有结构性增长。11/12月家用空调出口排产较去年同期出口实绩-13.8%/-2.3%，继续反映了美国订单转移到海外，出口同比基数偏高的预期。

2) 全年来看，产业在线预测2025H2家用空调出口出货量约3925万台，同比-10%；2025全年出口出货量约9581万台，同比-1%。

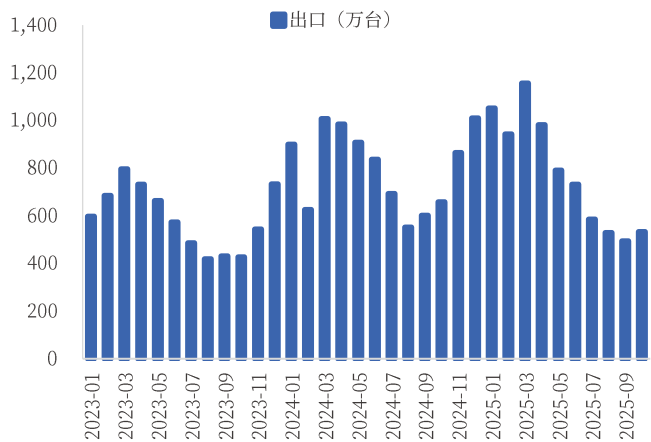
3) 空调龙头全球生产基地分布广泛，其中泰国是除中国外主要的空调生产基地，2024年美国空调类产品（SITC 7415）进口中从泰国进口占8.8%。美国关税风险有一定影响，但对于优质上市公司，海外供应链建设能够对冲风险。

4) 北美市场受高额关税及转口贸易影响，成为主要负增长区域；东南亚市场因凉夏多雨、库存高企出现明显回调，但欧洲、非洲等市场仍有结构性增长。

5) 新兴市场国家以及欧洲地区空调渗透率低，由于全球多年出现高温，空调出口多年来高增长，特别是2024年，目前有一定的渠道库存在去化中。但渗透率提升的趋势，以及全球气候变暖的趋势

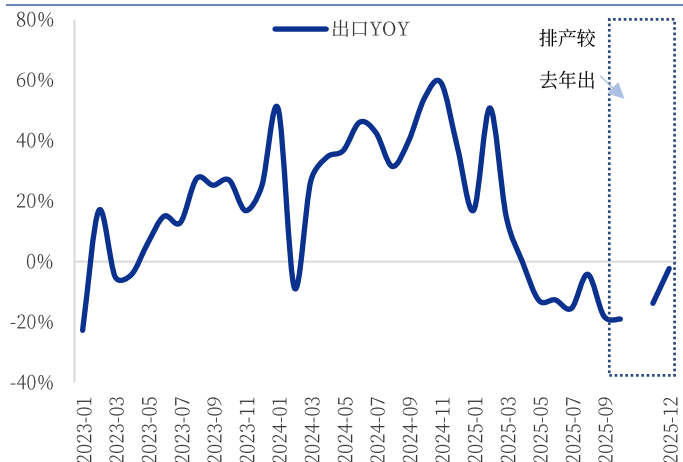
未变。

图32: 家用空调出口出货量 (月度)



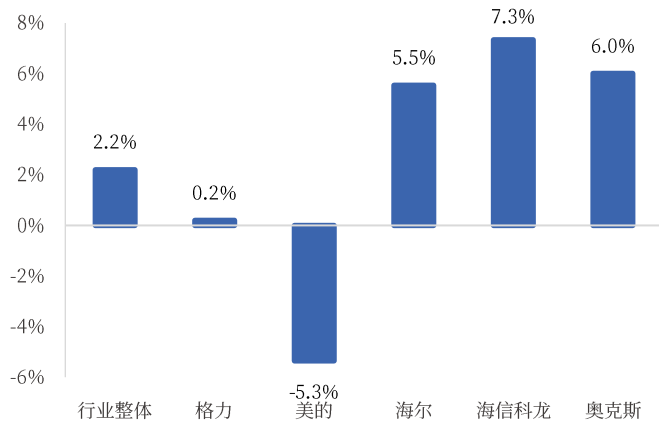
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图33: 家用空调出口出货量及排产同比增速 (月度)



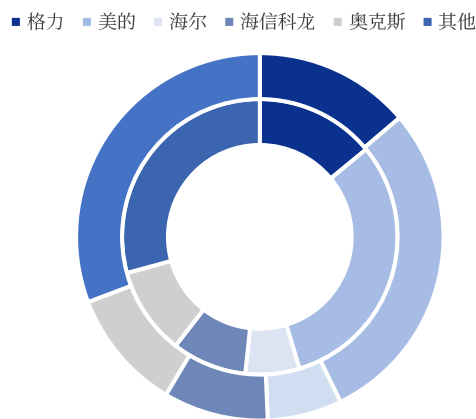
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图34: 家用空调主要公司出口出货量增速 (25Q1-3)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图35: 家用空调主要公司出口出货量份额 (外/内, 25/24Q1-3)



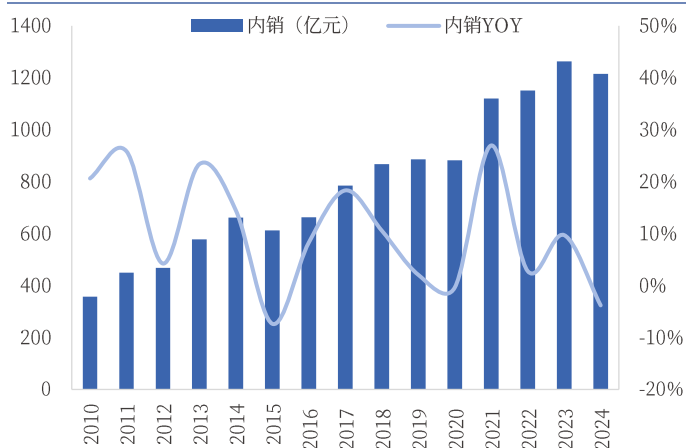
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

(三) 中央空调内销有压力, 但出口保持增长

中央空调内销受房地产市场持续低迷, 工业投资步伐放缓负面影响。产业在线数据, 2024年中央空调内销额1215亿元, 同比下滑3.8%, 主要系房地产市场持续低迷, 工业投资步伐放缓, 中央空调终端需求疲弱; 2025年1-9月中央空调内销规模为887亿元, 同比下降6.7%, 其中9月同比-0.2%。受到家用空调政府补贴后高性价比的影响, 家用中央空调市场竞争也在加剧。

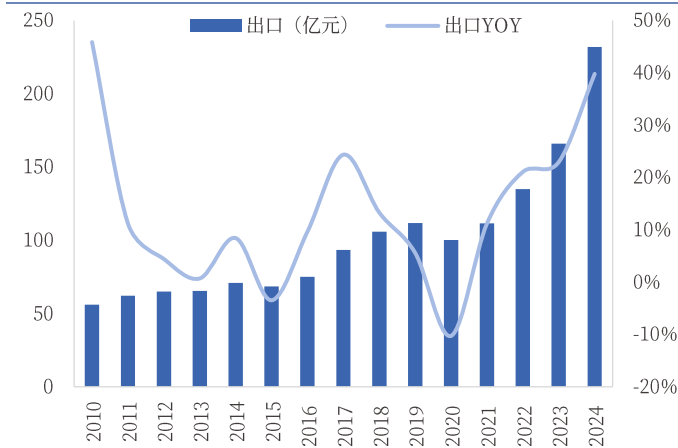
中国企业全球竞争力提升, 份额提升带动出口近年较好增长。产业在线数据, 2024年中央空调出口额达232亿元, 同比增长39.8%; 2025年1-9月, 出口销售额达187亿元, 同比增长15.2%, 其中9月同比+4.7%。

图36：中央空调内销规模（年度）



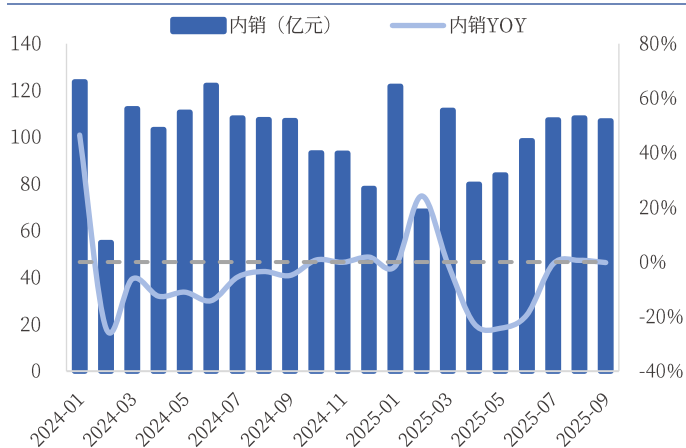
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图37：中央空调出口规模（年度）



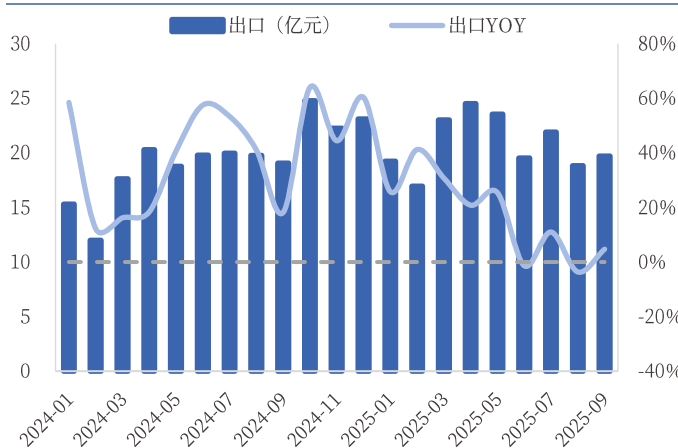
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图38：中央空调内销规模（月度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图39：中央空调出口规模（月度）



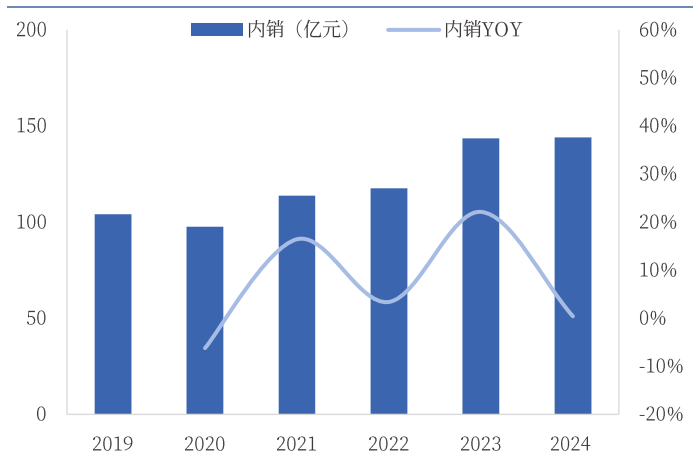
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（四）热泵：国内推动热泵行业高质量发展，出口见底反弹

内销方面，热泵内销 2024 年表现一般，2025 年有望受益于利好政策发布。2025 年 4 月 2 日，国家发展改革委等部门联合印发了《推动热泵行业高质量发展行动方案》，政策重视热泵在国内建筑、工业、农业、交通等重点领域应用，提出到 2030 年重点热泵产品能效提升 20% 以上，大功率高温热泵、高效压缩机、新型制冷剂等核心技术将取得突破。根据产业在线数据，2024 年热泵内销额达 144 亿元，同比微增 0.4%；2025 年 1-9 月内销额达 108 亿元，同比-10.1%，其中 9 月同比-17.6%。随着政策发力，国内热泵销售有望得到支撑，对应 1000 亿级市场空间。

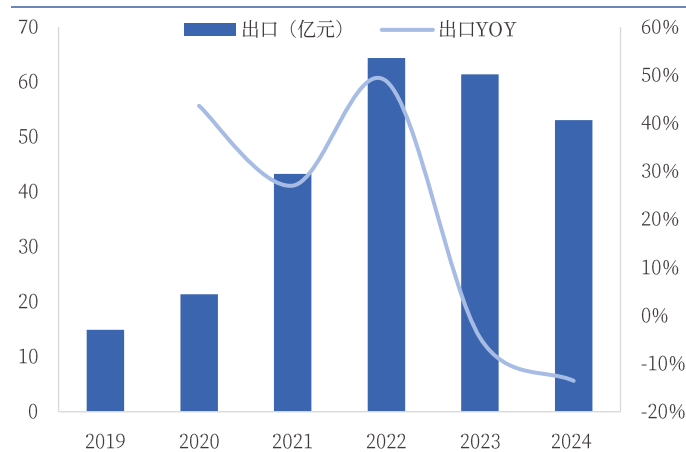
出口方面，欧洲热泵补贴政策的剧烈波动，导致热泵出口过去两年面临大力度去库存周期。2024 年下半年起，欧美热泵逐步走出去库周期，单月增速逐步改善。由于同比基数偏低，2025 年 1-9 月热泵出口同比增长 22.7%。展望未来，预计随着欧洲部分国家补贴重启，热泵出口有望延续改善。

图40: 热泵内销规模 (年度)



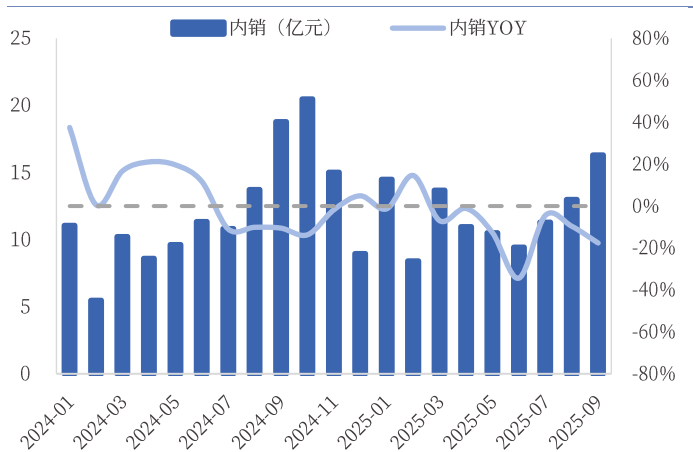
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图41: 热泵出口规模 (年度)



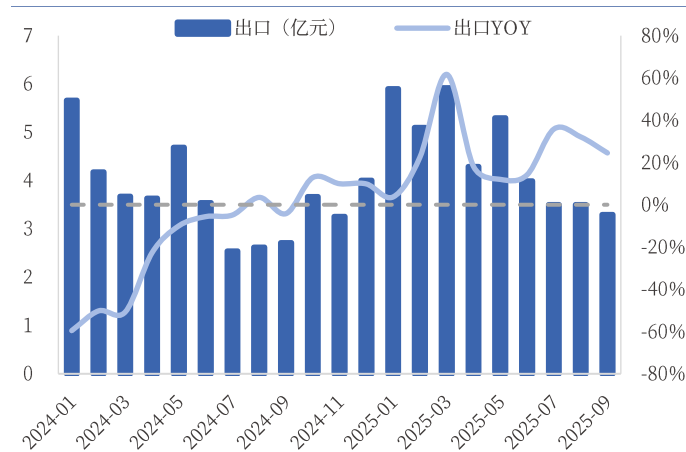
资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图42: 热泵内销规模 (月度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

图43: 热泵出口规模 (月度)



资料来源: 产业在线, 中国银河证券研究院

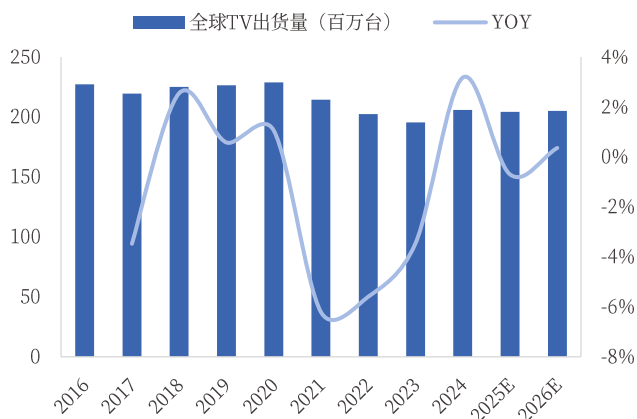
四、彩电：海外抓住 Mini LED 爆发提升品牌定位

（一）预计 2026 全球彩电需求整体稳定，25Q4 北美价格战或加剧

量的角度，全球彩电市场需求处于稳定期，25 年出货边际走弱。据奥维睿沃，2024 年全球 TV 出货量约 2.1 亿台，同比+3.2%，一方面，受体育赛事刺激需求；另一方面，中国市场需求 24Q3 起受国补政策拉动。进入 2025 年，前三季度全球电视出货量为 145.4M，同比-0.7%，边际走弱；其中 Q1/Q2/Q3 出货量分别同比+0.7%/-3.5%/+0.5%；奥维睿沃预计 Q4 出货同比-0.7%，25 年全年累计出货同比-0.7%。两大中国品牌全球竞争力持续提升，实现逆势增长。2025Q1-3，TCL、海信全球电视出货量 2108、2070 万台，同比+5.3%、+4.3%，奥维睿沃数据，TCL、海信前三季度全球出货量市占率合计达 28.5%，同比+0.8pct。

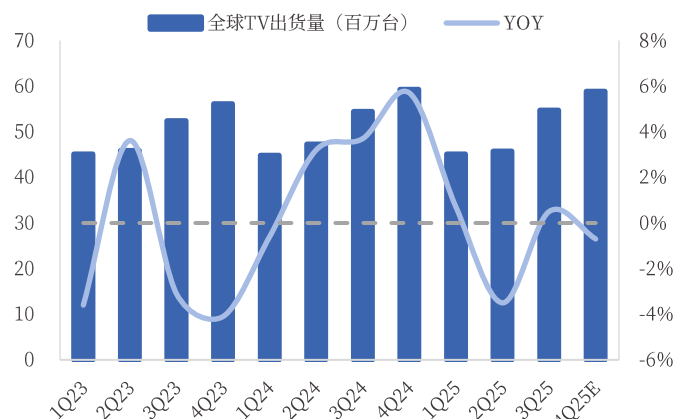
展望 2026 年，1) 中国市场是全球彩电销量需求较弱的市场。在国内对彩电内容管控严格以及家庭显示需求多元化的影响下，2019 年以来销量持续下滑，整体处于下滑通道。预计 26 年国内市场继续受补贴退坡影响。洛图科技预计 2026 年国内电视整机出货量预计同比-6.2%；2) 海外市场，2026 年是体育大年，彩电需求有望受冬奥会、世界杯两大顶级体育赛事拉动，我们预计海外电视出货量或同比小个位数增长。整体来看，2026 年全球电视出货量有望同比持平或略增。

图44：全球 TV 出货量（年度）



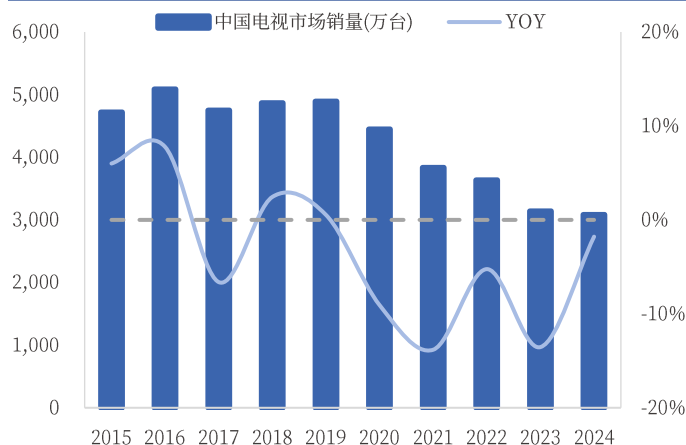
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院（注：2024 年全年数据使用奥维睿沃季度数据汇总，年度增速使用季度增速计算得到；2026E 预测值为中国银河证券研究院预测）

图45：全球 TV 出货量（季度）



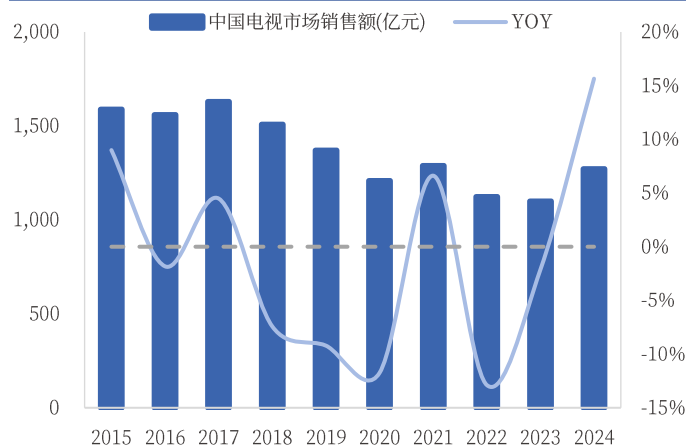
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图46: 中国彩电市场销量 (年度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

图47: 中国彩电市场销售额 (年度)



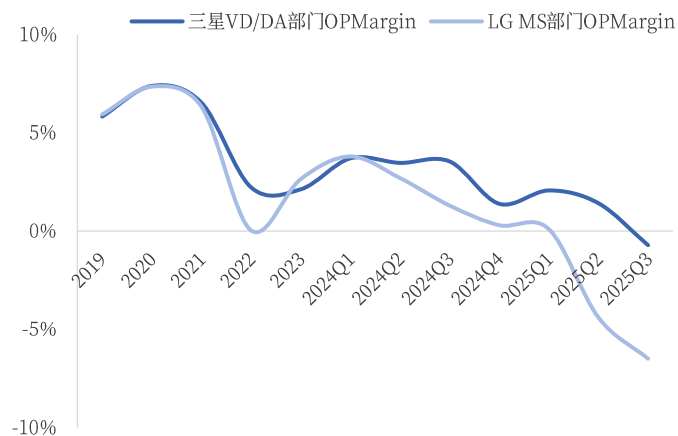
资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

价的角度的角度, 海外三星、LG 发动价格战保卫份额, 国内 Mini LED 产品结构升级带动均价提升。

1) 海外市场, 尤其是美国市场, 2025 年电视销售均价下滑。一方面, 韩企三星、LG 在中国品牌快速抢占份额的竞争压力下, 主动降价以保卫份额, 导致其电视业务利润明显受损, 25 年逐季下滑。至 25Q3, 三星 VD/DA (显示) 部门亏损 1000 亿韩元, OPMargin 自 2019 年以来首次转负 (-0.7%); LG MS (家庭娱乐) 部门亏损 3022 亿韩元, OPMargin 为 -6.5%, 进一步下滑。据视听圈, 11 月中旬起, 三星、LG 针对北美市场启动大规模促销, 主要针对部分高端 OLED 电视机型, 降幅高达 30-50%, 若其他品牌同步跟进降价, Q4 北美市场价格战或进一步加剧。另一方面, 2024 年 2 月, 沃尔玛宣布收购 Vizio, 并于当年 12 月完成交易。此后, 沃尔玛通过降价加速推广自有品牌 (ONN、Vizio) 抢占性价比市场, 带来局部渠道价格战。但随着中国品牌海信、TCL 战略转向大尺寸、中高端市场, 以及 ONN、Vizio 在沃尔玛渠道内份额的提升, 预计后续价格竞争压力将边际减弱。

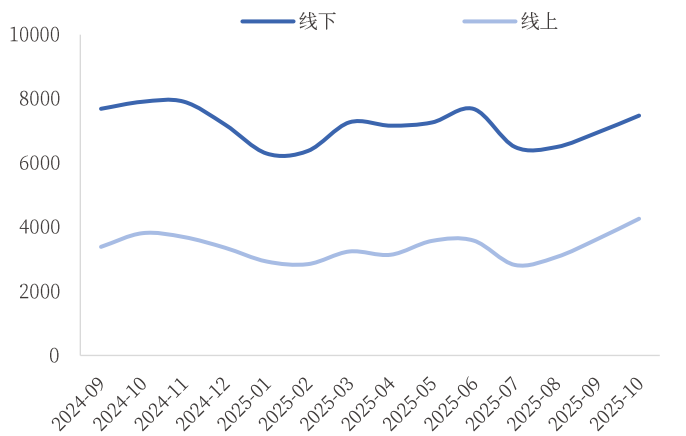
2) 中国市场, 2024 年以来电视销售均价存在明显的提升趋势。一方面, 2024Q4 以来的国补政策对中高端产品的刺激效果更明显; 另一方面, Mini LED 电视进入快速推广期, 产品结构升级带动均价提升。根据 CINNO Research, 2025H1, 国内 Mini LED 电视销量渗透率已达 28.3%, 预计 25 年全年渗透率将提升至 35.6%。我们预计 2026 年国内市场 Mini LED 电视将延续快速增长态势, 带动均价提升的趋势不变。

图48: 三星、LG 电视业务在降价影响下 OPMargin 明显下滑



资料来源: 三星、LG 公司公告, 中国银河证券研究院

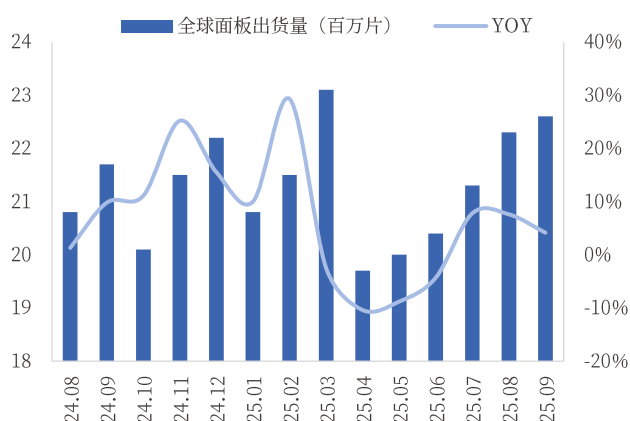
图49: 中国彩电线上线下零售均价 (元)



资料来源: AVC, 中国银河证券研究院

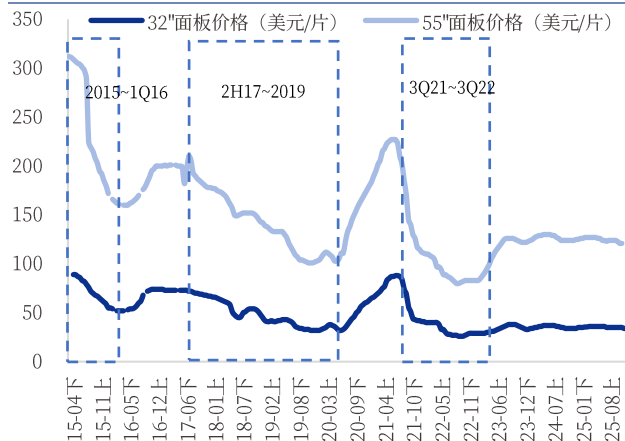
11月面板价格延续跌势，12月或企稳。25H1韩国品牌销售较差，面板一度大力去库存，影响面板采购需求；Q3去库存结束，全球电视品牌商为海外黑五、圣诞促销旺季积极备货，面板出货量上行；10月以来，海外旺季备货结束，海外和中国终端零售市场的承压传导到了上游面板端，面板采购需求走弱，11月面板价格延续跌势。根据洛图科技，12月面板价格预计再次企稳，中大尺寸产品的非战略客户价格将上涨1-2美元；26年1月有待继续观望。

图50：全球电视面板出货量及 YOY（月度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图51：电视面板价格走势



资料来源：集邦，中国银河证券研究院

表2：全球液晶面板价格 M+2 预测（美元）

尺寸	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月
32"	33	33	33 (0)	33 (0)	33
43"F	64	64	64 (0)	64 (0)	64
50"	97	97	97 (0)	97 (0)	97
55"	121	119	117 (-2)	118 (+1)	118
65"	172	169	167 (-2)	168 (+1)	168
75"	235	231	228 (-3)	230 (+2)	230
85"	325	320	315 (-5)	315 (0)	315
98"	420	420	420 (0)	420 (0)	420

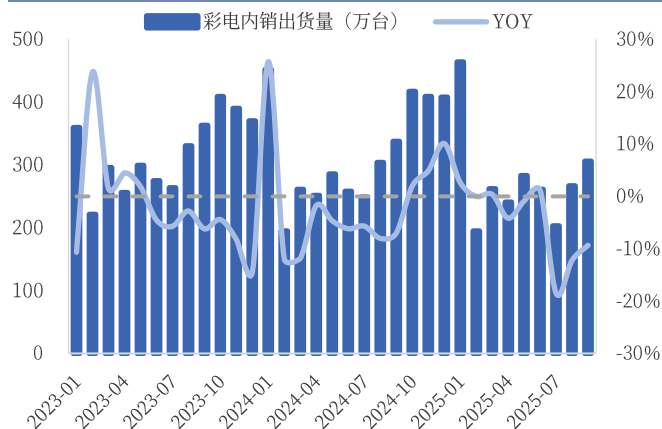
资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

（二）受国补退坡影响，国内彩电市场需求下滑

25H2 彩电内销受国补退坡影响，面临高基数压力。根据洛图科技，2025Q1-3 中国电视整机出货量 2389.5 万台，同比-2.5%，其中 Q1/Q2/Q3 分别出货 884/778.5/727 万台，同比+4.7%/-2.1%/-10.4%。具体来看，Q1 受益于渠道补库存；Q2 受库存水平偏高影响小幅下滑；Q3 同比降幅较 Q2 扩大，且环比-6.6%，是近五年唯一环比下滑的季度，主要因下半年国补资金力度减弱及去年同期高基数。去年 9 月起大家电国补全面推开，9-12 月彩电线上零售额分别同比+38%/+55%/+20%/+30%，

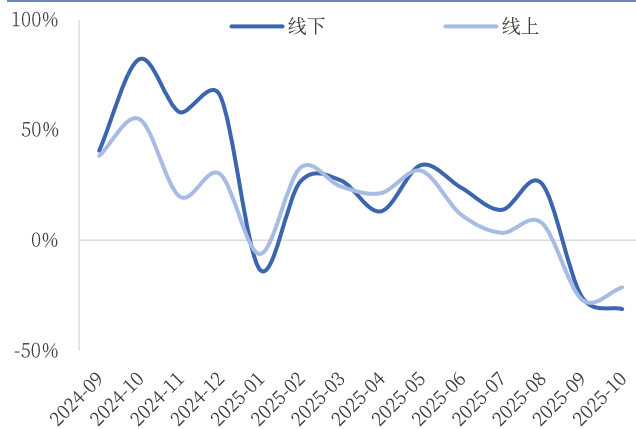
同比基数高。AVC 零售数据，25 年 7-8 月彩电线上、线下零售增速开始较上半年降温；9-10 月彩电零售开始下滑，9-10 月线上零售额分别-26.9%/-21.4%，线下零售额分别-25.7%/-31.2%；25W25（11.3-11.9）周度数据继续下滑，线上/线下零售额分别-32.6%/-54.3%。

图52：中国彩电内销出货量及 YOY（月度）



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

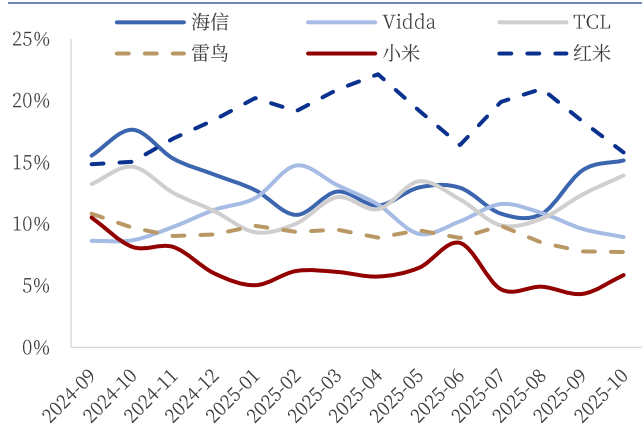
图53：中国彩电线上线下零售额 YOY



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

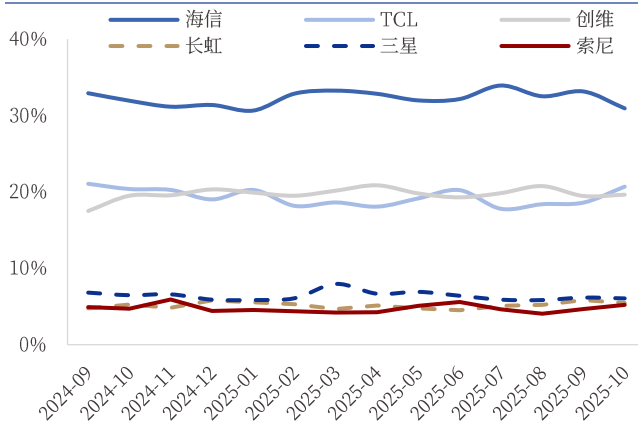
从竞争格局来看，9 月海信、TCL 集中发布多款新品，带动市场份额明显提升。目前在 Mini LED 电视的技术升级上，中国企业掌握话语权，日韩企业反而成为“追随者”。2025 年 9 月，海信、TCL 集中发布多款 RGB Mini LED 电视、SQD Mini LED 电视新品，带动市场份额明显提升。AVC 数据，海信品牌电视线上零售额市场份额自 8 月的 10.8% 提升至 10 月的 15.2%，TCL 品牌电视线上零售额市场份额自 8 月的 10.4% 提升至 10 月的 13.9%；而红米品牌电视市场份额明显下滑。

图54：彩电线上市场品牌零售额市场份额



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图55：彩电线下市场品牌零售额市场份额



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图56: 海信领跑 RMB Mini LED 电视



资料来源: 海信公众号, 中国银河证券研究院

图57: 2025 年 9 月 TCL 推出全球首款 SQD Mini LED 电视



资料来源: TCL 电子投资者关系公众号, 中国银河证券研究院

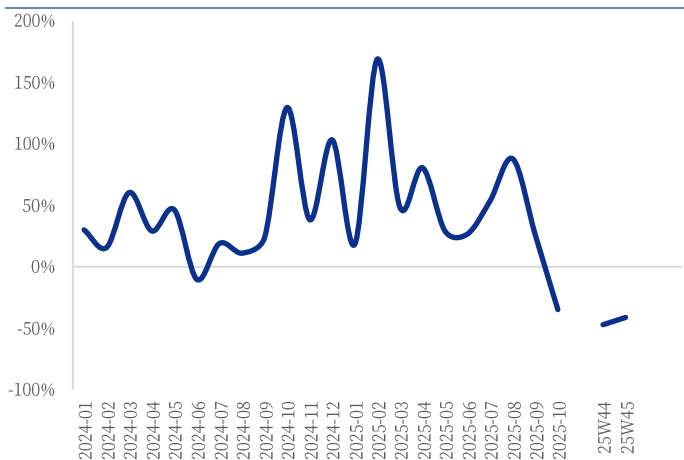
五、清洁电器：10 月以来高基数，同比下滑

（一）近况跟踪

扫地机：AVC 零售监测，10 月扫地机线上零售额同比-34.8%，隔年比+49.7%，零售均价同比-3.0%，环比+6.4%。25W45（11.03-11.09），扫地机线上零售额同比-41.2%；25W40~W45（9.29-11.09）同比-38.2%，隔年比+2.5%。

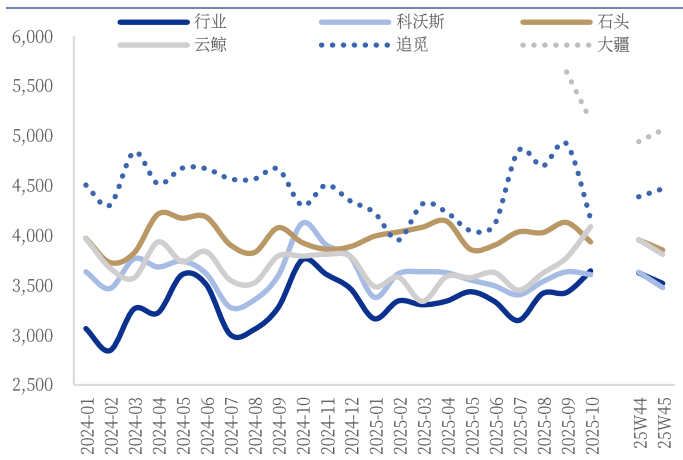
扫地机线上销售均价较 Q3 有提升，2025 年 Q3 为 3348 元/台，10 月、25W45 分别为 3645、3519 元/台，分别较 Q3 提升 8.9%、5.1%。但石头并未跟随行业提价，25Q3 为 4064 元/台，10 月、25W45 分别为 3934、3854 元/台。因而，石头的线上零售额份额提升，10 月、25W45 分别为 37.1%、37.6%，明显高于 25Q3 的 28.5%。

图58：扫地机器人线上市场零售额 YOY



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院（25W45 指 25. 11.3-11.9）

图59：扫地机器人线上市场零售均价

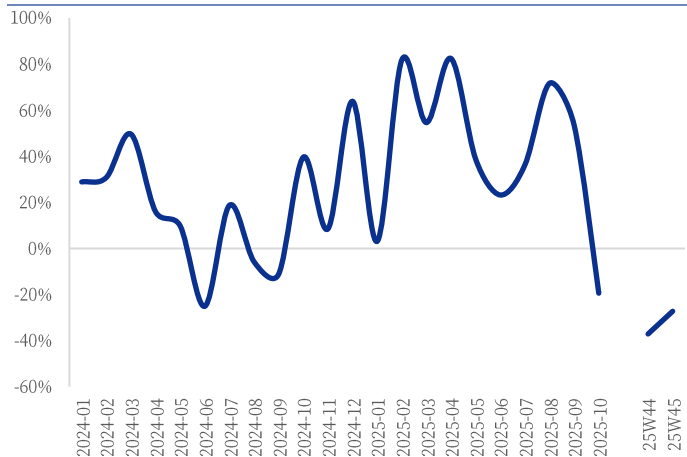


资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院（25W45 指 25. 11.3-11.9）

洗地机：AVC 零售监测，10 月洗地机线上零售额同比-19.4%，隔年比+12.6%，零售均价同比-7.6%，环比-2.9%。25W45（11.03-11.09）洗地机线上零售额同比-27.2%；25W40~W45（9.29-11.09）同比-22.9%，隔年比-14.3%。

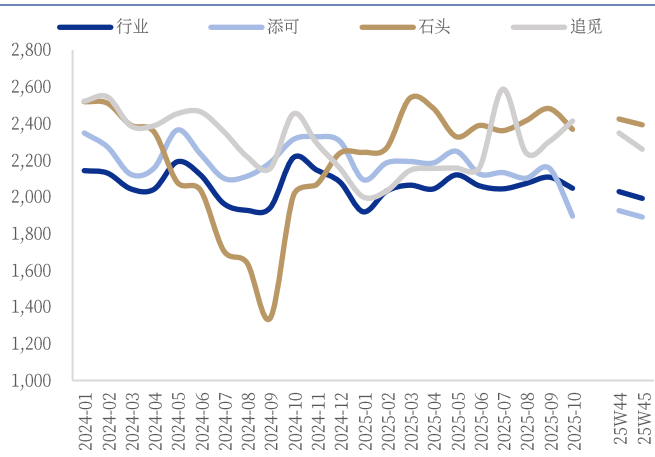
洗地机线上销售均价仍有压力，25Q3/10 月/25W45 分别为 2077/2047/1992 元；石头洗地机线上均价分别为 2423/2368/2393。分品牌看，添可品牌稳居第一，10 月、25W45 分别为 38.9%、38.2%；石头份额此前短暂提升至 30% 以上后迅速回落，25W45 为 25.7%。

图60: 洗地机线上市场零售额 YOY



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院 (25W45 指 25. 11.3-11.9)

图61: 洗地机线上市场零售均价

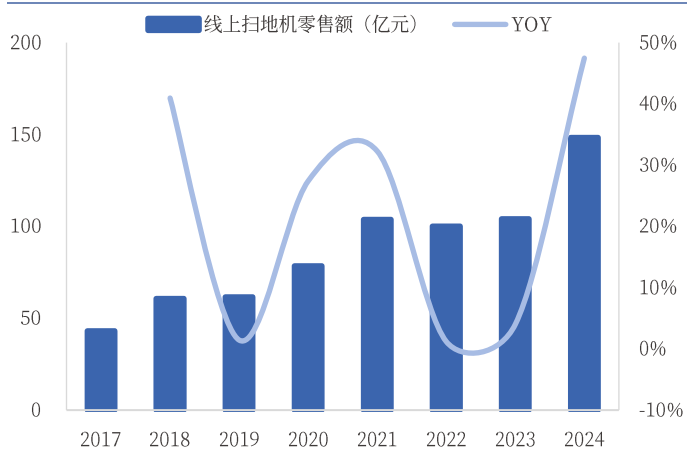


资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院 (25W45 指 25. 11.3-11.9)

(二) 国补退坡, 2025Q4 清洁电器市场下滑, 但预期 2026 保持增长

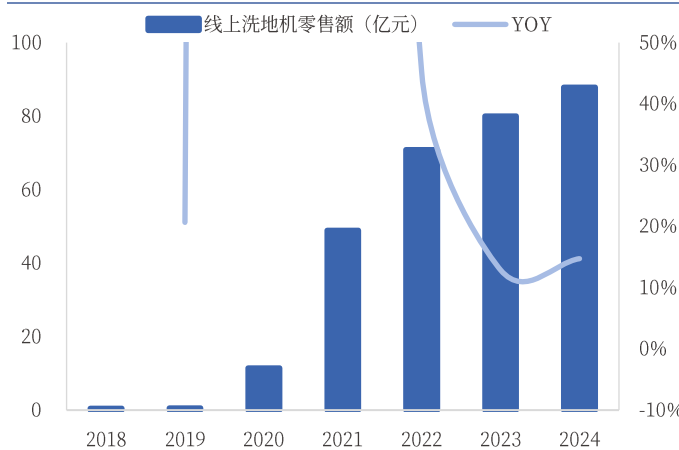
奥维云网数据, 2024 年我国清洁电器全年推总零售量 3035 万台, 同比+22.8%; 零售额 423 亿元, 同比+24.4%, 其中 1-8 月零售额同比+10.5%, 9-12 月零售额同比+41.8%, 显著受益于国补政策拉动。去年 9 月国补晚于大家电, 从 10 月开始基数明显提升, 2024 年 9 / 10 / 11 / 12 月清洁电器线上零售额分别同比+8.7% / +75.6% / +22.7% / +77.1%。2025 年 1-10 月, 我国清洁电器线上零售量 1850 万台, 同比+24.0%, 线上零售额监测为 266 亿元, 同比+19.6%。

图62: 扫地机器人线上市场零售额 (年度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

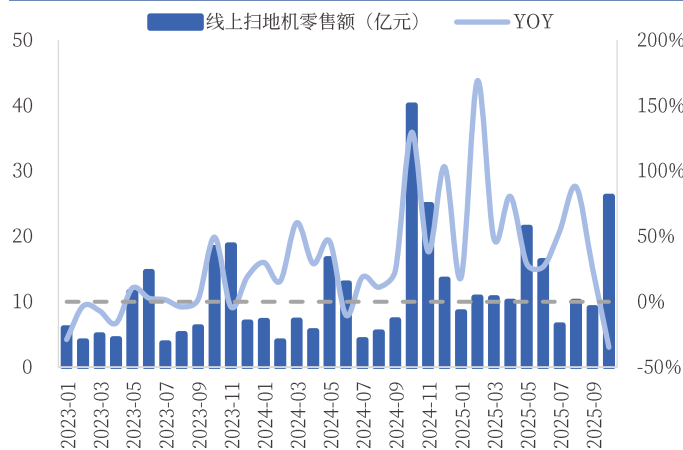
图63: 洗地机线上市场零售额 (年度)



资料来源: 奥维云网, 中国银河证券研究院

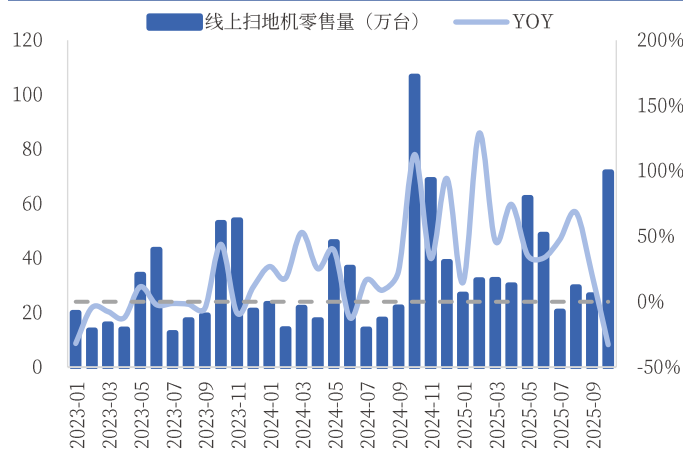
国补带动下, 扫地机行业快速增长, 2025 年 10 月高基数原因导致下滑。扫地机是天然受益于 AI 升级赋能的品类, 叠加政策拉动 (扫地机是受地方国补政策覆盖度最高的清洁电器品类), 高客单价消费释放充分, 市场快速增长。2024 年 9/10/11/12 月线上零售额分别同比+23.7%/+129.6%/+38.3%/+103.3%, 从 10 月开始基数明显提升。AVC 零售监测, 2025 年 10 月扫地机线上零售额同比-34.8%, 隔年比+49.7%, 零售均价同比-3%, 环比+6.4%。

图64: 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65: 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

（三）2025 年中国清洁电器市场龙头较之前竞争激烈

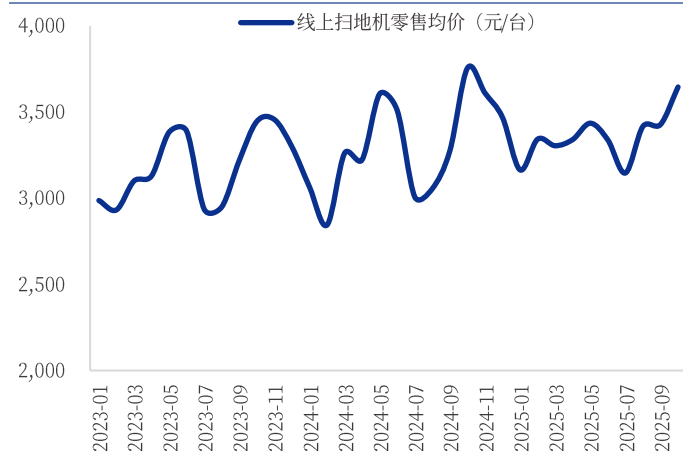
1. 扫地机市场

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，以及云鲸；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。

由于清洁电器市场还未进入寡头垄断格局，2025 年龙头较之前的竞争激烈。特别是 2025 年 7 月，国补退坡的影响下，科沃斯、石头等通过企业自补争夺市场。

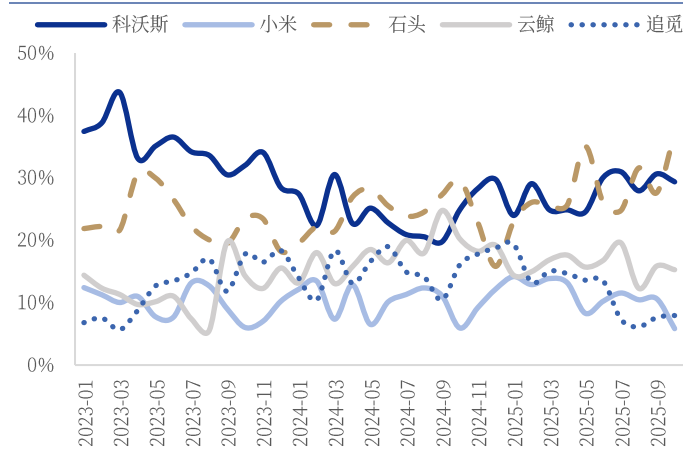
2025 年 10 月，石头份额达到 37.1%，较科沃斯高 7.8 pct；云鲸维持在 15% 以上；小米份额明显下滑至 5.8%；大疆近期产品大幅降价，主要是无人机、运动相机，但扫地机新品也降价，而市场份额没有明显改善，在 2.1%。

图66: 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67: 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

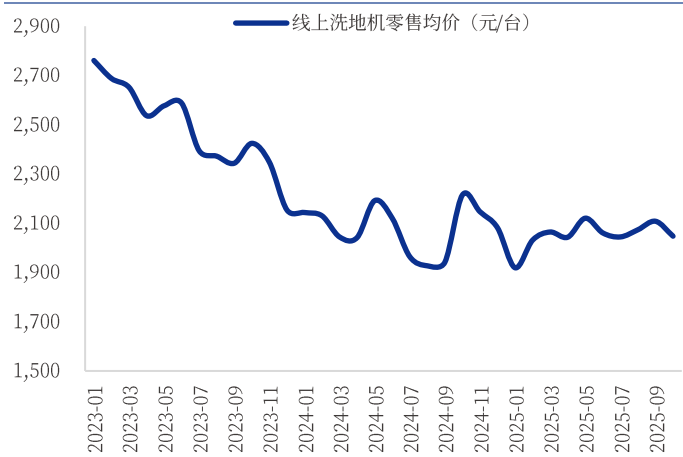
2. 洗地机市场

洗地机价格战持续，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，2025 年 10 月洗地机线上零售额同比-19.4%，隔年比+12.6%，零售均

价同比-7.6%，环比-2.9%。

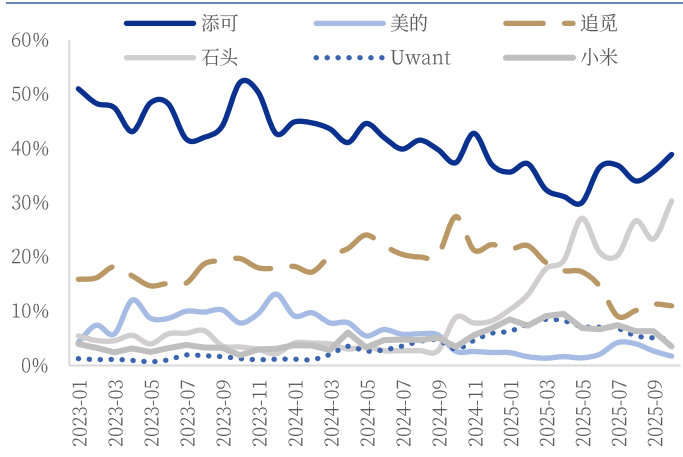
分品牌看，10月，石头线上份额达到30.3%，环比9月提升7pct；添可份额第一名优势突出，达到38.9%，环比+3.1pct，较石头仍高出8.6pct；小米、美的、海尔等品牌份额环比均有不同程度的下降。

图68：洗地机线上月度零售均价



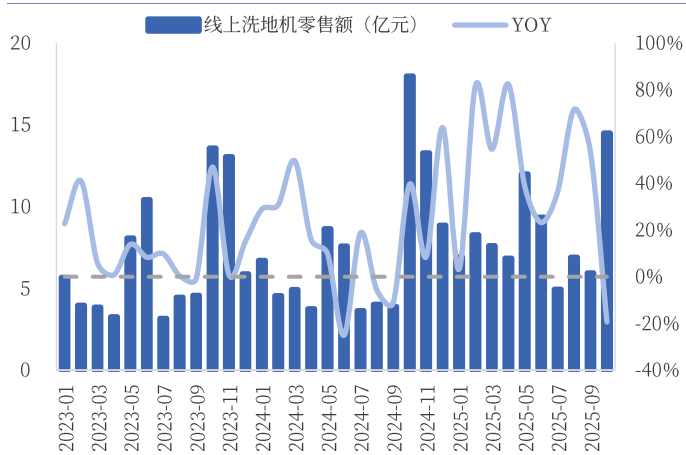
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图69：洗地机线上主要品牌月度份额（零售额）



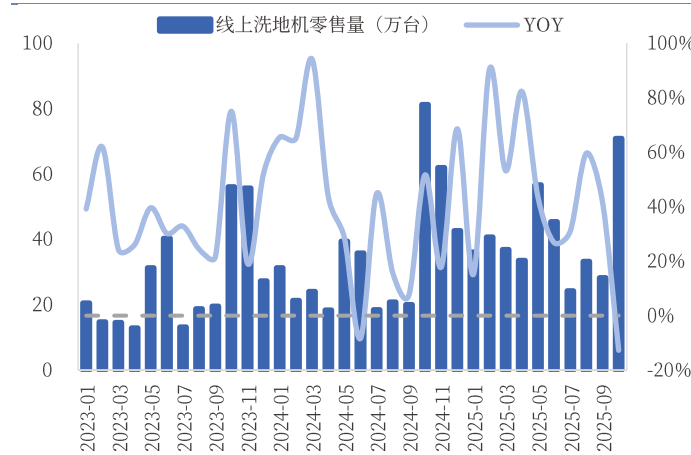
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图70：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71：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

（四）海外扫地机市场中，中国企业 APP 下载继续快速增长

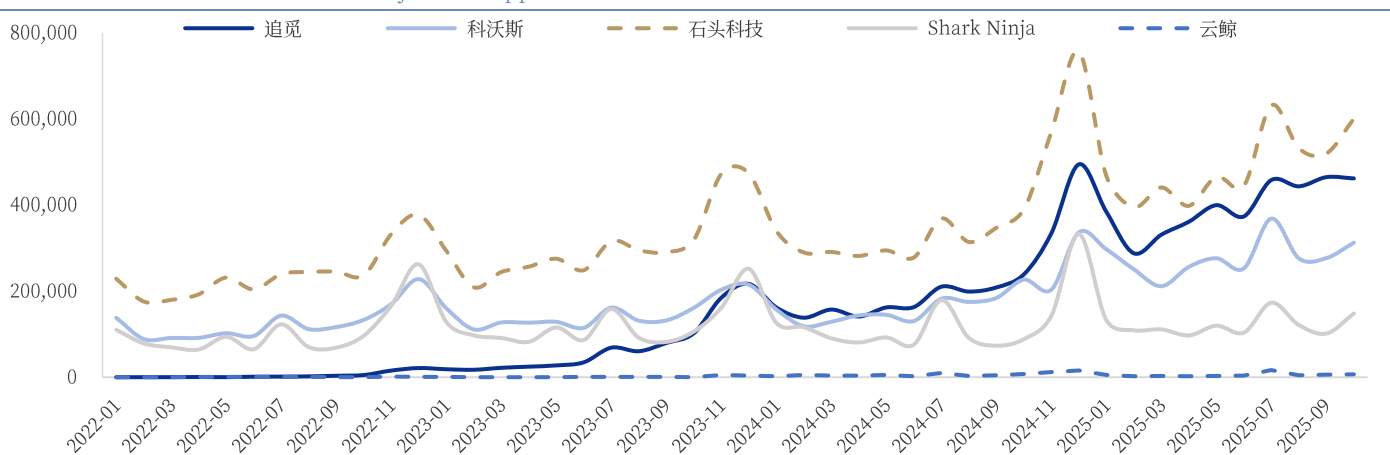
根据 Sensor Tower 数据，从海外 APP 下载量角度看，追觅、石头、科沃斯的 APP 下载量快速增长，Shark Ninja 的下载量增长缓慢，表明中国扫地机品牌海外的市场份额在快速增加。

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 10 月同比+93%，1~10 月累计同比+123%。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 1~10 月同比+75%，10 月单月同比+38%。

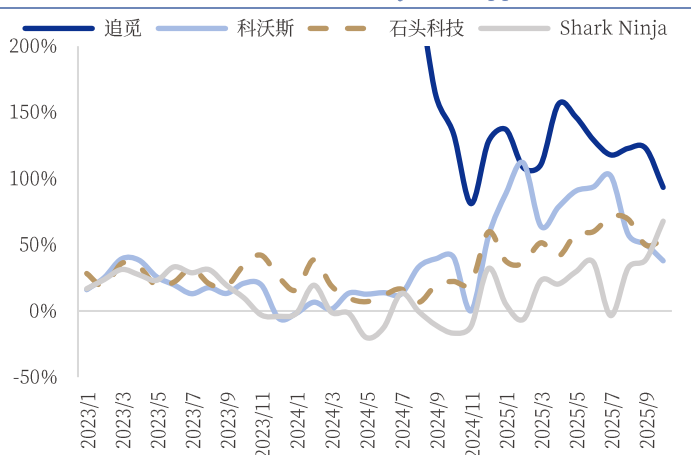
石头科技海外 APP 下载量 2025 年 10 月同比+54%，1~10 月累计同比+53%。

图72: 科沃斯、石头科技、Shark Ninja、追觅 app 海外月度下载量



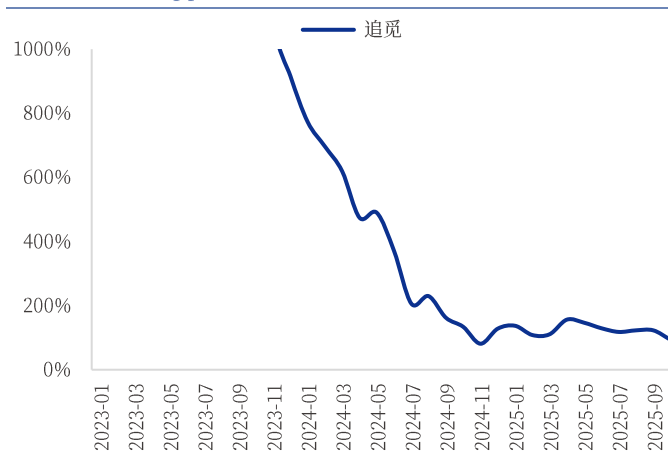
资料来源: Sensor Tower, 中国银河证券研究院 (注: 海外指全球下载量与中国大陆下载量轧差值)

图73: 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74: 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)

六、科技消费跟踪

（一）欧盟启动针对中国智能割草机反倾销

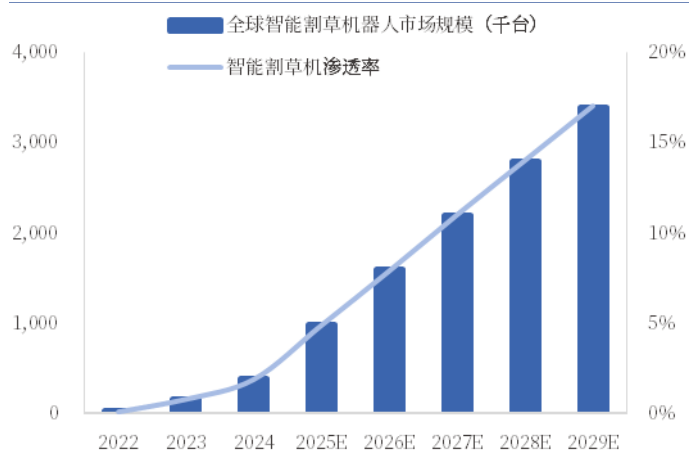
2025 年，随着中国智能割草机在欧洲市场迎来爆发式增长，对欧洲本土企业形成直接竞争压力，欧盟委员会于 2025 年 11 月 19 日正式对原产于中国的割草机器人发起反倾销调查。此次调查应瑞典富世华旗下捷克子公司申请而启动，调查期为 2024 年 10 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日。申诉方主张，因中国市场存在“重大扭曲”，要求采用第三方国家数据构建正常价值，这将可能导致较高的最终裁定税率。此次调查的深层次背景是中国智能割草机产业的技术突破。中国企业凭借“无边界”等技术实现了产品体验的显著提升，从根本上改变了市场竞争格局。

面对调查，相关企业正积极应对。大叶股份等企业通过其欧洲子公司推进本地化生产以规避风险；中国机电产品进出口商会也正组织行业集体应诉。根据程序，相关出口企业需在公告发布后 7 天内提交抽样问卷，只有积极配合调查才有机会获得更有利的裁决结果。此次事件预示着中国智能硬件出海正面临新的贸易环境挑战，将加速中国企业从“产品出口”向“产能出海”的战略转型。

1. 2025 年智能割草机大爆发

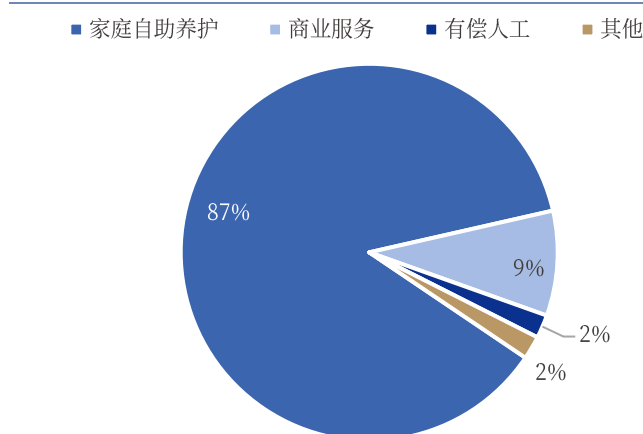
庭院割草是欧美家庭刚需，2025 年割草机海外需求集中爆发。据灼识咨询，全球每年割草机械的需求约为 2000 万台。2024 年全球约有 2.5 亿个庭院，有庭院的家庭每月平均需要进行 2-3 次的草坪修剪工作，而海外人工成本高昂，具备较强的智能割草机器人节省人工的需求。IDC 数据，2025H1，全球割草机器人（含埋线式及无边界割草机器人）出货 234.3 万台，同比+327.2%，呈爆发式增长；产品结构方面，无边界割草机器人的占比显著提升，从 2024 年的 35% 快速提升至 65%，割草机智能化、高效化替代传统模式的进程加速。灼识咨询预计，在技术进步与市场需求的双重推动下，全球智能割草机在割草机械市场中的渗透率有望自 2024 年的 1.9% 提升至 2029 年的 17%，将对应 476 亿元市场规模；若未来智能割草机渗透率达到 100%，将对应超 3000 亿元市场规模。

图75：全球智能割草机器人销量及渗透率



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

图76：美国对养护草坪选择方式

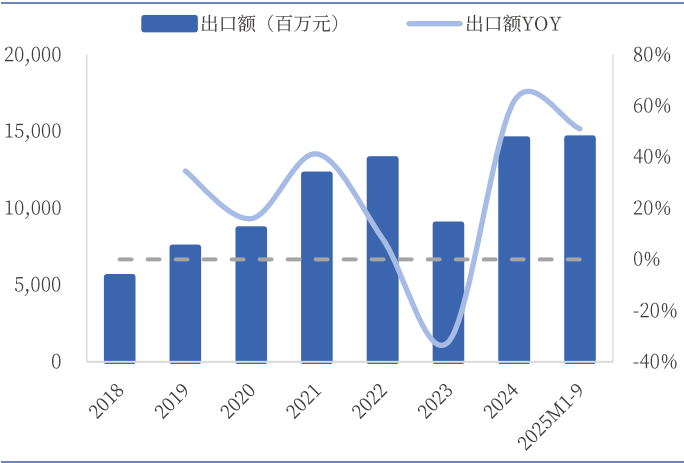


资料来源：观研天下，中国银河证券研究院

我国是全球割草机的主要生产国，2024 年以来出口规模快速增长。海关总署数据，2024 年我国割草机（海关编码 84331100）出口量为 1624 万台，同比+72.2%；出口额为 145 亿元，同比+61.9%，2018-2024 年 CAGR 为 17.4%；欧美是主要出口目的地。2025Q1-3，我国割草机出口延续增长态

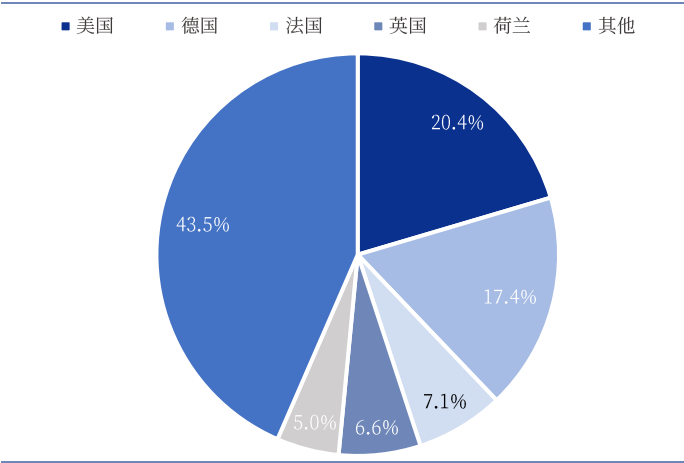
势，出口量为 1402 万台，同比+27.8%；出口额为 145.6 亿元，同比+51%。

图77：2024 年以来我国割草机出口规模快速增长



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图78：2024 年我国割草机出口目的地分布（按出口额）



资料来源：海关总署，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。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3：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

图79: RTK+视觉与激光雷达技术对比 (以禾赛 JT16 为例)



资料来源: 禾赛科技公众号, 中国银河证券研究院

2024H2 起, 行业迎来入局高峰, 中国企业抢夺市场份额。目前全球智能割草机行业竞争呈现三梯队格局, 中国企业在欧美主流市场竞争升级, 通过渠道、技术优势抢夺市场份额。(1) 第一梯队: 富士华、宝时得等传统割草机龙头占据较大市场份额; (2) 第二梯队: 九号、追觅、科沃斯等国内科技型企业 2025 年上半年海外订单呈井喷式增长, 逐渐跻身前列, 尤其在线上渠道加速拓展; (3) 第三梯队: 乐动、来牟、汉阳、星灿等初创企业以高性价比切入市场。

表4: 智能割草机行业重点企业

地区	企业	智能割草机产业布局
瑞典	富士华	2025 年推出无边界割草机器人。旗下拥有 Husqvarna 和 Gardena 等品牌, 推出多款无线边界家用及新型专业机器人割草机, 搭载激光导航与智能感应技术, 借助物联网实现手机 APP 远程操控, 在欧美成熟市场与经销商合作在新兴市场加大投入。
中国	宝时得	2023 年推出无边界割草机器人。旗下 Worx 威克士品牌智能割草机器人全球销量累计超百万台, 在有边界和无边界技术路线上均有优势, 首发基于视觉技术和神经网络算法的无边界产品, 还推出网络 RTK 技术, 产品销售覆盖全球近 70 个国家和地区。
中国	九号	2021 年发布首款无边界割草机器人; 2024 年割草机器人业务总收入为 8.61 亿元, 估算出货量超 14 万台; 当前正稳步推进渠道布局, 已同劳氏 (Lowe's) 达成合作, 并与其他大型渠道商开展签约洽谈。
中国	库玛动力 (松灵旗下)	2022 年进入割草机器人市场; 2025 年 1-5 月, 松灵割草机器人备货超 30 万台; 库玛发布了首款搭载固态激光雷达的割草机器人。
中国	科沃斯	2022 年发布首款产品 GOAT G1; 2024 年公司割草机器人海外收入和销量分别同比+186.7%、+271.7%。
中国	追觅	2024Q1 发布首款无边界割草机器人; 2025 年 2 月宣布其智能割草机器人出货量突破 10 万台。
中国	石头	2025 年 9 月 IFA 展上发布多款割草机器人。

资料来源: 华经产业研究院, 硬氮, 中国银河证券研究院

2. 智能割草机出海迎来战略拐点

2025 年, 成为中国智能割草机产业的标志性年份。经过前期的技术积累与产品迭代, 中国企业凭借独特的“**无边界**”技术实现了产品体验的跨越式提升。该技术通过 GPS、RTK 或视觉算法实现

精准定位与路径规划,彻底解决了传统割草机需预埋边界线的繁琐痛点,为用户带来了“开箱即用”的革命性体验。这一核心技术突破,使得中国产品从“性价比选项”转变为“体验领先者”,在欧洲市场迎来了**爆发式增长**,市场份额的快速扩张,直接对以瑞典富世华集团为代表的欧洲本土割草机巨头形成了强大的竞争压力,从根本上动摇了其传统市场根基。

图80: 九号公司 navimow i 系列产品



资料来源: 中国网财经, 中国银河证券研究院

图81: 欧洲的记者和博主在发布会现场体验和使用 Navimow i 系列



资料来源: 中国网财经, 中国银河证券研究院

面对激烈的市场挤压,欧洲竞争对手迅速利用贸易规则发起反击。2025 年 11 月 19 日,欧盟委员会应富世华旗下捷克子公司申请,正式对原产于中国的割草机器人发起**反倾销调查**。此次调查不仅是一次普通的贸易救济措施,其申诉理由更具威胁性:申诉方主张因中国市场存在“重大扭曲”,要求采用第三方国家(如泰国)的数据来构建“正常价值”。这种**“替代国”**做法脱离了中国的实际生产成本,通常会人为地大幅抬高测算出的倾销幅度,极有可能导致最终被裁定征收**高额的反倾销税**,此举若成立,将严重削弱甚至扼杀中国产品在欧洲市场的价格竞争力。

图82: 欧盟对华割草机器人反倾销调查立案公告首页

Official Journal of the European Union C/2025/6235 19.11.2025 EN C series Notice of initiation of an anti-dumping proceeding concerning imports of robot lawn mowers originating in the People's Republic of China (C/2025/6235) The European Commission (the Commission) received a complaint pursuant to Article 5 of Regulation (EU) 2016/1036 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 on protection against dumped imports from countries not members of the European Union (the basic Regulation), alleging that imports of robot lawn mowers, originating in the People's Republic of China, are being dumped and are thereby causing injury (i) to the Union industry. 1. Complaint The complaint was lodged on 6 October 2025 by Husqvarna Manufacturing CZ s.r.o. (the complainant). The complaint was made by the Union industry of robot lawn mowers in the sense of Article 5(4) of the basic Regulation. An open version of the complaint and the analysis of the degree of support by Union producers for the complaint are available in the file for inspection by interested parties. Section 5.6 of this Notice provides information about access to the file for interested parties. 2. Product under investigation The product subject to this investigation is electric robot mowers, capable of cutting grass (for example, in lawns, parks and sports grounds), without direct human control, whether or not including the secondary equipment necessary to their functioning (a charging station and, in most cases, ancillary materials or equipment necessary for the proper navigation of the robot lawn mower, e.g., a boundary wire or a wireless alternative thereto) (the product under investigation). All interested parties wishing to submit information on the product scope must do so within 10 days of the date of publication of this Notice (i).	3. Allegation of dumping The product allegedly being dumped is the product under investigation, originating in the People's Republic of China (the PRC or 'the country concerned'), currently classified under CN code (ex) 8433 11 10 (TARIC code 8433 11 10 10). The CN and TARIC codes are given for information only and without prejudice to a subsequent change in the tariff classification. The scope of this investigation is subject to the definition of the product under investigation as contained in Section 2. The complainant claimed that it is not appropriate to use domestic prices and costs in the PRC, due to the existence of significant distortions within the meaning of point (b) of Article 2(6a) of the basic Regulation. To substantiate the allegations of significant distortions, the complainant relied on the information contained in the Commission Staff Working Document, on Significant Distortions in the Economy of the People's Republic of China for the Purposes of Trade Defence Investigations (i) dated 10 April 2024. In particular, the complainant claimed that the production and sale of the product under investigation appears to be affected by the factors mentioned, <i>inter alia</i>, regarding state presence in general, bankruptcy and property laws, and distortions with regard to land, energy, capital, raw materials and labour. With respect to electric robot lawn mowers, the complainant also emphasised distortions related to the fact that several producers and the producers of relevant components (e.g. batteries) are owned directly or to a substantial degree by Chinese authorities, thereby allowing for direct government control. Moreover, the Chinese robot lawn mower industry and its upstream industries are directly promoted e.g. in the 14th Five-Year Plan as well as its Robot Plan, the Made in China 2025 Strategy, State Council decisions, or the Guiding Opinions on Artificial Intelligence.
--	---

资料来源: 中国机电产品进出口商会官网, 中国银河证券研究院

面对这一严峻的贸易环境挑战,中国产业界与相关企业并未坐以待毙,而是采取了**“短期应对”**与**“长期战略”**相结合的双线举措。中国机电产品进出口商会正迅速组织行业进行**集体应诉**。根据欧盟程序,相关出口企业需在公告发布后 7 天内提交抽样问卷。只有积极参与、配合调查,充分证

明自身是在市场经济条件下运营的企业，才有机会为企业自身乃至整个行业争取到更有利的单独税率，这是避免最坏结果的关键法律路径。与此同时，头部企业已启动全球化产能布局以系统性规避风险。例如，大叶股份等企业正通过其欧洲子公司推进本地化生产。将部分产能转移至欧洲或第三方国家，不仅能有效规避反倾销关税，还能利用区域贸易协定优势，并更好地贴近市场、快速响应需求。这标志着行业从“产品出口”向“产能出海”的关键一步，其战略意义远超出应对单一调查。

此次反倾销事件，是中国智能硬件出海浪潮中的一个缩影和一次警示。它凸显出，当中国企业的竞争力从单纯的成本控制转向技术创新时，所面临的贸易摩擦形态也会升级，从低端的价格竞争，升级为以“市场扭曲”为名对产业竞争力的系统性打压。对比已在欧美市场通过强大品牌力建立起品牌溢价的中国扫地机器人产品，智能割草机产业虽实现了技术突破，但目前其品牌价值尚未完全挣脱价格竞争的范畴。

因此，本次调查无疑将作为一剂催化剂，加速中国制造的战略转型。未来，中国企业必须在巩固技术领先的同时，着力于品牌建设价值链升级，通过构建完善的本地化渠道、提供优质的售后服务和讲述动人的品牌故事，最终实现从“产品出海”到“产能出海”，再到“品牌出海”的跨越。唯有如此，才能在全球市场中构筑起难以被贸易壁垒撼动的核心竞争力，从根本上规避此类贸易风险，行稳致远。

(二) 智能影像：大疆、影石新品竞争加剧

全球手持智能影像设备市场竞争加剧，尤其在运动相机与 Vlog 设备领域，影石 Insta360 与大疆 DJI 的正面竞争已趋于白热化。双方通过清晰的产品矩阵对标、技术路径差异化和积极的价格策略，争夺着从入门到专业的不同用户群体。2025 年 10 月，大疆对多款核心产品实施罕见的大规模降价。大疆双十一活动期间多款产品大幅降价。据大疆官方商城，10 月 15 日~11 月 14 日，大疆多款产品大幅降价：Osmo Pocket 3 降价 700 元，全能套装降价 900 元；Osmo Action 4 标准套装降价 949.8 元；ROMO P 扫地机器人（水箱版）降价 1650 元。对此，影石创新 CEO 刘靖康在社交媒体回应，暗示影石的竞争力是促使大疆降价的原因之一，并对近期购买大疆产品的消费者致歉。随后影石迅速推出 8K 全景相机 X4 Air，刘靖康更在朋友圈称汪滔是“消费电子领域唯一实现垄断的王者”。

大疆与影石 Insta360 在手持智能影像设备领域的竞争已全面铺开。随着大疆在 2025 年 7 月推出其首款全景相机 Osmo 360，它正式在“运动相机”、“口袋云台相机”和“全景相机”三大核心品类与影石形成了直接对垒的格局。

表5: Insta360 vs. 大疆 DJI 核心产品对比分析

竞争门类	大疆 DJI 产品线	影石 Insta360 产品线	性能与价格对比
运动相机	Osmo Action 系列 (如 Action 4, Action 5 Pro)	Ace Pro 系列 (如 Ace Pro, Ace Pro 2)	性能对标：均采用 1/1.3 英寸传感器；大疆支持 4K/120fps 视频，影石支持 8K/30fps；双方均具备 AI 增强功能。 价格对比：Action 5 Pro 发售价 2598 元，已降至 1848 元；Ace Pro 2 发售价 2698 元。
口袋云台相机	Osmo Pocket 系列 (如 Pocket 2, Pocket 3)	Go 系列 (拇指相机) (如 GO 3S)	性能对标：Pocket 3 采用 1 英寸传感器+三轴机械云台，主打画质与稳定性；GO 3S 为拇指相机形态，主打便携与创意玩法。 价格对比：Pocket 3 官方套装价 3499 元，已降至 2799 元；GO 3S 官方价 2498 元，定位差异显著。

全景相机	Osmo 360 (2025 年 7 月新入局)	ONE X 系列 (如 X4, X5)	性能对标： Osmo 360 采用 1 英寸等效传感器，支持 8K/50fps 录制；ONE X5 采用 1/1.28 英寸传感器，支持 8K/30fps。 价格对比： Osmo 360 首发价 2999 元，促销期曾降至 2499 元；ONE X5 官方价 3798 元，大疆以高性价比切入市场。
------	-----------------------------	------------------------	--

资料来源： 膳魔方， 中国银河证券研究院

图83： 大疆双十一惊喜直降活动



空岛直降 ¥900

Osmo Pocket 3

¥2799

¥3499

立即购买

配备性能强大的 1 英寸 CMOS 和全新升级的 2 英寸微棱镜，搭载 4K/120fps 超高分辨率和三轴云台机械增稳，即刻开拍好时光。



空岛直降 ¥949.8，赠随心换 1 年版

Osmo Action 4 标准套装

¥1248.65

¥2198

立即购买

配备 1/1.3 英寸传感器的旗舰级运动相机，为你精准记录每一个精彩瞬间，助你释放创作潜能。在每个拍摄场景都能大展身手。



空岛直降 ¥500，6 期免息

DJI Mini 3 (普通遥控器)

¥2088

¥2588

立即购买

低于 249 克的折叠机身，配备 1/1.3 英寸传感器，可录制 4K/120fps 视频，还支持无限变焦、一键短片和全景等拍摄功能，新手必备，上手即飞。



到手价低至 ¥3,518.24，6 期免息

DJI ROMO P 扫地机器人 (水箱版)

¥5149

¥6799

立即购买

搭载了旗舰级无人机的同款避障系统，可 0 干扰感知深度清洁，不留死角。更有贴心的漏网自清洁功能，200 天免维护，助你尽享清静。



到手价低至 ¥2399，3 期免息

DJI Power 1000 V2

¥2599

¥3499

立即购买

DJI Power 1000 V2 户外电源电池容量为 1024 瓦时，2600 瓦持续输出，为 99% 常用设备稳定供电。无人机、电动工具快速充电，家庭露营及应急救援中，能同时满足 11 项用电，为家庭的用电需求提供坚实后盾。



到手价低至 ¥4699，12 期免息

DJI Power 2000

¥5199

¥5699

立即购买

兼具 2 度电大容量和小体积，3000 瓦持续输出轻松带动绝大部分生活电器，市电充至 80% 仅需 45 分钟，支持太阳能、行车快充，拓展性强，多场景适用。



部分地区补贴 15%，低至 ¥2,197.25

Osmo 360 标准套装

¥2585

¥2999

立即购买

全新方形传感器，1 英寸全画幅影像，原生 8K 全景视频，4K/120fps 170°广角，1.2 亿像素全景拍摄，100 分钟 8K/30fps 持续录制，精彩更尽兴。



空岛直降 ¥1050，赠随心换 1 年版

Osmo Action 5 Pro 标准套装

¥1848

¥2598

立即购买

搭载新一代 1/1.3 英寸传感器和 4 轴米级性能芯片，动态范围高达 13.5 档，弱光运动相机画质水准，较前代提升 50%，智能功能大幅提升，玩转全场景拍摄。

资料来源： 大疆官方商城， 中国银河证券研究院

2025 年 10 月 22 日，大疆发布 Osmo Mobile 8 手机稳定器新品。Osmo Mobile 8 在前代的基础上，功能整合和操作体验实现了多项突破：1) 标配多级补光功能，补光灯设有 8 级亮度和 8 级色温；2) 手机直连，支持鸿蒙智能追焦，支持 Apple DockKit；3) 平移轴支持 360 度水平无限限制旋转，可流畅环拍全景照片或视频。Osmo Mobile 8 产品定价 898 元，同 Osmo Mobile 7P 降价前定价 899 元基本一致，但高于双十一活动降价后的 699 元价格。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

34

图84：大疆 Osmo Mobile 8 新品



资料来源：大疆官方商城，中国银河证券研究院

图85：大疆 Osmo Mobile 8 升级功能



资料来源：大疆官方商城，中国银河证券研究院

2025 年 10 月 28 日，影石 Insta360 发布 X4 Air 全景相机新品。X4 Air 作为目前最轻的 8K 全景相机，在便携性、画质和用户体验上实现了显著突破：1) 极致轻巧设计，机身重量仅 165 克，为影石最轻的 8K 全景相机，便携性大幅提升；2) 高性能影像系统，搭载双 1/1.8 英寸传感器，支持 8K30fps 全景视频拍摄，并具备可替换镜头设计，维修便捷性提升；3) 多功能拍摄模式，一键切换单镜头模式，可拍摄 4K60fps 的 170° 广角视频；配备隐形自拍杆功能，可模拟无人机跟拍视角。X4 Air 产品定价 2399 元，标准套餐包含相机主机。另提供续航随行套餐（2649 元）以及针对摩托车、潜水、滑雪、骑行等场景的多种专用套装，价格覆盖 2718 元至 3618 元区间。

图86：影石 X4 Air 全景相机新品



资料来源：影石 Insta360 官方商城，中国银河证券研究院

图87：影石 X4 Air 全景相机升级功能



资料来源：影石 Insta360 官方商城，中国银河证券研究院

沙利文报告显示，影石在 2025 年前三季度的全球市场份额超过 85%，单看 Q3 也有 75%，稳居绝对龙头。而大疆在 7 月入局后，Q3 拿下全球约 17.1% 的份额，主要依靠在中国市场频繁降价，抢占了 37.1% 的国内份额。大疆凭借其强大的品牌号召力和激进的市场策略，作为新玩家确实快速搅动了市场格局。沙利文报告也指出，大疆的“价格战”策略成效显著，但背后可能伴随着对利润的牺牲。

当下大疆和影石在全景影像领域的竞争，已经从地面的全景相机，蔓延到了天空中的全景无人机，在产品和技术上正面交锋。

表6: Insta360 vs. 大疆 DJI 全景无人机以及全景相机对比分析

对比维度	大疆 DJI	影石 Insta360
全景无人机	Avata 360 (网传已研发完成, 预计 2025 年底前发布); 网传采用旋转云台设计, 可能配备 1 英寸传感器	影翎 Antigravity A1 (已发布, 2026 年 1 月发售, 公测中); 采用上下双全景镜头固定设计, 凭借算法实现机身“隐形”
全景相机	Osmo 360 (2025 年 7 月发布, 主打 8K 画质和 1 英寸传感器); 新入局者, 通过价格战快速抢占市场份额	多年深耕, 产品线成熟 (如 X 系列); 传统强者, 全球市场领导者, 连续 8 年市占率第一

资料来源: 凤凰网, 大疆官网, IT 之家, 太平洋电脑网, 沙利文研究, 南方日报, 亿欧咨询, 中国银河证券研究院

影石通过子品牌“影翎”推出的 Antigravity A1, 核心理念是“先飞行, 后取景”。它通过上下双全景镜头一次性记录下 360°环境, 后期再选择视角, 解决了传统航拍需要反复起飞调整机位的痛点。通过顶底双鱼眼镜头无死角记录环境, 用户在后期软件中可以自由选择任意视角进行二次构图。为了提供沉浸感, **它还配套了 VR 飞行眼镜和体感遥控手柄**, 让你能像鸟儿一样在飞行中自由转头观看, 实现“指哪飞哪”的直观操控。这种“隐形无人机”的效果和 **249 克的轻巧机身**, 降低了复杂运镜的门槛, 并提升了户外飞行的便利性。

大疆尚未正式发布的 Avata 360, 从泄露信息看, 走的是一条更偏向融合与优化的路线。科技媒体 TechRadar 报道显示, Avata 360 外观延续穿越机 Avata 2 的设计风格, 但新增 360°双摄像头配置。**这种设计有望结合传统云台无与伦比的物理增稳效果和全景相机的广阔视角, 可能在动态画质和稳定性上带来优势。**它可以被理解为大疆在自家非常成熟的 FPV 无人机技术基底上, 对影像系统进行的一次精准的全景化升级。

图88: Antigravity A1 产品图



资料来源: 影石 Insta360 官方商城, 中国银河证券研究院

图89: Antigravity A1 产品图



资料来源: 影石 Insta360 官方商城, 中国银河证券研究院

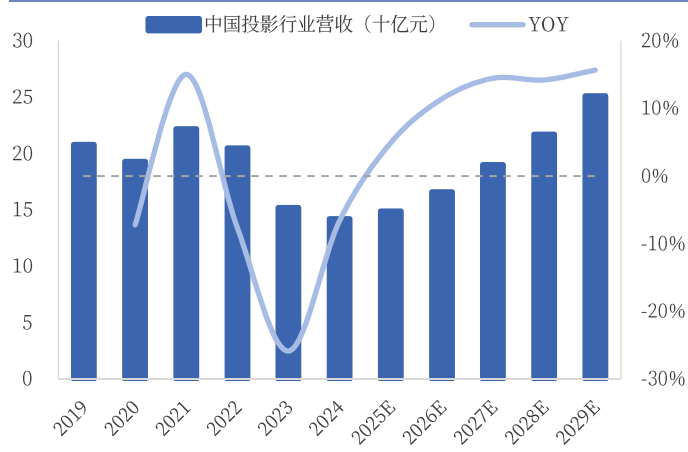
(三) 智能投影: 中国市场短暂承压, 国产品牌加速高端化突围

2022~2024 年中国投影行业市场规模持续承压。一方面受整体消费疲软影响, 另一方面受行业竞争及产品结构变化导致价格下降影响。据弗若斯特沙利文, 2021~2024 年中国投影行业市场规模 CAGR 为-13.8%。2024 年, 中国投影行业市场规模/销量分别为 142 亿元/523 万台, 分别同比-6.6%/+18.2%, 预计将分别于 2029 年达到 251 亿元/1010 万台, 5 年 CAGR 分别为 12.1%/14.0%。

分品类来看, 预计消费级投影稳增, 座舱投影爆发增长。据弗若斯特沙利文, 2024 年中国消费

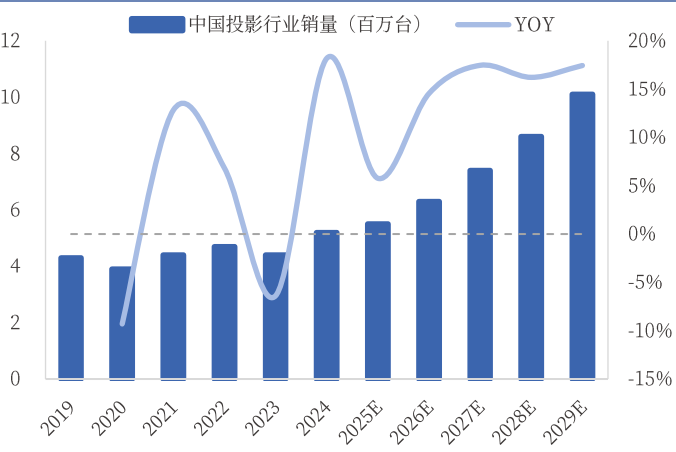
级、工程级及座舱投影市场规模分别为 97 亿元、39 亿元和 6 亿元，分别占比 68%、27%和 4%。展望后续，预计消费级投影维持稳增，工程级投影基本稳定，座舱投影渗透率提升背景下爆发式增长，预计 2024~2029 年市场规模 CAGR 分别为 10%、3%、52%。

图90：中国投影行业市场规模



资料来源：弗诺斯特沙利文，中国银河证券研究院

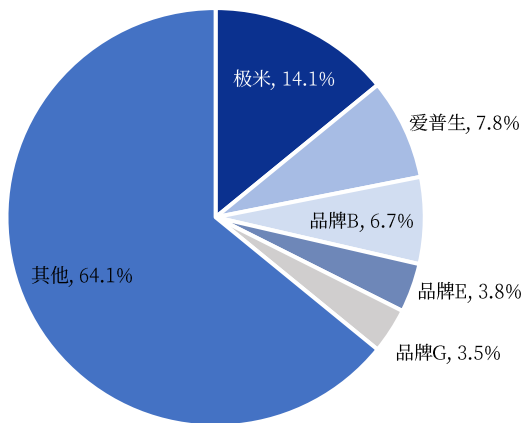
图91：中国投影行业市场销量



资料来源：弗诺斯特沙利文，中国银河证券研究院

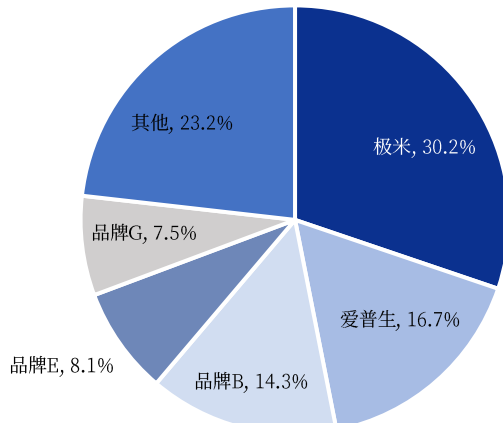
竞争格局：极米是中国投影行业龙头，尤其在中高端市场。据弗若斯特沙利文，2018 年以来极米已连续 7 年在中国投影行业保持销量第一，2020 年起营收、销量保持 5 年双第一。2024 年，中国投影行业和中国中高端投影行业按营收 CR5 分别为 35.9%、76.8%；极米的市场份额分别为 14.1%、30.2%，分别较第二名高 6.3 pct、13.5 pct。

图92：中国投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）



资料来源：弗诺斯特沙利文，洛图科技，中国银河证券研究院

图93：中国中高端投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）

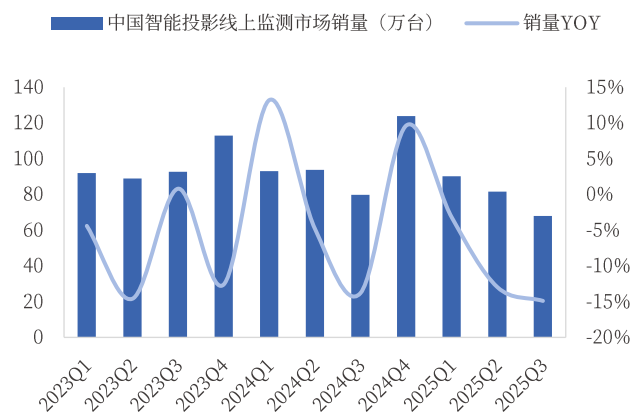


资料来源：弗诺斯特沙利文，洛图科技，中国银河证券研究院

25 年国补对需求的刺激作用弱化，产品结构持续优化。据洛图科技，2025Q1/Q2/Q3 中国智能投影线上监测市场（不含拼抖快等新兴电商）销量分别为 90.1/81.6/67.9 万台，分别同比-3.2%/-13%/-14.9%，降幅逐季扩大。消费疲软叠加非刚需属性、国补政策对智能投影市场的刺激效应递减、大屏电视和智能平板等替代品的技术迭代与价格下探，共同导致了市场的衰退。但从产品结构来看，1 万元以上的超高端市场销量占比自 2024Q3 的 0.6%增长至 2025Q3 的 0.9%；DLP 在线上市场的

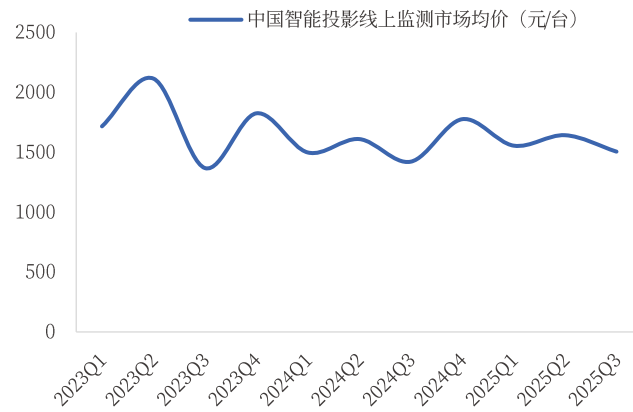
销量逆势攀升，Q3 份额同比+5pct；而 1LCD 显著下滑，行业产品结构优化进程持续。

图94：中国智能投影线上监测市场销量（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院（注：不含拼多多等新兴电商）

图95：中国智能投影线上监测市场均价（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

七、2025 双十一大幅提前，“仪式感”淡出

2025 年双十一同口径 GMV 缺乏成长性。根据星图数据，2025 年 10 月 7 日-11 月 11 日，“双十一”购物节全网销售总金额达 16950 亿元，相比去年增长 14.2%，产生包裹 57.98 亿个，平均客单价 279.21 元。但本轮双十一销售额增长主要源于统计口径调整，一方面 2025 年 10 月 7 日-11 月 11 日的统计周期较 2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日有所拉长；另一方面由于 2025 年即时零售爆发及各平台业态融合，全网 GMV 统计口径涵盖综合电商、即时零售、社区团购三大渠道。

2025 年“双十一”购物节，综合电商销售总额为 16191 亿元，相比 2024 年增长 12.3%；即时零售销售额 670 亿元，相比 2024 年增长 138.4%；社区团购销售额 90 亿元，相比 2024 年下滑 35.3%（统计周期：2025 年 10 月 7 日-11 月 11 日，2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日）。作为对比，2025 年“618”购物节综合电商销售总额 8556 亿元，相比去年增长 15.2%（统计周期：2025 年 5 月 13 日-6 月 18 日，2024 年 5 月 20 日-2024 年 6 月 18 日）。

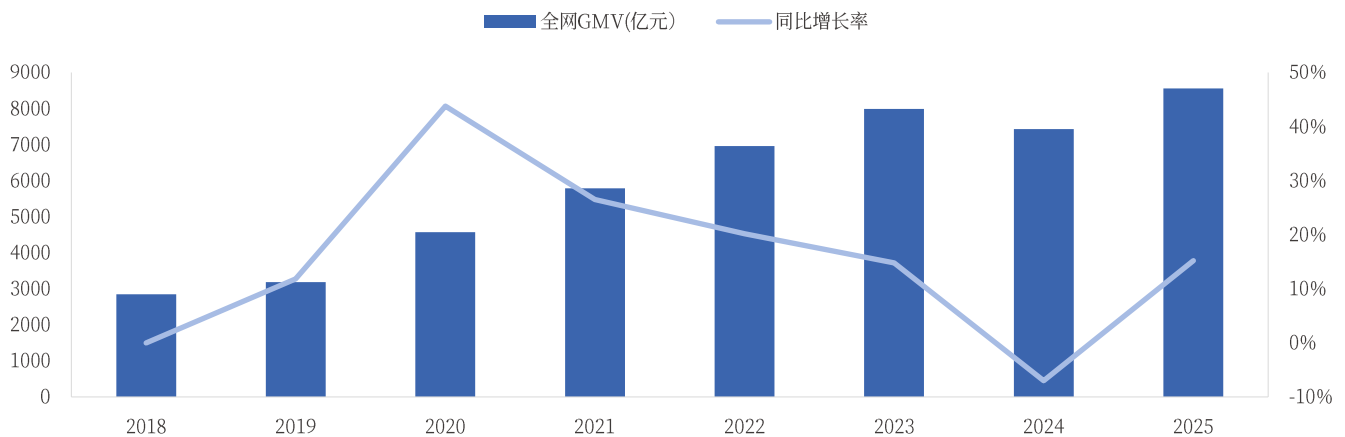
表7：历年双十一大促销售 GMV（亿元）统计

年份	天猫平台 GMV	天猫 YOY	京东平台 GMV	京东 YOY	全网电商 GMV	全网 YOY	全网统计日期/周期
2009	0.5				0.5		11.11
2010	9.36	1772.00%			9.36	1772.00%	11.11
2011	52	455.56%			52	455.56%	11.11
2012	192	269.23%			191	267.31%	11.11
2013	350	82.29%			350	83.25%	11.11
2014	571	63.14%			805	130.00%	11.11
2015	912	59.72%			1230	52.80%	11.11
2016	1207	32.35%			1770	43.90%	11.11
2017	1682	39.35%	1271		2954.3	66.91%	11.11
2018	2135	26.93%	1598	25.73%	3953.2	33.81%	11.11
2019	2684	25.71%	2044	27.91%	6000	51.78%	11.01-11.11
2020	4982	85.62%	2715	32.83%	8600	43.33%	11.01-11.11
2021	5403	8.45%	3491	28.58%	9651.2	12.22%	10.31-11.11
2022					11154	15.57%	10.31-11.11
2023					11386	2.08%	10.31-11.11
2024					14418	26.63%	10.14-11.11
2025					16950	14.20%	10.07-11.11

资料来源：星图数据，亿欧智库，网经社，中国银河证券研究院

备注：2025 年起全网电商销售额统计口径增加了即时零售和社区团购

图96: 618”期间全网销售总额及同比增速



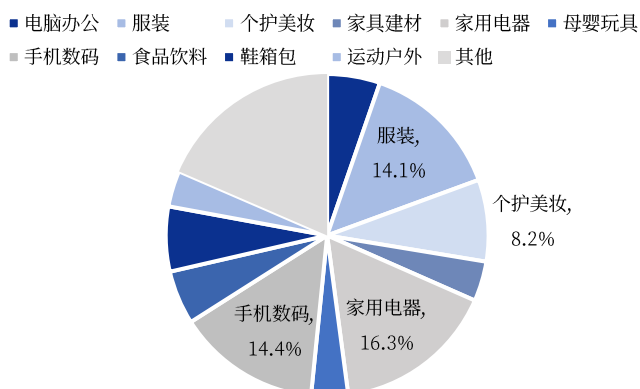
资料来源：星图数据，中国银河证券研究院

备注：2025年6·18大促整体较去年提前7天，全网GMV指电商和直播平台，不含新零售平台和社区平台

“即时零售”成为双十一争夺焦点。2025年，美团闪购第一次加入双十一。星图数据显示，2025双十一期间，“即时零售”全渠道销售额达670亿元，相比2024年增长138.4%：美团闪购、淘宝闪购、京东秒送分列第一、第二、第三。

综合电商平台销售额TOP10品类分别为家用电器（占比16.5%）、手机数码（占比14.6%）、服装（占比14.0%）、个护美妆（占比8.2%）、女鞋/男鞋/箱包（占比6.5%）、食品饮料（占比5.9%）、家具建材（占比5.7%）、电脑办公（占比4.4%）、母婴玩具（占比3.8%）、运动户外（占比3.6%）。

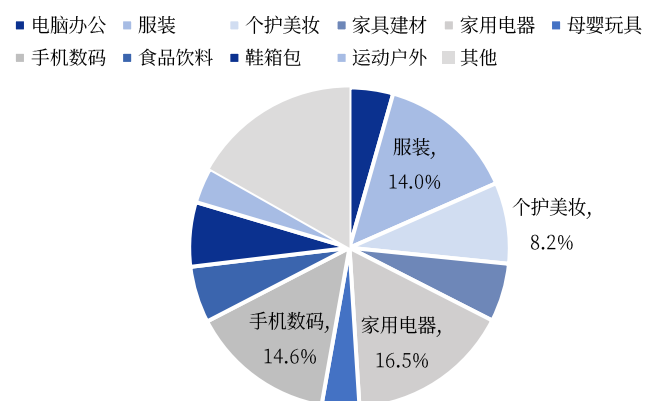
图97: 2024年双十一综合电商平台分品类销售额占比



资料来源：星图数据，中国银河证券研究院

备注：综合电商指天猫（含点淘）、京东、拼多多

图98: 2025年双十一综合电商平台分品类销售额占比



资料来源：星图数据，中国银河证券研究院

备注：综合电商指天猫（含点淘）、京东、拼多多、抖音、快手

2025年双十一“仪式感”淡出。

2009年第一场天猫双十一活动以来，中国电商突飞猛进，其他平台纷纷加入，此外还催生了6·18。2022年起天猫不再公布双十一GMV，背后反映的是增长放缓以及流量被直播带货、拼多多

分流。2015-2021 天猫连续 7 年举办双十一晚会，2022-2024 停办，2025 年恢复举办。

消费者不再认为双十一是全年全网最低价的购物时刻。近些年，顶流直播带货兴起，顶流往往能够以全网最低价销售商品，双十一最低价的吸引力不断下降。2025 年，在最长周期的双十一促销期间，商家配合度不高，频繁出现价格变动，以及商品“先涨后降”的现象。消费者不再认为双十一是全年全网最低价的购物时刻。

平台、企业不再热衷于宣传 GMV。电商渗透率提升后 GMV 增速放缓，平台不得不通过更改统计口径来体现增长。2025 年双十一受到国补退坡影响。另一方面，2025 年电商征税从严，平台、商家、从业者三方需在 2025 年 10 月首次申报前完成系统对接与合规改造，未来夸大 GMV 有税务风险。

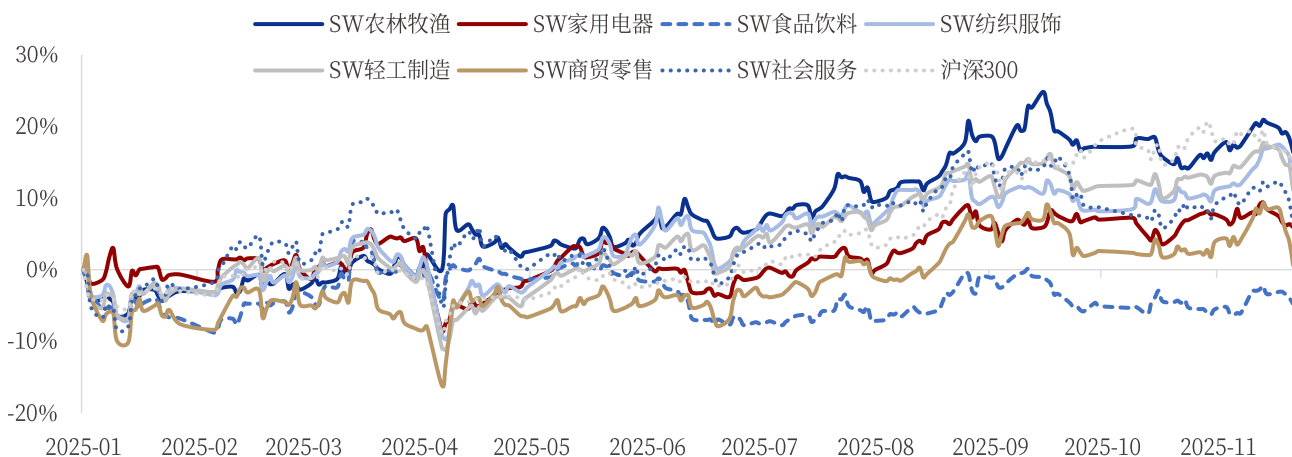
促销周期过长，商家、消费者有疲态。从促销周期看，为推高 GMV 数值，2019 年起双十一促销周期逐年拉长，2019 年 GMV 统计从单日改为期间。2025 年抖音、苏宁、京东、淘宝/天猫双十一大促周期预计分别为 57 天、44 天、37 天、31 天。而 2024 年双十一各平台促销周期为 29 天至 35 天。

八、消费板块估值情况

（一）消费板块市场表现

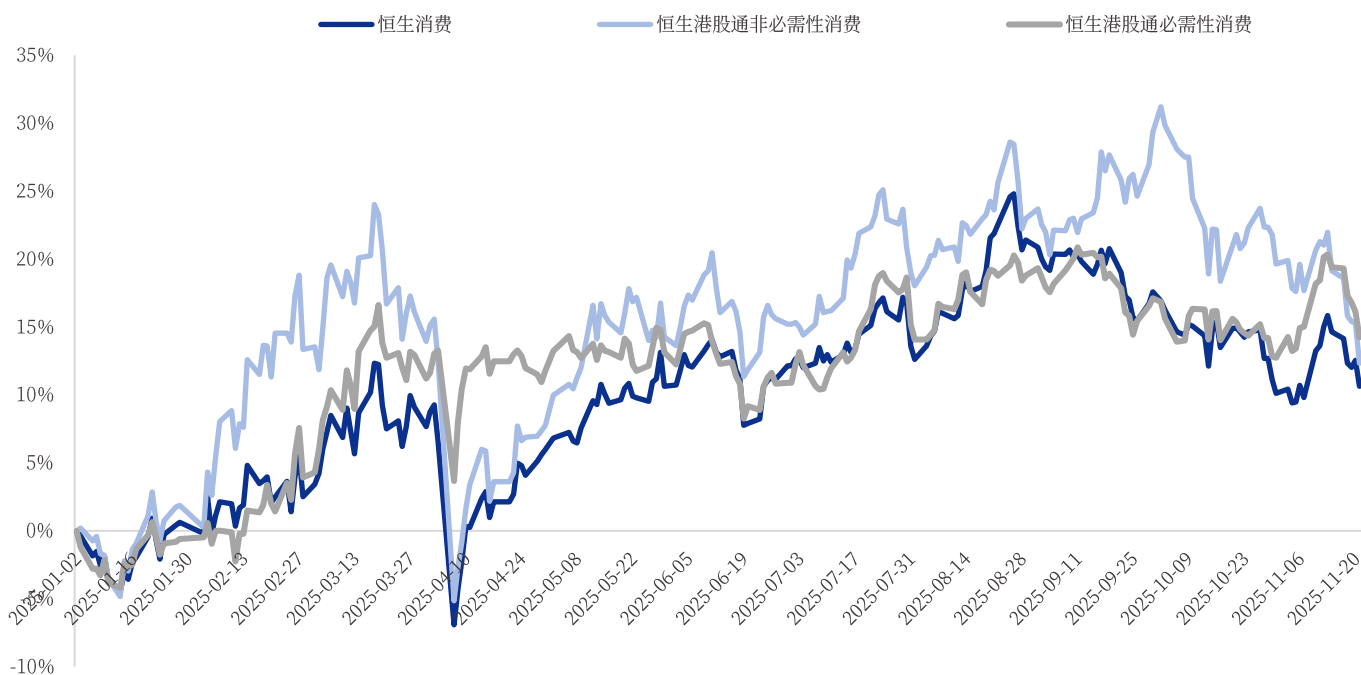
2025 年年初至 11 月 21 日，SW 消费行业指数涨跌幅从高到低依次是农林牧渔（+16.4%）、纺织服饰（+11.3%）、轻工制造（+11.1%）、社会服务（+6.2%）、家用电器（+5.9%）、商贸零售（+0.6%）、食品饮料（-4.8%）。同期沪深 300 指数涨跌幅为 13.2%，消费行业总体表现弱于大盘。港股方面，年初至 11 月 22 日，恒生非必需消费指数上涨 12.33%，必需消费指数上涨 14.25%，分别跑输恒生指数 16.19 和 14.27 个百分点。

图99：SW 消费行业指数与沪深 300 指数收益率对比（2025 年年初至 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图100: 恒生必需性消费、非必需性消费指数与恒生指数收益率对比 (2025 年初至 11 月 21 日)

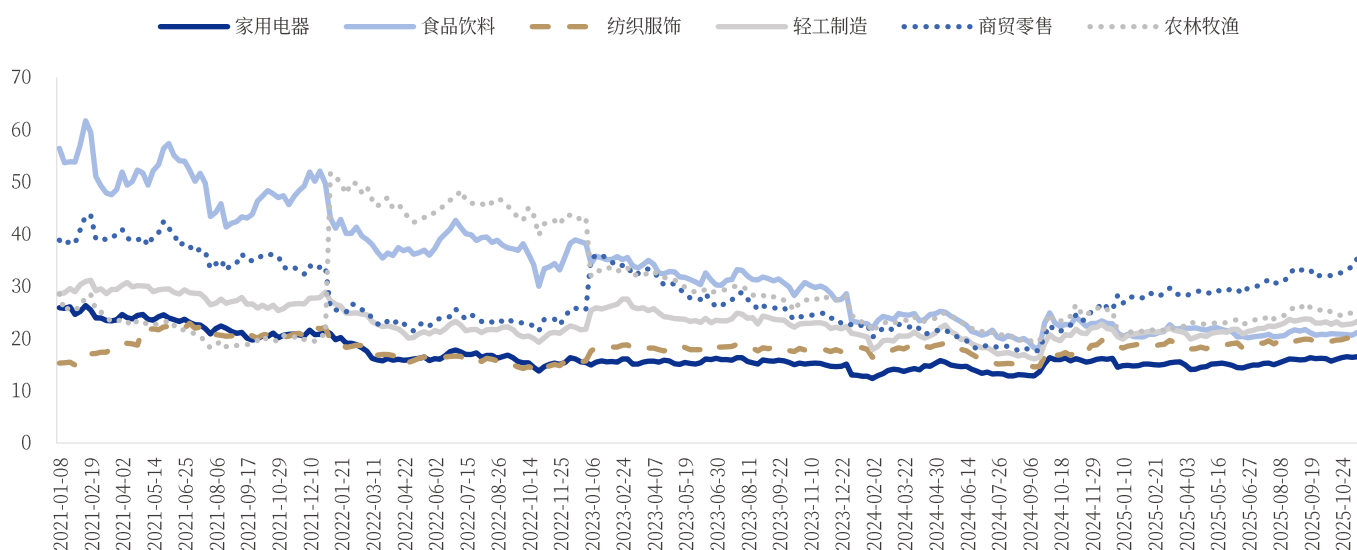


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) A 股消费板块估值

当前 SW 消费行业子板块估值均处于历史低位水平。截至 2025 年 11 月 21 日, 家电板块市盈率(整体法, 剔除负值调整)为 16.13 倍, 在消费板块中处于较低水平, 且低于 2021 年以来均值(16.93 倍)。

图101: SW 消费行业指数与沪深 300 指数收益率对比 (2021 年初至 2025 年 11 月 21 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) H 股消费板块估值

港股消费关注度高, 2024 年下半年以来兴起 A 股到港股上市的热潮, 形成大量 A+H 上市公司。目前还有很多知名消费品公司已经公布港股上市计划, 如石头科技。

截至 2025 年 11 月 21 日, 消费行业多数 A+H 上市公司存在 A/H 溢价, 其中食品饮料行业的安德利果汁和轻工造纸行业的红星美凯龙、晨鸣纸业 A 股相对 H 股溢价较高, 仅美的集团 A 股较 H 股存在折价 (0.99)。

表8: 重要 A+H 上市公司溢价率情况

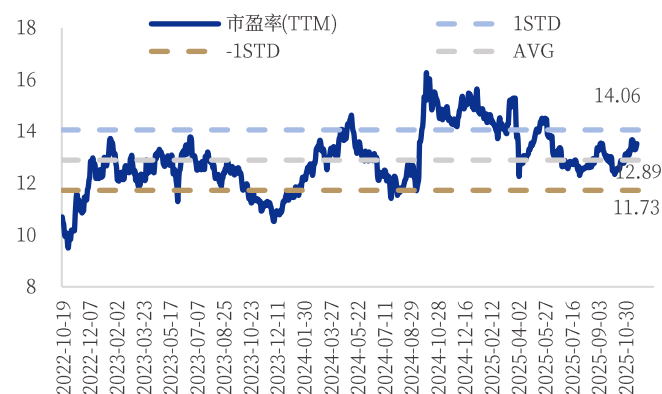
所属行业	公司	A 股收盘价 (RMB)	H 股收盘价 (HKD)	A/H 溢价率
食品饮料	安井食品	78.53	67.00	1.29
食品饮料	青岛啤酒	64.49	64.49	1.10
食品饮料	安德利果汁	37.72	13.78	3.01
食品饮料	海天味业	37.29	32.50	1.26
家用电器	美的集团	78.75	87.25	0.99
家用电器	海信家电	26.04	24.26	1.18
家用电器	三花智控	41.90	31.46	1.46
家用电器	海尔智家	27.02	25.58	1.16
纺织服装	雅戈尔	7.62	7.62	1.10
纺织服装	华利集团	58.76	58.76	1.10
社会服务	中国中免	79.05	70.25	1.24
轻工造纸	红星美凯龙	2.61	1.27	2.26
轻工造纸	晨鸣纸业	2.06	0.74	3.06

轻工造纸	吉宏股份	17.96	15.48	1.27
------	------	-------	-------	------

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院 (注: 取 2025.11.21 日港币兑人民币汇率 0.91)

美的集团近期出现 A/H 折价, 表明海外投资者更看好美的集团。

图102: 美的集团 A 股市盈率 PE-TTM



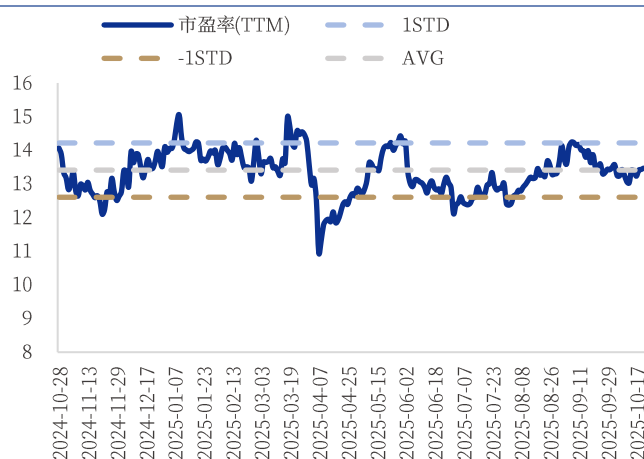
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 11 月 21 日)

图103: 美的集团 A 股市盈率 PE-预测



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 11 月 21 日)

图104: 美的集团 H 股市盈率 PE-TTM



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 11 月 21 日)

图105: 美的集团 A/H 股溢价率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院 (注: 截至 2025 年 11 月 21 日)

九、投资建议

推荐具有海外市场科技消费优势的公司，TCL 电子 H、海信视像、石头科技、绿联科技。推荐具备竞争优势，分红收益率标的美的集团、海尔智家、苏泊尔、老板电器、新宝股份。产业链上游推荐三花智控、盾安环境

十、风险提示

政策效果不及预期的风险；美国关税风险；市场竞争加剧风险。

图表目录

图 1: SW 家电指数与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年至今)	5
图 2: SW 家电板块市盈率水平变化 (2010 年至今)	5
图 3: SW 食品饮料、家用电器持仓市值占比	6
图 4: 其他 SW 消费子板块持仓市值占比	6
图 5: 主动型公募基金对港股配置市值 (分行业)	7
图 6: 主动型公募基金对港股配置市值及占比变化 (分行业)	7
图 7: 中国社会消费品零售总额 (年度)	8
图 8: 中国社会消费品零售总额当期值 (月度)	8
图 9: 家用电器和音像器材类商品零售类值 (月度)	9
图 10: 2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况	9
图 11: 家电国补补贴金额及销售额情况	9
图 12: 家电国补参与人数及产品销量情况	9
图 13: 中国出口总额累计值 (月度)	10
图 14: 中国出口总额当月值 (月度)	10
图 15: 中国消费行业出口额增长率	10
图 16: 中国整体出口中对美国、欧盟出口占比变化	10
图 17: 中国消费行业分品类出口额增长率 (%)	11
图 18: 中国对主要经济体出口额 (以美元计) 同比增速变化 (%)	11
图 19: 中国家用空调市场零售量与出货量周期	12
图 20: 家用空调内销出货量 (月度)	13
图 21: 家用空调内销出货量及排产同比增速 (月度)	13
图 22: 空调线下零售市场零售额监测 (月度)	13
图 23: 空调线上零售市场零售额监测 (月度)	13
图 24: 家用空调主要公司内销出货量当月份额	14
图 25: 家用空调主要公司内销出货量份额 (外/内, 25/24Q1-3)	14
图 26: 空调线下零售市场主要品牌零售额份额	14
图 27: 空调线上零售市场主要品牌零售额份额	14
图 28: 空调线下、线上零售均价	15
图 29: 空调线下零售市场各品牌零售均价	15
图 30: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (主品牌)	15
图 31: 空调线上零售市场各品牌零售均价 (互联网品牌)	15

图 32: 家用空调出口出货量 (月度)	16
图 33: 家用空调出口出货量及排产同比增速 (月度)	16
图 34: 家用空调主要公司出口出货量增速 (25Q1-3)	16
图 35: 家用空调主要公司出口出货量份额 (外/内, 25/24Q1-3)	16
图 36: 中央空调内销规模 (年度)	17
图 37: 中央空调出口规模 (年度)	17
图 38: 中央空调内销规模 (月度)	17
图 39: 中央空调出口规模 (月度)	17
图 40: 热泵内销规模 (年度)	18
图 41: 热泵出口规模 (年度)	18
图 42: 热泵内销规模 (月度)	18
图 43: 热泵出口规模 (月度)	18
图 44: 全球 TV 出货量 (年度)	19
图 45: 全球 TV 出货量 (季度)	19
图 46: 中国彩电市场销量 (年度)	20
图 47: 中国彩电市场销售额 (年度)	20
图 48: 三星、LG 电视业务在降价影响下 OPMargin 明显下滑	20
图 49: 中国彩电线上线下零售均价 (元)	20
图 50: 全球电视面板出货量及 YOY (月度)	21
图 51: 电视面板价格走势	21
图 52: 中国彩电内销出货量及 YOY (月度)	22
图 53: 中国彩电线上线下零售额 YOY	22
图 54: 彩电线上市场品牌零售额市场份额	22
图 55: 彩电线下市场品牌零售额市场份额	22
图 56: 海信领跑 RMB Mini LED 电视	23
图 57: 2025 年 9 月 TCL 推出全球首款 SQD Mini LED 电视	23
图 58: 扫地机器人线上市场零售额 YOY	24
图 59: 扫地机器人线上市场零售均价	24
图 60: 洗地机线上市场零售额 YOY	25
图 61: 洗地机线上市场零售均价	25
图 62: 扫地机器人线上市场零售额 (年度)	25
图 63: 洗地机线上市场零售额 (年度)	25
图 64: 扫地机器人线上零售额 (月度)	26
图 65: 扫地机器人线上零售量 (月度)	26
图 66: 扫地机线上均价变化	26
图 67: 扫地机线上主要品牌份额变化 (销售额口径)	26
图 68: 洗地机线上月度零售均价	27

图 69: 洗地机线上主要品牌月度份额（零售额）	27
图 70: 洗地机线上零售额（月度）	27
图 71: 洗地机线上零售量（月度）	27
图 72: 科沃斯、石头科技、Shark Ninja、追觅 app 海外月度下载量	28
图 73: 科沃斯、石头科技、Shark Ninja 海外 app 下载量月度 YOY	28
图 74: 追觅 app 海外下载量月度 YOY	28
图 75: 全球智能割草机器人销量及渗透率	29
图 76: 美国对养护草坪选择方式	29
图 77: 2024 年以来我国割草机出口规模快速增长	30
图 78: 2024 年我国割草机出口目的地分布（按出口额）	30
图 79: RTK+视觉与激光雷达技术对比（以禾赛 JT16 为例）	31
图 80: 九号公司 navimow i 系列产品	32
图 81: 欧洲的记者和博主在发布会现场体验和使用 Navimow i 系列	32
图 82: 欧盟对华割草机器人反倾销调查立案公告首页	32
图 83: 大疆双十一惊喜直降活动	34
图 84: 大疆 Osmo Mobile 8 新品	35
图 85: 大疆 Osmo Mobile 8 升级功能	35
图 86: 影石 X4 Air 全景相机新品	35
图 87: 影石 X4 Air 全景相机升级功能	35
图 88: Antigravity A1 产品图	36
图 89: Antigravity A1 产品图	36
图 90: 中国投影行业市场规模	37
图 91: 中国投影行业市场销量	37
图 92: 中国投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）	37
图 93: 中国中高端投影行业品牌市场份额（按营收，2024 年）	37
图 94: 中国智能投影线上监测市场销量（季度）	38
图 95: 中国智能投影线上监测市场均价（季度）	38
图 96: 618” 期间全网销售总额及同比增速	40
图 97: 2024 年双十一综合电商平台分品类销售额占比	40
图 98: 2025 年双十一综合电商平台分品类销售额占比	40
图 99: SW 消费行业指数与沪深 300 指数收益率对比（2025 年初至 11 月 21 日）	42
图 100: 恒生必需性消费、非必需性消费指数与恒生指数收益率对比（2025 年初至 11 月 21 日）	43
图 101: SW 消费行业指数与沪深 300 指数收益率对比（2021 年初至 2025 年 11 月 21 日）	44
图 102: 美的集团 A 股市盈率 PE-TTM	45
图 103: 美的集团 A 股市盈率 PE-预测	45
图 104: 美的集团 H 股市盈率 PE-TTM	45
图 105: 美的集团 A/H 股溢价率	45

表 1: SW 家电板块本月个股涨跌幅排名（截至 11 月 21 日）	6
表 2: 全球液晶面板价格 M+2 预测（美元）	21
表 3: 智能割草机导航定位技术梳理	30
表 4: 智能割草机行业重点企业	31
表 5: Insta360 vs. 大疆 DJI 核心产品对比分析	33
表 6: Insta360 vs. 大疆 DJI 全景无人机以及全景相机对比分析	36
表 7: 历年双十一大促销售 GMV（亿元）统计	39
表 8: 重要 A+H 上市公司溢价率情况	44

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。	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