国金证券 SINOLINK SECURITIES

家电行业26年三季报总结

—短期经营承压，龙头保持韧性

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

2026/10/31

内容摘要

- **家电板块：**Q3收入降幅扩大，盈利与现金流同步承压。26Q3单季收入、归母净利润分别同比-2.4%、-12.7%，降幅较26Q2的-0.2%、-4.9%明显扩大。国内需求走弱叠加铜价等大宗上行、人民币升值，单季毛利率、净利率分别降至22.9%、7.5%，经营净现金流同比-73.0%，部分受到龙头渠道模式调整影响。
- **白电：内销走弱拖累收入，成本与汇兑压制盈利。**26Q3板块收入压力环比加大，主要受终端需求低迷、渠道去库存及渠道调整影响；外销整体好于内销，冰洗需求延续，空调出口出现改善迹象。铜价上涨、人民币升值叠加内销规模下降，板块经营利润进一步承压。公司层面，美的收入同比下降3.9%，海外OBM高增及楼宇、机器人业务对冲了国内空调下滑和OEM订单调整，表现相对稳健；海尔收入下降10.1%，主要系内需及北美拖累，格力收入下降7.9%，系国内空调需求疲软。后续看，11-12月空调外销排产同比分别增长16%、12.9%，出口改善值得关注。
- **黑电：结构升级与全球化突破持续兑现。**26Q3国内彩电需求仍偏弱，大屏化、高端化推动产品结构升级，Mini LED销量渗透率达到37.8%；海外受上半年赛事需求前置影响，电视出货增速环比放缓，但产品升级和北美渠道结构改善继续支撑均价。公司层面，海信视像毛利率、净利率同比分别提升1.0、0.3个百分点，盈利能力已连续8个季度改善；TCL电子净利率同比提升0.4个百分点。后续看，Mini LED及RGB-Mini向更多价位段渗透，龙头的产品升级和海外渠道拓展有望带来更广阔的空间。
- **厨电及小家电：**厨电需求仍处低位，收入降幅收窄但盈利压力延续。26Q3板块收入同比下降8.7%，降幅较Q2收窄；归母净利润同比下降59.0%。老板、华帝收入分别下降15.4%、10.2%，利润分别下降41.6%、49.6%。小家电收入增长，利润表现分化。26Q3小家电板块收入同比增长8.1%，清洁电器表现相对较好，石头科技收入、利润分别增长34.9%、33.0%，传统厨房小家电表现相对偏弱。
- **投资建议：**1）关注基本面有望迎来修复，经营保持韧性、注重股东回报的优质白电红利资产；2）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；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：Q3收入降幅扩大，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

国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 家电板块：Q3收入降幅扩大，成本与汇率拖累利润表现

家电板块：Q3收入降幅扩大，毛利率下行拖累利润

- 家电板块26Q1-Q3累计收入/归母净利润同比分别-0.7%/-8.4%，26Q3单季度收入/归母净利润同比分别-2.4%/-12.7%，降幅较26Q2（-0.2%/-4.9%）明显扩大。
- 营收端，26Q3单季收入同比-2.4%、降幅较26Q2扩大2.2pct，国内需求仍在走弱。利润端，单季毛利率22.9%、环比回落1.0pct，净利率7.5%、环比降0.8pct，经营净现金流同比-73.0%，盈利与现金流同步承压。

图：家电板块26Q3财务表现

	累计			单季度				
指标	2024FY	2025FY	2026Q1-3	2025Q1	2026Q1	2025Q2	2026Q2	2026Q3
营收yoy	4.7%	3.5%	-0.7%	12.8%	-0.2%	4.6%	-0.2%	-2.4%
归母净利润yoy	6.8%	-6.7%	-8.4%	25.3%	-8.0%	4.0%	-4.9%	-12.7%
毛利率	24.6%	24.5%	23.5%	23.6%	23.5%	24.5%	23.9%	22.9%
销售费用率	8.6%	8.7%	8.1%	8.2%	7.9%	8.4%	8.4%	7.8%
净利率	7.9%	7.2%	7.8%	8.2%	7.5%	8.8%	8.3%	7.5%
经营净现金流yoy	-19.3%	6.4%	-42.0%	121.0%	-22.4%	33.1%	-22.9%	-73.0%

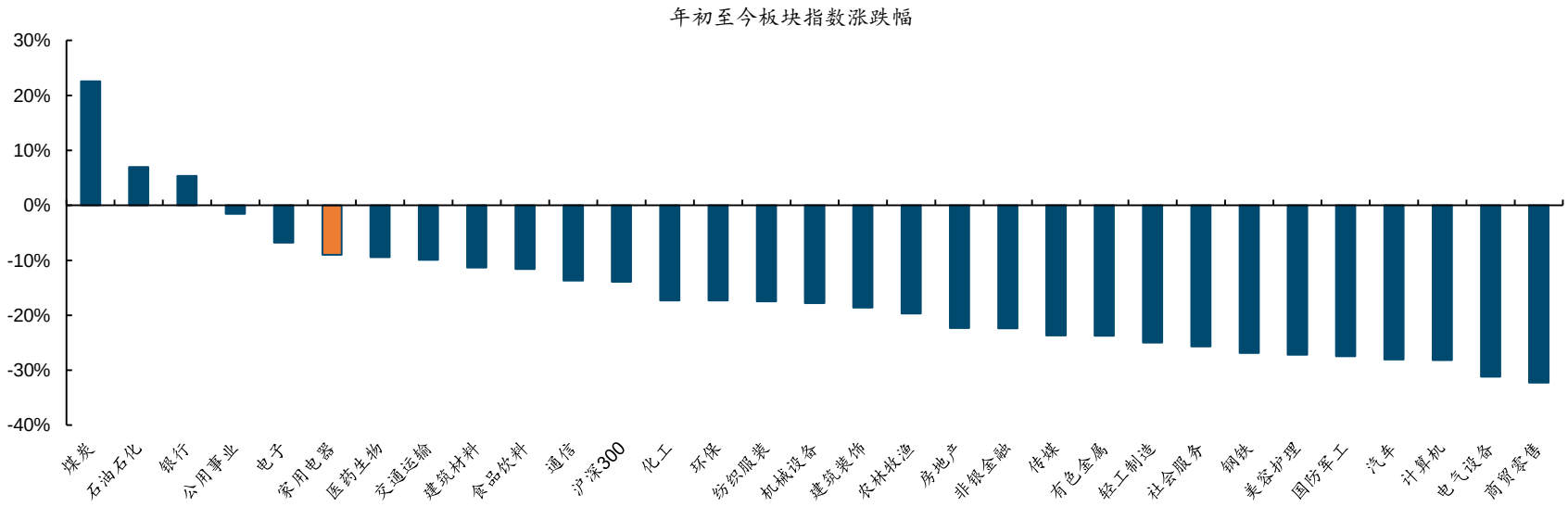
资料来源：Wind，国金证券研究所

家电板块：年初至今指数-9.0%，横向对比来看表现相对稳健

国金证券 SINOLINK SECURITIES

■ 截至2026年10月30日，申万家用电器行业指数年初至今累计收益率-9.0%，相对沪深300指数跑赢4.9pct，涨跌幅位居所有申万一级行业第6。

图：家电板块2026年累计收益率为-9.0%

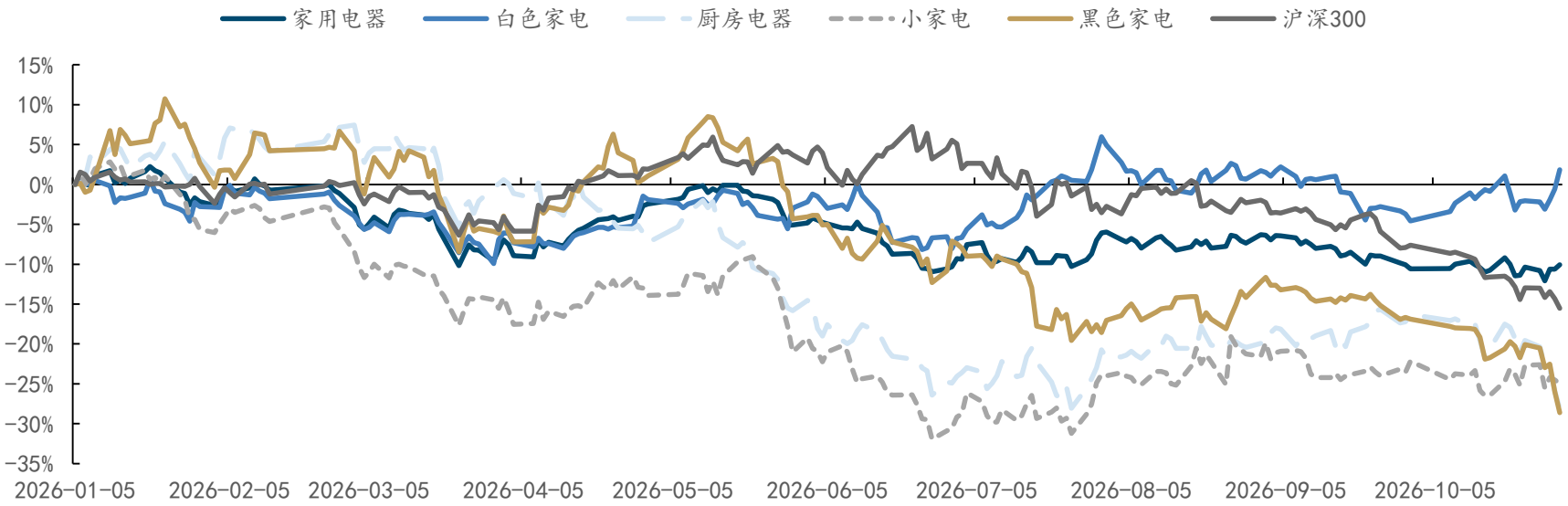


资料来源：Wind，国金证券研究所

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10月30日，26年以来，申万各子板块涨跌幅由高至低排序：白电+1.8%、小家电-25.0%、厨电-28.2%、黑电-28.6%。

图：26年至今细分板块涨幅



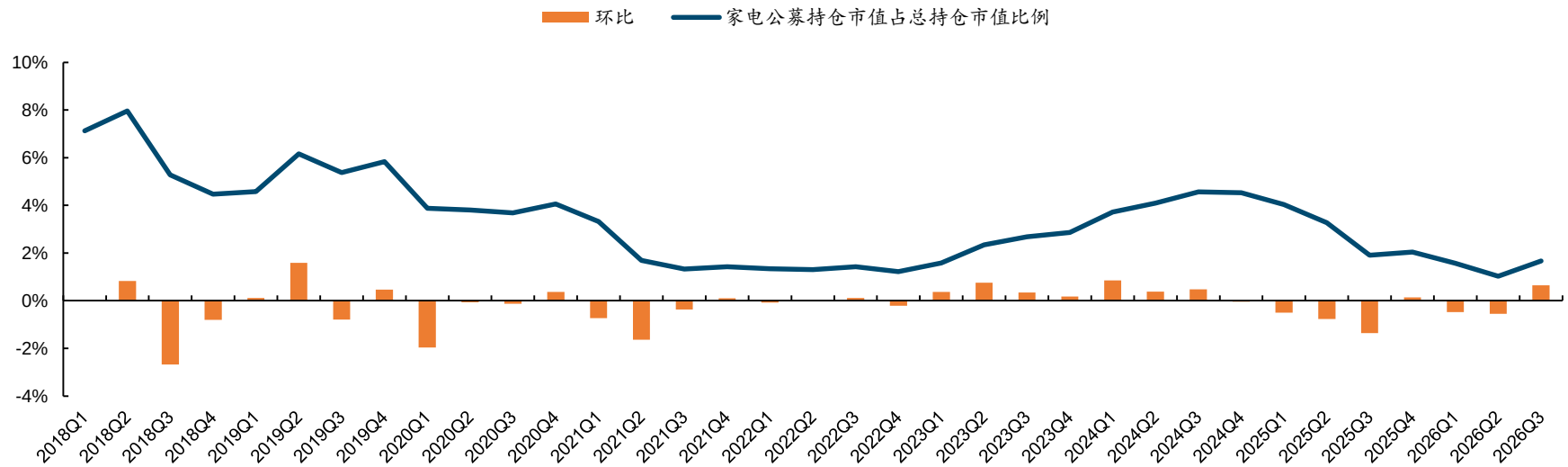
资料来源：Wind，国金证券研究所

筹码结构：家电公募重仓比例环比回升，仍处2015年以来低位

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 截至26Q3末，家电行业公募基金重仓比例为1.67%，环比回升0.6pct，仍处于2015年以来的低位。
- 当前家电板块的机构持仓仍处低位，26Q3仓位已现回升。随着进入Q4基数压力缓解、红利及防御风格延续，白电龙头具备仓位回补空间。

图：家电公募重仓比例仍处历史低位



资料来源：Wind，国金证券研究所

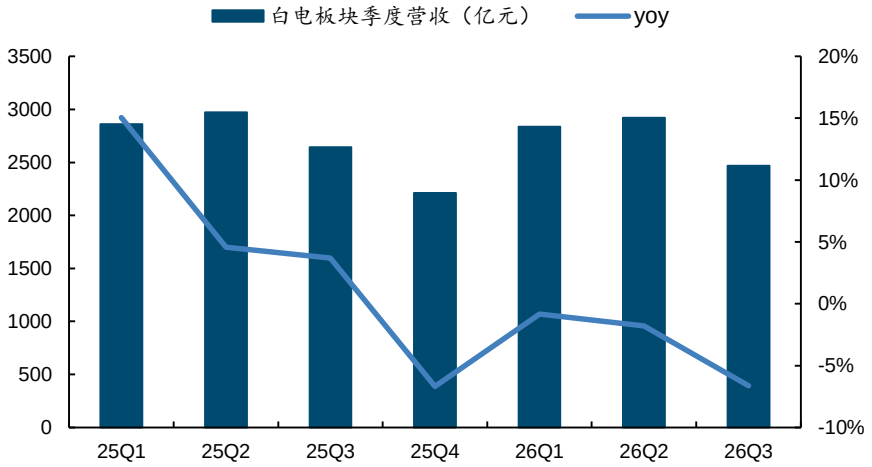
国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 白电：内销承压加重，经营利润环比走弱

白电收入：国内环比进一步走弱、海外稳健，综合型龙头表现更具韧性

- **26Q3白电收入增速压力环比加大，主要受国内市场弱于预期拖累。**国内需求较Q2进一步走弱，一方面受整体消费情绪低迷、渠道库存有待去化影响，另一方面，龙头调整渠道结构、冷年尚未开盘也加大了收入端压力。海外收入表现好于内销，主要得益于冰洗需求延续，三季度空调外销也呈现改善趋势。
- **分公司来看，综合型龙头表现更具韧性。**美的仍是表现最稳健的家电龙头，外销ODM高增对冲OEM策略调整，B端楼宇及机器人业务也对收入形成支撑；海尔收入压力较Q2加大，主要受冰洗去库存导致内销出货承压、北美行业需求疲软影响；海信央空持续受到地产端拖累，三季度空调内销压力也有所加大。

图：白电板块分季度营业收入及增速



图：白电公司分季度收入增速表现

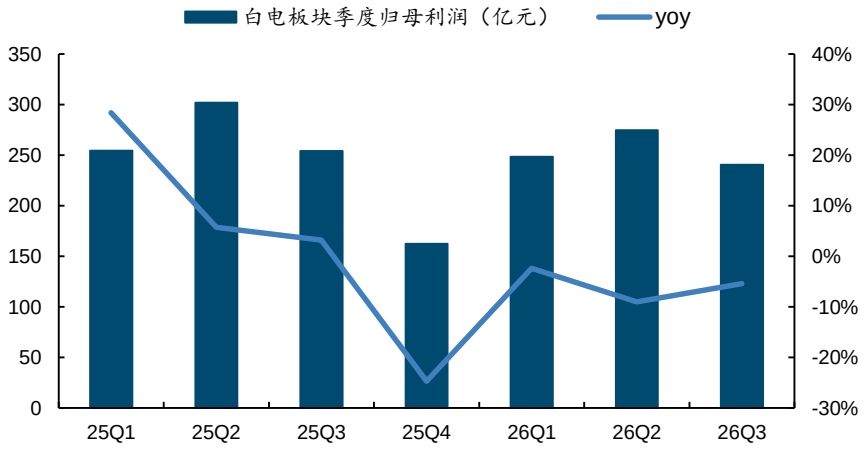
营收yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
美的集团	20.6%	11.0%	9.9%	5.7%	2.5%	4.5%	-3.9%
海尔智家	10.1%	10.4%	9.5%	-6.7%	-6.9%	1.4%	-10.1%
格力电器	13.8%	-12.1%	-15.1%	-21.5%	3.5%	-16.8%	-7.9%
海信家电	5.8%	-2.6%	1.2%	-26.0%	-7.2%	-3.2%	-8.8%
长虹美菱	23.8%	18.8%	-6.3%	-13.9%	-0.5%	-17.7%	-9.4%
TCL智家	9.6%	2.4%	-2.3%	-5.2%	6.2%	3.5%	10.3%

资料来源：Wind，国金证券研究所

白电利润：经营利润环比进一步走弱，大宗与汇兑压力延续

- **26Q3白电经营利润环比进一步走弱，主要受大宗原材料价格上涨和汇兑因素影响。**三季度铜价环比继续上涨、人民币延续升值，白电企业盈利压力加大；板块重点公司合计归母净利润同比下降5.4%。
- **分公司看，龙头表现显著好于二线，但经营利润预计均有不同程度承压。**美的Q3表观归母净利润同比增长25.9%，主要受益于长鑫投资贡献；经营利润同比小幅承压，预计与成本上涨、渠道改革导致空调业务规模短期下降有关，但仍是板块中表现相对最稳健的公司。海尔利润同比[illegible]，预计退税等因素有所贡献，经营端压力仍在。海信暖通业务则受铜价上涨及工程订单价格竞争影响，盈利压力进一步加大。

图：白电板块分季度归母利润及增速



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	26Q3
美的集团	38.0%	15.1%	8.9%	-11.3%	2.0%	1.3%	25.9%
海尔智家	15.0%	15.9%	12.8%	-39.2%	-15.2%	-13.5%	-12.3%
格力电器	26.3%	-10.1%	-9.9%	-26.2%	3.0%	-15.4%	-43.3%
海信家电	14.9%	-8.3%	-5.4%	-32.5%	-8.2%	-34.3%	-74.0%
长虹美菱	16.8%	-9.2%	-38.3%	-146.2%	-61.3%	-105.2%	-169.6%
TCL智家	34.0%	0.8%	27.5%	-24.8%	1.6%	-39.1%	-22.2%

资料来源：Wind，国金证券研究所

需求疲软、价格竞争叠加成本上涨，Q3白电毛利率继续承压

■ **原材料成本压力环比加大，需求疲软制约价格传导，白电企业毛利率继续承压。**Q3铜均价环比继续上涨，企业普遍反馈成本压力较Q2进一步加大。与此同时，终端需求弱于预期、渠道库存较高，规模效应减弱，价格竞争加剧，原材料涨价压力难以向终端传导。从奥维云网数据看，Q3空调线上均价走弱较为明显。

图：26Q3白电毛利率仍然承压

毛利率同比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
美的集团	-1.0%	-0.4%	1.1%	0.5%	0.1%	-0.9%	-0.3%
海尔智家	0.1%	0.1%	0.1%	-5.1%	-0.1%	0.6%	-0.8%
格力电器	-1.4%	-0.6%	-0.2%	5.0%	0.0%	0.8%	-5.5%
海信家电	0.3%	1.1%	0.2%	0.8%	0.2%	-2.1%	-2.0%
长虹美菱	-1.1%	0.1%	0.0%	-2.0%	-2.3%	-2.4%	-1.3%
TCL智家	2.5%	-1.0%	3.3%	4.5%	2.6%	-2.8%	-4.7%

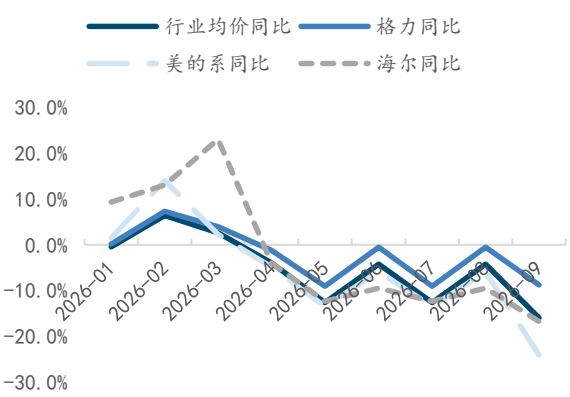
资料来源：Wind，国金证券研究所

图：26Q3铜价环比继续保持上行



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：26Q3国内空调线上均价仍然保持承压



资料来源：奥维云网，国金证券研究所

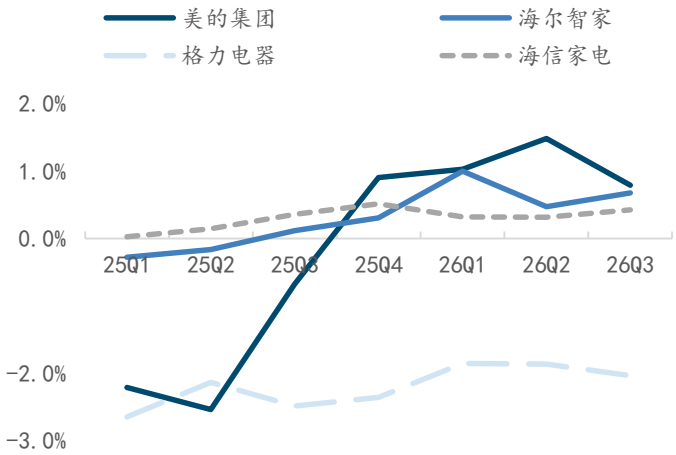
经营提效能够对冲部分成本压力，但汇兑仍拖累当期利润表现

- Q3白电企业继续推进内部提效，通过优化供应链、推动制造平台化及核心零部件自制等措施降本，但收入下滑削弱了规模效应，部分抵消了降本成效。
- Q3汇兑损失环比收窄，但仍对当期利润形成较大拖累。受人民币持续升值影响，除格力外，主要白电企业仍面临汇兑损失，财务费用率因此明显高于上年同期。

图：26Q3白电企业继续控费提效，但效果一定程度上被规模下降对冲

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

图：Q3财务费用率仍然偏高

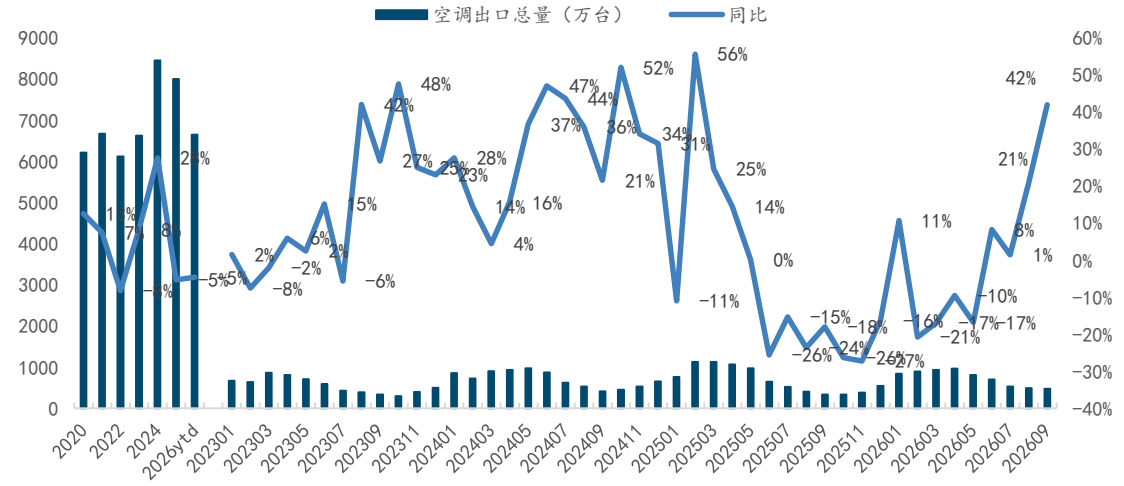


资料来源：Wind，国金证券研究所

后续有哪些积极信号值得关注?

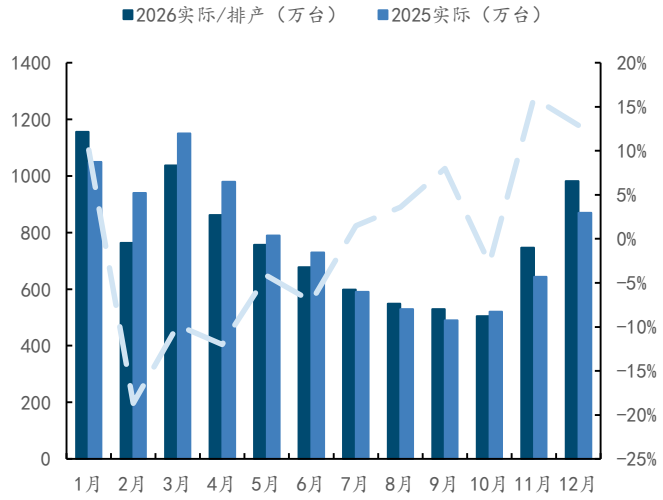
- **Q3空调出口出现改善，后续外销排产也指向修复。**海关数据显示，8、9月空调出口量增速较上半年明显提升，或反映海外市场经历较长时间去库后，整体库存逐步回归良性水平。产业在线数据显示，11、12月空调外销排产同比分别增长16%、12.9%，增速较前三季度明显提升。
- 与此同时，龙头企业持续调整供应链布局、推进渠道改革与效率提升，夯实中长期竞争力。随着库存及渠道结构逐步优化，经营效率改善有望更多体现在利润端；行业需求回暖后，具备全球化布局和品牌优势的龙头有望率先受益。

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

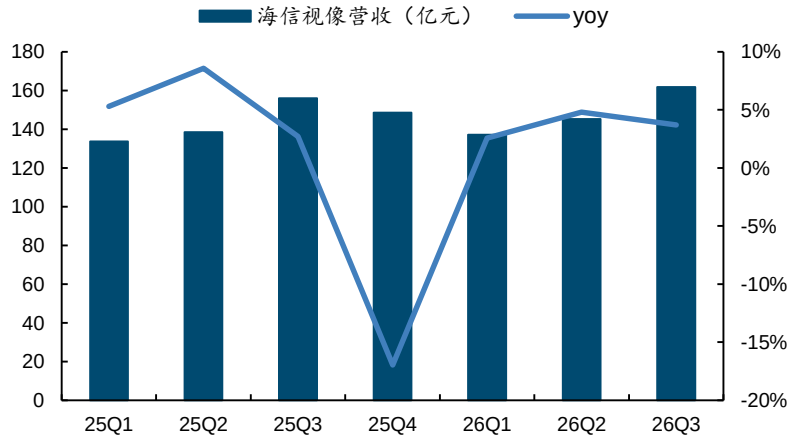
国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 黑电：高端化主线延续，全球势能加速提升

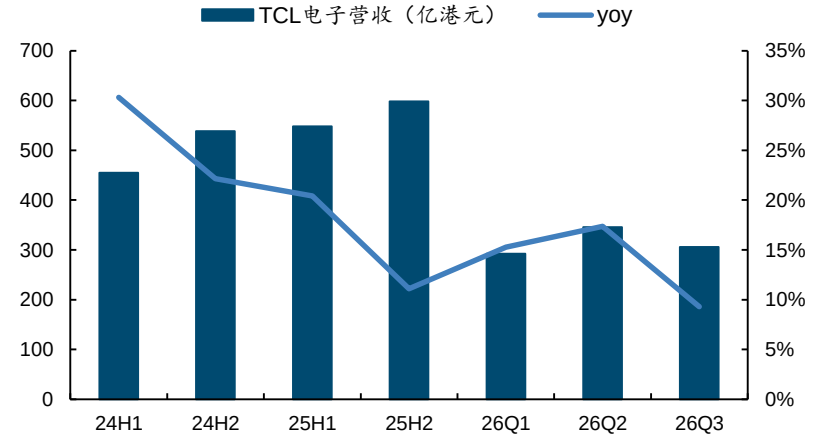
黑电收入：国内量能偏弱、结构提升，海外关注高端化&渠道升级

- **国内：Q3电视市场整体需求仍偏弱，延续近年低迷态势。**预计海信、TCL内销出货受行业需求拖累，但表现仍有望好于行业。在市场总量下滑的同时，大屏化、高端化升级提速，均价有望延续年初以来较好的提升趋势。销量承压背景下，龙头产品结构加速升级，也反映出行业格局优化、份额向龙头集中。
- **海外：产品升级与渠道拓展持续推进。**受上半年全球体育赛事带来的需求前置影响，预计Q3海信、TCL电视出货增速较上半年放缓。当前中资龙头在海外更注重产品结构升级，Mini LED推动产品高端化，北美渠道结构升级的积极影响也有望延续，支撑均价保持较好的提升趋势。

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

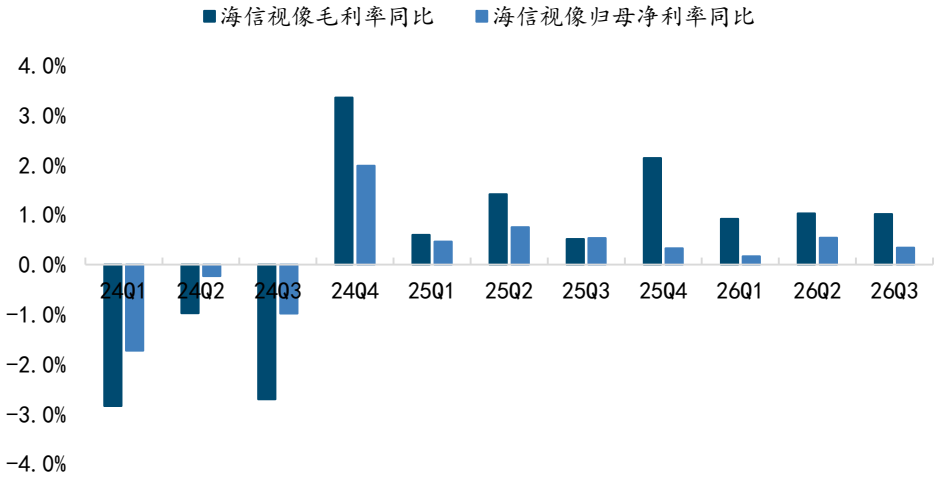


资料来源：海信视像、TCL电子公告，国金证券研究所

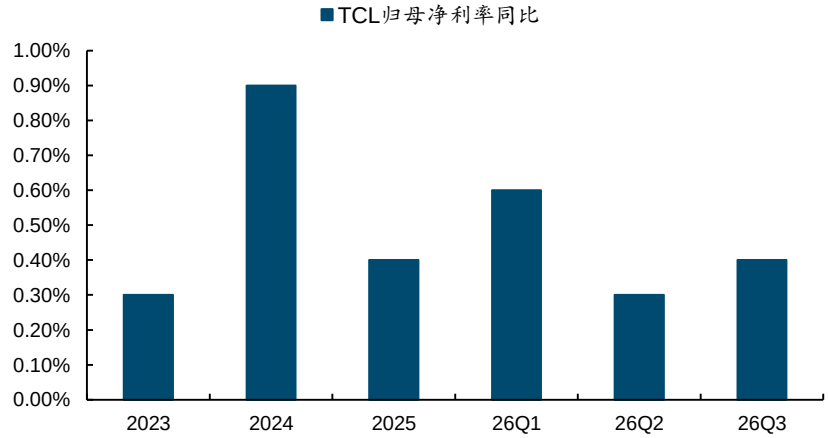
黑电利润：龙头盈利能力继续提升，反映了中资在全球认可度的持续提高

■ **26Q3两家黑电龙头盈利能力继续改善，体现出中资品牌全球竞争力的提升。**26Q3海信视像毛利率、净利率同比分别提升约1.0、0.3个百分点，盈利能力已连续8个季度同比改善；TCL电子净利率同比提升0.4个百分点，延续了2023年以来的改善趋势。这一方面反映出新技术推动国内高端市场格局优化、消费向龙头集中，另一方面也体现了中资品牌多年海外运营和渠道深耕带来的认可度提升。

图：海信已连续8个季度实现盈利能力的同比增长，26Q3毛利率+1pct



图：2023年起TCL电子净利率水平持续提升至今

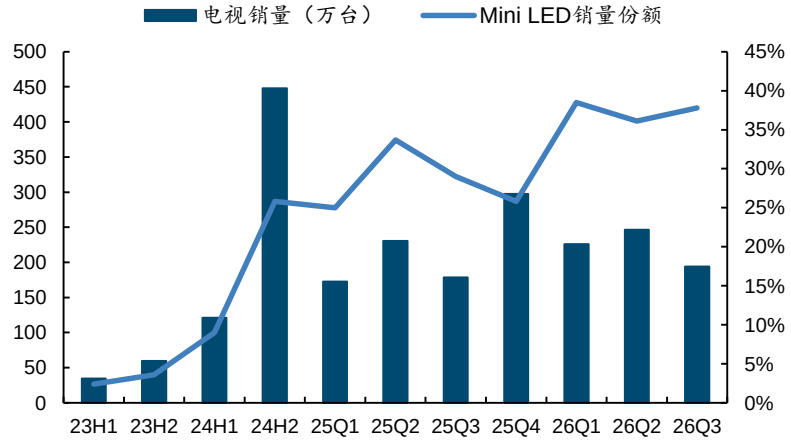


资料来源：Wind，国金证券研究所 注：TCL 26Q3数据为根据业绩预告中枢值计算所得

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

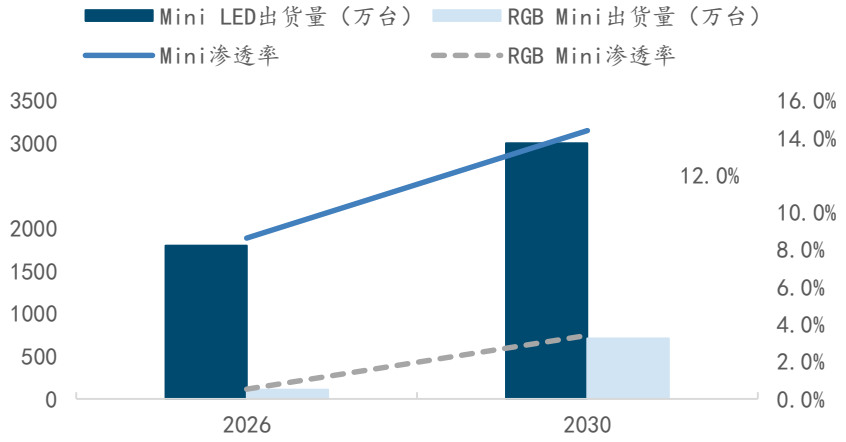
- **26Q3 Mini LED国内销量渗透率达到37.8%。**根据奥维云网（AVC）推总数据，26Q3中国彩电市场Mini LED电视销量194万台，渗透率达到37.8%，结构提升趋势延续。
- **龙头厂商持续探索技术升级路线，推动RGB-Mini、SQD-Mini向腰部产品下沉。**Omdia预计2026年至2030年Mini LED出货量由1800w台增长至3000w台，我们估算渗透率由8.6%提升至14.4%，RGB Mini渗透率由0.5%提升至3.4%。

图：26Q3国内Mini LED渗透率达到37.8%



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

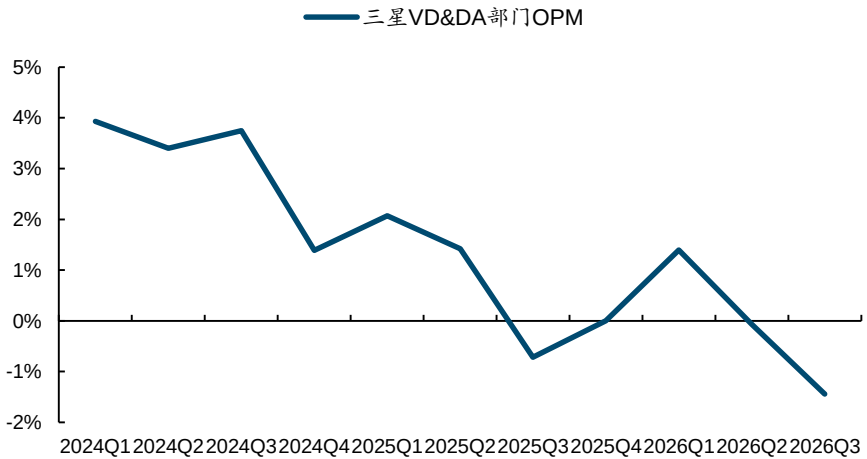


资料来源：Omdia、TCL电子公告，国金证券研究所

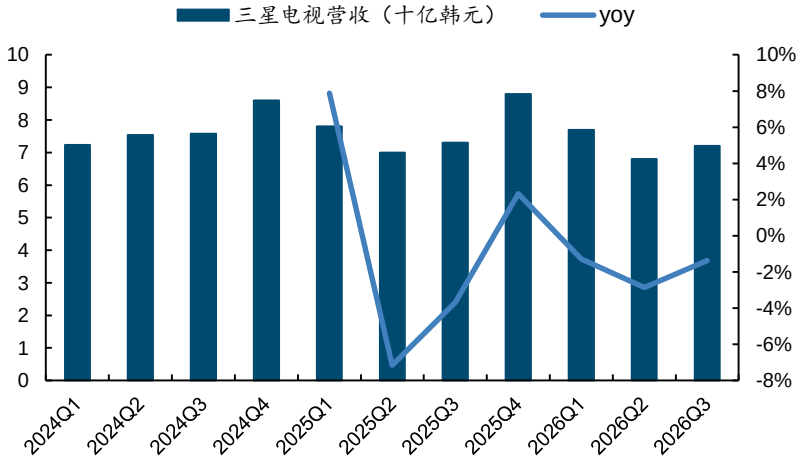
三星：收入继续承压，盈利能力环比下降

■ **三星：26Q3电视收入-1.4%，盈利受产品结构拖累进一步下滑。**26Q1、Q2、Q3三星VD&DA部门营业利润率分别为1.4%、-0.1%、-1.4%，单季度亏损扩大。我们预计，这主要与三星为应对中国品牌竞争、加大低端Mini LED产品布局有关。在缺乏本土LCD产业链供应的情况下，其成本相对较高，低端Mini LED出货增加或拉低整体产品结构，拖累盈利表现。

图：三星加大低端Mini LED布局导致26Q3 OPM进一步下滑



图：三星电视26Q3电视收入-1.4%

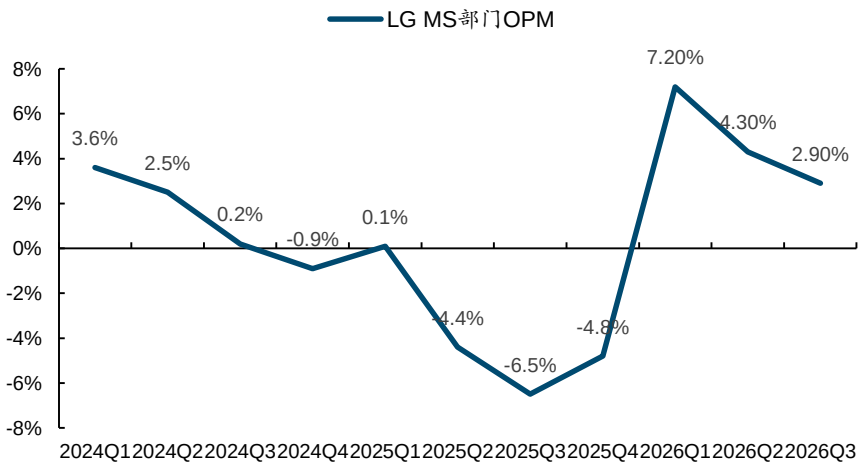


资料来源：三星公司公告，国金证券研究所

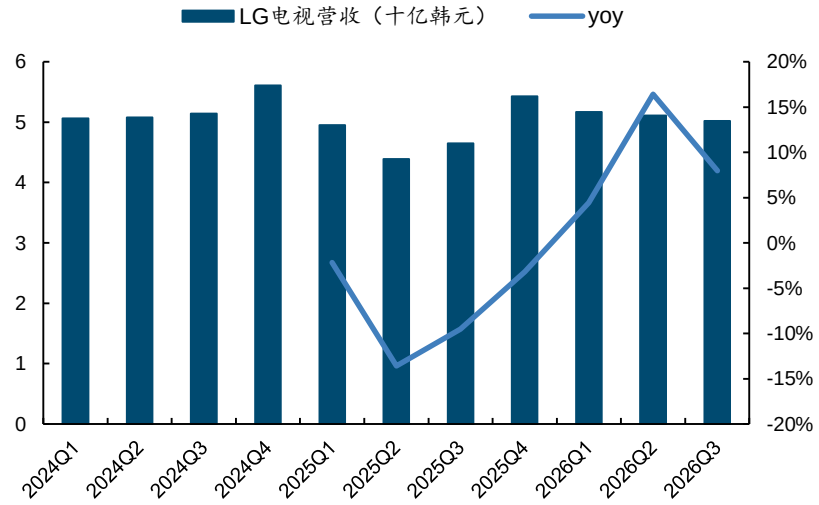
LG：低基数下收入保持增长，利润率环比下降

■ **LG：盈利处于修复阶段，但中期趋势尚不明朗。**26Q3 LG MS部门营业利润率由上半年平均中个位数降至小个位数。尽管2026年以来，公司通过内部提效扭转了2025年大幅亏损的局面，但盈利已连续两个季度走弱，反映成本端压力仍较大，中期修复成效有待观察。收入方面，去年同期低基数、高端电视及新兴市场销售增长带动Q3同比增长，webOS平台业务也保持增长；收入环比小幅回落，预计与体育赛事后的需求波动有关。

图：26Q3 LG电视盈利能力环比走弱



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

国金证券
SINOLINK SECURITIES

04 厨电&小家电：需求分化，盈利承压

厨电龙头收入降幅收窄，小家电景气延续分化

- 厨电板块收入表现：26Q3厨电需求仍在低位，板块收入降幅由26Q2的16.0%收窄至8.7%。华帝、老板、万和收入分别同比下降10.2%、15.4%、8.0%，日出东方增长27.7%。
- 小家电板块收入表现：26Q3板块收入同比增长8.1%，结构分化延续，传统厨房小家电中苏泊尔、新宝收入分别增长3.0%、0.7%，九阳、小熊分别下降2.2%、10.2%；出口链与清洁电器更优，石头科技、比依股份、富佳股份、飞科电器分别增长34.9%、33.6%、13.8%、13.2%，科沃斯增长10.6%、倍轻松下降25.6%。

图：厨电公司季度收入及同比

营收yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
华帝股份	-8.8%	-10.4%	-7.9%	-17.0%	-5.9%	-17.2%	-10.2%
老板电器	-7.2%	1.6%	1.4%	-26.5%	-5.5%	-20.6%	-15.4%
万和电气	15.9%	-2.4%	1.3%	-19.1%	-5.4%	-16.7%	-8.0%
浙江美大	-64.0%	-38.8%	-36.2%	-47.4%	-25.6%	-47.5%	-41.7%
火星人	-53.3%	-39.3%	-35.8%	-46.7%	-5.2%	-44.8%	-57.7%
亿田智能	-54.6%	-45.9%	-33.9%	-63.3%	-62.1%	-48.4%	0.8%
日出东方	-5.2%	-16.2%	-18.8%	-28.3%	17.3%	10.2%	27.7%

图：小家电板块季度收入及同比

营收yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
苏泊尔	7.6%	1.9%	-2.3%	-0.7%	1.7%	-2.9%	3.0%
-3.2%	-14.4%	-11.0%	-1.6%	-9.4%	-15.6%	-2.2%	
新宝股份	10.4%	-6.6%	-9.8%	-5.4%	-10.4%	0.4%	0.7%
小熊电器	10.6%	29.6%	14.7%	-5.0%	-6.1%	-8.6%	-10.2%
北鼎股份	33.4%	34.7%	19.0%	21.1%	16.1%	13.3%	10.6%
欧圣电气	61.3%	-14.6%	1.4%	15.1%	28.2%	93.2%	6.0%
德尔玛	8.6%	0.3%	-10.3%	-7.4%	-16.6%	-14.2%	-10.9%
比依股份	65.7%	16.1%	-3.4%	2.7%	3.5%	-15.6%	33.6%
富佳股份	60.1%	34.6%	-3.3%	7.4%	-4.2%	-7.2%	13.8%
莱克电气	3.2%	-1.8%	1.4%	1.4%	-3.1%	-2.1%	-4.7%
科沃斯	11.1%	37.6%	29.3%	-2.4%	27.1%	12.9%	10.6%
飞科电器	-1.5%	-16.2%	-7.8%	-0.6%	-13.6%	6.3%	13.2%
德昌股份	21.3%	2.8%	8.5%	9.1%	2.7%	20.2%	11.1%
石头科技	86.2%	73.8%	60.7%	34.2%	23.3%	30.9%	34.9%
倍轻松	-32.8%	-39.4%	-28.5%	-8.5%	-0.8%	-9.2%	-25.6%

资料来源：Wind，国金证券研究所

厨电盈利压力延续，清洁电器龙头利润分化

- 厨电板块利润表现：26Q3板块归母净利润同比下降59.0%，盈利压力延续。华帝、老板归母净利润分别同比下降49.6%、41.6%。
- 小家电板块利润表现：26Q3板块归母净利润同比下降25.1%。苏泊尔、九阳、新宝、小熊分别下降5.0%、74.7%、71.3%、25.3%；清洁电器龙头走势分化，石头科技增长33.0%，科沃斯下降72.4%；飞科增长26.9%。

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	26Q3
华帝股份	-14.3%	-5.6%	-19.7%	-167.7%	-4.9%	-56.5%	-49.6%
老板电器	-14.7%	3.0%	0.6%	-73.7%	-9.8%	-26.9%	-41.6%
万和电气	8.0%	5.5%	1.6%	-229.4%	-55.6%	-109.1%	-135.5%
浙江美大	-89.9%	-78.0%	-37.9%	-265.1%	-62.7%	-403.4%	-67.7%
火星人	-246.9%	-1767.7%	-265.1%	-1874.6%	1.7%	-10.9%	15.3%
亿田智能	-1042.0%	-321.9%	-36.8%	-262.4%	17.0%	35.6%	35.2%
日出东方	10.7%	-19.2%	-143.5%	-4.9%	15.1%	-13.3%	1145.4%

图：小家电板块季度归母利润及同比

归母净利yoy	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
苏泊尔	5.8%	-5.9%	-13.4%	-10.0%	1.7%	-18.2%	-5.0%
九阳股份	-21.9%	-53.2%	101.1%	-124.5%	-18.4%	-152.1%	-74.7%
新宝股份	43.0%	9.8%	-13.1%	-40.9%	-68.1%	-80.5%	-71.3%
小熊电器	-14.0%	641.5%	113.2%	36.3%	-38.7%	-45.8%	-25.3%
北鼎股份	47.7%	140.9%	288.9%	0.0%	-1.8%	-33.8%	-31.2%
欧圣电气	43.8%	-1.4%	-82.5%		-81.9%	-66.4%	314.1%
德尔玛	1.2%	1.0%	-44.3%	6.5%	-7.8%	-20.8%	-36.9%
比依股份	48.0%	-33.1%	-45.1%	-75.5%	-210.0%	-141.5%	-82.6%
富佳股份	7.9%	-61.7%	10.8%	-127.6%	-98.0%	32.0%	16.9%
莱克电气	-16.2%	-39.6%	-30.0%	-49.3%	-92.4%	7.4%	-52.4%
科沃斯	59.4%	62.2%	7160.9%	78.1%	-14.7%	67.0%	-72.4%
飞科电器	0.5%	3.5%	-8.8%	916.2%	4.2%	21.9%	26.9%
德昌股份	-5.0%	-75.6%	-45.8%	-99.3%	-84.4%	-29.5%	-38.9%
石头科技	-32.9%	-43.2%	2.5%	-35.5%	20.8%	61.8%	33.0%
倍轻松	-111.7%	-425.8%	-126.4%	-1011.3%	-535.0%	-3.6%	-30.0%

资料来源：Wind，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

05 投资建议

投资建议

- **建议重点关注三条主线：**
- 1）防御属性强+高股东回报的白电资产：关注基本面有望迎来修复，经营保持韧性、注重股东回报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、奥克斯电器；
- 2）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；
- 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。

国金证券
SINOLINK SECURITIES

06 风险提示

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

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题