



内销收入盈利稳增长，外销阶段性受影响

2026年04月02日

核心观点

- 公司发布 2025 年报：**1) 2025 年营业收入 227.7 亿元，同比+1.5%；归母净利润 21 亿元，同比-6.6%；归母净利率为 9.2%，同比-0.8pct。其中，2025Q4 单季度营业收入为 58.7 亿元，同比-0.7%；归母净利润为 7.3 亿元，同比-10%；归母净利率为 12.4%，同比-1.3pct。2) 公司 2025Q2 起利润下滑主要是出口短期受美国关税影响，导致毛利率偏低，预计后续会较快恢复。3) 公司 2025Q3 起销售费用率提升主要系下半年多地国补资金断档时，公司对部分品类自补的影响；以及行业竞争下，公司持续聚焦核心优势品类投入资源。4) 2025 年公司继续维持高分红，分红率达 100%。
- 内销业务稳定增长，毛利率明显提升：**AVC 推总数据显示，2025 年我国厨房小家电、明火炊具市场零售量同比-6.8%/-3.6%，需求仍然较为疲弱；但在政策推动和产品升级的拉动下，零售均价分别同比+11.4%/+5.3%；带动市场零售额同比+3.8%/+1.6%。在整体需求偏弱的环境下，公司持续巩固炊具、厨房小家电行业龙头地位，线上线下市占率保持行业第一，并持续拉大与第二名的差距，实现内销收入同比稳定增长 2.7%至 153.3 亿元。利润端来看，2025 年公司内销毛利率为 28.6%，同比提升 0.9pct。公司一方面把握消费趋势变化，推出多款性价比产品，并严格控制成本以抵御对毛利率的影响；另一方面推出差异化新品巩固电饭煲、电压力锅刚需品类的优势，并积极切入台式净饮机、制冰机、微波炉等新品类来拉升毛利率。此外，在生活电器方面，2025 年公司推出行业首创的手持式吸烫机，上市后连续 6 个月线上销售额第一，AVC 数据，全年在手持挂烫机线上市场份额获得第一。
- 外销 Q2 起阶段性受美国关税影响，毛利率暂时走低：**2025 年公司外销收入 74.4 亿元，同比下滑 0.9%，其中 Q1 增长较好，自 Q2 起增速放缓，H2 收入同比-8%，主要系 SEB 集团受美国关税、欧洲主要市场需求偏弱的影响，对公司外销业务产生影响。2025 年 SEB 在北美的消费者业务收入 LFL 下滑 4.5%，其中 Q2/Q3 分别下滑 11.5%/14.4%，但 Q4 已恢复 4.7%的增长，反映出北美市场环境的逐步正常化，我们预计对公司的长期影响有限。公司预计 2026 年向 SEB 出售商品的关联交易额约 72.8 亿元，较 25 年实际值增长 7%。利润端来看，2025 年公司外销毛利率 17.2%，同比-1.4pct，主要系阶段性受到美国关税影响。根据与 SEB 的协议，公司外销毛利率常年稳定在 18%上下波动。由于公司北美出口占比不高，且可以通过越南工厂进行产能调配，同时公司与 SEB 的合作持续深入，我们预计公司外销竞争力将进一步提升，后续外销利润端会快速恢复。
- 投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 236.7/245.7/255.2 亿元，同比+4%/+3.8%/+3.8%；归母净利润为 22.5/23.9/25.2 亿元，同比+7.4%/+6.2%/+5.1%；EPS 分别为 2.81/2.98/3.14 元，当前股价对应 PE 为 16/15.1/14.4 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

苏泊尔 (股票代码: 002032)

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

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

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

市场数据

2026年04月02日

股票代码	002032
A 股收盘价(元)	45.01
上证指数	3,919.29
总股本(万股)	80,169
实际流通 A 股(万股)	80,118
流通 A 股市值(亿元)	361

相对沪深 300 表现图

2026年04月02日



资料来源: 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,772	23,674	24,574	25,519
收入 YOY	1.5%	4.0%	3.8%	3.8%
归母净利润(百万元)	2,097	2,252	2,392	2,515
利润 YOY	-6.6%	7.4%	6.2%	5.1%
分红率	100.0%	70.0%	70.0%	70.0%
摊薄 EPS(元)	2.62	2.81	2.98	3.14
PE	17.21	16.02	15.08	14.35

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 4 月 2 日）

一、公司经营情况

(一) 公司主要财务

2025 年公司实现营业收入 227.7 亿元，同比+1.5%；归母净利润 21 亿元，同比-6.6%；归母净利率为 9.2%，同比-0.8pct。其中，2025Q4 单季度营业收入为 58.7 亿元，同比-0.7%；归母净利润为 7.3 亿元，同比-10%；归母净利率为 12.4%，同比-1.3pct。

公司 2025Q2 起利润下滑主要是出口短期受美国关税影响，导致毛利率偏低，2025 年外销毛利率 17.2%，同比-1.4pct，预计后续会较快恢复。内销盈利能力在差异化新品战略下有显著提升，2025 年内销毛利率为 28.6%，同比提升 0.9pct。

公司 2025Q3 起销售费用率提升主要系下半年多地国补资金断档时，公司对部分品类自补的影响；以及行业竞争下，公司持续聚焦核心优势品类投入资源。

表1: 公司财务数据分析

百万元	2023 合并	2024 合并	2025 合并	2025Q1 合并	2025Q2 合并	2025Q3 合并	2025Q4 合并
营业总收入	21,304	22,427	22,772	5,786	5,691	5,420	5,874
营业收入	21,304	22,427	22,772	5,786	5,691	5,420	5,874
YOY	5.6%	5.3%	1.5%	7.6%	1.9%	-2.3%	-0.7%
其他业务收入（金融类）	-	-	-	-	-	-	-
营业总成本	18,897	20,022	20,517	5,209	5,171	4,928	5,209
减：营业成本	15,700	16,898	17,109	4,403	4,365	4,123	4,218
毛利率	26.3%	24.7%	24.9%	23.9%	23.3%	23.9%	28.2%
减：其他业务成本（金融类）	0	0	0	0	0	0	0
减：税金及附加	142	148	139	35	30	31	43
减：销售费用	2,298	2,182	2,409	581	571	563	694
YOY	6.6%	4.9%	10.4%	4.6%	10.8%	14.7%	11.9%
销售费用率	10.8%	9.7%	10.6%	10.0%	10.0%	10.4%	11.8%
减：管理费用	394	396	400	93	105	88	113
YOY	5.2%	0.6%	1.0%	1.3%	3.1%	-11.8%	11.1%
管理费用率	1.8%	1.8%	1.8%	1.6%	1.9%	1.6%	1.9%
减：研发费用	431	470	476	103	108	127	139
YOY	3.6%	8.9%	1.3%	8.8%	-2.2%	3.1%	-2.4%
研发费用率	2.0%	2.1%	2.1%	1.8%	1.9%	2.3%	2.4%
减：财务费用	-68	-72	-16	-7	-7	-5	2
财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
期间费用率	14.3%	13.3%	14.4%	13.3%	13.6%	14.3%	16.1%
加：其他经营收益	275	327	333	42	33	38	220
营业利润	2,681	2,732	2,588	619	552	530	886
YOY	5.8%	1.9%	-5.3%	6.1%	-5.8%	-13.7%	-6.6%
营业利润率	12.6%	12.2%	11.4%	10.7%	9.7%	9.8%	15.1%
加：营业外收支	3	0	0	0	0	0	0
利润总额	2,685	2,732	2,588	620	552	530	886
减：所得税	505	487	493	124	110	104	156

所得税率	18.8%	17.8%	19.1%	20.1%	19.9%	19.6%	17.6%
净利润	2,179	2,245	2,094	495	442	426	730
YOY	5.5%	3.0%	-6.7%	5.4%	-5.9%	-13.4%	-10.2%
净利率	10.2%	10.0%	9.2%	8.6%	7.8%	7.9%	12.4%
减：少数股东损益	0	1	-2	-2	-1	0	0
少数股东损益比例	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%
归母净利润	2,180	2,244	2,097	497	443	426	731
YOY	5.4%	3.0%	-6.6%	5.8%	-5.9%	-13.4%	-10.0%
归母净利率	10.2%	10.0%	9.2%	8.6%	7.8%	7.9%	12.4%
总分红	2,176	2,239	2,096				
分红率	99.8%	99.7%	100.0%				
ROE	34.6%	37.3%	35.1%				

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

(二) 公司业务拆分

分产品来看，2025 年，公司炊具及用具/烹饪电器/食品料理电器/其他家用电器分别实现收入 69.7/87.3/37.2/33.6 亿元，分别同比 +1.9%/+0.7%/-2.1%/+7.4%；毛利率分别为 26.8%/24.9%/21.4%/24.7%，维持稳定。

分区域来看，2025 年，公司内销/外销分别实现收入 153.3/74.4 亿元，分别同比+2.7%/-0.9%；毛利率分别为 28.6%/17.2%，分别同比+0.9/-1.4pct。公司内销业务继续稳定增长，持续巩固炊具、厨房小家电行业龙头地位，线上线下市占率保持行业第一；毛利率明显提升，差异化新品战略成效显著。外销方面 Q2 起受到阶段性影响，主要系母公司 SEB 集团受美国关税、欧洲主要市场需求偏弱的影响，对公司外销业务产生影响，我们预计 2026 年公司外销收入将恢复正增长，利润端有望快速恢复。

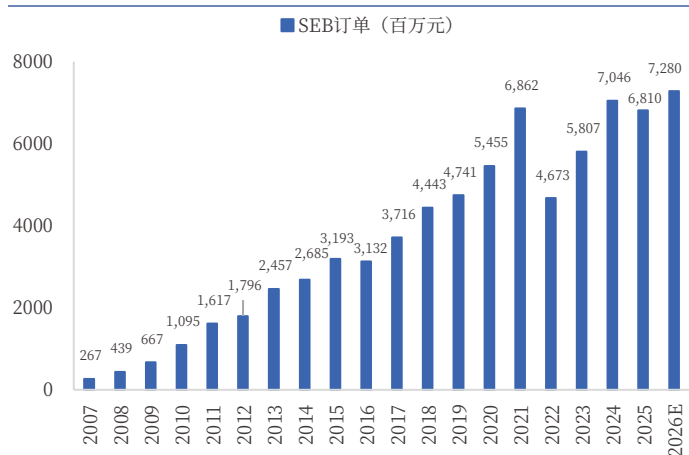
表2：公司业务拆分表

百万元	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
分产品						
营业收入	22,427	22,772	10,965	11,463	11,478	11,294
炊具及用具	6,836	6,966	2943	3893	3163	3,803
烹饪电器	8,664	8,728	4643	4021	4697	4,032
食物料理电器	3,800	3,721	1901	1900	1947	1,774
其它家用电器	3,127	3,357	1478	1648	1671	1,686
营业收入 YOY	5.3%	1.5%	9.8%	1.2%	4.7%	-1.5%
炊具及用具	12.9%	1.9%	17.0%	10.0%	7.5%	-2.3%
烹饪电器	-2.6%	0.7%	3.3%	-8.6%	1.2%	0.3%
食物料理电器	9.1%	-2.1%	12.4%	6.0%	2.4%	-6.6%
其它家用电器	8.9%	7.4%	15.5%	3.6%	13.0%	2.3%
毛利率	24.7%	24.9%	24.4%	24.9%	23.6%	26.1%
炊具及用具	27.0%	26.8%	27.0%	27.0%	25.5%	27.9%
烹饪电器	24.3%	24.9%	23.3%	25.5%	23.5%	26.5%
食物料理电器	21.5%	21.4%	20.4%	22.6%	20.3%	22.5%
其它家用电器	24.4%	24.7%	27.9%	21.1%	24.1%	25.2%

分区域						
营业收入	22,427	22,772	10,965	11,463	11,478	11,294
内销	14,925	15,334	7509	7416	7761	7,573
外销	7,502	7,438	3455	4047	3716	3,722
--- SEB 订单 (实际)	7,046	6,810				
--- 非 SEB 订单	456	628				
营业收入 YOY	5.3%	1.5%	9.8%	1.2%	4.7%	-1.5%
内销	-1.2%	2.7%	0.1%	-2.5%	3.4%	2.1%
外销	21.1%	-0.9%	39.3%	8.9%	7.6%	-8.0%
毛利率	24.7%	24.9%	24.4%	24.9%	23.6%	26.1%
内销	27.7%	28.6%	28.0%	27.3%	27.7%	29.5%
外销	18.6%	17.2%	16.5%	20.4%	15.0%	19.4%

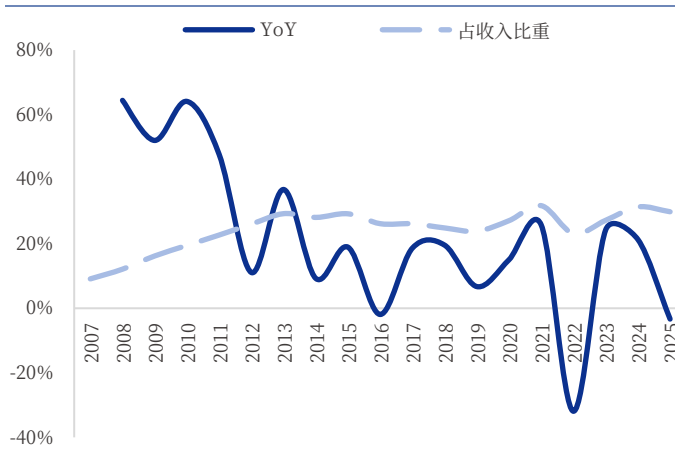
资料来源: 公司公告, Wind, 中国银河证券研究院整理

图1: 公司 SEB 订单规模



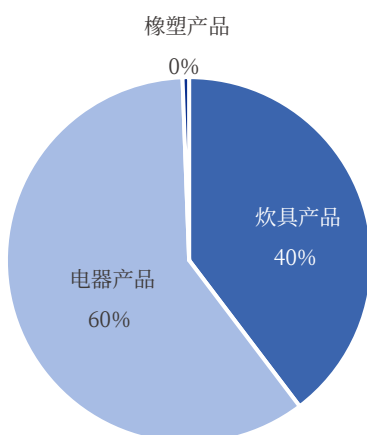
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图2: SEB 订单规模增长情况及对公司收入贡献度



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图3: 2026E 公司向 SEB 出售商品关联交易结构



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图4: 2025 年 SEB 集团收入按地区拆分 (百万欧元)

Sales in €m	2024	2025	Change 2025/2024		Q4 2025 vs 2024, LFL
			As reported	2025 LFL	
EMEA	3,733	3,773	+1.1%	+2.0%	+1.2%
Western Europe	2,531	2,557	+1.0%	+1.0%	-1.6%
Other countries	1,202	1,216	+1.1%	+3.9%	+7.8%
AMERICAS	1,170	1,048	-10.4%	-4.9%	+1.2%
North America	815	736	-9.7%	-4.5%	+4.7%
South America	354	312	-11.9%	-5.9%	-7.8%
ASIA	2,388	2,353	-1.5%	+2.7%	+0.4%
China	1,906	1,881	-1.3%	+2.7%	+1.0%
Other countries	483	472	-2.1%	+2.5%	-1.8%
TOTAL Consumer	7,291	7,175	-1.6%	+1.1%	+1.0%
Professional	975	995	+2.1%	-5.9%	-0.1%
GROUPE SEB	8,266	8,169	-1.2%	+0.3%	+0.9%

Rounded figures in €m % calculated on non-rounded figures

资料来源: SEB 集团公司公告, 中国银河证券研究院

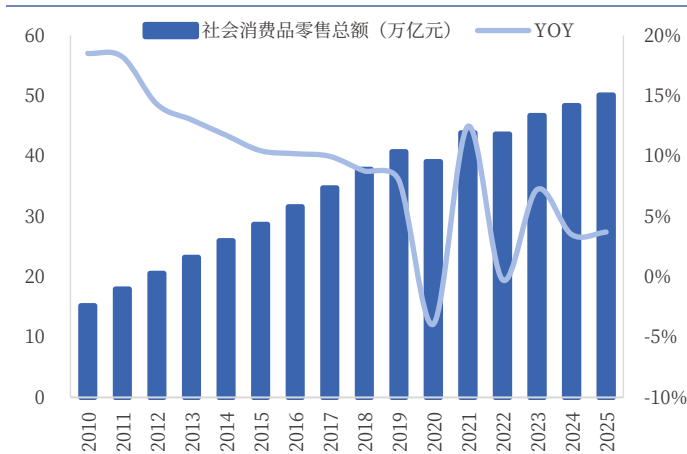
二、家电行业：内销国补退坡，出口增速放缓

(一) 内需：26 年继续实施国补政策，拉动效果边际弱化

1. 26 年 1-2 月社零增速回升，但 3 月起仍面临高同比基数压力

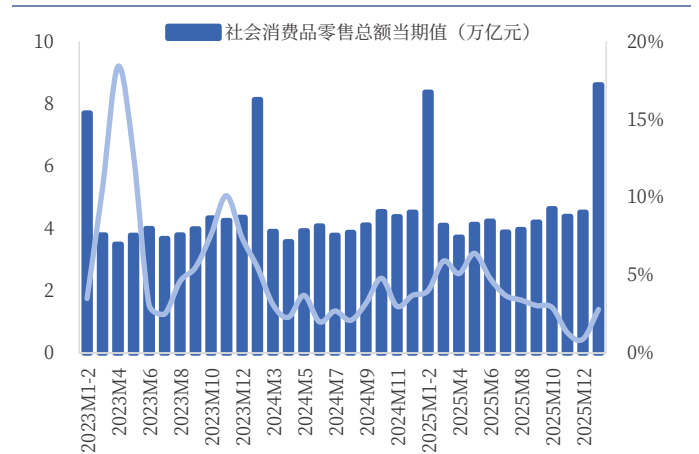
2026 年 1-2 月社零同比+2.8%，相比 2025 年 11 月、12 月有所改善。2026 年元旦、春节假期较往年更长，有效提升了旅游客流带动了节假日消费。支持消费品以旧换新的 2026 年第一批 625 亿元超长期特别国债发放到位，在此背景下涉及的品类普遍增速有所改善。商务部消息，截至 3 月 15 日，2026 年消费品以旧换新累计实现相关商品销售 4762.3 万件，同比增长 15.3%，带动销售额 3232.6 亿元，同比增长 3.2%。其中，汽车以旧换新共计收到补贴申请 100.8 万份，带动新车销售额 1644.3 亿元；家电以旧换新销售 1713 万台，带动销售额 694.4 亿元；数码和智能产品购新共销售 2948.5 万件，带动销售额 893.9 亿元。2026 年 1-2 月，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类商品零售额分别同比+3.3%、+5.8%、+8.8%、+17.8%，但后续 3 月起继续面临高同比基数的压力，不宜乐观。

图5：中国社会消费品零售总额（年度）



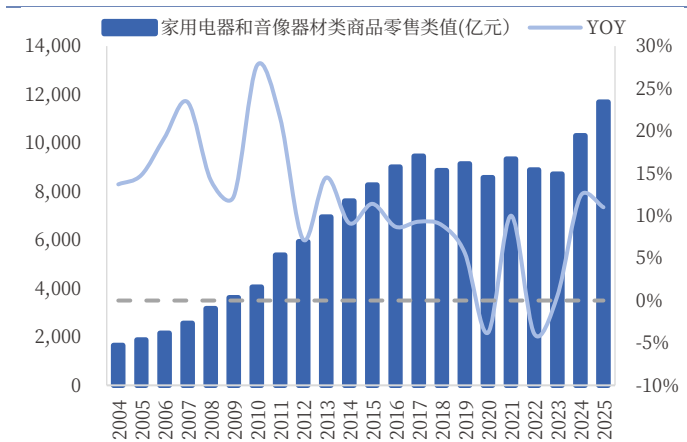
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图6：中国社会消费品零售总额当期值（月度）



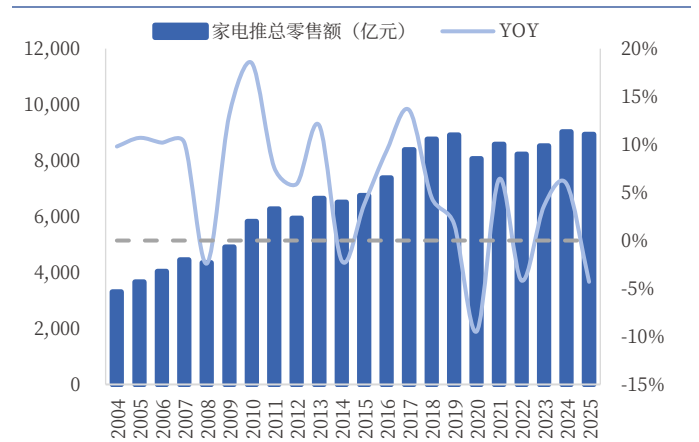
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图7：家用电器和音像器材类商品零售类值（年度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图8：家电推总零售额（年度）

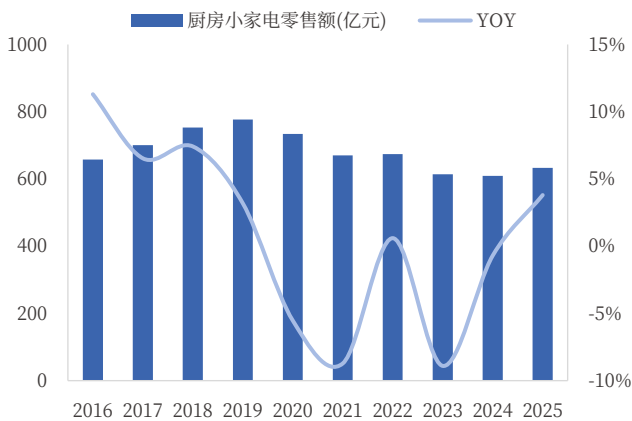


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

2. 25 年炊具、小厨电市场量跌价增，产品结构继续改善

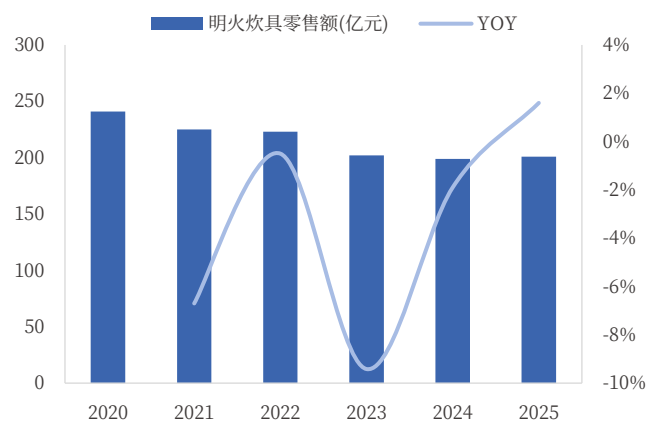
炊具、小厨电市场需求偏弱，产品结构升级是主线。AVC 推总数据显示，2020 年以来，我国厨房小家电和明火炊具市场整体均处于缓慢下行通道，其中线上渠道为增长主力但增速有所放缓；线下渠道客流减少，连续多年下滑。2025 年我国厨房小家电、明火炊具零售量分别同比-6.8%、-3.6%，整体需求仍较为疲弱；但在政策推动和产品升级的拉动下，零售均价分别同比+11.4%、+5.3%；带动市场零售额分别同比+3.8%、+1.6%。分品类来看，核心刚需品类市场表现稳健（如电饭煲、电压力锅、炒锅等），为行业基本盘；场景创新类目引领增长（如养生壶、咖啡机、煎锅/平底锅、奶锅等）。从 2026 年 3 月 AWE 展会来看，“钛金属”、“AI 智能应用”、“多功能集成”等关键词被频繁提及，未来将继续围绕产品结构的升级，拓宽小家电应用场景，从而提升均价和盈利水平。

图9：2016-2025 年厨房小家电全渠道零售额及 YOY



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图10：2020-2025 年明火炊具全渠道零售额及 YOY



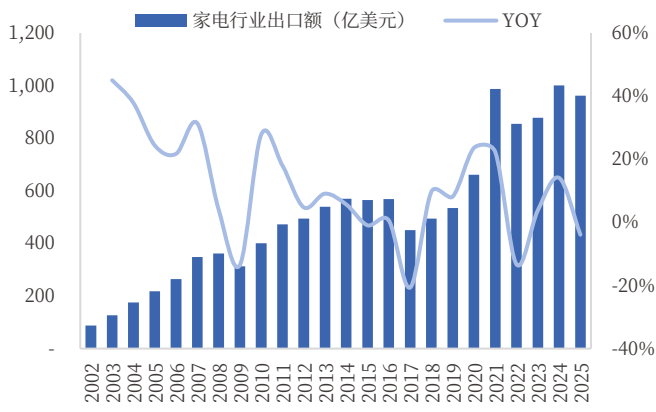
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

(二) 出口：美国关税政策受关注，25 年家电结束高增长

2025 年家电行业出口同比-3.9%，2026 年 1-2 月增速有所回暖。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。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。2025 年家电行业结束高增长，全年出口累计达 962 亿美元，同比-3.9%，主要系 4 月以来家电出口始终维持负增长，4 月美国大幅提升进口中国商品关税，导致对美国出口订单大幅减少；此外，24 年出口同期基数偏高；25 年 5 月，中美日内瓦达成阶段性协议，但考虑到中国和其他地区出口到美国的税率差，转移到海外生产基地的空调订单难以回到中国。2026 年 1-2 月，我国家电行业出口额为 169 亿美元，同比+11.4%，较 2025 年显著好转，主要系春节错位，海外部分渠道补库存，以及新兴市场结构性增量等因素的共同影响。

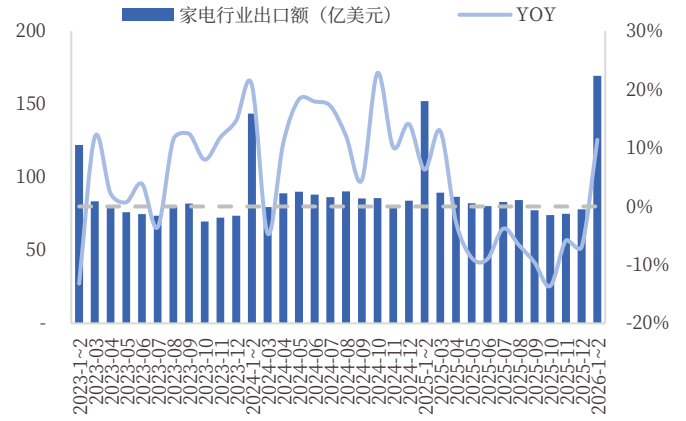
中国家电产业全球竞争力强，海外生产基地多，未来家电公司海外收入有望随着全球化发展增长，出口只是其中一部分。中国企业在数字经济升级趋势下，全球竞争优势不再局限于成本优势，已转换为全面的产业链优势、产品优势、零售效率优势。自 2020 年起，中国家电产业的全球化兴起已成趋势，包括冰箱、洗衣机、空调、彩电、清洁电器、小家电等品类中都有优秀的公司在海外市场表现突出。

图11: 中国家电行业出口额 (年度)



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

图12: 中国家电行业出口额 (月度)



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

三、投资建议

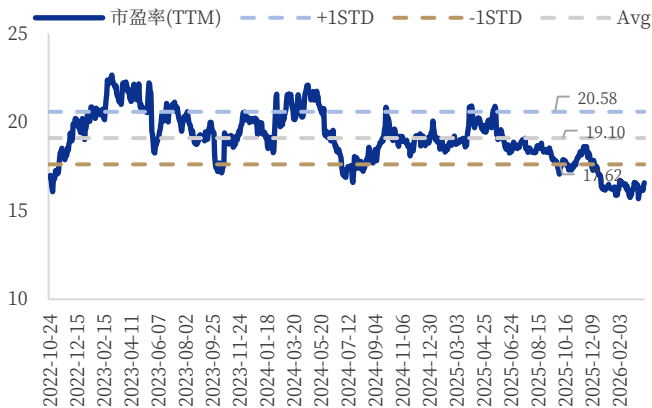
我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 236.7/245.7/255.2 亿元，同比+4%/+3.8%/+3.8%；归母净利润为 22.5/23.9/25.2 亿元，同比+7.4%/ +6.2%/+5.1%；EPS 分别为 2.81/2.98/3.14 元，当前股价对应 PE 为 16/15.1/14.4 倍，维持“推荐”评级。

表3：主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	22,772	23,674	24,574	25,519
收入增速	1.5%	4.0%	3.8%	3.8%
归母净利润（百万元）	2,097	2,252	2,392	2,515
利润增速	-6.6%	7.4%	6.2%	5.1%
分红率	100.0%	70.0%	70.0%	70.0%
摊薄 EPS（元）	2.62	2.81	2.98	3.14
PE	17.21	16.02	15.08	14.35

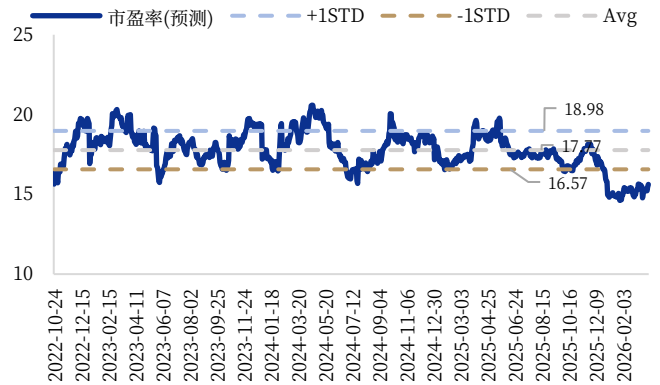
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2026 年 4 月 2 日）

图1：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2：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

市场需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,965	12,555	13,740	14,997
现金	1,983	4,304	5,213	6,227
应收账款	2,759	2,840	2,948	3,061
其它应收款	153	18	18	19
预付账款	202	296	307	319
存货	2,408	2,644	2,786	2,890
其他	3,459	2,453	2,467	2,481
非流动资产	2,452	2,196	2,045	1,893
长期投资	61	61	61	61
固定资产	1,262	1,136	1,008	878
无形资产	390	396	402	407
其他	739	603	575	547
资产总计	13,417	14,750	15,785	16,890
流动负债	6,878	6,875	7,091	7,359
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3,508	3,387	3,467	3,607
其他	3,369	3,488	3,625	3,752
非流动负债	221	238	241	237
长期借款	0	0	0	0
其他	221	238	241	237
负债总计	7,098	7,113	7,332	7,596
少数股东权益	34	34	34	34
归属母公司股东权益	6,285	7,604	8,419	9,260
负债和股东权益	13,417	14,750	15,785	16,890

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,646	2,171	2,463	2,670
净利润	2,094	2,252	2,392	2,515
折旧摊销	210	174	177	179
财务费用	1	6	6	6
投资损失	-52	-47	-49	-51
营运资金变动	633	-464	-61	16
其他	-241	250	-1	5
投资活动现金流	-340	1,109	26	28
资本支出	-192	-23	-24	-23
长期投资	0	0	0	0
其他	-148	1,132	49	51
筹资活动现金流	-2,279	-1,472	-1,579	-1,684
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-2,279	-1,472	-1,579	-1,684
现金净增加额	16	1,807	910	1,014

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,772	23,674	24,574	25,519
营业成本	17,109	17,725	18,389	19,086
税金及附加	139	154	160	166
销售费用	2,409	2,481	2,568	2,659
管理费用	400	417	428	439
研发费用	476	497	516	536
财务费用	-16	-34	-80	-99
资产减值损失	-9	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	341	343	356	370
营业利润	2,588	2,778	2,951	3,102
营业外收入	5	13	12	13
营业外支出	6	10	10	10
利润总额	2,588	2,780	2,953	3,105
所得税	493	528	561	590
净利润	2,094	2,252	2,392	2,515
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	2,097	2,252	2,392	2,515
EBITDA	2,781	2,921	3,049	3,185
EPS(元)	2.62	2.81	2.98	3.14

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	1.5%	4.0%	3.8%	3.8%
营业利润增长率	-5.3%	7.3%	6.2%	5.1%
归母净利润增长率	-6.6%	7.4%	6.2%	5.1%
毛利率	24.9%	25.1%	25.2%	25.2%
净利率	9.2%	9.5%	9.7%	9.9%
ROE	33.4%	29.6%	28.4%	27.2%
ROIC	31.7%	28.4%	26.9%	25.6%
资产负债率	52.9%	48.2%	46.4%	45.0%
净资产负债率	112.3%	93.1%	86.7%	81.7%
流动比率	1.59	1.83	1.94	2.04
速动比率	0.80	1.14	1.25	1.36
总资产周转率	1.71	1.68	1.61	1.56
应收账款周转率	8.36	8.46	8.49	8.49
应付账款周转率	5.13	5.14	5.37	5.40
每股收益(元)	2.62	2.81	2.98	3.14
每股经营现金流(元)	3.30	2.71	3.07	3.33
每股净资产(元)	7.84	9.48	10.50	11.55
P/E	17.21	16.02	15.08	14.35
P/B	5.74	4.75	4.29	3.90
EV/EBITDA	12.35	10.95	10.19	9.44
PS	1.58	1.52	1.47	1.41

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

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。《Exotel》（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股份有限公司研究院，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股份有限公司研究院，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	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
	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	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：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦 0755-83471683 chengxi_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：	林程 021-60387901 lincheng_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