

家电行业25年半年报总结

——国补拉动内需稳增，出口韧性凸现

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

2025/8/30

- **白电：营收增长稳健，一线龙头表现较好。** 25Q1/25Q2白电板块收入同比+16.4%/+5.7%，业绩同比+28.3%/+5.7%。收入端，受关税扰动+国补效果减弱，25Q2白电增速环比Q1有所收窄。利润端，结构优化对冲外销扰动，板块盈利能力去去年同期持平。具体到公司层面，一线龙头充分受益于政策红利，凭借规模及供应链优势表现稳健，其中美的、海尔表现较好，业绩兑现良好，二线白电则普遍相对承压。
- **黑电：结构升级驱动盈利改善，高端化趋势延续。** 25Q1/25Q2黑电板块收入同比-1.1%/+2.9%，业绩同比-4.6%/-2.8%。收入端，国补刺激带动大尺寸与高端产品出货提速，ASP提升带动营收改善明显；利润端，产品结构升级叠加面板价格趋稳，品牌龙头企业如海信、TCL电子充分受益结构升级，盈利能力明显改善。
- **厨电：地产下行压力持续，龙头韧性相对更强。** 25Q1/25Q2厨电板块收入同比-7.0%/-9.1%，业绩同比-37.1%/-17.4%。收入端，受地产周期下行影响，厨电需求整体承压，国补刺激下零售端虽有一定回暖，经营压力整体依然偏大。
- **小家电：需求有所回暖，期待盈利修复。** 25Q1/25Q2小家电板块收入同比+15.5%/+11.0%，业绩同比+3.1%/-14.5%。收入端，国补纳入部分小家电品类，带动需求部分回暖，收入端有所改善，但利润端仍有压力。25Q2小家电企业表现分化，小熊、北鼎、科沃斯受益于国补品类扩容、产品结构优化及价格竞争缓解等因素，利润实现较好增长。
- 本周景气度方面，白电略有承压，黑电稳健向上，厨电底部企稳，扫地机高景气维持。
- **投资建议：** 1) 强烈看好格局优化+高景气的扫地机板块。2) 重点布局内需结构升级、全球高端突破逻辑持续兑现的黑电板块。3) 把握白电龙头业绩稳定性及红利属性。
- **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：经营稳健，韧性凸显

02

分板块概述：白电龙头业绩稳健兑现，黑电龙头利润弹性显现

03

投资建议

04

风险提示

01 家电板块：经营稳健，韧性凸 显

家电板块：国补拉动营收增长，利润表现稳健

- 家电板块25H1收入/归母净利润同比分别+8.4%/+13.1%，25Q2单季度收入/归母净利润同比分别+4.5%/+4.0%。
- 营收端，25Q2稳健增长，营收同比+4.53%，内销在国补政策刺激家电消费情绪维持相对高位，海外在关税扰动下Q2前期发货有一定影响。利润端，25Q2盈利水平基本持平去年同期，板块净利率8.8%，同比-0.1pct，归母净利润同比+4.0%。

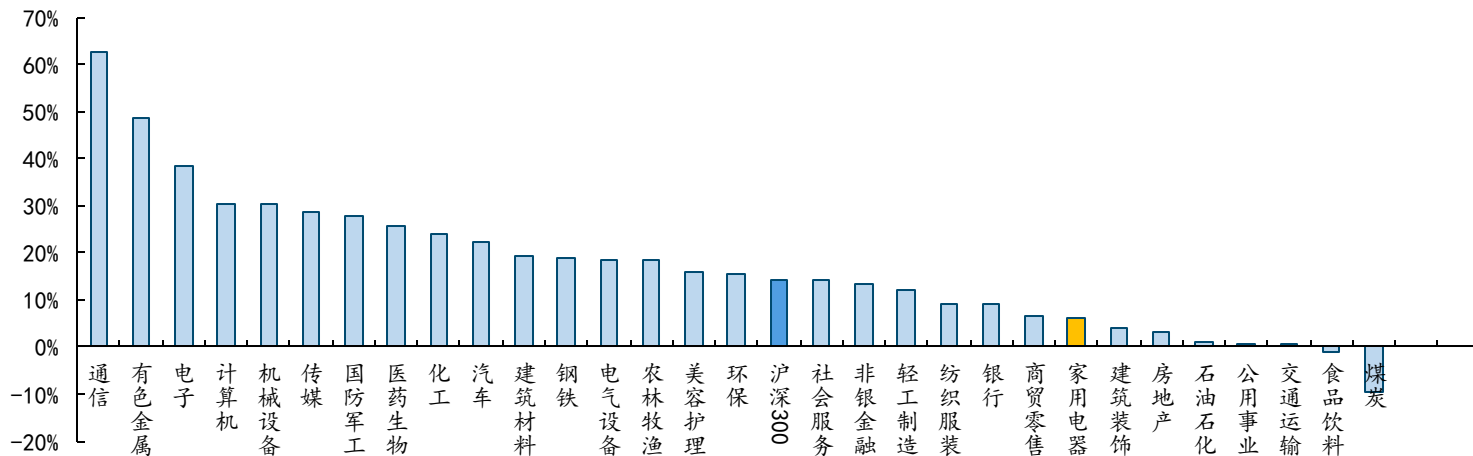
图：家电板块25年H1财务表现

累计				单季度					
指标	2023H1	2024H1	2025H1	2023Q1	2024Q1	2025Q1	2023Q2	2024Q2	2025Q2
营收yoy	6.2%	6.6%	8.4%	4.17%	8.43%	12.77%	8.00%	5.02%	4.53%
归母净利润yoy	14.9%	8.1%	13.1%	15.0%	10.5%	25.4%	14.9%	6.4%	4.0%
毛利率	24.9%	25.5%	24.1%	24.0%	25.2%	23.6%	25.7%	25.8%	24.5%
销售费用率	9.3%	9.4%	8.3%	9.1%	9.4%	8.2%	9.4%	9.5%	8.4%
净利率	8.1%	8.2%	8.5%	7.3%	7.4%	8.2%	8.8%	8.9%	8.8%
经营净现金流yoy	62.9%	-31.3%	51.7%	312.7%	-52.3%	121.0%	27.1%	-21.9%	33.1%

家电板块：关税扰动、国补效果减弱等因素影响下情绪低迷

- 年初至今家电板块大幅跑赢大盘，截至2025年8月29日，申万家用电器行业指数累计收益率+6.2%，相对沪深300指数跑输8.1%，涨跌幅位居所有申万一级行业第24，主要系关税扰动、国补效果减弱等因素影响下情绪相对低迷。

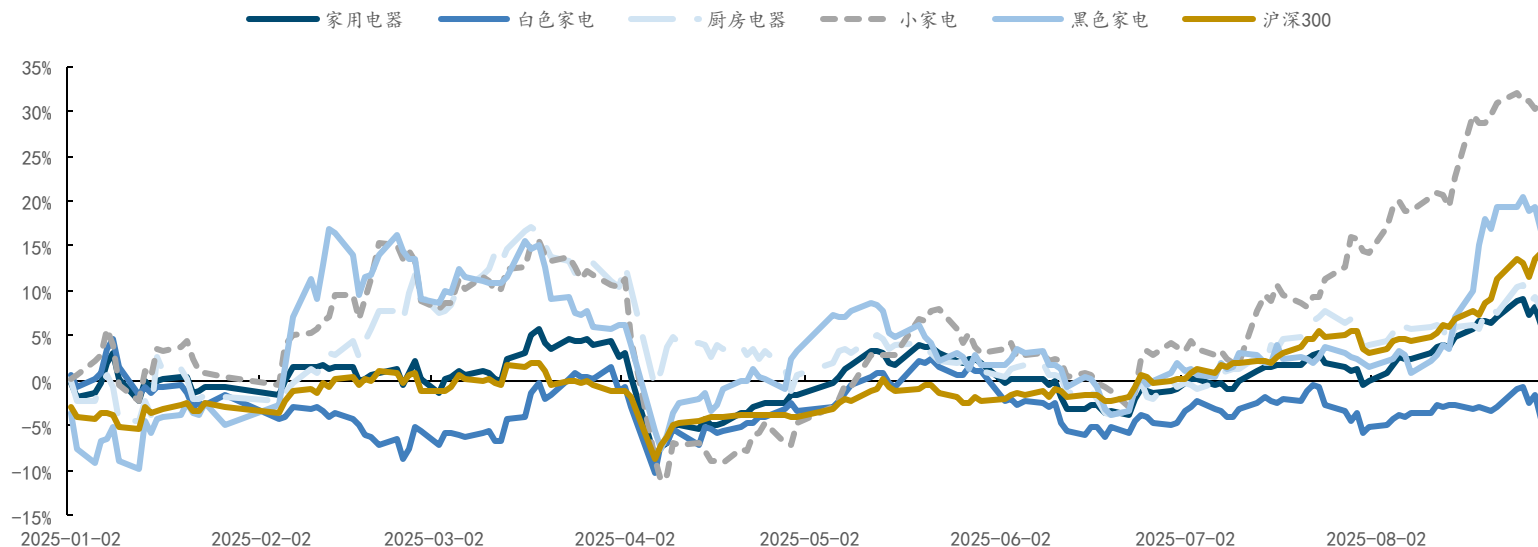
图：家电板块2025年累计收益率为+6.2%



细分板块中，小家电涨幅表现亮眼，白电相对承压

- 各子板块涨跌幅由高至低排序：小家电+31.2%>黑电+16.6%>厨电+8.0%>白电-4.2%。

图：年初至今细分板块中小家电涨幅领跑



02 分板块概述：白电龙头业绩稳健 兑现，黑电龙头利润弹性显现

白电：国补托底，规模、盈利能力稳健提升，龙头表现更优

- 板块层面，收入端，25Q2白电板块营收增速稳健，国补效果减弱+关税影响下，增速环比Q1有所回落至+5.9%。利润端，国补拉动结构优化对冲外销扰动，板块盈利能力去去年同期持平，25Q2归母净利润同比分别+5.7%。
- 公司层面，一线龙头充分受益于政策红利，凭借规模与供应链优势盈利稳健，其中美的、海尔表现较好，业绩兑现良好，格力受中央空调影响及未跟进空调价格战等因素营收承压，二线白电受龙头降价影响，整体承压。

图：国补拉动下白电25Q2收入+5.9%，利润端表现类似

指标	2025H1	2024H1	2025Q1	2024Q1	2025Q2	2024Q2
营收（亿元）	5833.3	5265.8	2859.8	2456.8	2973.5	2809.0
营收yoy	10.78%	7.43%	16.40%	9.57%	5.86%	5.62%
归母净利润（亿元）	555.9	483.5	254.2	198.1	301.7	285.4
归母净利润yoy	14.98%	14.78%	28.34%	16.32%	5.70%	13.73%
毛利率	25.77%	27.77%	16.80%	16.57%	26.37%	28.20%
销售费用率	8.76%	10.32%	8.62%	10.28%	8.89%	10.36%
归母净利率	9.53%	9.18%	8.89%	8.06%	10.15%	10.16%

图：白电公司中，龙头盈利韧性凸显，美的、海尔业绩兑现良好

证券简称	业绩情况（亿元）							
	2025H1收入	yoy	2025H1归母	yoy	25Q2收入	yoy	25Q2归母	yoy
美的集团	2523.3	15.68%	260.1	25.04%	1,239.03	10.99%	135.91	15.14%
海尔智家	1564.9	15.39%	120.3	15.48%	773.76	16.10%	65.46	15.92%
格力电器	976.2	-2.66%	144.1	1.95%	559.80	-12.11%	85.08	-10.07%
海信家电	493.4	1.44%	20.8	3.01%	245.02	-2.60%	9.49	-8.25%
长虹美菱	180.7	20.90%	4.2	0.52%	107.11	18.92%	2.36	-9.24%
TCL智家	94.8	5.74%	6.4	14.15%	48.77	2.36%	3.37	0.78%

白电：盈利能力多有提升，费用控制稳健

- 受会计准则调整影响毛利率、销售费用率结构有所调整，从毛销差指标看，白电企业盈利能力基本保持平稳，多数企业受空调价格竞争+关税影响略有下降，海信家电毛销差提升预计主要系1) 冰洗盈利改善，2) 海外运营效率、结构提升下外销盈利改善。
- 费用率整体控制良好，销售费用率变化主要受会计准则变动影响，管理费用率有所下降、研发费率基本稳健。
- 白电龙头企业强定价权+深度产业垂直整合能力+规模效应赋能下盈利稳中有升；二线企业受龙头价格策略及关税冲击影响偏大，盈利能力有所下滑。

图：龙头公司盈利稳健，费用整体控制良好

证券简称	毛利率变动		销售费用率变动		毛销差变动		管理费用率变动		研发费用率变动		净利率变动	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
美的集团	-1.9%	-1.1%	-0.7%	-0.7%	-1.1%	-0.4%	-0.4%	0.0%	0.0%	-0.1%	1.4%	0.4%
海尔智家	-3.6%	-3.9%	-3.5%	-3.9%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%
格力电器	-2.1%	-1.7%	-1.9%	-1.5%	-0.2%	-0.3%	-1.4%	0.6%	0.0%	0.8%	1.6%	0.8%
海信家电	-0.2%	0.6%	-0.4%	-0.2%	0.2%	0.8%	-0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%
长虹美菱	-1.6%	-0.4%	-1.6%	-0.5%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.7%
TCL智家	2.3%	-1.2%	-0.4%	0.0%	2.6%	-1.1%	0.1%	-0.1%	0.3%	-0.1%	2.0%	-0.8%

白电：研产销一体化带来的品牌出海潜力值得重视

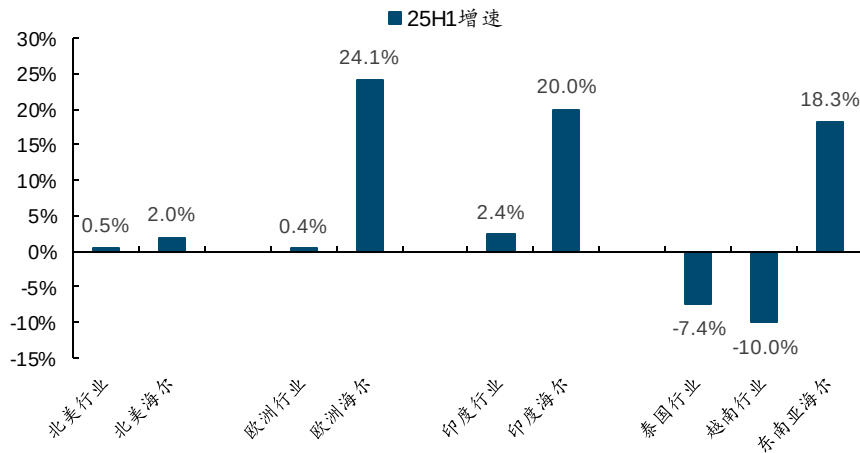
- 25H1海外部分市场需求走弱，但从25H1财报看，海尔在海外各个区域，尤其在新兴市场实现了非常亮眼的增长，我们认为主要得益于海外研产销一体化建设带来的产品+渠道等综合竞争力的提升，前期的投入进入加速兑现周期，研产销一体化带来的品牌出海潜力值得重视。
- 据海尔25H1财报：海尔北美收入同比+2.0%，行业同比+0.5%，其中高端品牌实现两位数增长；海尔欧洲收入同比+24.1%，欧洲4国行业同比仅+0.4%；海尔南亚收入同比+32.5%，印度增长超20%，同期印度行业同比仅+2.4%；海尔东南亚收入同比+18.3%，同期泰国、越南、印尼、马来行业下滑。

图：美的全球产能基地布局



资料来源：美的官网，国金证券研究所

图：25H1 海尔海外主要区域增速大幅跑赢行业



资料来源：公司公告，国金证券研究所

黑电：出货结构明显改善，龙头盈利能力增强

- 板块层面，收入端，国补刺激下大尺寸、Mini LED等高端产品出货大幅提速，ASP提升带动黑电板块营收改善，25Q2营收同比+2.9%；利润端，主要公司表现分化，品牌龙头在结构改善+面板价格平稳，利润增速亮眼，但代工端有所拖累，25Q2板块归母净利润同比-2.8%。
- 公司层面，品牌龙头表现亮眼，海信视像作为国内黑电龙头，充分享受国补红利，25H1、25Q2营收+7.0%、+8.6%，利润+26.6%、+36.7%；TCL电子受益于海外持续高增+费效提升，25年营收、利润分别+20.4%、+67.8%。

图：黑电板块25Q2收入+2.9%，利润-2.8%

指标	2025H1	2024H1	2025Q1	2024Q1	2025Q2	2024Q1
营收（亿元）	414.3	410.3	197.1	199.2	217.3	211.2
营收yoy	1.0%	4.1%	-1.1%	8.2%	2.9%	0.5%
归母净利润（亿元）	18.6	19.3	9.6	10.0	9.0	9.3
归母净利润yoy	-3.7%	-11.5%	-4.6%	-14.6%	-2.8%	-7.9%
毛利率	16.8%	16.6%	16.8%	16.6%	16.8%	16.7%
销售费用率	5.8%	5.5%	5.9%	5.5%	5.7%	5.5%
归母净利率	4.5%	4.7%	4.9%	5.0%	4.2%	4.4%

图：黑电公司中海信视像、TCL电子表现亮眼

证券简称	业绩情况（亿元）							
	2025H1收入	yoy	2025H1归母	yoy	25Q2收入	yoy	25Q2归母	yoy
创维数字	41.0	-8.0%	0.5	-70.5%	23.0	5.9%	0.5	-36.2%
兆驰股份	84.8	-10.9%	6.6	-27.4%	47.6	-12.1%	3.3	-34.1%
海信视像	272.3	7.0%	10.6	26.6%	138.6	8.6%	5.0	36.7%
极米科技	16.3	1.6%	0.9	2062.3%	8.2	5.4%	0.3	354.7%
TCL电子	547.8	20.4%	10.9	67.8%	-	-	-	-

黑电：品牌龙头盈利能力显著提升

- 受益于国补带来的大尺寸、高端化进程加速及相对平稳的面板价格，25Q2黑电品牌龙头毛销差明显提升，其中海信视像作为国内黑电龙头受益充分，25Q2毛销差同比+0.5pct、TCL 25H1毛销差同比+0.5pct，极米迎来经营拐点，结构优化+成本管控能力增强下，25Q1&25Q2毛利、毛销差均大幅修复。
- 费用率端，黑电厂商费用投放总体维持平稳，TCL电子研发费用率下降主要系光伏业务大幅增长带来的结构性影响。
- 净利率端，海信视像盈利能力小幅提升，其中海信出货结构提升带动毛利改善；兆驰产能爬坡期盈利略有下滑；极米在毛利端改善下，净利率同比明显修复；TCL在出货结构提升+费用效率提升下净利率同比+0.6pct。

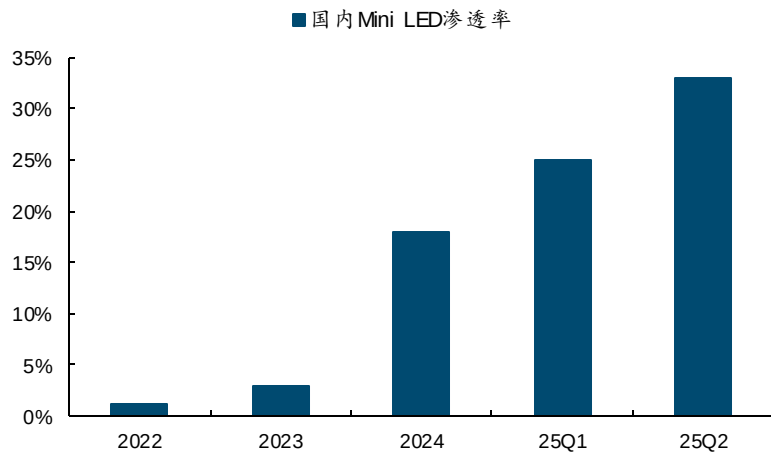
图：黑电品牌龙头盈利能力显著提升

证券简称	毛利率变动		销售费用率变动		毛销差变动		管理费用率变动		研发费用率变动		净利率变动	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
海信视像	0.2%	0.9%	0.4%	0.4%	-0.2%	0.5%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.7%
创维数字	-2.4%	-0.9%	0.4%	-0.5%	-2.8%	-0.5%	0.3%	0.4%	0.7%	-1.2%	-4.4%	-1.3%
兆驰股份	0.6%	-1.9%	0.3%	-0.2%	0.2%	-1.8%	0.4%	1.4%	0.7%	1.8%	-1.4%	-2.3%
极米科技	6.0%	2.4%	-2.7%	-3.8%	8.7%	6.2%	0.9%	2.8%	0.6%	-0.5%	6.0%	4.5%
TCL电子		-1.8%		-2.3%		0.5%		0.1%		-0.3%		0.6%

黑电：Mini LED进展超预期，国内+海外结构同步拉动

- **国内：国补拉动下Mini LED出货占比已达1/3。**据奥维云网，25Q2 Mini渗透率达到33%，同比翻倍以上增长，环比继续提升8pct。海信、TCL作为龙头在本轮结构升级中充分受益，海信25H1 Mini销量份额提升8pct至34%，TCL 25H1 Mini出货占内销比重提升12.6pct至21.2%。
- **海外：海信、TCL欧美Mini出货均有大幅增长。**25H1海信北美、欧洲Mini出货占比分别提升2.1pct、1.6pct至5.9%、9.5%，TCL北美Mini出货占比提升6pct，欧洲出货量同比接近翻倍。

图：25Q2国内Mini LED出货占比已经达到30%以上



资料来源：奥维云网，国金证券研究所

图：海外Mini顺利推进，海信、TCL欧美Mini出货大幅增长

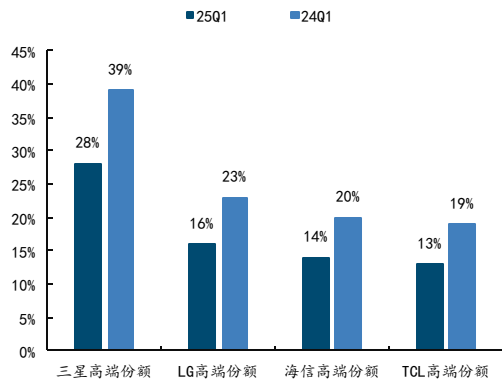
	北美	欧洲
海信	北美市场出货中 Mini LED 产品占比达 5.9%，同比提升 2.1 个百分点； 价格指数同比提升 7.4	欧洲市场出货中 Mini LED 产品占比 9.5%，同比提升 1.6 个百分点； 价格指数同比提升 8
TCL电子	北美市场中Mini LED TV出货量同比+350%，占比提升6pct； 价格指数提升17.8%	北美市场中Mini LED TV出货量同比+91%，占比提升6pct； 价格指数提升17.8%

资料来源：公司公告，国金证券研究所

黑电：25H1韩系龙头经营承压，全球黑电叙事转变

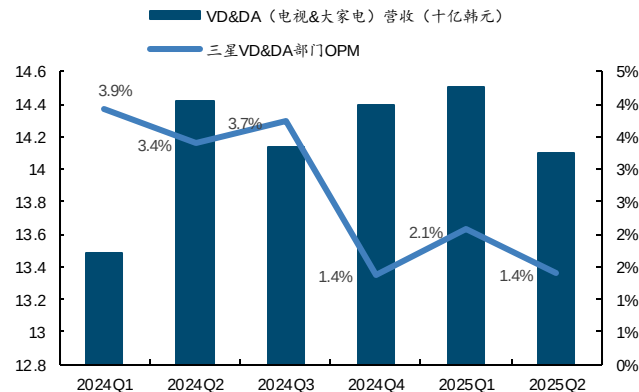
- 中资品牌持续抢占高端电视份额，从25H1财报看韩系竞争力明显下滑。数据上看，据Counterpoint，25Q1三星+LG全球高端电视份额首次跌破50%，降至44%，其中三星-11pct至28%，LG-7pct至16%；海信+TCL由27%大幅上升至39%，其中海信提升6pct至20%、TCL提升6pct至19%。
- 三星：25Q2 VD部门营收70亿韩元（约合358亿人民币），环比-10%、同比-7%；VD/DA（电视&家电）OPM仅为1.4%，环比-0.7pct、同比-1.7pct，中资竞争下盈利持续下滑。
- LG：25Q2 MS部门营收43.9亿韩元（约合225亿人民币），环比-11.2%、同比-13.5%；MS部门OPM为-4.4%，环比-4.5pct、同比-6.9pct，收入下滑+竞争加剧下LG电视部门盈利转负。
- 海信：25Q2预计电视营收中个位数增长，整体盈利能力提升0.7pct。TCL：25H1电视收入+9.4%，毛利率同比+0.5pct，25Q2电视出货延续增长，同比+4.2%。

图：韩系、中资品牌高端电视份额表现分化



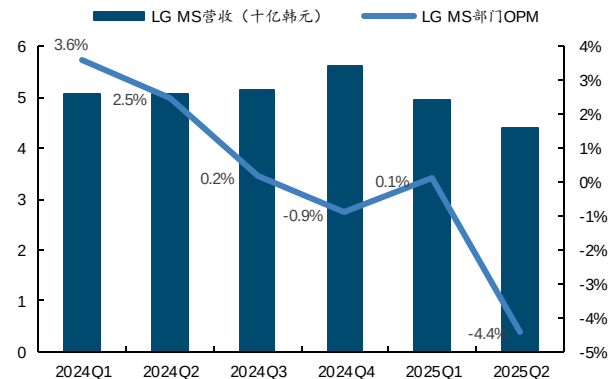
资料来源：Counterpoint，国金证券研究所

图：三星电视所在部门24年以来盈利持续下滑



资料来源：三星财报，国金证券研究所

图：LG电视所在部门25Q2 OPM转负

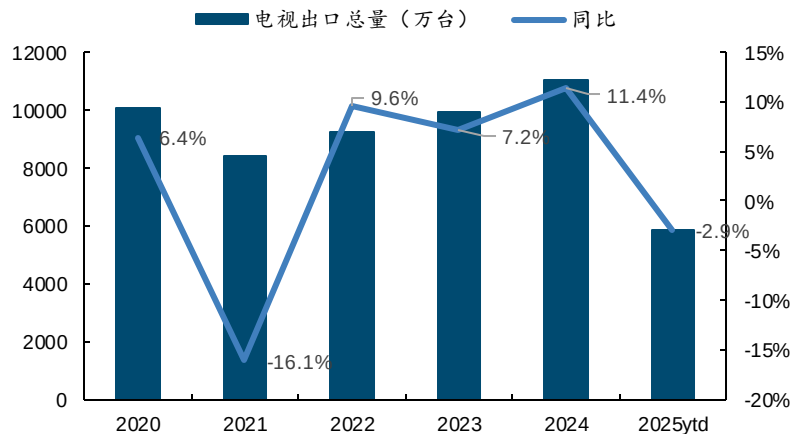


资料来源：LG电子财报，国金证券研究所

黑电：出口韧性十足，新兴市场潜力有进一步挖掘空间

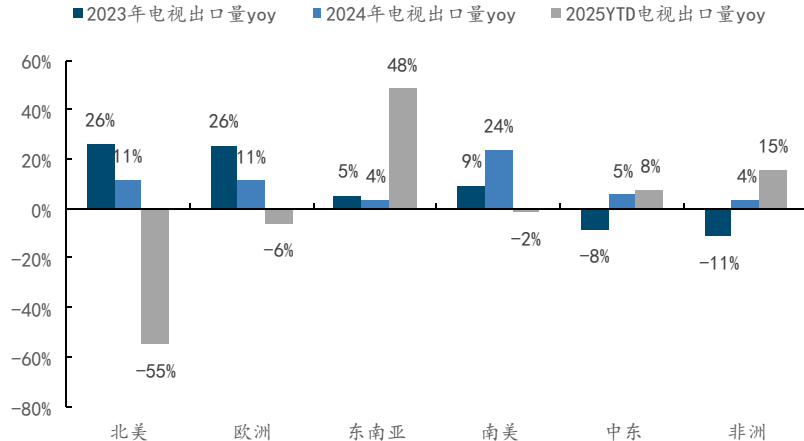
- 关税背景下的电视出口充分体现了我国黑电产业的竞争力：25H1虽有关税扰动，但实际出口数据表现好于预期，截至7月，从我国出口的电视总量5849w台，同比仅-3%，考虑到22-24年电视出口已经连续增长了三年，关税+基数的影响下我国年初至今黑电出口表现可圈可点。此外，如墨西哥、越南等地的中国工厂也承接了较多转移订单，我国电视全球YTD出货大概率保持增长，电视全产业链带来的竞争力非常突出。
- 海信：预计除北美出口受关税影响较大外，其他区域延续24年以来的较好增长，其中欧洲销量排名前三、东盟规模增长20%以上。
- TCL：25H1海外出货增长8.7%，除北美地区受关税影响有所下滑外，其余区域（欧洲+新兴）均保持双位数以上增长。

图：25年至今电视出口在高基数+关税下依然表现出很强的韧性



资料来源：海关总署，国金证券研究所

图：新兴市场的潜力持续释放



资料来源：海关总署，国金证券研究所

厨电：地产下行压力下经营承压，龙头表现相对稳健

- 板块层面，受地产下行的影响仍大，厨电板块依然承压较重，但盈利能力环比Q1有所提升，25Q1、25Q2厨电板块收入同比-7.0%、-9.1%，归母净利润同比-37.1%、-34.9%。

图：厨电板块营收、利润端仍然承压

指标	2025H1	2024H1	2025Q1	2024Q1	2025Q2	2024Q2
营收（亿元）	142.4	155.0	66.9	71.9	75.5	83.0
营收yoy	-8.1%	-2.0%	-7.0%	2.8%	-9.1%	-5.7%
归母净利润（亿元）	12.2	16.7	4.9	7.8	7.4	8.9
归母净利润yoy	-26.6%	-23.9%	-37.1%	-5.7%	-17.4%	-34.9%
毛利率	38.9%	40.1%	39.4%	40.8%	38.5%	39.5%
销售费用率	0.0%	21.0%	23.1%	21.6%	0.0%	20.6%
归母净利率	8.6%	10.8%	7.3%	10.8%	9.7%	10.7%

图：厨电龙头公司表现相对稳健

证券简称	业绩情况（亿元）							
	2025H1入	yoy	2025H1归母	yoy	25Q2收入	yoy	25Q2归母	yoy
华帝股份	28.0	-9.7%	2.7	-9.2%	15.4	-10.4%	1.1	-14.3%
老板电器	46.1	-2.6%	7.1	-6.3%	25.3	1.6%	3.4	-14.7%
万和电气	40.8	7.1%	3.8	6.7%	17.9	-2.4%	1.8	8.0%
浙江美大	2.1	-53.8%	0.1	-87.4%	1.1	-38.8%	0.1	-89.9%
火星人	3.7	-46.3%	-1.2	-401.0%	2.1	-39.3%	-0.5	-246.9%
亿田智能	1.7	-49.1%	-0.7	-507.0%	1.2	-45.9%	-0.4	-1042.0%
日出东方	18.6	-12.4%	0.4	-27.1%	11.7	-16.2%	-0.5	-10.7%
帅丰电器	1.3	-44.2%	0.0	-91.8%	0.8	-29.8%	0.0	-105.8%

厨电：毛利端有所趋稳，费用率多有提升

- 毛利率端，厨电公司盈利相比Q1有所趋稳，除亿田、火星人外毛销差有所提升。
- 费用端，受需求疲软、规模下滑、规模效应减弱等因素影响，费用投放效率明显降低，厨电企业费用率上升居多。
- 综合影响下，厨电公司净利率承压居多，其中厨电龙头老板、华帝，热水器龙头万和表现相对更好。

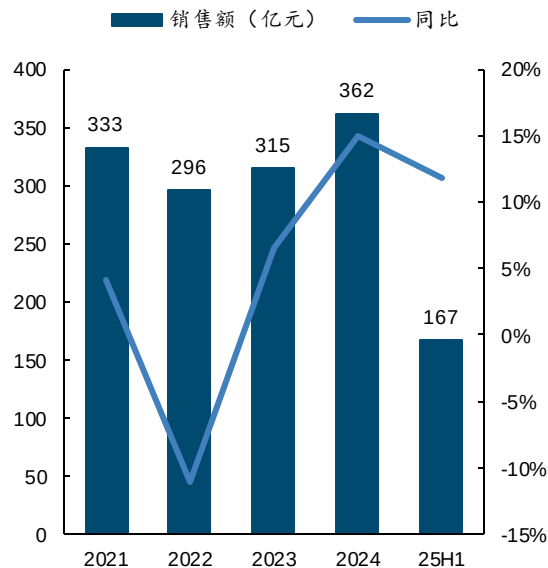
图：厨电公司盈利波动较大，龙头相对稳健

证券简称	毛利率变动		销售费用率变动		毛销差变动		管理费用率变动		研发费用率变动		净利率变动	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
老板电器	2.1%	1.3%	3.9%	0.5%	-1.9%	0.8%	0.4%	-0.4%	-0.1%	-0.6%	-1.5%	0.3%
华帝股份	0.2%	5.0%	-0.6%	3.5%	0.8%	1.4%	0.1%	0.9%	0.1%	0.0%	-0.5%	0.6%
亿田智能	-43.0%	-22.8%	4.0%	2.5%	-47.0%	-25.3%	10.9%	6.9%	-0.7%	-1.8%	-77.6%	-30.9%
火星人	-5.5%	-8.8%	22.8%	17.9%	-28.2%	-26.7%	9.6%	5.3%	7.5%	2.3%	-44.5%	-33.3%
帅丰电器	-10.4%	-6.4%	6.3%	-2.3%	-16.7%	-4.1%	13.1%	4.4%	2.7%	1.1%	-21.6%	-9.9%
浙江美大	-5.1%	-6.1%	3.8%	-6.8%	-8.8%	0.7%	10.6%	6.6%	1.6%	0.1%	-20.4%	-7.0%
万和电气	-2.2%	-8.9%	-0.3%	-9.4%	-1.9%	0.5%	0.0%	0.4%	-0.5%	1.0%	-0.6%	0.8%
日出东方	2.5%	1.6%	0.5%	0.9%	2.0%	0.7%	0.4%	-0.1%	0.1%	0.8%	0.4%	-0.6%

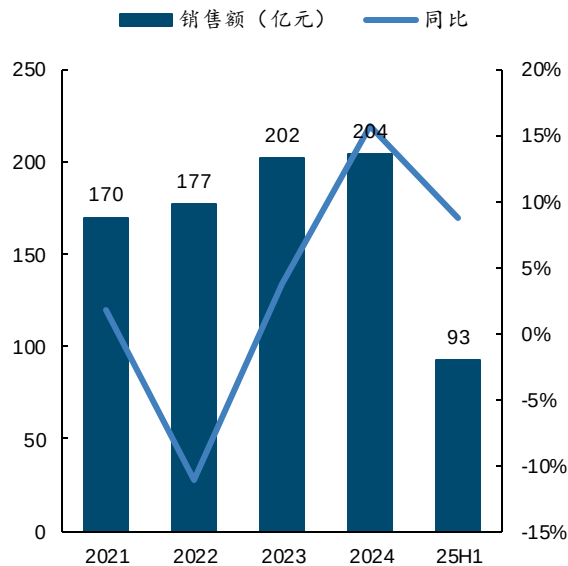
厨电：上半年零售有所回暖，但地产销售、竣工仍在下滑区间

- 受以旧换新政策带动，厨电零售端有所回暖，25年上半年油烟机/炊具零售额同比+11.8%/10.1%。
- 地产端压力仍然偏大，25年以来虽然销售数据同比有所回暖，但整体仍在负增长区间，25年1-6与住宅新开工/竣工/销售累计面积同比-19.6%/-15.5%/-3.7%。

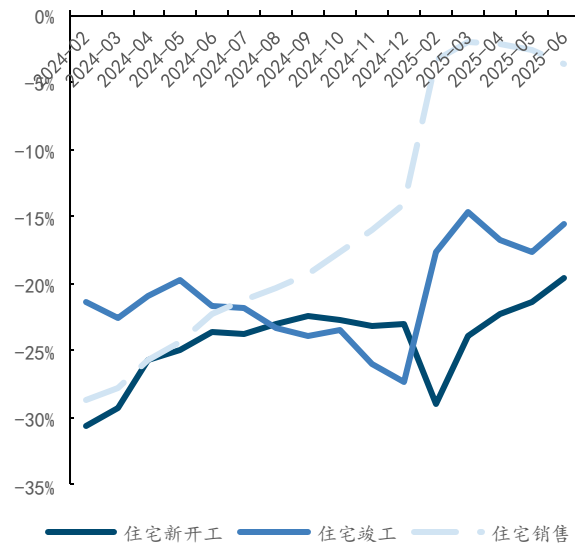
图：国内油烟机全渠道零售额及同比



图：国内灶具全渠道零售额及同比



图：国内地产端数据仍在下滑区间



小家电：需求有所好转，25Q2多数小电企业营收实现增长

- 板块层面，小家电25Q2板块整体营收同比+11.0%，在国补品类扩容下需求有所回暖，利润同比-14.5%，盈利仍然承压。
- 公司层面，25年上半年小电企业业绩表现分化，小熊、北鼎、科沃斯受益于国补品类扩容、产品结构优化及价格竞争缓解等因素，利润实现较好增长，比依、富佳、德昌等出口链企业受关税的扰动较大，利润承压偏重。

图：小家电板块Q2营收+11%，利润仍然承压

指标	2025H1	2024H1	2025Q1	2024Q1	2025Q2	2024Q2
营收（亿元）	573.6	506.9	277.0	239.8	296.7	267.1
营收yoy	13.2%	10.3%	15.5%	13.1%	11.0%	7.9%
归母净利润（亿元）	46.6	49.7	23.9	23.2	22.7	26.5
归母净利润yoy	-6.3%	3.2%	3.1%	12.1%	-14.5%	-3.5%
毛利率	32.4%	32.8%	32.1%	33.1%	32.7%	32.6%
销售费用率	15.7%	14.4%	15.1%	14.3%	16.3%	14.5%
归母净利率	8.1%	9.8%	8.6%	9.7%	7.6%	9.9%

图：小熊、北鼎、科沃斯利润表现亮眼

证券简称	业绩情况（亿元）							
	2025H1收入	yoy	2025H1归母	yoy	25Q2收入	yoy	25Q2归母	yoy
苏泊尔	114.8	4.7%	9.4	-0.1%	56.9	1.9%	4.4	-5.9%
九阳股份	39.9	-9.1%	1.2	-30.0%	19.9	-14.4%	0.2	-53.2%
新宝股份	78.0	1.0%	5.4	22.8%	39.7	-6.6%	3.0	9.8%
小熊电器	25.3	18.9%	2.0	27.3%	12.1	29.6%	0.8	641.5%
北鼎股份	4.3	34.0%	0.6	74.9%	2.2	34.7%	0.2	140.9%
欧圣电气	8.8	18.9%	1.2	18.5%	3.5	-14.6%	0.5	-1.4%
德尔玛	16.9	4.0%	0.7	1.1%	9.1	0.3%	0.5	1.0%
比依股份	11.6	34.5%	0.5	-21.0%	6.3	16.1%	0.4	-33.1%
富佳股份	14.8	45.2%	0.8	-29.7%	8.0	34.6%	0.2	-61.7%
莱克电气	47.8	0.6%	4.3	-29.0%	23.9	-1.8%	2.0	-39.6%
科沃斯	86.8	24.4%	9.8	60.8%	48.2	37.6%	5.0	62.2%
飞科电器	21.2	-8.8%	3.2	1.8%	9.6	-16.2%	1.4	3.5%
德昌股份	20.7	11.0%	1.1	-46.5%	10.7	2.8%	0.3	-75.6%
石头科技	79.0	79.0%	6.8	-39.5%	44.8	73.8%	4.1	-43.2%
倍轻松	3.8	-36.2%	-0.4	-238.2%	1.9	-39.4%	-0.3	-425.8%

小家电：企业表现分化，外销敞口较大的公司盈利承压偏重

- 毛利率端，25年随着补贴纳入更多小家电品类，需求出现小幅回暖，部分内销敞口较大公司盈利能力已有企稳迹象，外销敞口较大的公司压力偏大。
- 费用率端，随着规模回升，小家电公司费用投放效率环比一季度有所提高，费用率波动减弱。
- 净利率端，受益于补贴品类扩容、需求回暖及竞争部分缓解，科沃斯、小熊、北鼎盈利能力明显修复。

图：小家电公司利润率承压

证券简称	毛利率变动		销售费用率变动		毛销差变动		管理费用率变动		研发费用率变动		净利率变动	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
苏泊尔	-0.5%	-1.1%	-0.9%	0.2%	0.4%	-1.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.6%
九阳股份	-0.6%	-1.0%	-0.1%	-1.2%	-0.5%	0.2%	0.0%	0.3%	0.2%	-0.8%	-1.3%	-0.7%
新宝股份	0.5%	0.1%	-0.1%	0.4%	0.6%	-0.3%	0.3%	-0.8%	-0.4%	-0.1%	1.3%	1.0%
小熊电器	-1.7%	3.2%	-2.6%	-0.9%	0.9%	4.1%	0.4%	-1.7%	0.7%	1.3%	-2.4%	5.7%
北鼎股份	0.2%	1.3%	2.4%	-2.5%	-2.2%	3.8%	-3.8%	-3.3%	-1.9%	-1.7%	1.5%	4.5%
欧圣电气	-7.8%	5.0%	-2.1%	1.6%	-5.7%	3.4%	-0.4%	3.7%	-1.4%	-1.2%	-1.4%	2.0%
德尔玛	-0.5%	-0.2%	-1.5%	-1.3%	1.0%	1.1%	-0.7%	0.1%	0.4%	-0.2%	-0.3%	0.2%
比依股份	-0.3%	-3.4%	1.4%	2.4%	-1.6%	-5.8%	-1.8%	1.3%	-1.9%	0.0%	-0.6%	-4.6%
富佳股份	-5.3%	-4.3%	-0.3%	-0.1%	-5.0%	-4.2%	-1.6%	-0.5%	-1.7%	0.3%	-3.1%	-7.0%
莱克电气	-2.5%	-0.9%	0.1%	1.5%	-2.6%	-2.4%	-0.3%	0.0%	1.3%	0.0%	-2.2%	-5.2%
科沃斯	2.5%	-1.3%	2.7%	-1.1%	-0.2%	-0.2%	0.2%	-1.1%	-0.2%	-0.8%	3.7%	1.6%
飞科电器	-0.9%	5.0%	-0.6%	-2.0%	-0.3%	7.0%	-0.3%	0.8%	0.1%	0.1%	0.3%	2.8%
德昌股份	-1.6%	-5.6%	0.3%	0.2%	-2.0%	-5.8%	0.1%	1.2%	0.4%	0.4%	-2.2%	-9.0%
石头科技	-11.0%	-8.0%	7.0%	7.6%	-18.0%	-15.6%	-0.1%	-0.2%	-2.8%	1.0%	-13.9%	-18.9%
倍轻松	-1.5%	3.2%	0.5%	13.8%	-2.1%	-10.6%	2.5%	3.5%	1.6%	2.2%	-6.2%	-21.6%

03 投资建议

- 建议重点关注三条主线：
 - 1) 强烈看好格局优化+高景气的扫地机板块投资机会，建议关注石头科技、科沃斯
 - 2) 重点布局内需结构升级、全球高端突破逻辑持续兑现的黑电板块，建议关注海信视像、TCL电子；
 - 3) 把握白电龙头业绩稳定性及红利属性，建议关注美的集团、海尔智家；

4 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