家电出口景气延续，欧洲热泵需求加速释放

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

核心观点：

- 家电出口进入恢复性增长阶段，白电外销景气明显领先。2026 年 4—10 月，中国家电出口金额连续 7 个月实现同比增长，9 月、10 月增速分别达到 32%和 21%，结束了 2025 年持续承压的局面。分品类看，10 月空调出口金额同比增长 66%，主要由出口数量增长驱动，冰箱、洗衣机出口呈现量价齐升特征，而液晶电视出口金额同比下降 6%。当前国内家电需求仍然承压，外销增长成为支撑白电行业生产经营的重要力量，行业呈现外销驱动的结构性景气修复。
- 欧洲热泵终端需求进入修复周期，中国对欧出口增长进一步提速。欧洲热泵市场经历 2023—2024 年连续两年调整后，于 2025 年恢复增长，2025 年欧洲 21 国住宅热泵销量同比增长 13%，2026 年上半年欧洲 12 国销量同比增长 11%。2026 年前 10 个月，中国对欧洲 21 国热泵相关整机及零部件出口金额达到 81.03 亿元，同比增长 77.0%，已超过 2022 年全年出口规模。10 月对欧出口金额同比增长 179.5%，五大主要出口市场均实现同比翻倍增长，欧洲成为本轮热泵出口景气上行的核心驱动力。
- 终端需求修复叠加中国进口份额提升，有望延长热泵出口景气周期。中国占欧盟热泵整机域外进口金额的比重由 2023 年的 52.7%提升至 2025 年的 66.5%，2026 年上半年进一步达到 73.6%，进口份额提升为出口增长提供了结构性支撑。欧洲主要国家延续热泵购置补贴政策，能源安全诉求及供暖设备电气化趋势有望推动热泵渗透率持续提升。
- 热泵出口景气逐步向核心零部件环节传导，然而产业链盈利拐点尚待验证。2026 年前 10 个月，中国对欧热泵零部件出口金额同比增长 61.2%，10 月增速进一步提升至 122.2%，上游配套需求明显改善。三季度儒竞科技、英华特及大元泵业营业收入均实现同比增长，但扣非净利润仍出现不同程度下滑，收入增长尚未有效转化为盈利改善。随着海外需求持续释放及产能利用率潜在提升，产业链盈利有望逐步修复，当前热泵行业仍处于景气上行初期的经营修复阶段。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争格局变化、产品价格下降、新品推广不如预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

一、家电出口连续 7 个月增长，白电外销景气明显领先

家电出口延续修复，外销景气较 2025 年明显改善。2025 年 4 月以来，受海外需求波动及贸易环境变化等因素影响，我国家电出口金额连续 9 个月同比下降，其中 10 月降幅达到 14%。2026 年以来，家电出口逐步走出调整周期，4—10 月出口金额连续 7 个月实现同比增长，9 月、10 月增速分别达到 32%和 21%（美元口径）。从量价结构看，10 月我国家用电器出口数量达到 4.02 亿台，同比增长 14.1%，出口数量增长构成出口金额增长的主要支撑，综合出口均价亦有所提升。尽管 2025 年同期低基数放大了近期出口增速，但 2026 年 10 月家电出口金额较 2024 年同期仍增长约 4%，出口规模已超过上一轮同期高点。整体来看，家电出口已由 2025 年的持续承压转向恢复性增长，外销景气呈现明确的边际改善。

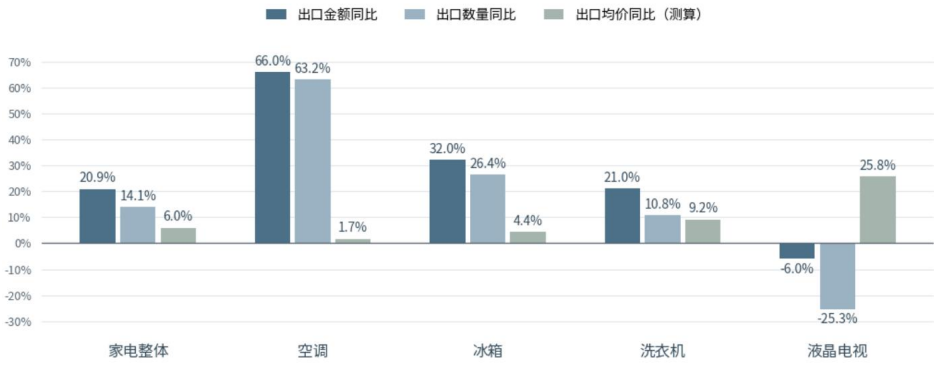
图 1 2023—2026 年中国家电月度出口金额同比增速



资料来源：海关总署、iFind、第一创业证券研究所整理

白电出口景气明显领先，空调出口增长提速，冰洗延续较好增长态势。2026 年 10 月，空调出口金额同比增长 66%，连续两个月增速超过 50%；冰箱、洗衣机出口金额分别增长 32%和 21%，同期液晶电视出口金额下降 6%，品类间景气分化进一步扩大。从出口数量看，10 月空调出口 371 万台，同比增长 63.2%，增长主要由出货量提升驱动；冰箱、洗衣机出口数量分别增长 26.4%和 10.8%，出口量价均有所改善。剔除上年同期低基数影响，10 月空调出口金额较 2024 年同期仍增长约 16%，冰箱和洗衣机均增长超过 20%。从累计数据看，1—10 月冰箱出口数量同比增长 14%，洗衣机增长 7.6%，空调增速则修复至 2.6%，表明冰洗出口增长的持续性相对较强，空调近期增长弹性更为突出。白电与黑电的外销景气分化已具备较为明确的数据支撑。

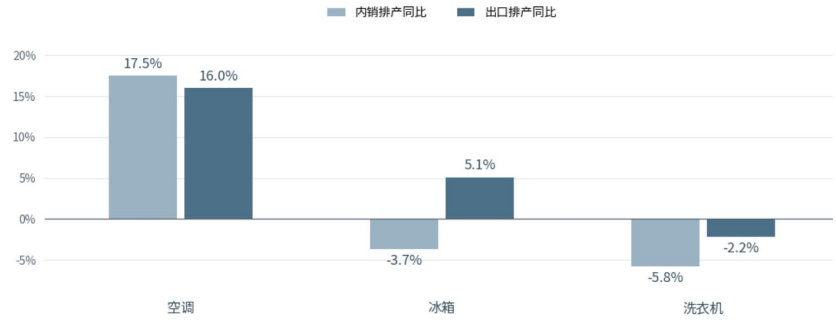
图 2 2026 年 10 月中国主要家电品类出口量价同比增速



资料来源：海关总署、iFind、Mysteel、第一创业证券研究所整理

国内需求及渠道库存压力仍存，外销增长成为支撑白电企业生产经营的重要力量。产业在线数据显示，2026 年前三季度洗衣机内销量同比下降 7.1%，出口销量增长 10.4%；冰箱内销量同比个位数下降，出口销量增长超过 10%。空调内外销分化在四季度进一步显现，10 月家用空调内销出货量同比下降 24.9%，出口出货量增长 3.8%。受前期国补透支需求、房地产市场低迷及渠道去库存影响，国内白电需求仍处于调整阶段，而拉美、东南亚等新兴市场需求改善及海外渠道补库，对出口订单形成支撑。从生产端看，11 月家用空调出口排产较上年同期实际出货量增长 16%，冰箱出口排产增长 5.1%，出口需求改善有望部分缓解整机企业的内销压力。综合来看，当前家电行业呈现内外销景气分化特征，外销已成为支撑白电行业景气的重要变量，其中空调出口进入加速修复阶段，冰洗维持相对稳健的增长趋势，而欧洲热泵等具备独立需求增长逻辑的细分品类，有望进一步贡献出口增量。

图 3 2026 年 11 月三大白电内外销排产同比增速



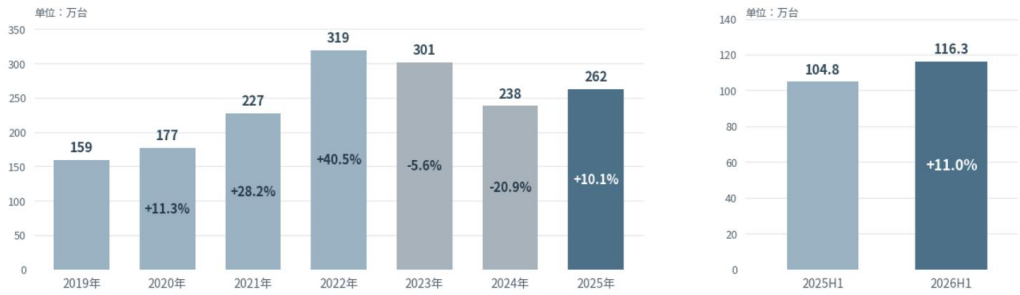
资料来源：产业在线、第一创业证券研究所整理

二、欧洲热泵市场进入修复周期，中国热泵出口加速增长

欧洲热泵需求经历两年调整后重回增长周期，终端市场景气持续修复。2022 年欧洲能源供给紧俏推动天然气价格大幅上涨，叠加各国政府加大清洁供暖设备补贴力度，

热泵替代传统燃气锅炉的需求集中释放。2023—2024 年，随着天然气价格回落、部分国家补贴政策调整以及居民消费能力承压，欧洲热泵销量连续两年下降。2025 年以来，欧洲热泵市场重新进入增长阶段，据欧洲热泵协会（EHPA）统计，2025 年欧洲 21 国住宅热泵销量约 290 万台，同比增长 13%，累计保有量达到 2,930 万台。2026 年上半年，欧洲 12 国住宅热泵销量达到 116.3 万台，同比增长 11%，需求修复趋势得以延续。从供暖设备结构看，2025 年欧洲化石燃料锅炉销量下降约 6.7%，化石燃料锅炉与热泵的新增销量之比由 2024 年的 2.4∶1 降至 2.1∶1，表明在供暖设备整体需求尚未全面恢复的背景下，热泵替代传统供暖设备的趋势仍在延续。

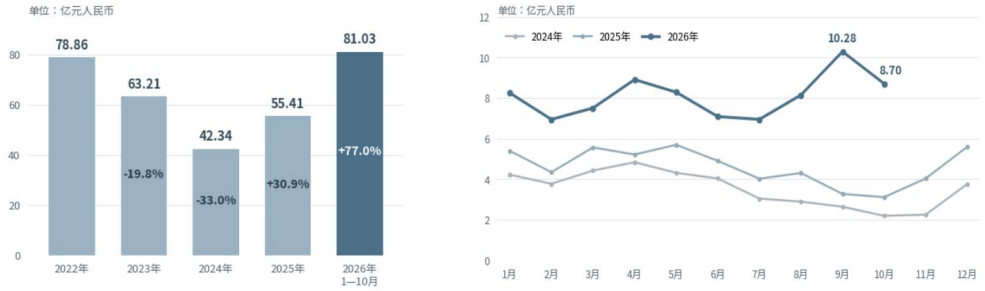
图 4 2019—2025 年欧洲 16 国热泵销量及同比增速



资料来源：欧洲热泵协会（EHPA）、第一创业证券研究所整理

中国对欧热泵出口增速明显提升，整机及零部件需求同步改善。2025 年我国对欧洲 21 国热泵相关产品及零部件出口金额达到 55.41 亿元，同比增长 30.9%，结束此前连续两年的下滑趋势。2026 年以来，对欧出口进一步提速，1—10 月累计出口金额达到 81.03 亿元，同比增长 77.0%，已超过 2025 年全年出口规模，并超过 2022 年全年 78.86 亿元的水平。进入下半年，出口增长斜率显著提升，7—10 月出口金额同比增速分别达到 72.8%、89.6%、214.9%和 179.5%。其中，10 月热泵整机对欧出口金额达到 7.09 亿元，同比增长 197.0%，零部件出口金额同比增长 122.2%，整机出口增长弹性更为突出。同期我国热泵相关产品及零部件全球出口金额同比增长 96.9%，欧洲贡献了约 53%的全球出口金额增量，成为本轮热泵出口增长的主要驱动力。

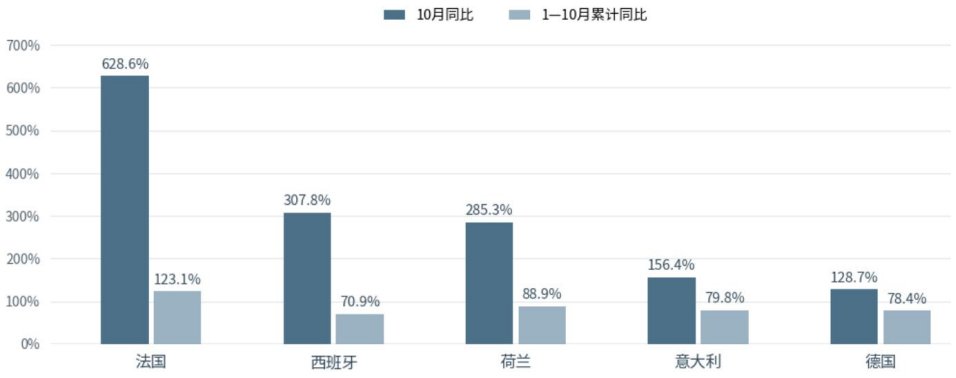
图 5 2022—2026 年中国对欧洲 21 国热泵出口金额及同比增速



资料来源：海关总署、第一创业证券研究所整理

欧洲主要市场出口普遍高增，景气改善具有一定区域广度。2026 年 10 月，中国对荷兰、法国、西班牙、德国及意大利五大欧洲市场的热泵出口金额均实现同比翻倍增长，其中法国增长超过 6 倍，西班牙和荷兰增长接近或超过 3 倍。1—10 月，上述五国累计出口金额均增长 70%以上，合计占对欧洲 21 国出口金额的 70.5%，表明出口增长并非由单一市场推动。从海外终端表现看，2025 年德国热泵销量同比增长 50%，热泵占当地新增供暖设备销量的比重接近 50%；2026 年一季度，法国、德国和波兰热泵销量平均增长 25%。欧洲终端需求恢复已得到独立数据验证，但中国对欧出口金额增速显著高于当地终端销量增速，除低基数因素外，采暖季前渠道备货及中国制造在进口市场的份额提升亦可能贡献增量，相关因素仍需进一步验证。

图 6 2026 年中国对欧洲五大市场热泵出口金额同比增速



资料来源：海关总署、第一创业证券研究所整理

能源安全诉求及供暖设备补贴政策有望支撑热泵需求持续释放，但欧洲本地制造要求可能影响中国整机出口的增长持续性。热泵的核心经济性在于以较少的电力消耗实现相同的供暖效果，因此居民电价与天然气价格的相对变化，是决定热泵替代燃气锅炉的重要变量。2026 年 7 月，欧盟公布电气化行动计划，提出到 2030 年将居民电价与天然气价格之比降至 2.5 倍以内，通过优化能源税费、降低电力系统成本

等方式改善电气化设备的使用经济性。购置成本方面，德国、荷兰、英国等主要市场延续热泵补贴政策，有助于降低居民更换供暖设备的初始投资。不过，欧洲部分国家已将产业链本地化纳入补贴条件，例如法国自 2026 年 9 月起，对享受特定供暖设备置换补贴的热泵提出欧洲经济区内制造及组装要求，可能对中国整机直接出口形成一定约束，同时推动部分企业通过欧洲本地组装及零部件供应参与市场增长。综合来看，欧洲热泵终端需求已进入修复周期，政策支持及供暖设备电气化趋势有望延长需求景气周期，中国热泵产业链外销景气明显向上，但中期增长仍依赖于企业的产品竞争力、海外渠道及本地化供应能力。

表 1 欧洲主要国家热泵补贴政策及变化

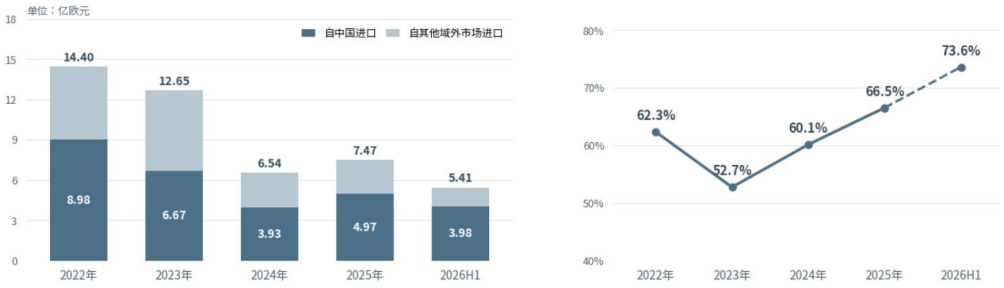
国家	主要政策	补贴力度	近期政策变化
德国	BEG / KfW 458	基础补贴30%，一般上限70%； 符合收入等条件的家庭最高80%	2027年2月起逐步下调首套住宅 合资格费用上限及加速置换奖励
法国	MaPrimeRénov' Coup de pouce Chauffage	空气源水热泵：符合条件家庭 按收入分档补贴3,000—5,000欧元	2026年9月起，特定置换补贴 引入欧洲经济区制造及组装要求
荷兰	ISDE能源投资补贴	首台空气源水热泵：1,025欧元＋ 225欧元/kW，A+++级额外200欧元	2027年拟将空气源水热泵 按功率补贴降至120欧元/kW
英国 （英格兰及威尔士）	Boiler Upgrade Scheme	空气源水/地源热泵7,500英镑； 符合条件的油或液化气供暖家庭9,000英镑	额外1,500英镑补贴适用至 2027年3月31日
意大利	Conto Termico 3.0	合资格项目补贴最高可达65%； 实际金额依设备性能及项目条件确定	2026年新版补贴机制实施， 简化申请流程并扩大支持范围

资料来源：德国复兴信贷银行（KfW）、法国公共服务网站（MPR）、荷兰企业管理局（RVO）、GOV.UK、意大利公共服务网站（Cliclavoro）、第一创业证券研究所整理

三、欧洲需求修复叠加进口份额提升，热泵产业链景气逐步向上游传导

海外终端需求恢复与中国制造进口份额提升形成共振，本轮热泵出口增长具备一定的中期持续性。从欧洲进口市场看，根据 Eurostat Comext 贸易数据的第三方整理结果，欧盟自域外进口的热泵整机中，中国制造的进口金额占比由 2023 年的 52.7%提升至 2025 年的 66.6%，2026 年上半年进一步达到 73.6%。同期欧盟热泵整机进口金额同比增长 42.1%，进口重量增长 57.4%，进口市场规模扩张与中国制造份额提升共同支撑出口需求。值得注意的是，欧洲热泵市场仍以本地制造为主，EHPA 于 2026 年 4 月公布的调查数据显示，在覆盖约 70%欧洲空气源水热泵销量的样本中，中国组装产品的占比仅约 10%。虽然受欧洲本地制造政策影响，未来市场份额的进一步扩张可能更多依赖海外生产、当地组装及核心零部件供应，但中国企业在欧洲终端市场仍具备潜在的份额提升空间。

图 7 2022—2026 年欧盟热泵整机进口金额及中国制造份额变化

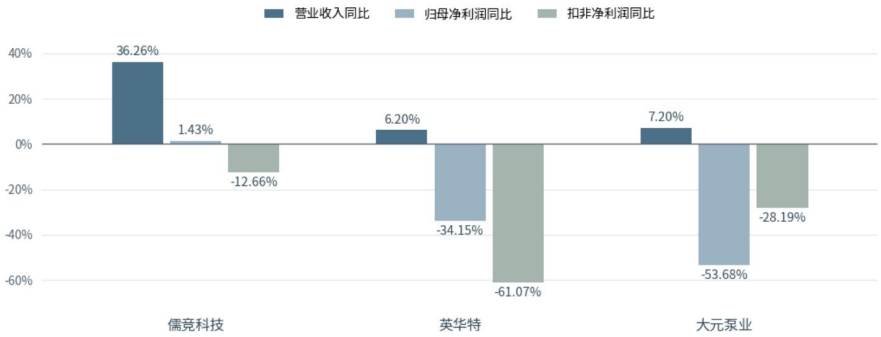


资料来源：Eurostat Comext、EU Trade Explorer、Aqua Eqora、第一创业证券研究所整理

海外渠道库存压力逐步缓解，热泵产业链有望进入订单恢复阶段。欧洲热泵行业在经历 2023—2024 年需求下滑及库存调整后，2025 年以来终端销量重新实现增长，渠道经营环境逐步改善。2026 年 11 月，热泵控制器及变频驱动器供应商儒竞科技在投资者交流中表示，欧洲能源政策持续落地，行业库存进一步消化，热泵业务保持较好的增长势头。海外热泵龙头 NIBE 亦在三季度经营公告中确认，欧洲住宅热泵市场延续较好增长，反映需求改善已逐步传导至整机制造企业。考虑到欧洲热泵终端销量尚处于历史高点以下，供暖设备电气化渗透率仍具备提升空间，本轮热泵出口增长有望获得终端需求修复、渠道库存正常化及进口份额提升的共同支撑。不过，现阶段缺乏欧洲渠道库存规模及库销比等连续数据，尚无法量化补库存对近期出口高增长的贡献。

出口景气已开始向核心零部件环节传导。2026 年前 10 个月，我国对欧洲热泵整机及零部件出口金额分别同比增长 81.0%和 61.2%，其中 10 月零部件出口增速进一步提升至 122.2%，表明出口需求改善已由整机向上游配套环节延伸。上市公司经营数据亦出现一定的边际改善，三季度儒竞科技、英华特及大元泵业营业收入均实现同比增长，其中儒竞科技收入增长 36.3%，较上半年的经营表现明显改善，但三家公司扣非净利润仍录得不同程度下滑。整体来看，尽管产业链盈利改善仍滞后于收入恢复，当前产业链企业收入端已出现修复迹象。考虑到热泵出口增速在 9—10 月进一步提升，若海外订单保持增长并带动产能利用率改善，四季度及 2027 年上半年有望实现产业链收入增长向盈利改善传导。

图 8 2026 年第三季度热泵产业链代表性企业收入及利润同比增速



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所整理

综合来看，当前家电行业外销景气延续，白电呈现结构性增长，欧洲热泵已进入较为明确的需求修复周期。终端需求恢复与中国制造进口份额提升，为热泵出口景气提供了超越短期渠道补库的支撑。产业链当前仍处于由需求恢复向订单及收入增长传导的阶段。

重要声明：

第一创业证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式：

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL:0755-23838888FAX:0755-25831718 P.R.China:518048www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL:010-63197788FAX:010-63197777 P.R.China:100140