东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

中小盘行业深度报告

小家电：市值分层与经营模式差异

2026 年 11 月 13 日

增持（维持）

证券分析师 汤军
执业证书：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

投资要点

1. 指数位置回到区间上沿，中位个股仍在三成附近。市值加权口径的位置为 100%，等权 56.77%，个股中位 30.92%；近 20 日涨幅分别为 +10.19%、+0.96% 与 -1.92%。
2. 涨幅由少数大市值样本带动。市值前三合计占 45.65%、占归母净利 71.77%；九阳股份近 60 个交易日上涨 187.04%，剔除后其余 22 只的 60 日涨幅均值为 -2.24%。
3. 三个品类的读数分化，厨房小家电最弱。厨房 10 只近 20 日涨幅中位 -5.44%、量比 0.85、亏损 3 只；清洁 9 只为 +0.95%、量比 1.09、亏损 1 只；个护 4 只为 -0.89%。
4. 品牌与代工的分界落在毛利率上。品牌 15 只毛利率中位 36.51%、净利增速 -21.01%；代工 8 只为 13.62% 与 -65.45%，而营收增速 +9.12% 高于品牌组的 +1.23%。
5. 三季报收入微增、利润普遍回落。营收同比中位 +2.56%、归母净利同比中位 -38.63%；21 只可比中 18 只利润增速慢于收入，差值中位 -33.57 个百分点。
6. 市值与成交是这一轮分化的主要线索。市值中位以上 12 只近 20 日 +7.17%，中位以下 11 只为 -7.61%；量比高于 1 的 12 只为 +8.31%，两条线索重合 9 只。
7. 估值三个口径差距大。整体法 28.57 倍为三季报净利年化口径，剔除前三后升至 55.00 倍，PE(TTM) 中位 29.98 倍，三者不可直接比较。

■ **风险提示：**出口订单若回落，代工组 8 只的收入增速会先受影响，其毛利率中位仅 13.62%；国内需求恢复若慢于排产，品牌组 10 只净利负增长的局面难以改变；扫地机与洗地机的价格竞争延续，会压低清洁小家电 4.60% 的净利率；个护小家电高毛利被费用消化，净利率中位 0.08%、亏损已达 2 只；六只样本三季报亏损，估值分母缺失使 PE 分档只覆盖 17 只；经营活动产生的现金流量净额为负的 8 只，其中含两只涨幅居前的大市值样本；前三家占净利 71.77%，整体法读数对单一公司盈利变化敏感；量比中位 1.01，反弹缺少普遍的量能配合。本报告数据统一截至 2026 年 11 月 10 日收盘，不构成具体个股的投资建议。

相关研究

《元件：环节分层与盈利质量》
2026-11-12

《12 月解禁前瞻：规模与流通盘占比》
2026-11-11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 核心发现：指数回到区间上沿，中位个股仍在三成附近 4
2. 环节分层：三个品类的读数差异 5
3. 经营模式：品牌与代工两类样本的读数差异 7
4. 三季报：收入微增，利润普遍回落 9
5. 市值与量能：两条线索方向一致 10
6. 估值：三个口径的读数差距 12
7. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标 13
8. 风险提示 15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

表 1: 本报告自算指数的三个口径读数.....4
表 2: 三个申万三级环节的行情读数.....6
表 3: 三个环节的盈利与估值读数.....7
表 4: 品牌与代工两类样本的读数.....8
表 5: 按三季报营收增速分档的读数.....9
表 6: 近 20 日涨幅前六.....11
表 7: 近 20 日跌幅前六.....11
表 8: PE(TTM) 分档的行情与业绩读数.....12
表 9: 主要判断与对应的数据依据.....14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 核心发现：指数回到区间上沿，中位个股仍在三成附近

2026 年 11 月 10 日，A 股主要指数小幅上行。上证指数收于 3663.72 点，上涨 0.08%；深证成指收于 11241.54 点，上涨 0.86%；国证 2000 指数收于 8748.47 点，上涨 1.75%。两市成交额合计 15048.15 亿元，较 11 月 9 日的 14826.13 亿元增加 1.50%；全市场上涨 4273 家、下跌 1149 家，涨停 93 家、跌停 0 家。指数小幅上行，市场宽度偏强。

本报告所指小家电为申万二级行业分类名称，下含厨房、清洁、个护三个申万三级环节，样本取该行业全部 A 股 23 只，不做事前市值筛选。按 11 月 10 日收盘价计，样本市值合计 2180.64 亿元，中位 38.35 亿元，前三家合计占 45.65%。市值由 11 月 3 日清单值按同一股本与收盘价比例缩放，全文数据日统一到 11 月 10 日。

这一天的行业表现强于大盘。23 只中 20 只上涨，个股单日涨跌幅中位 +1.10%；等权合成的行业指数上涨 1.86%，总市值加权口径上涨 0.85%。当日等权口径跑在加权之前，与近一个月的方向相反。

把窗口拉长，三个口径的读数开始分离。近 5 个交易日（11 月 3 日收盘至 11 月 10 日收盘），等权指数上涨 5.95%、市值加权上涨 5.07%、个股涨幅中位 5.25%，三者方向一致、幅度接近。近 20 日则出现分层：等权上涨 0.96%，市值加权上涨 10.19%，个股中位下跌 1.92%。近 60 日的距离更大，等权上涨 3.51%，市值加权上涨 15.54%，个股中位下跌 4.82%。

表1：本报告自算指数的三个口径读数

口径	点位	当日	近 5 日	近 20 日	近 60 日	位置
等权（23 只）	89.99	+1.86%	+5.95%	+0.96%	+3.51%	56.77%
市值加权	103.55	+0.85%	+5.07%	+10.19%	+15.54%	100.00%
个股中位数	—	+1.10%	+5.25%	-1.92%	-4.82%	30.92%

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；
备注：指数以 2026 年 4 月 27 日为基期 100，等权与市值加权均由本报告 23 只样本自行合成，与申万行业指数不可直接比较；鸿智科技、倍益康与德豪润达在窗口内存在停牌或无成交的交易日，按可得交易日计算；欧伦电气上市晚于基期，自其首个具备连续两日价格之日起纳入，逐日成分可变；指数点位为逐日再平衡后的日收益连乘，与个股区间涨跌幅的中位数并非一一对应。区间位置为最近 115 个交易日（2026 年 5 月 25 日至 11 月 10 日）收盘点位在区间最高与最低之间的位次，欧伦电气上市不足 115 个交易日，按其上市以来全部交易日计算；近 5 日、近 20 日、近 60 日分别为 11 月 3 日、10 月 13 日、8 月 10 日收盘至 11 月 10 日收盘；当日、近 5 日、近 20 日、近 60 日与位置读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 10 日。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

从表 1 看，同一窗口内三个口径的位置读数差距明显。市值加权口径为 100%，即 11 月 10 日的点位就是 115 个交易日窗口内的最高点；等权口径 56.77%，个股中位 30.92%。差异来自两处：一是权重结构，前三家合计占样本市值 45.65%，苏泊尔近 60 日 +8.78%、石头科技 +23.66%，两家同时处在区间高位；二是单只极端涨幅，九阳股份近 60 个交易日上涨 187.04%，在等权口径中贡献了不成比例的涨幅。

极端值的影响可以量化。23 只个股近 60 日涨幅的均值为 +5.99%，中位为 -4.82%，两者相差 10.81 个百分点，表 1 个股中位数行的 -4.82% 即后者，均值受九阳股份一只拉动；剔除九阳股份后其余 22 只的均值为 -2.24%。等权指数收于 89.99，低于 2026 年 4 月 27 日的基期 100；市值加权收于 103.55，已在基期上方。等权与加权两个口径的读数不在同一侧，本报告在引用时不把两者互相替代。

位置上的分布集中在中间偏下。个股区间位置中位 30.92%，低于 20% 的 8 只、50% 以上的 8 只，近 20 日取得正收益的 11 只。上涨的样本不到一半，指数读数却已接近区间上沿，这一组数字构成了本篇的起点。

成交的扩张是另一个特征。23 只合计成交额的近 5 日均值为 46.77 亿元，近 60 日均值为 31.98 亿元，量比 1.46，行业层面的成交较三个月前（近 60 个交易日）的常态明显放大。个股层面则分化：量比中位 1.01，高于 1 的 12 只、低于 0.8 的 8 只，两端各占一半。成交放大集中在少数样本，与指数读数的集中度互相印证。

2. 环节分层：三个品类的读数差异

三个申万三级环节对应三种生意。厨房小家电卖电饭煲、豆浆机、空气炸锅与炊具，收入取决于国内换新与出口订单，产品同质化程度高；清洁小家电卖扫地机、洗地机与吸尘器，收入取决于新品迭代与海外渠道，单价高、迭代快；个护小家电卖剃须刀、电吹风、按摩仪，收入取决于单品爆款与电商投放。收入来源不同，毛利率由品类溢价与自有品牌占比决定的程度也不同。

市值结构上，清洁小家电 9 只中位 56.45 亿元，是三个环节中最高的；厨房 10 只中位 38.10 亿元；个护 4 只中位 20.92 亿元，单体规模最小。清洁环节的龙头已经跑出规模，石头科技与科沃斯合计 635.93 亿元，占该组 58.1%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表2：三个申万三级环节的行情读数

环节	只数	5 日	20 日	60 日	位置	量比	市值
厨房小家电	10	+3.19%	-5.44%	-4.21%	36.86%	0.85	38.10
清洁小家电	9	+5.61%	+0.95%	-4.82%	24.53%	1.09	56.45
个护小家电	4	+5.93%	-0.89%	-4.95%	45.66%	1.19	20.92
合计	23	+5.25%	-1.92%	-4.82%	30.92%	1.01	38.35

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；
备注：各列为组内中位数，5 日、20 日、60 日为涨幅中位数，位置为区间位置中位数，单位均为 %；量比为近 5 日均成交额与近 60 日均成交额之比，无量纲；市值为总市值中位数，单位亿元，按 2026 年 11 月 10 日收盘价计算；环节按申万三级（2021 版）划分，不做事前市值筛选；数据截至 2026 年 11 月 10 日。

从表 2 看，近 5 个交易日的反弹在三个环节之间接近，近 20 日则出现差异。厨房小家电 10 只近 5 日涨幅中位 +3.19%，是三个环节中最低的一组；同期近 20 日为 -5.44%，也是唯一一组跌幅超过 5% 的。清洁小家电 9 只近 5 日 +5.61%、近 20 日 +0.95%；个护小家电 4 只近 5 日 +5.93%、近 20 日 -0.89%。近 60 日三个环节的中位读数接近，分别为 -4.21%、-4.82% 与 -4.95%。

量比的分层比涨幅更清楚。个护小家电 1.19、清洁小家电 1.09、厨房小家电 0.85，厨房是唯一一组量比低于 1 的环节，也是近 20 日跌幅最大的一组。这个对应关系在个股层面并不严格，但在环节层面方向一致：成交没有扩张的品类，价格也没有走出来。

位置读数的排序与涨幅排序不一致，原因在区间宽度。个护区间位置中位 45.66% 最高，近 20 日 -0.89%，介于厨房小家电的 -5.44% 与清洁小家电的 +0.95% 之间，区间窄、位次靠上。清洁位置 24.53% 最低，近 20 日涨幅却最高 +0.95%，其区间高点离当前价格更远。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表3：三个环节的盈利与估值读数

环节	只数	毛利率	净利率	营收	净利	亏损	PE
厨房小家电	10	24.23%	1.48%	+4.38%	-41.75%	3	24.46
清洁小家电	9	31.18%	4.60%	+11.48%	-28.98%	1	34.38
个护小家电	4	49.27%	0.08%	+1.65%	-83.22%	2	58.85
合计	23	30.14%	2.01%	+2.56%	-38.63%	6	29.98

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；
备注：各列为组内中位数；营收、净利分别为 2026 年三季报营业收入与归母净利润的同比增速，毛利率、净利率、亏损只数、PE 同为 2026 年三季报口径；归母净利润同比已剔除上年同期为负或缺失的 2 只，可比 21 只，个护小家电一节可比 3 只；亏损只数为 2026 年三季报归母净利润为负的只数；PE 为 PE(TTM) 中位数，23 只中 17 只有读数，其余 6 只即亏损的 6 只，无读数；百分数读数单位均为%，数据截至 2026 年 11 月 10 日。

从表 3 看，毛利率的分层与品类属性一致。个护小家电 49.27%、清洁小家电 31.18%、厨房小家电 24.23%，最高与最低相差 25.04 个百分点。净利率的排序则被打乱：清洁小家电 4.60%、厨房小家电 1.48%、个护小家电 0.08%。个护环节的毛利率最高而净利率最低，毛利被销售费用与渠道成本消化，是三个环节里费用弹性最大的一组。三个环节的营收增速中位分别为 +4.38%、+11.48% 与 +1.65%，归母净利增速中位分别为 -41.75%、-28.98% 与 -83.22%，全部为负。

清洁小家电的报表最稳，9 只中 8 只盈利，净利率中位 4.60%，营收增速中位 +11.48%，收入扩张来自石头科技 +30.10%、科沃斯 +16.39% 与欧圣电气 +35.18%，三家合计占该组营收 63.79%。厨房小家电最弱，10 只中 3 只亏损，净利率中位 1.48%，收入微增 +4.38% 而利润下滑四成。个护 4 只中 2 只亏损，净利率中位 0.08%，PE(TTM) 中位 58.85 倍为三个环节最高，估值与盈利的匹配度最差。

3. 经营模式：品牌与代工两类样本的读数差异

三个品类之外还有一条更硬的分界。小家电产业链的一端是自有品牌，收入来自国内零售、电商与自主品牌出海，定价权在产品定义与渠道；另一端是代工，收入来自海外客户的整机订单，定价权在客户与订单周期。本报告按主营业务收入结构把 23 只分成两类：以自有品牌为主营的 15 只计为品牌，以整机或零部件代工为主营的 8 只计为代工。莱克电气、德尔玛、开能健康兼有代工业务，按自有品牌收入占比计入品牌一侧。

这一划分依据的是收入来源，不是市值或涨跌幅。代工一侧 8 只为新宝股份、德豪润达、比依股份、鸿智科技、富佳股份、德昌股份、欧圣电气与欧伦电气，收入以出口订单为主；品牌一侧覆盖苏泊尔、九阳股份、石头科技、科沃斯、飞科电器、莱克电气等。两组的样本数与市值并不对称：品牌 15 只、市值合计 1809.50 亿元，代工 8 只、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

371.14 亿元。

表4：品牌与代工两类样本的读数

模式	只数	毛利率	净利率	营收	净利	20 日	位置
品牌	15	36.51%	3.53%	+1.23%	-21.01%	+1.83%	38.73%
代工	8	13.62%	1.89%	+9.12%	-65.45%	-2.51%	22.59%

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；
备注：按主营业务收入结构手工划分：以自有品牌内销或自主品牌出海为主营的 15 只计为品牌，以整机或零部件代工（含 ODM、OEM）为主营的 8 只计为代工；莱克电气、德尔玛、开能健康兼有代工业务，按自有品牌收入占比计入品牌一侧。各列为组内中位数；营收、净利分别为 2026 年三季报营业收入与归母净利润的同比增速，毛利率、净利率同为 2026 年三季报口径；净利增速已剔除上年同期为负或缺失的 2 只；20 日为近 20 日涨幅中位数，位置为区间位置中位数，百分数读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 10 日。

从表 4 看，两组的毛利率差 22.89 个百分点。品牌组 36.51%，代工组 13.62%。代工赚的是加工费，品牌赚的是产品溢价与渠道价差，两端量级本就不在同一区间。净利率的差距小得多，品牌 3.53%、代工 1.89%，相差 1.64 个百分点，代工组用更低的毛利率撑起了接近的净利率。

收入与利润的方向在两组之间是相反的。代工组营收增速中位 +9.12%，比品牌组的 +1.23% 高 7.89 个百分点；归母净利增速中位 -65.45%，比品牌组的 -21.01% 低 44.44 个百分点。收入增长更快的一组，利润下滑更狠：订单量在增加，单价与毛利率在下降。

两组的内部结构不同。代工组 8 只中 7 只营收正增长，仅新宝股份 -2.86%，归母净利同比 7 只为负，仅欧伦电气 +3.62%；欧伦电气毛利率 23.24% 是组内最高，比依股份 8.50% 最低、由盈转亏。品牌组 15 只中 10 只归母净利同比为负、3 只为正、2 只为亏损扩大无同比读数，为正的是石头科技 +41.23%、利仁科技 +59.30% 与飞科电器 +16.40%，负增长最深的是倍益康 -183.86%。同一分组内利润增速的跨度超过 240 个百分点。

价格的分层与报表方向一致但幅度更小。品牌组近 20 日涨幅中位 +1.83%、区间位置 38.73%，代工组为 -2.51% 与 22.59%，相差 4.34 个百分点与 16.14 个百分点。量比上品牌 1.01、代工 0.94，差距只有 0.07。估值上代工组 PE(TTM) 中位 61.89 倍高于品牌组的 26.25 倍，原因是代工组利润基数低、读数被分母放大，两者不宜直接比较。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 三季报：收入微增，利润普遍回落

2026 年三季报是本轮定价的基本面起点。23 只营业收入合计 989.14 亿元、同比增速中位 +2.56%，17 只正增长、6 只负增长；归母净利润合计 57.24 亿元、同比增速中位 -38.63%，可比 21 只。营业收入为营业总收入口径。

其余 2 只爱仕达与倍轻松上年同期为负，同比会形成没有经济含义的百分比，本报告剔除后重算中位数。三季报亏损 6 只为德豪润达、爱仕达、比依股份、倍轻松、倍益康与开能健康，合计亏损 2.85 亿元，其中 4 只由盈转亏。

收入与利润的落差需要单独交代。21 只可比样本中，18 只归母净利增速低于营业收入增速，仅 3 只利润增速快于收入：利仁科技 +59.30% 对 +27.16%、飞科电器 +16.40% 对 +0.84%、石头科技 +41.23% 对 +30.10%，差值中位 -33.57 个百分点。收入还在增长而利润回落，是本轮报表的共同特征。

表5：按三季报营收增速分档的读数

营收	只数	毛利率	净利率	净利	20 日	位置	市值
20% 以上	4	31.18%	7.02%	+22.42%	+3.79%	34.49%	35.36
5%—20%	7	30.14%	1.44%	-65.45%	+1.83%	24.53%	35.15
0—5%	6	31.86%	2.38%	-57.82%	-5.70%	42.69%	54.80
0 以下	6	27.86%	2.77%	-41.75%	-5.35%	36.86%	72.32
合计	23	30.14%	2.01%	-38.63%	-1.92%	30.92%	38.35

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；
备注：按 2026 年三季报营业收入同比增速分档，各列为组内中位数，只数为加总；营业收入、归母净利润、毛利率、净利率均为 2026 年三季报口径；净利增速已剔除上年同期为负或缺失的 2 只，四档可比只数分别为 4、6、6、5 只；市值为总市值中位数，单位亿元，按 2026 年 11 月 10 日收盘价计算；百分数读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 10 日。

从表 5 看，按营收增速分档后，利润的方向并不单调。20% 以上的 4 只归母净利增速中位 +22.42%，是四档中唯一为正的一组；5% 至 20% 的 7 只为 -65.45%，0 至 5% 的 6 只为 -57.82%，0 以下的 6 只为 -41.75%。其余三档的利润降幅都在四成以上，与收入增速没有单调关系。

毛利率在四档之间几乎没有差异，分别为 31.18%、30.14%、31.86% 与 27.86%，最高与最低相差 4 个百分点。这一轮利润回落不是毛利率单方面造成的，费用与减值的影响更大。净利率的差异更明显：20% 以上一档 7.02%，其余三档在 1.44% 至 2.77% 之间。

利润的集中度远高于收入。归母净利前五为石头科技 14.66 亿元、科沃斯 13.69 亿

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元、苏泊尔 12.73 亿元、飞科电器 5.32 亿元与莱克电气 3.24 亿元，合计 49.64 亿元、占 86.72%，其余 18 只合计只有 7.60 亿元；收入端前五家合计占 67.41%。单个样本的盈利变化足以改变整体法读数，本报告的环节与分组读数一律取中位数。

现金流的分布与利润规模不匹配。经营活动产生的现金流量净额对归母净利润的覆盖倍数中位 1.17 倍，8 只为负，其中包含石头科技 -3.02 亿元、科沃斯 -3.42 亿元与九阳股份 -1.48 亿元三只大市值样本，三家归母净利润合计 29.07 亿元。苏泊尔 +9.75 亿元、飞科电器 +6.24 亿元是现金流最充裕的两只。

这里需要交代一处数据边界。逐只的出货量、渠道库存与终端零售价缺少统一的公开读数，本报告不做估算，改以毛利率、营收与归母净利增速、经营活动产生的现金流量净额对归母净利润的覆盖倍数作为经营质量代理。三项数均来自定期报告，可逐只回溯，但不等同于销量或库存天数。

5. 市值与量能：两条线索方向一致

把 23 只按总市值中位数 38.35 亿元分组，中位以上 12 只、中位以下 11 只，两组的行情读数分得很干净。中位以上一组近 20 日涨幅中位 +7.17%、近 60 日 +5.42%、区间位置 53.55%、量比 1.23；中位以下一组为 -7.61%、-9.00%、16.33% 与 0.75，相差 14.78 个百分点。近 20 日涨幅与总市值的相关系数为 0.575，是全部连续变量中最高的一项。

这个分层在三个环节内部同样成立。厨房组内市值中位以上的 5 只近 20 日 +8.07%、位置 58.79%，中位以下的 5 只为 -7.61% 与 10.82%；清洁组内为 +1.83% 与 -5.16%；个护组内为 +1.01% 与 -6.67%。三组方向一致，没有出现组内反向。

成交的分层与市值分层高度重合。量比高于 1 的 12 只近 20 日涨幅中位 +8.31%、区间位置 67.47%；量比低于 1 的 11 只分别为 -7.61% 与 16.33%。近 20 日涨幅与量比的相关系数为 0.630，仅次于区间位置本身。量比高于 1 的 12 只与市值中位以上的 12 只在名单上重合 9 只，两条线索在样本内高度重叠，本报告不把两者当作彼此独立的解释变量。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表6：近 20 日涨幅前六

简称	市值	位置	20 日	60 日	PE	营收	毛利率
九阳股份	201.06	100.00%	+49.12%	+187.04%	304.40	-9.55%	24.54%
石头科技	355.14	99.24%	+26.17%	+23.66%	19.83	+30.10%	42.09%
飞科电器	154.12	77.69%	+11.50%	+15.38%	26.25	+0.84%	59.91%
欧圣电气	41.76	48.32%	+10.68%	+2.06%	62.59	+35.18%	35.63%
爱仕达	38.35	58.79%	+8.90%	+16.68%	—	+6.21%	30.14%
比依股份	35.15	92.50%	+8.55%	+10.23%	—	+6.94%	8.50%

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；
备注：营收增速、毛利率为 2026 年三季报口径，PE 为 PE(TTM)，与市值同按 2026 年 11 月 10 日收盘价计算；市值单位为亿元，20 日、60 日、位置、营收增速与毛利率读数单位为 %，横线表示无读数；六只中有亏损样本，其 PE(TTM) 无读数；数据截至 2026 年 11 月 10 日。

表7：近 20 日跌幅前六

简称	市值	位置	20 日	60 日	PE	营收	毛利率
倍轻松	12.54	7.40%	-21.04%	-24.94%	—	-11.18%	58.32%
德豪润达	37.85	5.56%	-17.87%	-5.26%	—	+2.56%	13.69%
北鼎股份	23.70	16.33%	-12.85%	-9.08%	24.46	+13.29%	51.29%
开能健康	32.77	24.98%	-10.82%	-9.00%	—	+1.23%	39.79%
彩虹集团	24.99	60.39%	-9.47%	-0.96%	91.46	+2.45%	40.23%
小熊电器	52.58	38.73%	-8.79%	-3.16%	17.67	-8.22%	36.51%

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；
备注：营收增速、毛利率为 2026 年三季报口径，PE 为 PE(TTM)，与市值同按 2026 年 11 月 10 日收盘价计算；市值单位为亿元，20 日、60 日、位置、营收增速与毛利率读数单位为 %，横线表示无读数；六只中有亏损样本，其 PE(TTM) 无读数；数据截至 2026 年 11 月 10 日。

从表 6 与表 7 看，两端的名单把上述分层落到实处。涨幅前六的市值中位 97.94 亿元、量比中位 1.75；跌幅前六的市值中位 28.88 亿元、量比中位 0.76。市值与成交两项在一端同时偏高、在另一端同时偏低，两端的差距不是由单一指标造成的。

涨幅前六的报表并不一致。九阳股份近 20 日 +49.12%、近 60 日 +187.04%、位置 100%，三季报营业收入 -9.55%、归母净利 -41.75%、PE(TTM) 304.40 倍，价格与报表方向相反；石头科技 +26.17%，营业收入 +30.10%、归母净利 +41.23%，是六只里报表与价格同向的一只；飞科电器 +11.50%、欧圣电气 +10.68%，后者营收 +35.18% 而净利 -28.98%；爱仕达与比依股份亏损，PE(TTM) 无读数。

跌幅前六的报表同样不一致。倍轻松近 20 日 -21.04%、位置 7.40%，营业收入 -11.18%、归母净利 -0.86 亿元；德豪润达 -17.87%，营收 +2.56% 而净利同比 -114.32%；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

北鼎股份 -12.85%，营业收入 +13.29%、毛利率 51.29%；开能健康、彩虹集团与小熊电器分别为 -10.82%、-9.47% 与 -8.79%。六只中三只亏损，毛利率从 13.69% 到 58.32% 都有。

两端都不是经营模式单独驱动的结果。涨幅前六中品牌 4 只、代工 2 只，跌幅前六中品牌 5 只、代工 1 只；品牌组内部近 20 日从 +49.12% 到 -21.04%，分化大于两组中位数之间的 4.34 个百分点。模式解释毛利率与利润弹性，市值与成交解释这一轮涨跌。

现金流的方向与涨跌幅相反。经营活动产生的现金流量净额为负的 8 只近 20 日涨幅中位 +8.30%、位置 39.62%，为正的 15 只为 -3.49% 与 24.98%，其中包含石头科技与科沃斯两只涨幅居前、现金流为负的大市值样本。23 只样本不足以支撑现金流与股价反向的结论，本报告只记录读数。

6. 估值：三个口径的读数差距

按 2026 年三季报归母净利润年化计算，23 只合计市值 2180.64 亿元对应年化净利 76.32 亿元，整体法 PE 为 28.57 倍。剔除市值前三的苏泊尔、石头科技与科沃斯后，合计市值 1185.12 亿元对应年化净利 21.55 亿元，整体法 PE 升至 55.00 倍。单只口径的 PE(TTM) 中位为 29.98 倍，PB 中位 3.07 倍，股息率中位 1.89%，18 只股息率大于零。

三个读数差距很大。整体法受利润集中度影响：前三家合计占样本市值 45.65%、占归母净利 71.77%，其 PE(TTM) 分别为苏泊尔 17.95 倍、石头科技 19.83 倍、科沃斯 16.43 倍，均低于样本中位，压低了整体法读数；剔除后升至 55.00 倍，更接近其余 20 只的加权水平。PE(TTM) 中位 29.98 倍把 6 只亏损样本排除在外，整体法为三季报净利年化口径，两者不可直接比较。

PE(TTM) 有读数 17 只，无读数 6 只，即三季报亏损的 6 只。有读数的样本中，高于 35 倍的 8 只、高于 100 倍的 3 只，最高为九阳股份 304.40 倍。亏损样本不参与 PE 分档，这是分档读数只覆盖 17 只的原因。

表8：PE(TTM) 分档的行情与业绩读数

请务必阅读正文之后的免责声明部分

PE	只数	20 日	位置	净利	营收	毛利率	市值
20 倍以下	5	+1.83%	38.73%	-3.47%	+16.39%	36.51%	280.79
20—35 倍	4	-5.35%	25.66%	-20.55%	-1.01%	41.23%	62.67
35 倍以上	8	-0.48%	36.42%	-44.80%	+6.87%	22.40%	49.11

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；
备注：按 PE(TTM) 分三档，各列为组内中位数；17 只有 PE(TTM) 读数，其余 6 只即 2026 年三季报亏损的 6 只，因滚动十二个月净利为负无读数，未纳入分档；净利为归母净利润同比增速，与毛利率同为 2026 年三季报口径；市值为总市值中位数，单位亿元，按 2026 年 11 月 10 日收盘价计算；百分数读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 10 日。

从表 8 看，PE 分档没有给出单调关系。20 倍以下的 5 只近 20 日涨幅中位 +1.83%、区间位置 38.73%、归母净利增速中位 -3.47%、市值中位 280.79 亿元；20 至 35 倍的 4 只为 -5.35%、25.66% 与 -20.55%、62.67 亿元；35 倍以上的 8 只为 -0.48%、36.42% 与 -44.80%、49.11 亿元。最低估的一组涨幅居中，最高估的一组涨幅居中偏上，估值高低没有对应的回报差异。

连续变量层面同样如此。近 20 日涨幅与 PE(TTM) 的相关系数为 0.442，与归母净利同比 0.163、与营业收入同比 0.126、与毛利率 -0.083、与 PB -0.11；绝对值较大的除市值 0.575 之外是区间位置 0.771 与量比 0.630，都属价格序列自身派生的变量。把这一轮的分化归因于估值偏高或业绩转弱，在 23 只样本上都缺少支持。

因此本报告的估值部分只交代口径，不做方向判断。整体法 28.57 倍受前三家影响，剔除后 55.00 倍更接近其余样本的加权水平；PE(TTM) 中位 29.98 倍把 6 只亏损样本排除在外。若四季度盈利增速从三季报的 -38.63% 继续下探，三个口径都会面临重估压力。

7. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标

综合前述数据，本报告给出五点判断。

第一，指数位置回到区间上沿，中位个股仍在三成附近。市值加权口径的位置为 100%，等权 56.77%，个股中位 30.92%；三个口径的分离来自权重结构与单只极端涨幅，九阳股份近 60 个交易日上涨 187.04%，剔除后其余 22 只的 60 日涨幅均值为 -2.24%。

第二，近一个月的分化由市值与成交驱动。市值中位以上 12 只近 20 日涨幅中位 +7.17%，中位以下 11 只为 -7.61%；量比高于 1 的 12 只为 +8.31%。三个环节内部的分层方向一致，没有出现组内反向；近 20 日涨幅与总市值的相关系数 0.575、与量比 0.630，均高于与财务指标的相关系数。

第三，三季报收入微增、利润普遍回落。营业收入合计 989.14 亿元、同比增速中

请务必阅读正文之后的免责声明部分

位 +2.56%，归母净利合计 57.24 亿元、同比增速中位 -38.63%；21 只可比中 18 只利润增速慢于收入，差值中位 -33.57 个百分点。6 只亏损，亏损面 26.1%。

第四，品牌与代工的分界落在毛利率，利润弹性方向相反。品牌 15 只毛利率中位 36.51%、净利增速 -21.01%，代工 8 只为 13.62% 与 -65.45%；代工组营收增速 +9.12% 高于品牌组的 +1.23%。这一分层解释毛利率与利润弹性，不解释近一个月的涨跌。

第五，估值三个口径差距大。整体法 28.57 倍为三季报净利年化口径，剔除前三后 55.00 倍，PE(TTM) 中位 29.98 倍，三者不可直接比较；近 20 日涨幅与 PE(TTM) 的相关系数为 0.442，估值没有解释这一轮的分化。

表9：主要判断与对应的数据依据

判断	关键数据	出处
指数回到区间上沿、中位个股在三成附近	区间位置：加权 100.00%、等权 56.77%、个股中位 30.92%	表 1
分化由市值与成交驱动	近 20 日涨幅中位：市值中位以上 +7.17%、以下 -7.61%；量比高于 1 的 +8.31%	正文
收入微增、利润普遍回落	营收同比中位 +2.56%、归母净利同比中位 -38.63%；21 只中 18 只利润慢于收入	表 3、正文
品牌与代工的毛利率分界	毛利率中位：品牌 36.51%、代工 13.62%；净利同比中位 -21.01% 与 -65.45%	表 4
估值三口径差距大	整体法 28.57 倍（三季报年化）、剔除前三 55.00 倍、PE(TTM) 中位 29.98 倍	表 8、正文
两端名单由市值与量能分开	涨幅前六市值中位 97.94 亿元、量比 1.75；跌幅前六 28.88 亿元、量比 0.76	表 6、表 7

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；数据截至 2026 年 11 月 10 日。

后续值得跟踪的指标有三项。一是成交能否维持。23 只合计成交额近 5 日均值 46.77 亿元、近 60 日均值 31.98 亿元，量比 1.46；个股量比中位 1.01。若成交回到 60 日均值附近，涨幅居前的 12 只缺少支撑。二是毛利率能否在四季度企稳。品牌组 36.51%、代工组 13.62%，代工组收入增速已回到 +9.12%，若毛利率继续下移，增收不增利会延续。三是亏损面能否收窄。三季报亏损 6 只、占 26.1%，其中厨房 3 只、个护 2 只、清洁 1 只。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

8. 风险提示

1. 出口订单若回落，代工组的收入会先受影响。代工 8 只的收入以海外客户订单为主，三季报营收增速中位 +9.12%，毛利率中位 13.62%，缓冲空间有限。若四季度订单节奏推迟或客户压价，这一组增收不增利的状态会延续，其 8 只中 7 只利润负增长的局面难以扭转。

2. 国内需求恢复若慢于排产，品牌组的利润压力会延续。品牌 15 只三季报营收增速中位仅 +1.23%，其中 10 只归母净利同比为负，净利率中位 3.53%。若换新需求没有起色而费用投放维持，收入微增难以对冲成本，利润降幅可能进一步扩大。

3. 扫地机与洗地机的价格竞争若延续，清洁小家电的净利率会被继续压缩。该组 9 只净利率中位 4.60%，是三个环节中最高的，也是价格战最集中的品类。若新品迭代带来的溢价被促销抵消，这一组的利润优势会收窄，其 PE(TTM) 中位 34.38 倍也将面临下修。

4. 个护小家电的高毛利被费用消化，盈利质量偏弱。该组 4 只毛利率中位 49.27%，净利率中位仅 0.08%，2 只亏损，占该组一半。若电商流量成本上行或新品推广不及预期，高毛利难以转化为利润，该组 PE(TTM) 中位 58.85 倍与盈利的匹配度会进一步走低。

5. 六只样本三季报亏损，估值分母缺失使 PE 分档只覆盖 17 只。亏损的 6 只合计亏损 2.85 亿元，其中 4 只由盈转亏。若四季度亏损面扩大，无 PE 读数的样本会增加，整体法与中位口径的可比性下降，估值读数对结论的支撑也会减弱。

6. 经营活动现金流偏弱会限制费用投放与新品投入。23 只中 8 只经营活动产生的现金流量净额为负，覆盖倍数中位 1.17 倍，其中石头科技 -3.02 亿元、科沃斯 -3.42 亿元两只大市值样本的现金流为负。若四季度回款没有改善，旺季备货与推广节奏可能被迫放缓。

7. 利润集中度高，整体法读数对单一公司的盈利变化敏感。前三家合计占样本市值 45.65%、占归母净利 71.77%，其 PE(TTM) 均低于样本中位，是整体法读数偏低的主要原因。若其中一家盈利下修，整体法 PE 会明显抬升，与中位口径的差距进一步扩大。

8. 成交没有普遍扩张，位置读数的高位集中在少数样本。个股量比中位 1.01，低于 0.8 的 8 只、高于 1 的 12 只，两端各占一半，市值加权口径的位置已到 100%，个股中位仅 30.92%。若后续成交回落到 60 日均值附近，涨幅居前的样本缺少承接，区间上沿的位置读数可能难以维持。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn