

家电行业26年半年报总结

—短期压力集中释放，静待经营逐步改善

分析师：王刚 执业编号：S1130524080001
分析师：赵中平 执业编号：S1130524050003
分析师：蔡润泽 执业编号：S1130124090007

2026/8/30

- **家电板块：**26H1收入基本持平，利润阶段性承压。26H1家电板块收入、归母净利润分别同比-0.2%、-6.5%，其中26Q2分别同比-0.2%、-5.1%。国内需求偏弱，叠加铜铝等原材料价格上涨及人民币升值带来的汇兑损失，板块盈利能力有所承压。
- **白电：**内销偏弱、海外稳健，综合型龙头经营韧性更强。26Q2国内需求受到高基数及凉夏天气影响，空调销售相对承压，海外冰洗需求保持较好增长。利润端受原材料及汇兑影响弱于收入，但龙头通过供应链优化、组织提效及费用管控积极对冲，其中美的业绩表现最为稳健。展望后续，空调内外销排产逐步改善，叠加原材料同比压力可能减弱，盈利有望边际修复。
- **黑电：**结构升级与全球化突破持续兑现。国内彩电销量整体偏弱，但Mini LED等高端产品加速渗透，均价提升对收入形成支撑；海外受体育赛事、高端产品放量及渠道结构升级带动，实现量价齐升。海信视像、TCL电子盈利能力延续改善，中国品牌在全球高端市场的竞争力持续提升。
- **厨电及小家电：**需求仍处磨底阶段，板块表现明显分化。传统厨电及集成灶需求持续承压，收入和利润降幅较大；传统厨房小家电整体偏弱，出口链表现有所分化。清洁电器景气度相对较高，科沃斯、石头科技表现更优。
- **投资建议：**1) 布局内需结构升级、全球高端突破逻辑持续兑现的黑电板块；2) 关注基本面有望迎来修复，业绩稳定的优质白电红利资产；3) 全球竞争显著占优的新消费出海，看好成长性突出的智能影像和消费级NAS赛道。
- **本周景气度方面：**白电略有承压，黑电略有承压，厨电底部企稳，扫地机略有承压。
- **风险提示：**海内外需求波动的风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧、汇率波动风险、关税风险

目录

01

家电板块：收入保持韧性，成本与汇率拖累利润表现

02

分板块概述：白电受大宗、汇兑影响盈利环比走弱，黑电龙头利润弹性持续兑现

03

投资建议

04

风险提示

01 家电板块：收入保持韧性，成本与汇率拖累利润表现

家电板块：Q2营收略降，利润受大宗、汇兑影响

- 家电板块26H1累计收入/归母净利润同比分别-0.2%/-6.5%，26Q2单季度收入/归母净利润同比分别-0.2%/-5.1%。
- 营收端，26Q2国内需求仍然相对疲软，导致板块收入小幅下降。利润端，原材料价格上涨及汇兑损失增加对盈利形成拖累，26Q2板块净利率同比下降0.4pct至8.4%。

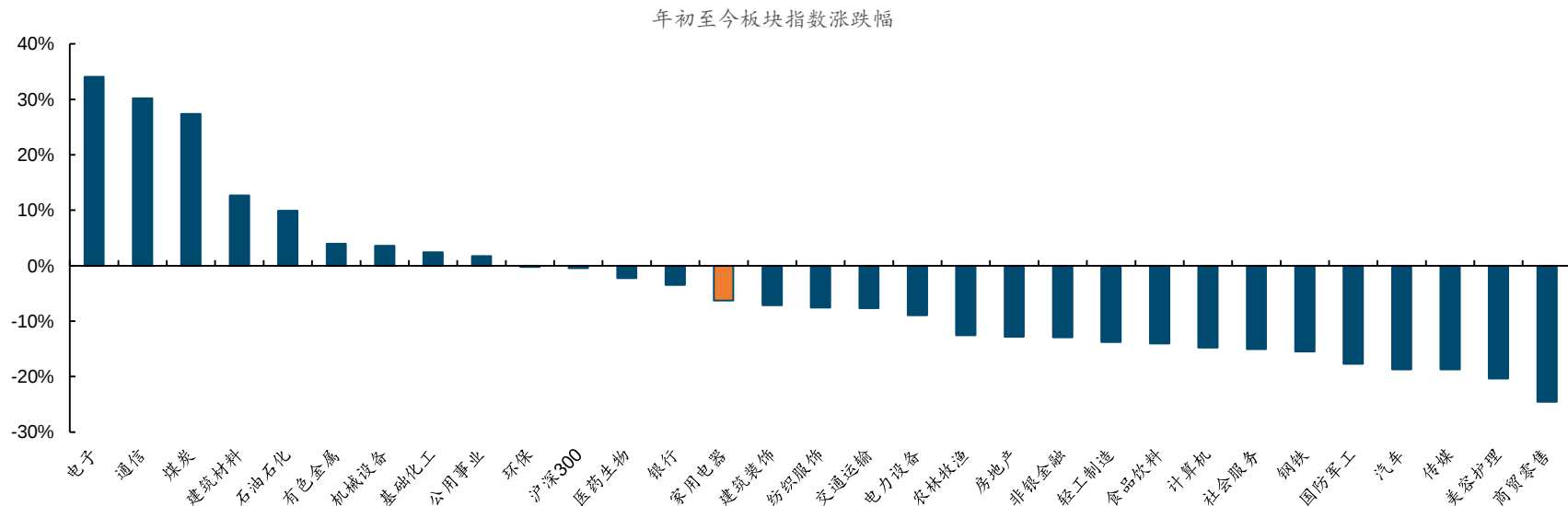
图：家电板块26Q2财务表现

	累计			单季度			
指标	2024FY	2025FY	2026H1	2025Q1	2026Q1	2025Q2	2026Q2
营收yoy	4.7%	3.5%	-0.2%	12.8%	-0.2%	4.6%	-0.2%
归母净利润yoy	6.8%	-6.7%	-6.5%	25.3%	-8.0%	4.0%	-5.1%
毛利率	24.6%	24.5%	23.9%	23.6%	23.5%	24.5%	24.0%
销售费用率	8.6%	8.7%	8.2%	8.2%	7.9%	8.4%	8.4%
净利率	7.9%	7.2%	8.0%	8.2%	7.5%	8.8%	8.4%
经营净现金流yoy	-19.3%	6.4%	-22.9%	121.0%	-22.4%	33.1%	-22.9%

家电板块：年初至今指数-6.3%，横向对比来看表现相对稳健

■ 截至2026年8月29日，申万家用电器行业指数年累计收益率-6.3%，相对沪深300指数跑输5.8%，涨跌幅位居所有申万一级行业第13。

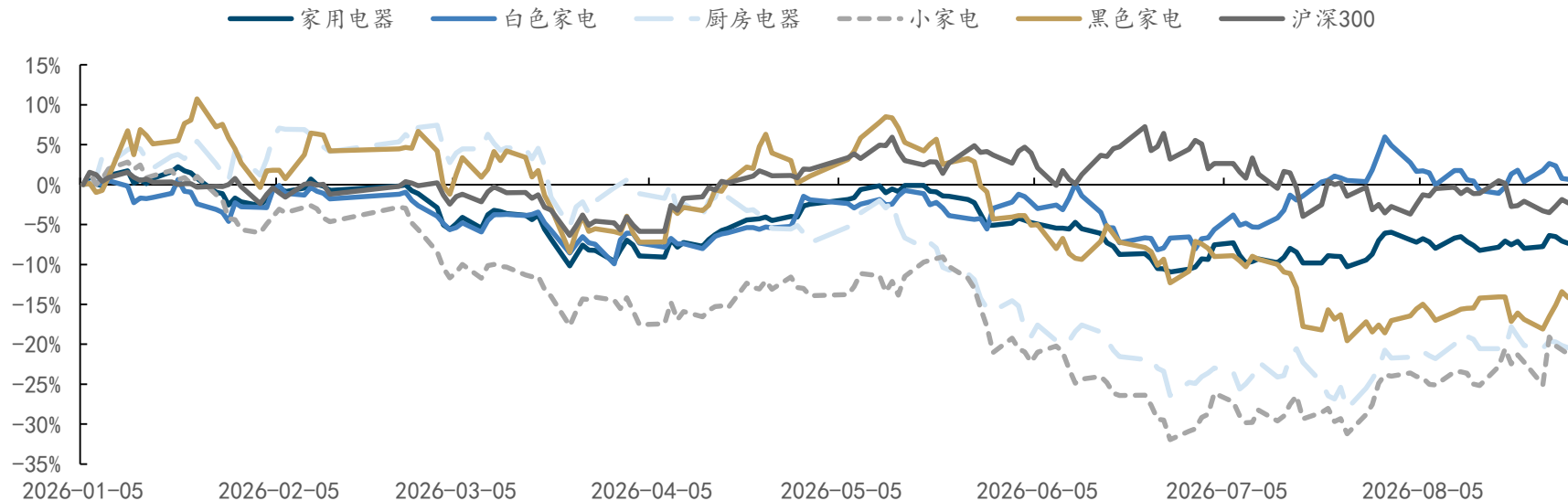
图：家电板块2026年累计收益率为-6.3%



细分板块表现分化，白电相对稳健，黑电受二线表现拖累

■ 截至8月28日，26年以来，申万各子板块涨跌幅由高至低排序：白电+0.7%、黑电-14.2%、厨电-20.2%、小家电-21.3%。

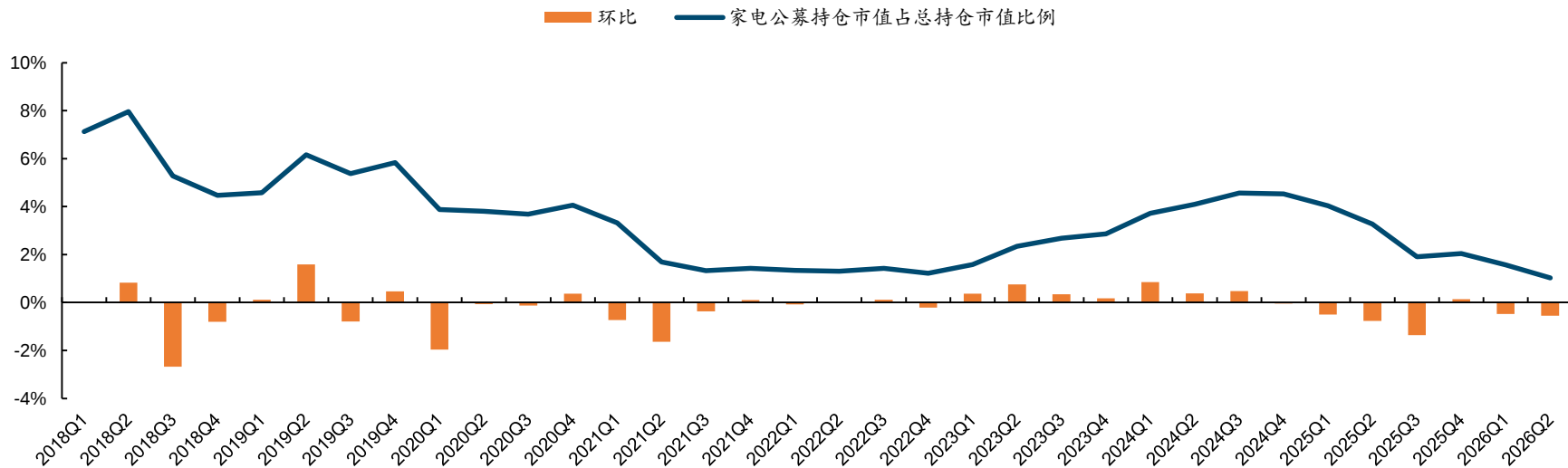
图：26年至今细分板块涨幅



筹码结构：家电公募重仓比例处于2015年以来最低水平

- 截至26Q2末，家电行业公募基金重仓比例为1.02%，环比下降0.6pct，已经处于2015年以来的最低水平。
- 当前家电板块的机构持仓较低，若基本面逐步企稳、低估值高股息风格延续，白电龙头或具备一定的仓位修复空间。

图：家电公募重仓比例已经处于历史低位

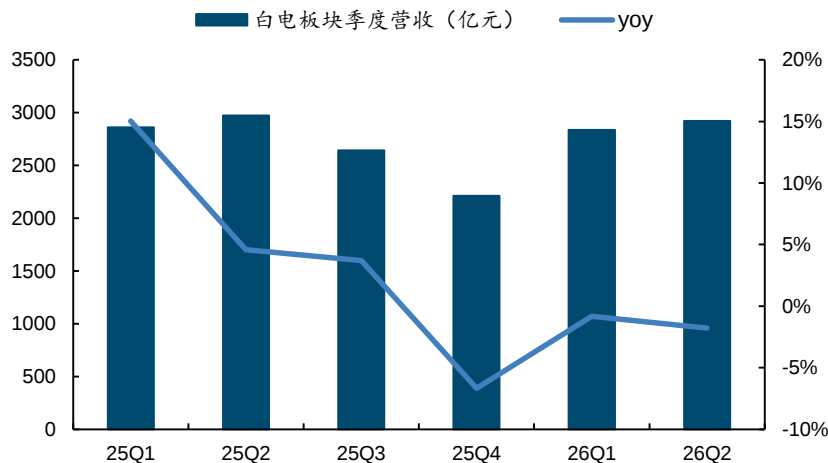


02 白电：内销弱、海外强、费效提升 对冲成本压力，下半年修复可期

白电收入：国内偏弱、海外稳健，综合型龙头表现更具韧性

- **26Q2白电收入降幅环比Q1略走弱，主要系国内市场需求偏弱。**一方面，去年Q2同期在国补的拉动下基数较高，另一方面，凉夏导致国内空调需求下滑较多；海外收入整体延续较好表现，主要得益于海外冰洗需求持续强劲。总体来看，Q2国内偏弱，海外稳健，整体收入韧性不错。
- **分公司来看，综合型龙头韧性更强、表现更稳健。**美的表现最为稳健，外销和toB业务对收入形成有效支撑；海尔环比Q1有所修复，国内和北美降幅均有一定收窄；海信暖通业务占比较高，中央空调受到地产拖累较重，内销转负，但海外冰洗增速较快对冲内销压力。

图：白电板块分季度营业收入及增速



资料来源：Wind，国金证券研究所

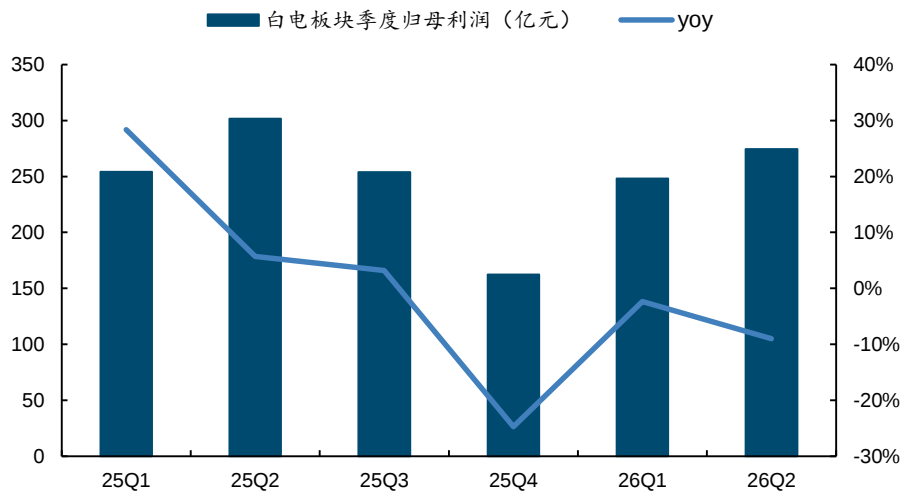
图：白电公司分季度收入增速表现

营收yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
美的集团	20.6%	11.0%	9.9%	5.7%	2.5%	4.5%
海尔智家	10.1%	10.4%	9.5%	-6.7%	-6.9%	1.4%
格力电器	13.8%	-12.1%	-15.1%	-21.5%	3.5%	-16.8%
海信家电	5.8%	-2.6%	1.2%	-26.0%	-7.2%	-3.2%
长虹美菱	23.8%	18.8%	-6.3%	-13.9%	-0.5%	-17.7%
TCL智家	9.6%	2.4%	-2.3%	-5.2%	6.2%	3.5%

白电利润：原材料与汇兑压力集中体现，利润增速弱于收入

- **26Q2白电利润环比走弱较明显，主要系大宗、汇兑等因素影响加大。**26年以来铜铝价格加速上涨，塑料、制冷剂等原材料受国际局势扰动同样有所涨价，叠加26年以来美元较人民币持续贬值，企业汇兑损失增加，导致白电企业利润表现弱于收入。
- **分公司看，龙头得益于更强的规模效应、更强的价格传导能力及费用端的控制，利润表现显著好于二线。**美的Q2归母净利润保持正增长，展现出龙头的极强经营韧性；海尔利润下滑，但环比Q1下滑幅度有所收窄，预计北美市场改善、退税等因素有所贡献；海信暖通业务受铜价影响较大，盈利能力阶段性承压较重。

图：白电板块分季度归母利润及增速



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：白电公司分季度归母利润增速表现

利润yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
美的集团	38.0%	15.1%	8.9%	-11.3%	2.0%	1.3%
海尔智家	15.0%	15.9%	12.8%	-39.2%	-15.2%	-13.5%
格力电器	26.3%	-10.1%	-9.9%	-26.2%	3.0%	-15.4%
海信家电	14.9%	-8.3%	-5.4%	-32.5%	-8.2%	-34.3%
长虹美菱	16.8%	-9.2%	-38.3%	-146.2%	-61.3%	-105.2%
TCL智家	34.0%	0.8%	27.5%	-24.8%	1.6%	-39.1%

需求偏弱叠加成本上涨，Q2白电毛利率压力加大

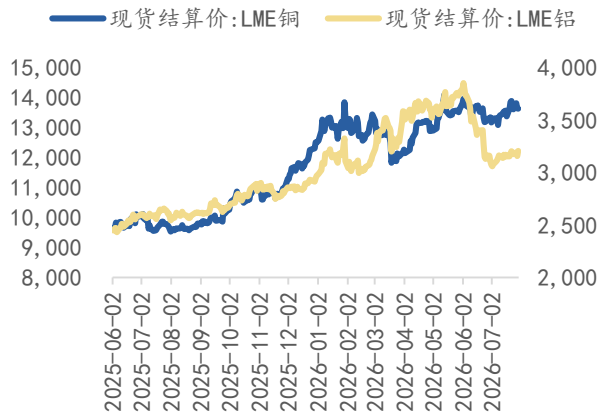
- **Q2需求与成本压力共振，白电企业毛利率承压加重。**今年国内旺季雨水较多、气温偏低，空调终端需求不及预期，行业价格竞争加剧，Q2线上均价同比明显走弱。与此同时，26Q1、26Q2铜均价分别同比上涨37.5%、40.0%，铝均价分别同比上涨21.8%、45.9%，塑料、制冷剂原材料价格亦受中东局势扰动有所上涨，成本压力在Q2报表中进一步体现。展望下半年，随着同比基数抬升，大宗原材料价格上涨对盈利的边际影响有望逐步减弱。

图：26Q2白电毛利率受大宗影响承压加重

毛利率同比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
美的集团	-1.0%	-0.4%	1.1%	0.5%	0.1%	-0.9%
海尔智家	0.1%	0.1%	0.1%	-5.1%	-0.1%	0.6%
格力电器	-1.4%	-0.6%	-0.2%	5.0%	0.0%	0.8%
海信家电	0.3%	1.1%	0.2%	0.8%	0.2%	-2.1%
长虹美菱	-1.1%	0.1%	0.0%	-2.0%	-2.3%	-2.4%
TCL智家	2.5%	-1.0%	3.3%	4.5%	2.6%	-2.8%

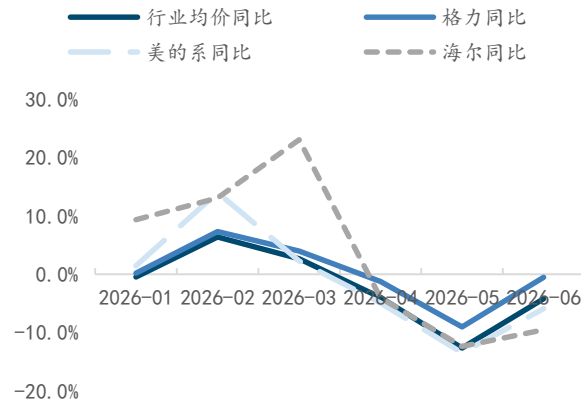
资料来源：Wind，国金证券研究所

图：25Q3以来铜铝价格持续上行



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：26Q2国内空调线上均价同比下降



资料来源：奥维云网，国金证券研究所

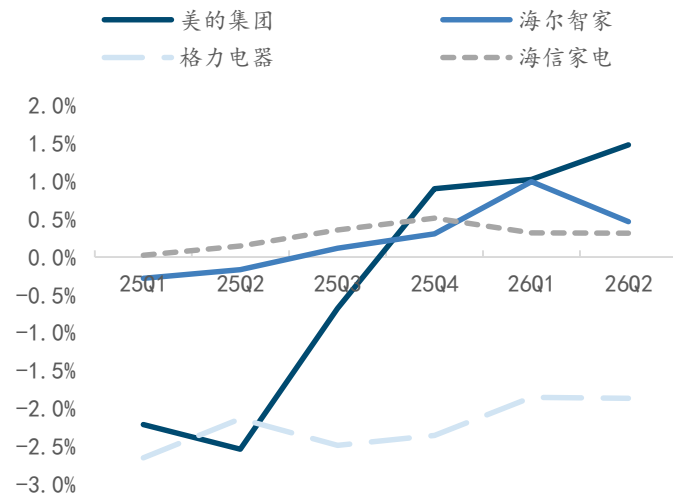
经营提效部分对冲成本压力，汇兑损失仍拖累当期利润

- 面对Q2需求疲弱及成本上行的双重压力，白电企业进一步强化内部经营提效，通过数字化改造、SKU精简、供应链优化及组织效率提升等措施，推动单季度期间费用支出整体收窄。其中，海尔期间费用有所增长，主要由销售费用增加所致，或与内部物流体系调整带来的阶段性投入有关。
- 费用收窄对利润的正向贡献被汇兑损失部分抵消。受人民币升值影响，白电企业汇兑损失显著增加，带动26Q2财务费用率明显上行，对当期盈利形成较大拖累。

图：26Q2白电企业普遍加大了内部降本增效的力度，三费支出有所收窄

三费同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
美的集团	1.4%	1.7%	0.6%	-3.8%	-1.1%	-0.8%	-1.0%	2.7%	-0.8%	-1.4%
海尔智家	-0.9%	-1.1%	-0.9%	-12.5%	-3.5%	-3.8%	-3.4%	7.2%	-0.2%	1.1%
格力电器	0.4%	-0.4%	-3.1%	-9.3%	-3.3%	-0.1%	-1.2%	2.4%	0.7%	-1.8%
海信家电	0.2%	0.4%	-0.4%	-3.0%	-0.7%	0.1%	-0.1%	3.0%	-0.7%	-1.1%

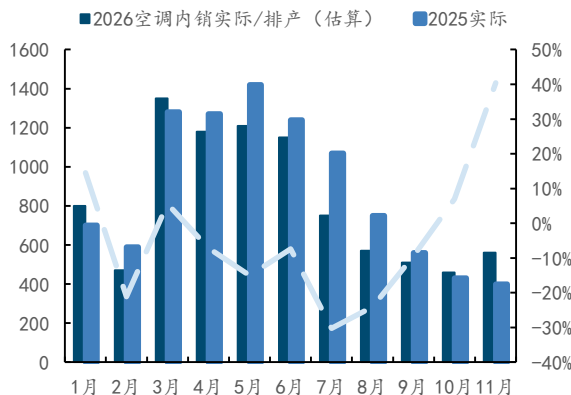
图：当期汇兑损失提升带动财务费用率上行



但半年报后有哪些积极信号值得关注？

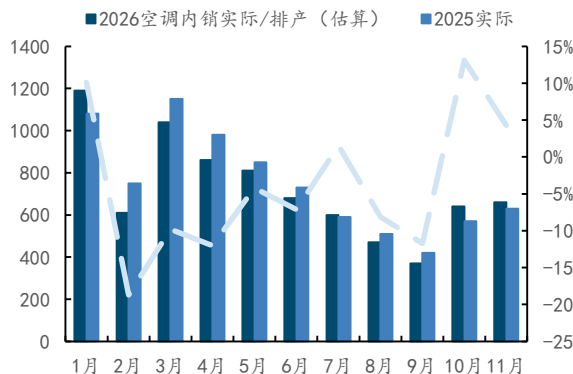
- **空调排产进入Q4内销、外销均有明显的改善趋势，厄尔尼诺可能成为明年需求的催化剂。**从产业在线排产数据来看，11月空调内销排产高增40%，海外Q4排产也恢复正增长，此外，今年厄尔尼诺现象较强，高温天气延续至明年或有望形成空调需求增长的催化剂。
- **中东战争的扰动消退，发货开始恢复正常。**中东局势对物流及发货的阶段性扰动边际减弱，前期延后的订单预计开始恢复交付，外销收入确认节奏有望改善。
- **铜铝等大宗涨价对盈利的影响预计在Q2是高点，后续边际上可能减弱。**从绝对价格来看铜铝等大宗仍然在较高位置，但从成本的同比角度来看随着基数走高，对盈利的影响边际上预计将有所减弱。

图：内销空调11月排产同比高增40%



资料来源：产业在线，国金证券研究所

图：外销空调排产进入Q4同样有所修复



资料来源：产业在线，国金证券研究所

图：铜铝价格敏感性测算

铜价同比敏感性 (Q3/Q4同幅环比情景)						
情景	实际值	假设值		实际值	推算值	
	Q2环比	Q3环比	Q4环比	铜Q2同比	铜Q3同比	铜Q4同比
明显回落	3.8%	-6.0%	-6.0%	40.0%	24.9%	6.2%
回落	3.8%	-4.0%	-4.0%	40.0%	27.6%	10.7%
小幅回落	3.8%	-2.0%	-2.0%	40.0%	30.2%	15.4%
持平	3.8%	0.0%	0.0%	40.0%	32.9%	20.2%
小幅上涨	3.8%	2.0%	2.0%	40.0%	35.5%	25.0%
上涨	3.8%	4.0%	4.0%	40.0%	38.2%	30.0%
明显上涨	3.8%	6.0%	6.0%	40.0%	40.8%	35.0%

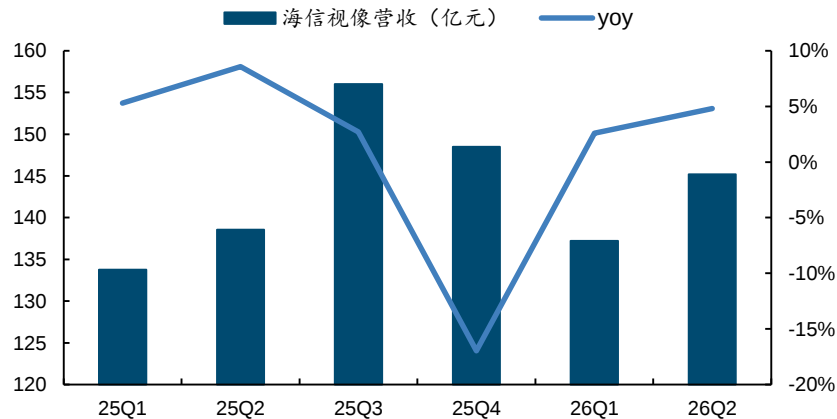
资料来源：Wind，国金证券研究所

03 黑电：结构升级+出海拉动增长，全球势能加速提升

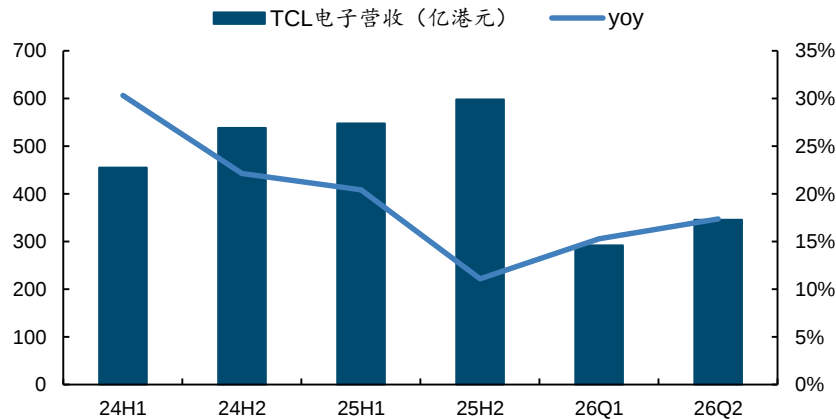
黑电收入：国内增长主要依靠结构升级，海外市场实现量价齐升

- **国内：**上半年大盘量能偏弱，我们拆解海信、TCL电视销量同样略有承压，但在大屏化及高端化升级带动下，均价大幅提升，推动收入同比增长5.0%、12.3%。26Q2行业量能进一步走弱，但两家公司产品结构加速改善，其中TCL均价同比大幅改善，带动收入同比增长21.0%，结构升级对收入的支撑作用进一步凸显。
- **海外：**体育赛事备货叠加全球渠道拓展，我们预计26H1海信、TCL电视销量分别实现双位数左右的增长，产品高端化及渠道结构优化同步驱动均价也实现较好增长，两家公司上半年海外收入同比分别增长13.4%、29.7%。预计26Q2两家公司海外市场延续量价齐升的趋势，中高端产品占比及海外渠道质量持续提升。

图：海信视像季度营收及同比



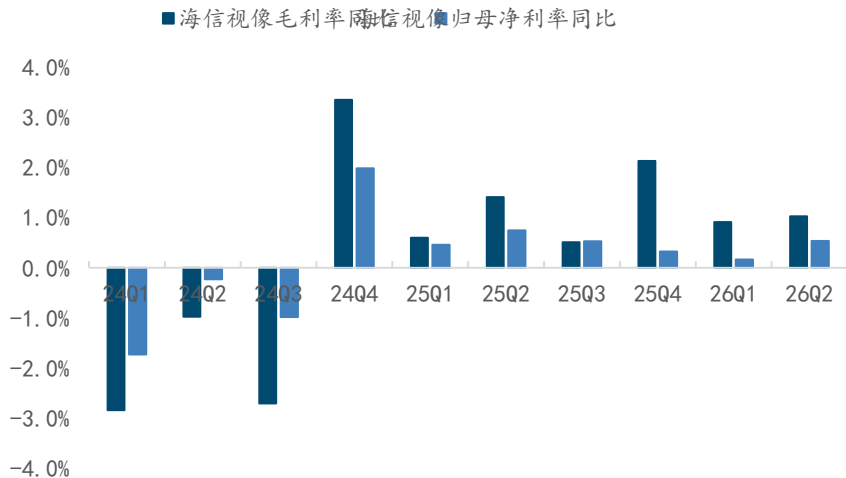
图：TCL电子半年度/季度收入及同比



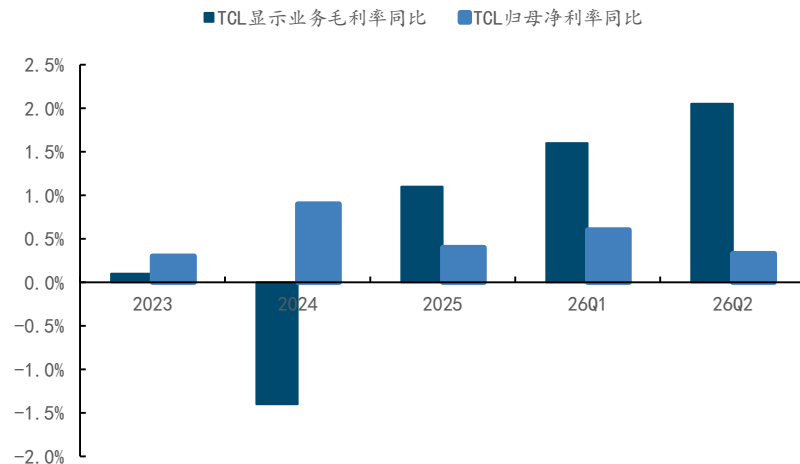
黑电利润：产品结构提升+成本端正贡献，龙头盈利能力持续提升

- **26Q2两家黑电龙头盈利能力延续改善。**海信视像毛利率同比提升约1.0pct，已连续7个季度实现同比增长；TCL电子显示业务毛利率同比提升约2.1pct，净利率亦持续上行。盈利改善主要受益于国内Mini LED渗透率提升、海外产品及渠道结构升级，以及面板成本端的正向贡献。

图：海信已连续7个季度实现盈利能力的同比增长，26Q2毛利率+1pct



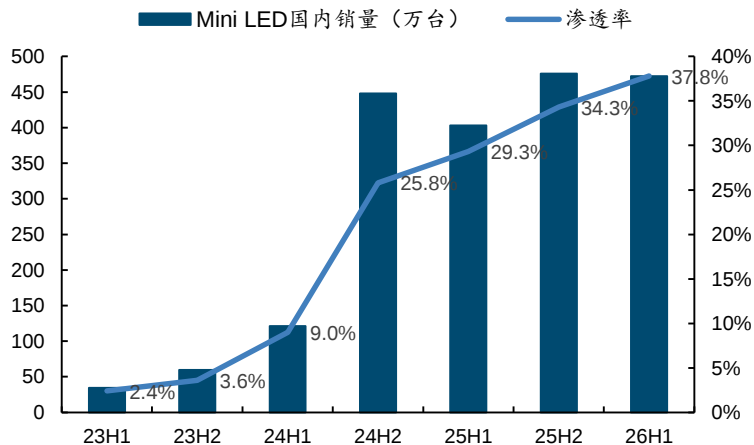
图：2023年起TCL电子净利率水平持续提升至今



国内需求特征：结构升级是唯一主线，Mini、RGB等新技术加速渗透

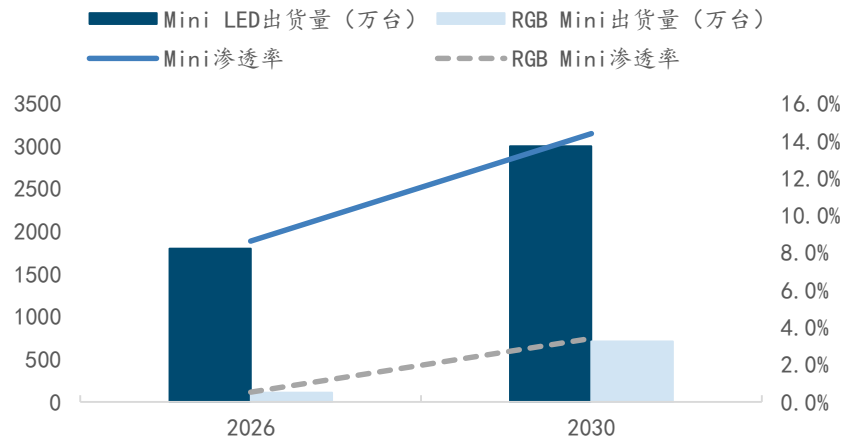
- **上半年Mini LED渗透率进一步提升。**根据奥维云网（AVC）推总数据，26H1中国彩电市场Mini LED电视销量份额达37.8%，销额份额突破50%达61.7%。
- **龙头厂商持续探索技术升级路线，推动RGB-Mini、SQD-Mini向腰部产品下沉。**Omdia预计26年至30年Mini LED出货量由1800w台增长至3000w台，我们估算渗透率由8.6%提升至14.4%，RGB Mini渗透率由0.5%提升至3.4%。

图：26H1国内Mini LED渗透率进一步提升



资料来源：Omdia、TCL电子公告，国金证券研究所

图：预计未来Mini、RGB Mini渗透率将显著提升



资料来源：Omdia、TCL电子公告，国金证券研究所

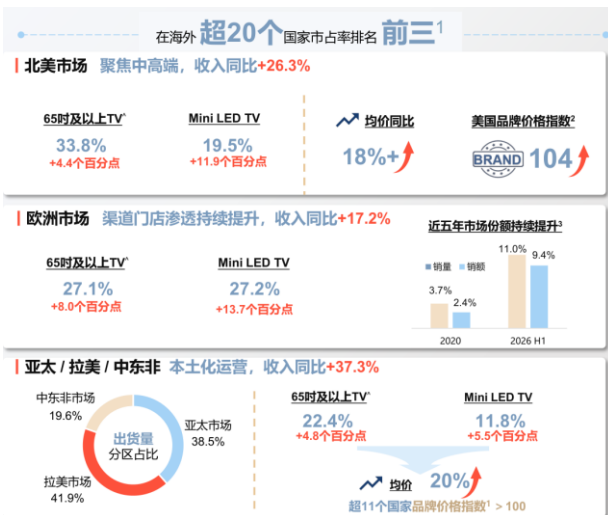
渠道升级推动黑电龙头由规模扩张转向盈利改善

- 黑电龙头企业均在加速寻求欧美重点市场中的结构优化。23年TCL大动作调整北美渠道结构，通过阶段性北美的高投放+亏损实现渠道结构升级，26年我们看到海信也在积极推动北美、欧洲渠道的升级，例如RGB-Mini LED 多个系列新品成功进驻 Best Buy、Liverpool 等高端渠道。
- 更多的高端渠道选择接纳中资品牌，本质上反映的就是消费者对于中资品牌的认可。这体现了我国黑电品牌在欧美市场品牌认可度、综合竞争力的提升，我们认为随着我国品牌后续的进一步成长，出货结构、渠道结构、品牌知名度有望继续提升。

图：海信在欧美渠道相关表述

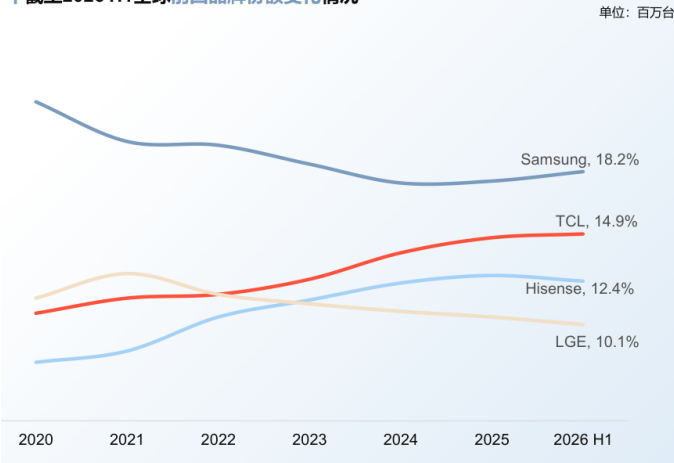
阶段	海信北美高端渠道与线上运营重点动作
2025H1	加大北美高端渠道及终端岛台投入，强化场景化展示与消费者触达
2025全年	Best Buy门店覆盖率达到100%，建成50个高端Vendor Pad品牌专区；亚马逊渠道销售额占率升至第二
2026H1	RGB-Mini LED多个系列进入Best Buy、Liverpool等高端渠道，并持续强化亚马逊等线上渠道运营

图：26年上半年TCL电子在北美价格指数突破100



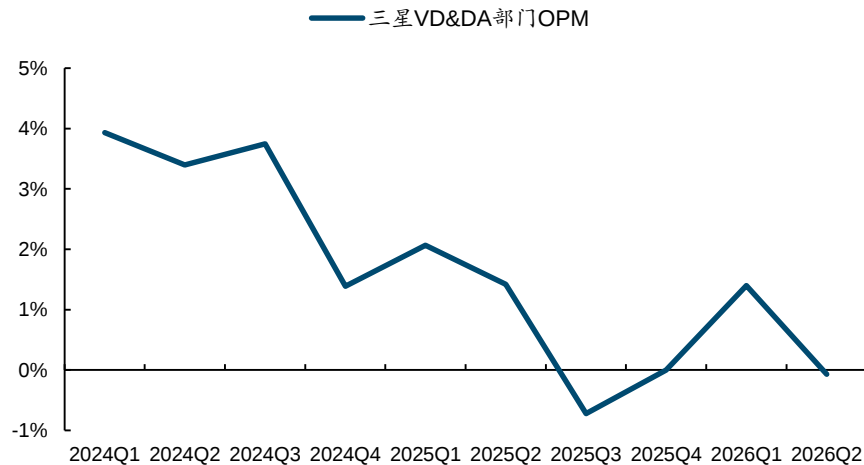
图：全球电视格局正在发生转变

截至2026 H1全球前四品牌份额变化情况¹

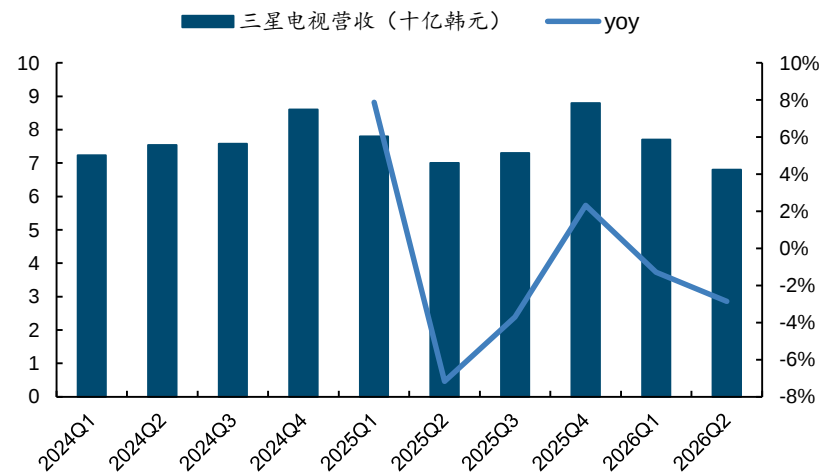


- **三星：26H1电视收入未见起色，盈利依然处于底部位置。**26Q1、Q2三星VD&DA部门OPM分别为1.4%、-0.1%，依然处于历史底部位置；收入端，虽然上半年有体育赛事等外部环境的正向拉动，但三星电视业务营收仍然延续此前的下滑趋势。

图：26H1三星电视所在部门依然处于历史底部水平



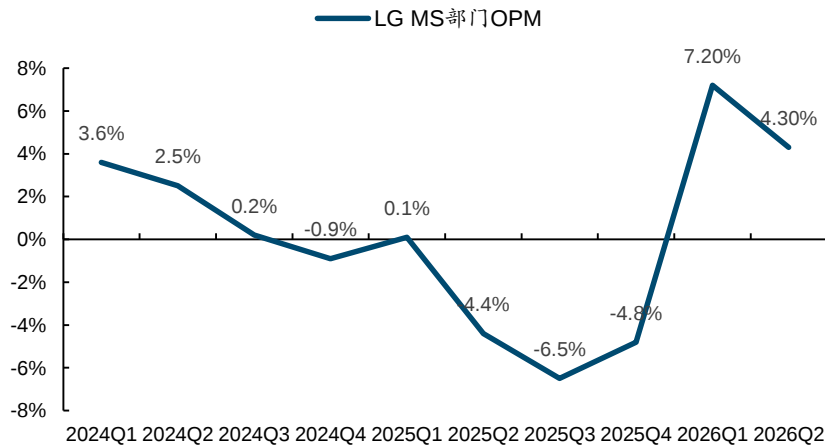
图：三星电视26上半年表现依然相对颓势



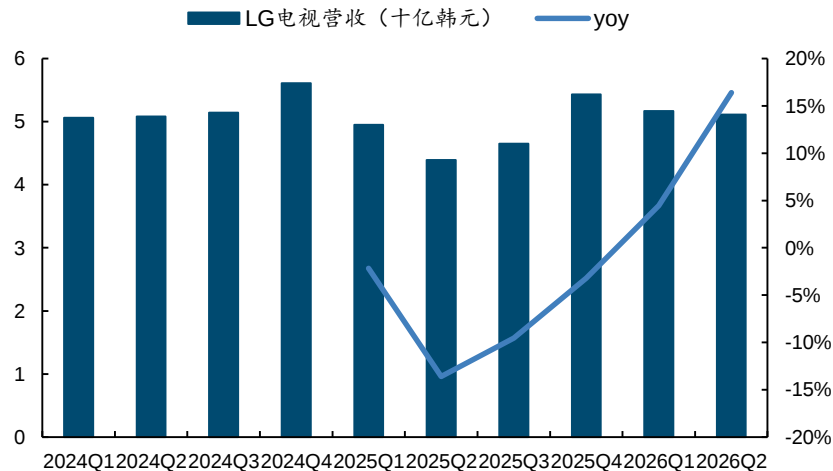
资料来源：三星公司公告，国金证券研究所

- **LG：26H1显著修复。**26Q1、Q2 LG MS部门OPM修复至7.2%、4.3%，预计主要系内部推行的成本政策（提高营销费用效率、大幅削减固定成本开支）开始在报表端体现；收入端在去年同期较低基数的情况下，同样实现了较好的修复，此外LG也加大了在Global South区域的投入，以对冲欧美需求的疲软，在收入层面或也有一定贡献作用。

图：26H1 LG电视部门盈利显著修复



图：26H1 LG电视部门低基数下实现较好修复



资料来源：LG电子公告，国金证券研究所

04 厨电&小家电：需求筑底，利润承压

厨电需求仍处低位，小家电收入表现延续分化

- 厨电板块收入表现：26Q2厨电需求仍然承压，传统厨电龙头收入降幅较Q1有所扩大，华帝、老板、万和收入分别同比下降17.2%、20.6%、16.7%；集成灶板块仍处深度调整期，浙江美大、火星人、亿田智能收入同比下降均超过40%。日出东方表现相对较好，26Q2收入同比增长10.2%。
- 小家电板块收入表现：26Q2板块延续结构分化，传统厨房小家电整体偏弱，苏泊尔、九阳和小熊收入分别同比下降2.9%、15.6%和8.6%；出口链及清洁电器表现相对更优，欧圣、德昌、石头科技、科沃斯收入分别同比增长93.2%、20.2%、30.9%和12.9%。

图：厨电公司季度收入及同比

营收yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
华帝股份	-8.8%	-10.4%	-7.9%	-17.0%	-5.9%	-17.2%
老板电器	-7.2%	1.6%	1.4%	-26.5%	-5.5%	-20.6%
万和电气	15.9%	-2.4%	1.3%	-19.1%	-5.4%	-16.7%
浙江美大	-64.0%	-38.8%	-36.2%	-47.4%	-25.6%	-47.5%
火星人	-53.3%	-39.3%	-35.8%	-46.7%	-5.2%	-44.8%
亿田智能	-54.6%	-45.9%	-33.9%	-63.3%	-62.1%	-48.4%
日出东方	-5.2%	-16.2%	-18.8%	-28.3%	17.3%	10.2%

图：小家电板块季度收入及同比

营收yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
苏泊尔	7.6%	1.9%	-2.3%	-0.7%	1.7%	-2.9%
九阳股份	-3.2%	-14.4%	-11.0%	-1.6%	-9.4%	-15.6%
新宝股份	10.4%	-6.6%	9.8%	-5.4%	-10.4%	0.4%
小熊电器	10.6%	29.6%	14.7%	-5.0%	-6.1%	-8.6%
北鼎股份	33.4%	34.7%	19.0%	21.1%	16.1%	13.3%
欧圣电气	61.3%	-14.6%	1.4%	15.1%	28.2%	93.2%
德尔玛	8.6%	0.3%	-10.3%	-7.4%	-16.6%	-14.2%
比依股份	65.7%	16.1%	-3.4%	2.7%	3.5%	-15.6%
富佳股份	60.1%	34.6%	-3.3%	7.4%	-4.2%	-7.2%
莱克电气	3.2%	-1.8%	1.4%	1.4%	-3.1%	-2.1%
科沃斯	11.1%	37.6%	29.3%	-2.4%	27.1%	12.9%
飞科电器	-1.5%	-16.2%	-7.8%	-0.6%	-13.6%	6.3%
德昌股份	21.3%	2.8%	8.5%	9.1%	2.7%	20.2%
石头科技	86.2%	73.8%	60.7%	34.2%	23.3%	30.9%
倍轻松	-32.8%	-39.4%	-28.5%	-8.5%	-0.8%	-9.2%

厨电盈利压力加大，清洁电器龙头利润表现更优

- 厨电板块利润表现：26Q2传统厨电龙头利润降幅较Q1扩大，华帝、老板归母净利润分别同比下降56.5%、26.9%，万和同比下降109.1%。集成灶企业仍处于盈利磨底阶段，浙江美大、亿田智能分别同比下降403.4%、35.6%。
- 小家电板块利润表现：26Q2板块盈利分化进一步加剧，苏泊尔、九阳、新宝、小熊归母净利润分别同比下降18.2%、152.1%、80.5%和45.8%；清洁电器龙头表现较好，科沃斯、石头科技分别同比增长67.0%、61.8%。

图：厨电公司季度归母利润及同比

归母净利 yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
华帝股份	-14.3%	-5.6%	-19.7%	-167.7%	-4.9%	-56.5%
老板电器	-14.7%	3.0%	0.6%	-73.7%	-9.8%	-26.9%
万和电气	8.0%	5.5%	1.6%	-229.4%	-55.6%	-109.1%
浙江美大	-89.9%	-78.0%	-37.9%	-265.1%	-62.7%	-403.4%
火星人	-246.9%	-1767.7%	265.1%	1874.6%	-1.7%	10.9%
亿田智能	-1042.0%	-321.9%	36.8%	-262.4%	-17.0%	-35.6%
日出东方	-10.7%	-19.2%	-143.5%	-4.9%	-15.1%	-13.3%

图：小家电板块季度归母利润及同比

归母净利yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q2
苏泊尔	5.8%	-5.9%	-13.4%	-10.0%	-18.2%
九阳股份	-21.9%	-53.2%	-101.1%	-124.5%	-152.1%
新宝股份	43.0%	9.8%	-13.1%	-40.9%	-80.5%
小熊电器	-14.0%	641.5%	113.2%	36.3%	-45.8%
北鼎股份	47.7%	140.9%	288.9%	0.0%	-33.8%
欧圣电气	43.8%	-1.4%	-82.5%	-137.6%	-66.4%
德尔玛	1.2%	1.0%	-44.3%	6.5%	-20.8%
比依股份	48.0%	-33.1%	-45.1%	-75.5%	-141.5%
富佳股份	7.9%	-61.7%	10.8%	-127.6%	32.0%
莱克电气	-16.2%	-39.6%	-30.0%	-49.3%	7.4%
科沃斯	59.4%	62.2%	7160.9%	78.1%	67.0%
飞科电器	0.5%	3.5%	-8.8%	-916.2%	21.9%
德昌股份	-5.0%	-75.6%	-45.8%	-99.3%	-29.5%
石头科技	-32.9%	-43.2%	2.5%	-35.5%	61.8%
倍轻松	-111.7%	-425.8%	126.4%	1011.3%	3.6%

05 投资建议

- **建议重点关注三条主线：**
 - 1) 黑电结构升级与全球化突破：国内高端化升级和海外渠道改善持续兑现，推荐海信视像、TCL电子；
 - 2) 基本面稳健的高股息白电资产：关注基本面有望迎来修复，业绩稳定的优质白电红利资产，推荐美的集团、海尔智家，建议关注海信家电；
 - 3) 全球竞争显著占优的新消费出海：看好成长性突出的智能影像和消费级NAS赛道，推荐影石创新、绿联科技。

06 风险提示

- **海内外需求波动的风险。**当供给端新品推新力度不足、叠加下游需求在宏观环境影响下转弱，则行业有可能出现增长不及预期甚至下滑的风险，进而影响上市公司的盈利状况。
- **行业竞争加剧。**若行业发生价格战等情况，或对公司经营情况产生负面影响，进而影响公司利润水平。
- **汇率波动风险。**汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑损益变动与外销毛利率变动，进而影响公司利润水平。
- **关税风险。**当前全球宏观经济环境复杂，如果海外国家关税政策出现变化，会对我国出口企业利润产生一定影响。
- **原材料价格波动风险。**如果未来原材料价格出现大幅波动，可能导致企业毛利率出现大幅波动，对企业的盈利能力造成不利影响。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题