

家电行业26年中期策略报告

—重视红利价值，拥抱科技与出海

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：S1130525090001

2026/6/6

黑电：内需方面，国补催化下Mini LED渗透率已于25年突破32%，结构升级成为国内黑电的核心主线；竞争格局持续优化，小米在Mini LED赛道缺乏产业链与技术积累，份额向海信、TCL集中的趋势进一步确立。外需方面，体育赛事驱动26Q1全球电视销量同比+6%，中资品牌10年间全球份额从20%+跃升至40%+，TCL控股索尼电视业务、LG与海信传出合作接触，日韩品牌主动寻求与中资协同，折射出格局演化已进入加速阶段；展望后续，26年美加墨世界杯叠加美联储降息周期，北美、欧洲需求有望持续释放，中资龙头量价双升的逻辑较为清晰。

白电：内需方面，26H1承压主因25年国补的高基数透支，但Q3起基数压力将大幅缓解，高温预期叠加空调库存低位，景气拐点临近。外需方面，受高基数与关税双重叠压，表观增速低估实际动能，欧洲在连续两年20%+高基数下仍实现5.3%增长，H2随基数切换，增速修复可期。成本端铜铝价格高位运行，但历史复盘显示龙头通过提价与生产调配能够有效对冲，盈利韧性较强。白电龙头盈利稳健、现金流充裕，分红持续提升的空间与意愿兼具，是红利配置方向优选。

科技消费：1) 手持影像是稀缺的高成长+情绪消费赛道，2025年全球出货量增长83%，供需共振下未来成长空间广阔。看好产品定义、创新能力突出+持续高增长+未来多个新品类催化的影像平台型公司影石创新。2) NAS产品目前处于从专业小众工具走向大众产品的阶段，品类未来几年有望迎来加速爆发。看好3C主业快速增长、NAS业务打开成长空间的3C消费电子龙头绿联科技。

投资建议：建议关注三条主线：①黑电全球叙事转变，从“份额追赶”迈向“利润与定价权之争”，中资凭借垂直整合产业链与工程师红利构建系统性优势，推荐海信视像、TCL电子；②红利属性叠加出海成长，白电龙头攻守兼备，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。

目录

01

家电板块：阶段筑底，修复可期

02

黑电：赛事拉动需求，全球格局加速演化

03

白电：基数拐点将至，重视红利配置价值

04

科技消费：布局高成长潜力+景气方向

05

投资建议

06

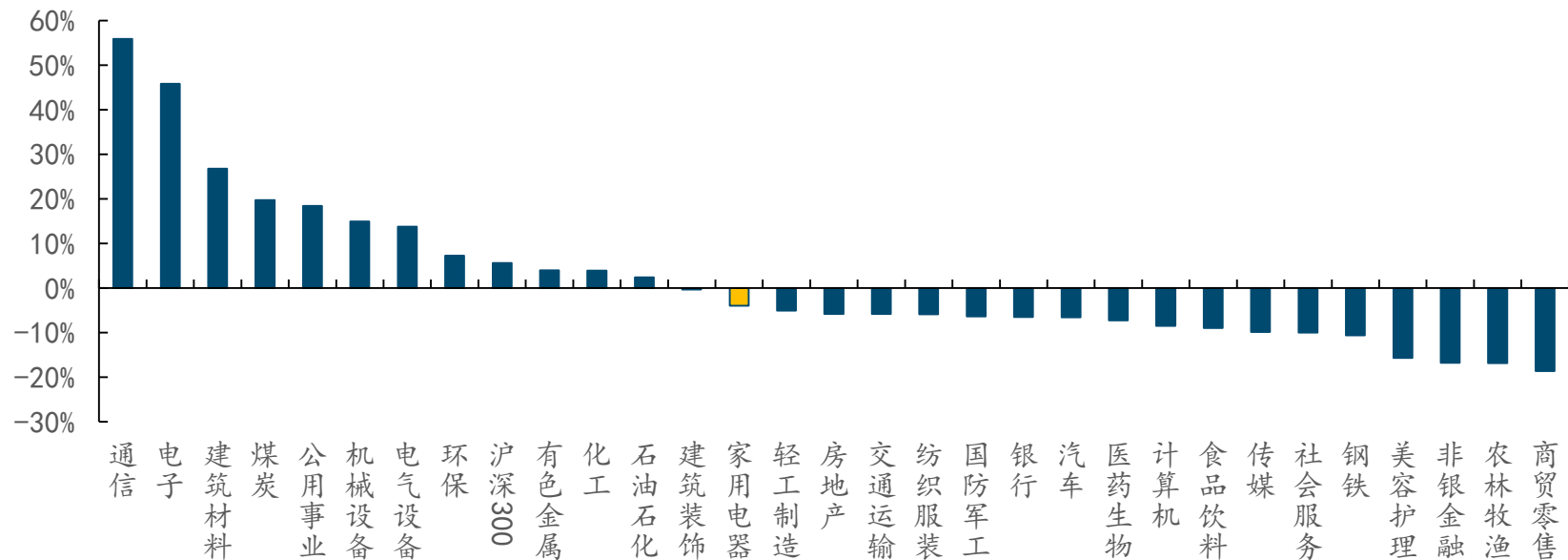
风险提示

01 家电板块：阶段筑底，修复可期

家电板块：关税扰动、国补退坡等因素影响下情绪低迷

■ 截至2026年5月31日，申万家用电器行业指数年累计收益率-3.9%，相对沪深300指数跑输9.6%，涨跌幅位居所有申万一级行业第13，主要系国补效果减弱、需求疲软、大宗成本高位等因素影响。

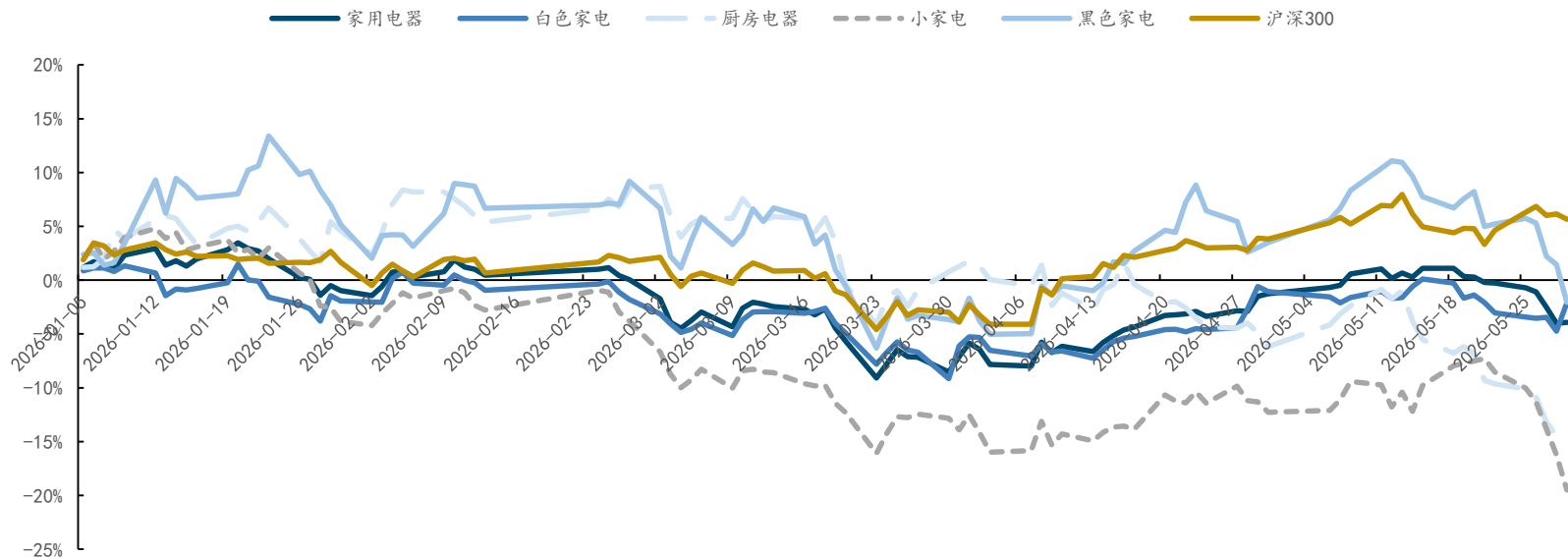
图：家电板块2026年累计收益率为-3.9%



细分板块中，黑电表现最好，小家电相对承压

■ 26年以来，各子板块涨跌幅由高至低排序：黑电-2.1%、白电-2.1%、家电-3.9%、厨电-14.8%、小家电-19.5%。

图：26年至今细分板块涨幅



- 年初至今家电PE估值有所下降，处于10年期低位：截至2026年6月5日，家用电器（申万）PE TTM为18.78倍，处于10年期中枢左右。

图：年初至今家电PE有所下降，处于10年期低位（单位：倍）



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：家电细分赛道PE TTM估值水平（单位：倍）

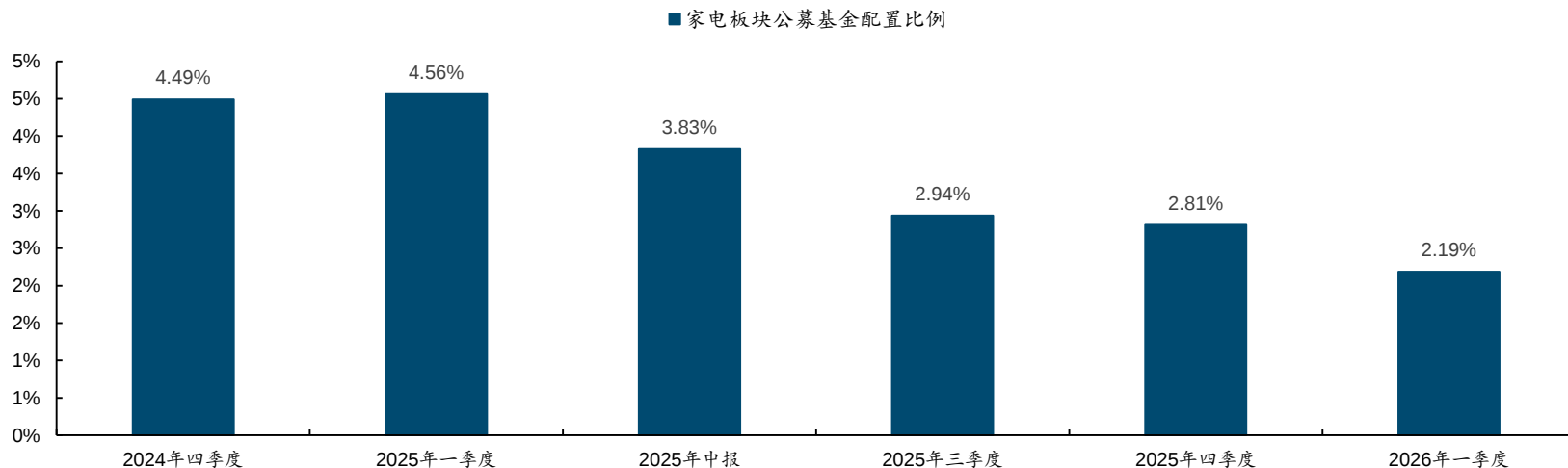
	区间20分位市盈率 (PE, TTM)	区间80分位市盈率 (PE, TTM)	最新市盈率
白色家电	11.77	19.83	13.21
黑色家电	17.74	29.67	31.78
小家电	24.88	42.93	25.42
厨卫电器	14.27	232.84	31.78
家电零部件II	27.85	52.96	45.99

资料来源：Wind，国金证券研究所

资金面表现：公募持仓低位，情绪有望迎来修复

- 25H2以来公募基金家电板块配置比例持续下降，主要系家电国补退坡、透支影响下需求疲软，但随着出货基数逐步走弱，家电出货增速有望回温，情绪有望迎来修复。

图：26Q1家电板块公募基金配置比例为2.2%



内销：国补效果有所减退，上半年表现疲软，但Q3有望看到拐点

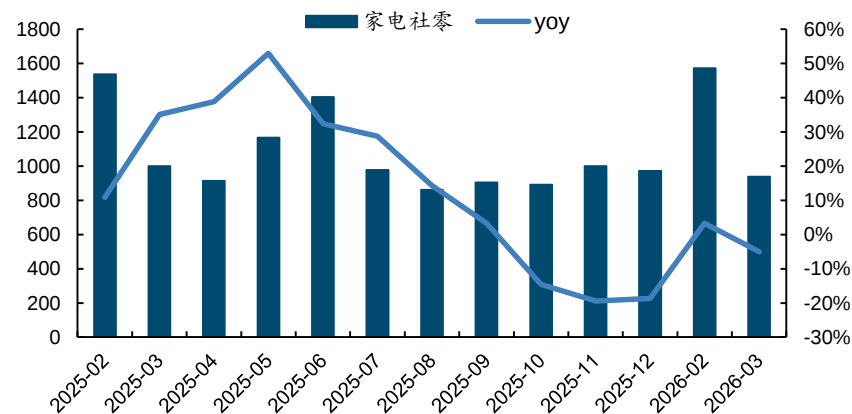
- 总体来看，家电26H1内需表现承压，主要受到国补效果减弱+高基数+需求疲软影响。26年国补情况：至26年5月初，新一轮以旧换新累计覆盖8620万人次，拉动消费品销售超6290亿元，其中家电品类贡献约3474万台。作为参照，25年同期（截至5月末）五大品类合计带动销售1.1万亿元，近5000万人购入十二大类家电逾7760万台，人均超1.5台。
- 下半年基数压力大幅缓解，Q3起有望看到景气拐点。25年家电社零走势“前高后低”特征明显：H1家电音像器材类社零同比+30.7%（5月单月峰值+53%），进入H2后增长大幅降速，10/11/12月分别录得-14.6%/-19.4%/-18.7%。低基数+行业库存逐步消化，企业出货边际有望迎来改善。

图：26年以来国补的拉动效果有所减弱

国补相关销售数据对比			
指标	2026年 (截至5月4日)	2025年 (截至5月31日)	备注
累计惠及人次（万）	8,620.40	—	26年数据来源：证券时报/商务部
带动销售额（亿元）	6,292.70	11,000	25年为五大品类合计
家电销售台数（万台）	3,473.50	7,761.80	25年覆盖十二大类家电
购买家电消费者（万人）	—	4,986.30	人均购买超1.5台
国补政策总规模（亿元）	2,500	3,000	26年四批均衡投放，每批625亿

资料来源：商务部、发改委，国金证券研究所

图：26年内销同期基数前高后低，Q3有望看到拐点（单位：亿元）



资料来源：Wind，国金证券研究所

出口：26年以来对美关税有所降低，退税有望增厚利润

- **关税边际降低，退税有望增厚当期利润。**26年2月，美国海关停征IEEPA关税（取消对华20%加征），改行122条款（15%临时关税）；26年5月，美国国际贸易法院(CIT)裁定依据122条征收的全球10%/15%进口关税无效（目前进入诉讼阶段，即150天后无论诉讼结果均将失效）。26年4月美国宣布将通过CAPE系统开始退税，退还从 2025 年 2 月 4 日（芬太尼关税开始）至 2026 年 2 月 24 日（Section 122 生效）期间缴纳的所有 IEEPA 税款。
- **中美贸易冲突有望在波折中走向缓和。**据路透社报道，6月2日，美国贸易代表办公室（USTR）开始向美国产业界等征集意见，目的是选定“可以下调向中国征收额外关税的品类”。此外，美国也宣布拟根据301条款进一步加征12.5%的关税，7月下旬可能公布最终措施；从实际情况看这可能是对于7月份将到期的122关税的替换，届时关税水平预计会与目前基本持平，并未实质上调。

图：特朗普新任期以来加征的关税条款中多个已经被裁定失效

关税状态	关税层	涉及家电品类	税率	生效日期	停止日期
生效	M 最惠国基础税	全部	M 体因产品而异	长期	-
	301关税	空调/洗衣机	25%	2018（初征10%） 2019（升至25%）	-
	232关税	按成本比例征收	钢材50%/非钢材15%	2025-06	-
	122关税	全部	15%	2026-02	2026-07-24到期
已无效	IEEPA+芬太尼关税	全部	峰值 20%	2025-02（+10%） 2025-03（再+10%）	2026/2/20
	对等关税	全部	峰值 125%	2025-04（+34%） 2025-04（中美互升后达125%）	2026/2/20

图：路透社报道美国将征集可降低关税的产品品类

US to seek public comment on Chinese goods eligible for tariff cuts

By David Shepardson and David Lawder

May 27, 2026 5:24 AM GMT+8 · Updated May 27, 2026

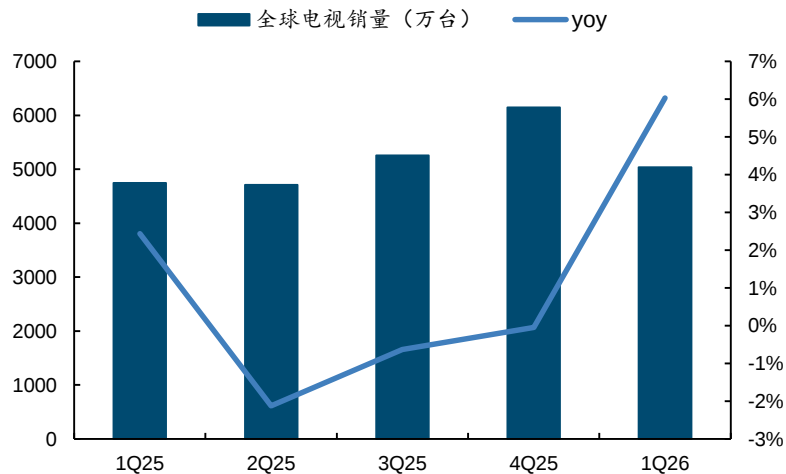


02 黑电：赛事拉动需求，全球格局加速演化

黑电回顾：赛事拉动下26Q1海外需求回温，国内降幅收窄

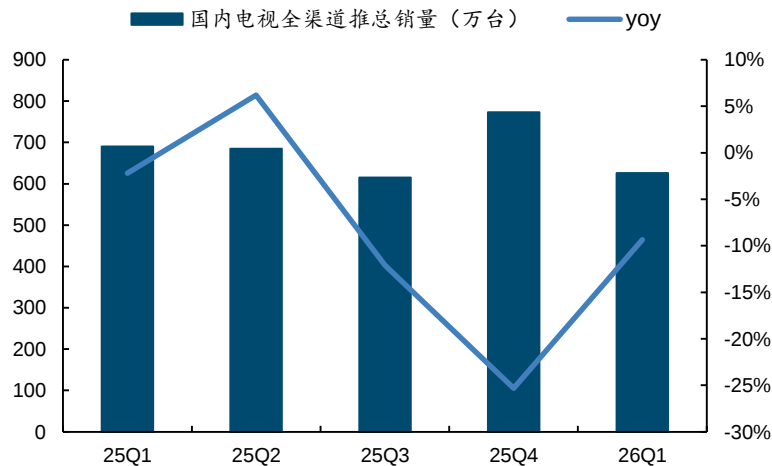
■ **26Q1全球电视销量回暖，主要系赛事拉动下海外需求回升。**据Omdia数据，25年全球电视销量2.1亿台，同比-0.1%，26Q1在体育赛事带动下全球电视销量明显回暖，单季度销售5034万台，同比+6%。国内方面，26Q1电视销量降幅收窄，趋势边际企稳。据奥维推总数据，26Q1国内电视销量626万台，同比降幅较25Q4明显收窄。

图：26Q1在体育赛事带动下全球电视销量+6%



资料来源：Omdia，国金证券研究所

图：26Q1国内电视销量降幅环比收窄

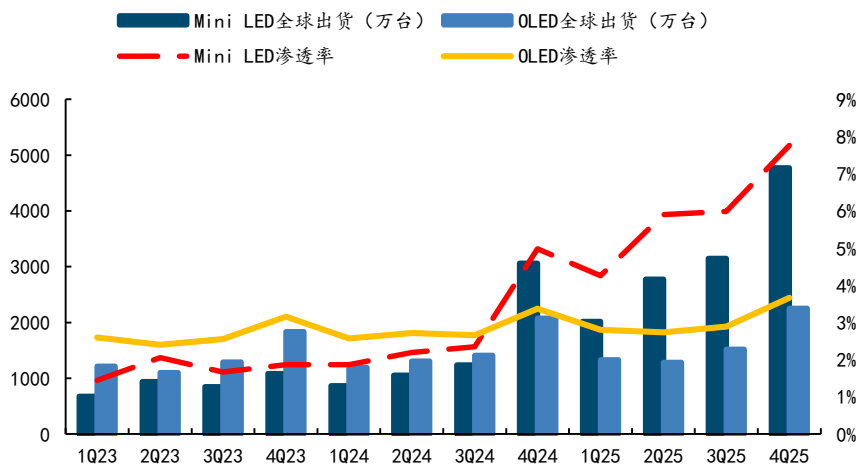


资料来源：奥维云网，国金证券研究所

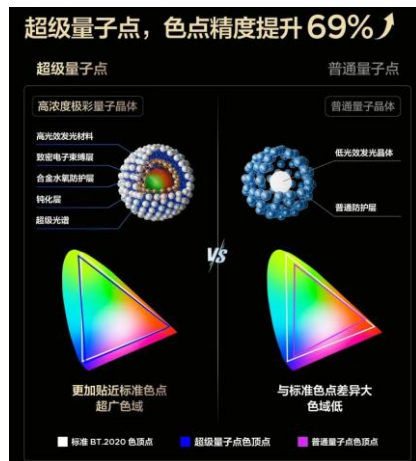
技术路线有何变化？Mini技术迭代+加速放量，抢占更多高端份额

- 25年Mini LED出货量优势较OLED进一步放大。据OMDIA，25年全球Mini LED的出货量渗透率已经达到6%，同比实现翻倍，同期OLED全球渗透率3%，同比持平。长期来看，Mini LED能够在性能与成本上做到更好的平衡，高端Mini LED显示效果不输OLED，在大尺寸产品上质价比优势进一步扩大，中长期看Mini LED的成长性远远大于OLED，在中高端电视市场的渗透率预计将保持快速提升。
- TCL、海信是Mini LED赛道的龙头，全球份额领先，引领高端技术迭代，未来优势有望进一步扩大。25年TCL Mini LED电视全球出货同比+118%，其中国内出货增长33.6%，海外增长228%，全球出货量市占率达到31.1%，稳居全球第一；海信25年海外Mini LED出货量同比增长超过26%，欧洲Mini LED出货增长超过45%，日本、东盟Mini LED出货增长翻倍。

图：25年Mini LED较OLED的出货优势进一步放大



图：TCL、海信分别推出SQD、RGB Mini LED技术新路线



26年三星强调产品差异化；LG强调通过成本&运营实现盈利修复

■ 三星策略：

- 1) 从需求看，北美体育赛事是关键窗口：三星强调26年要紧抓体育赛事带来的换机窗口期。
- 2) 从技术路线上看，通过Micro LED等产品实现利润修复：26Q1三星提及通过Micro LED等新产品线，加强收入增长、强化盈利能力。
- 3) 从竞争的角度看，不再强调价格策略，转向基于AI带来的消费者差异化体验：26年最新的策略中不再强调通过中低端产品的布局增强收入，转为重点发力AI，以实现差异化的消费者体验而破局。

图：三星在展望中更强调通过差异化、新产品实现利润修复

	25年三季报表述	25年四季报表述	26年一季报表述
26年展望一：	通过Micro LED等创新产品，强化高端市场领导地位	基于AI打造差异化的消费者体验，强化市场领导地位	通过体育赛事带来的换机窗口期实现收入增长
26年展望二：	扩大中低端产品的销售以实现收入增长	通过体育赛事带来的换机窗口期实现收入增长	基于AI功能强化销售；加强OS和服务业务
针对下季度的展望	25Q4: 通过对高端电视、大尺寸电视的促销实现收入增长	26Q1: 通过如Micro LED等新产品线实现收入增长及盈利恢复	

资料来源：三星电子财报，国金证券研究所

■ LG策略：

- 1) 从需求看，体育赛事有积极影响，但存储等涨价会压制需求：LG预计26全年电视需求持平略增。
- 2) 从技术路线上看，预计LG仍然会以OLED为主要抓手：LG在26年展望中强调在产品上提供更好的消费者价值。
- 3) 从竞争的角度看，LG强调26年在成本端向中资对齐：LG计划确保其产品成本达到与中国厂商可比，并提升运营效率，来改善盈利能力。

图：LG在展望中强调加大降本增效措施

	25 LG年报MS部门展望	26年一季报MS部门展望
26年市场展望：	冬奥会、世界杯等体育赛事预计产生正面拉动。但如内存价格上涨已传导至产品价格，预计需求持平或温和增长	地缘政治冲突造成的高油价可能会影响需求修复，强美元和高内存价格会增加成本
26年公司展望：	计划通过打造与中国厂商相当的成本竞争力，并提升运营效率来改善盈利能力。强化 webOS 平台和 B2B 业务的竞争力来创造新需求。	预计收入持平或略增，利用体育赛事主推高端产品，继续优化运营效率

资料来源：LG电子财报，国金证券研究所

韩系26年新品策略：三星Micro打造差异化、LG降低OLED入门门槛

- **三星：产品差异化打法，推进Micro RGB商业化。**2026年三星将Micro RGB从2025年115英寸单一机型（\$29,999）扩展至55 - 115英寸全尺寸阵容，定价低于同级Neo QLED，实质上在推进内部产品线迭代。从销售渠道上看，Micro RGB仅限授权实体展厅销售，预计主要为强化消费者教育，为后续主力产品调整铺路。
- **LG：以产品线下延为主要应对手段。**产品端，G6系列新增42英寸入口（起售\$1,399），首次将C系覆盖至小尺寸市场，B/C/G系主流尺寸美国定价与2025年持平，整体让利力度有限。
- **总结来看，韩系品牌2026年均未对主销产品采取正面降价，主要通过结构调整应对中资竞争。**从绝对价格对比看，与中资65寸Mini LED 1500美元左右的价格相比价差仍然较大，在中资技术能力持续提升的背景下，其溢价面临收窄压力。

图：26年韩系、中资电视产品新品价格对比

韩系品牌 vs 中资品牌 电视价格对比（美国市场，65英寸，美元）

品牌	型号/系列	显示技术	65寸
三星	R95H (2026)	Micro RGB (旗舰)	\$3,199
三星	R85H (2026)	Micro RGB (次旗舰)	\$2,099
LG	G6 (2026)	OLED evo (旗舰)	\$3,399
LG	G6 (2026)	OLED evo (中端)	\$2,699
TCL	QM8L (2026)	Mini LED QLED	\$1,497
海信	U7SG (2026)	Mini LED	\$1,499

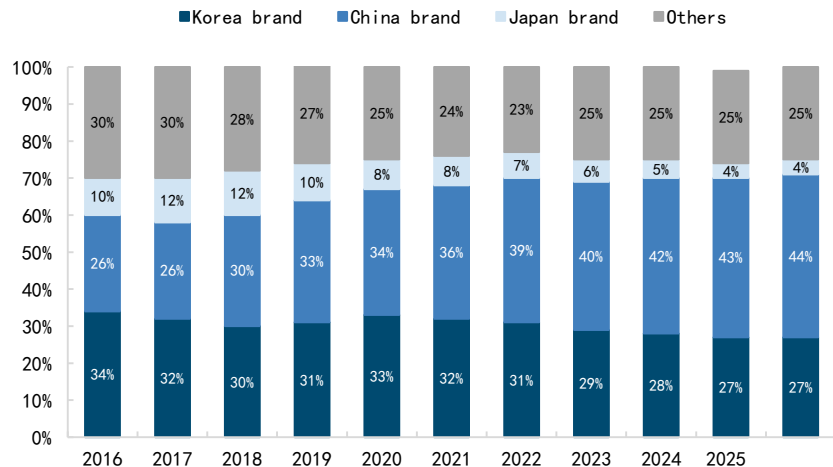
后续怎么看海外？短期美加墨世界杯有望刺激需求释放，长期份额有望进一步向中资集中

■ 短期：美加墨世界杯有望拉动需求。据Omdia，受

到2026年的2.1亿台。从区域市场来看，北美市场增幅约2.2%，西欧预计增长3.2%，东欧预计增长3.1%。

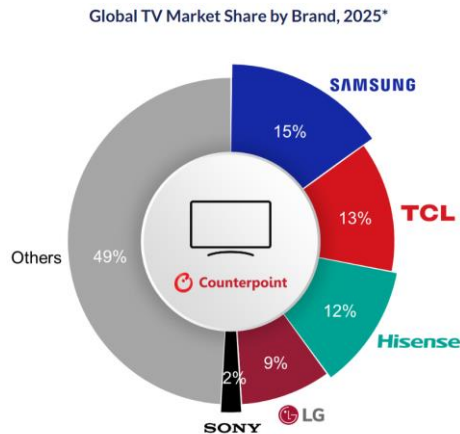
■ 长期：格局将加速演化，份额有望向中资进一步集中。一方面，2015-2025年，以TCL、海信为代表的中资品牌全球电视出货量份额由20%+提升至40%以上，实现跨越式增长。另一方面，2026年以来行业整合信号持续释放：TCL宣布控股索尼电视业务，市场亦出现LG与海信就业务合作展开接触的传闻。日韩品牌寻求与中资协同，折射出中资在制造成本、产能规模与产业链整合上的优势正加速转化为市场份额，格局向中资集中的趋势具有较强持续性。

图：2015-2025年期间韩系整体份额出现了流失



资料来源：AVC Revo、OMDIA，国金证券研究所

图：2025年全球电视格局

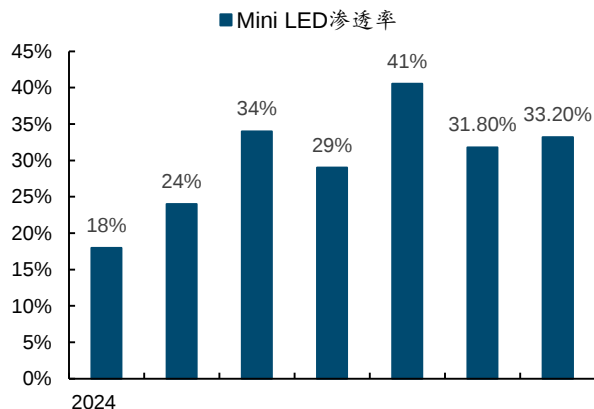


资料来源：Counterpoint Research，国金证券研究所

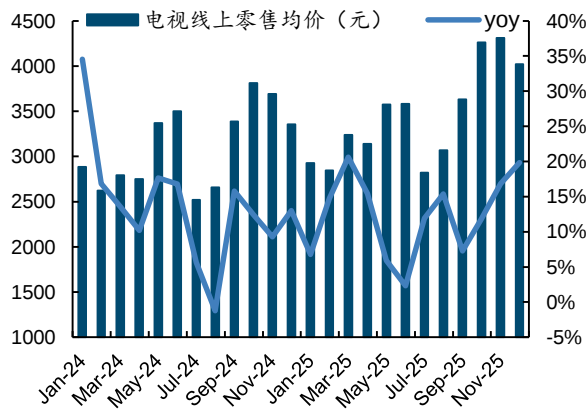
后续怎么看内需？高端化延续+份额向龙头集中

- **判断一：出货结构升级仍将是国内电视市场主旋律，Mini LED技术会继续作为结构升级的主导力量。**25年Mini LED渗透率达到32%，电视均价实现较好提升，26年1-2月Mini渗透率仍在提升，有望继续带动结构升级。
- **判断二：竞争格局有望持续优化，份额向龙头集中。**一方面，电视在小米集团中作为IoT入口的地位下降，小米注重结构提升，价格竞争有放缓趋势，另一方面，小米在Mini LED赛道缺乏产业链及技术优势，份额差距拉大，26年至今小米Mini新品仅在参数上调整，并未有新技术路线突破。

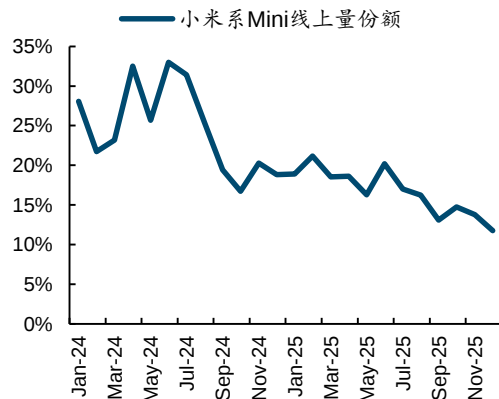
图：国内Mini LED快速提升



图：国内电视均价快速提升

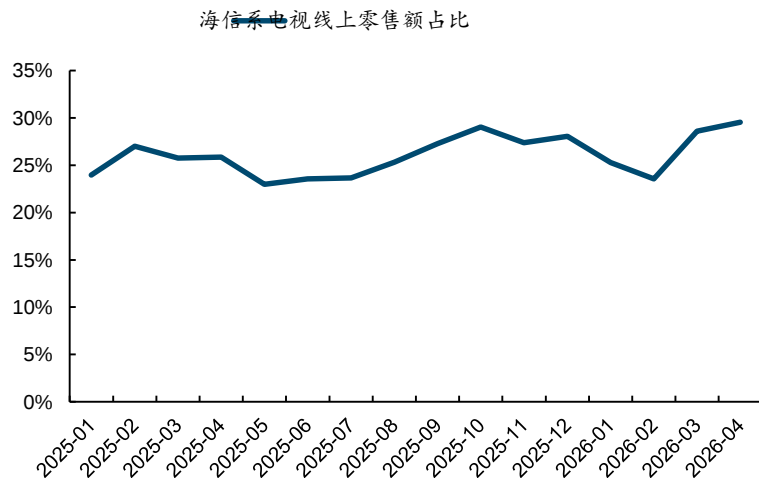


图：小米Mini LED市场份额持续流失
可以换成份额变化



- 国内业务：海信作为国内黑电top1，是黑电中最受益于产品结构升级的企业，海信26Q1均价延续增长、销额增速大幅跑赢行业，龙头地位凸显。海外业务：得益于全球化研产销一体化布局+体育赛事IP营销催化，海外26Q1收入恢复双位数增长。
- 展望26年，降息周期+体育大年，出海会贡献稳定的增长，一方面美国降息有望拉动地产后周期消费，另一方面体育大年本身对海外电视消费具有不错的刺激性，26年美加墨世界杯刺激下上半年的需求预计保持旺盛。

图：26年以来海信系线上零售额占比保持增长



资料来源：海信视像公告，国金证券研究所

图：海信在海外产品结构、价格指数均实现较好提升

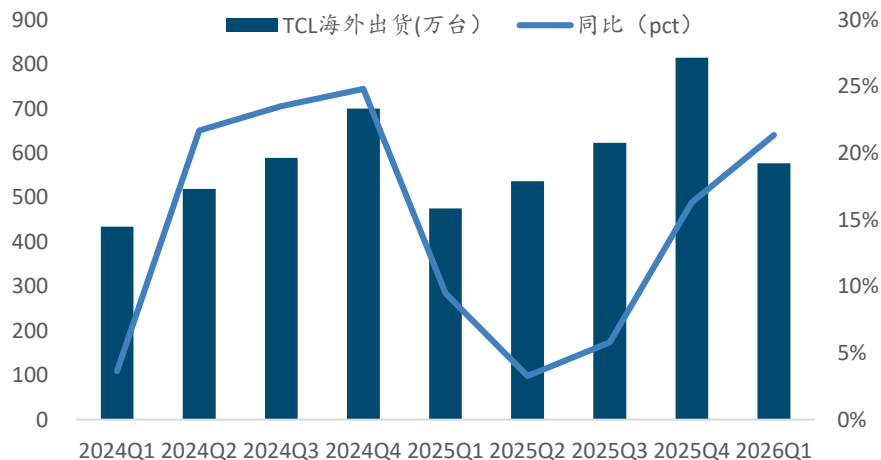
区域	增速	海信表现
北美	高单位数	美国市场Mini LED产品销量增长约15%，高端产品持续扩份额
欧洲	约+45%	Mini LED产品销量增长超过45%；品牌价格指数同比提升8，销量排名前三
日本	高增长	Mini LED产品销量增长超过100%，REGZA品牌指数提升6.6至99
东盟	超+30%	公司在东盟市场规模同比增长超过30%；65英寸及以上产品销量同比增长超过40%
中东非	份额领先	2025年海信系电视市场销量份额以17.7%稳居中东非第一

资料来源：海信视像公告，国金证券研究所

TCL电子：欧洲提速+北美结构优化，业绩确定性强

- 2025年TCL电子海外市场高端化成效突出，全年TV外销营收475.04 亿港元（+15.7%），毛利高增29.4%、毛利率提升1.6pct至15.1%。分区域看，北美依托结构优化ASP抬升超 20%、美加市占稳居第三；欧洲渠道落地带动超大尺寸出货翻倍；新兴市场双线渠道驱动收入增19.8%。叠加海外Mini LED出货同比大增 228%，大屏 + 高端产品共振，推动公司全球品牌份额稳步攀升。
- 22-25TCL电子归母净利率分别为0.6%、0.9%、1.8%、2.2%，实现较好修复，26Q1利润继续保持大幅增长。展望明年，我们预计海外渠道突破带来的内生性增长动能将会延续，国内市场有望凭借TCL品牌带动结构及均价增长，业绩确定性强。

图：26年Q1TCL海外出货保持较好增长



资料来源：TCL电子投资者关系公众号，国金证券研究所

图：26年公司索尼的重大战略合作落地

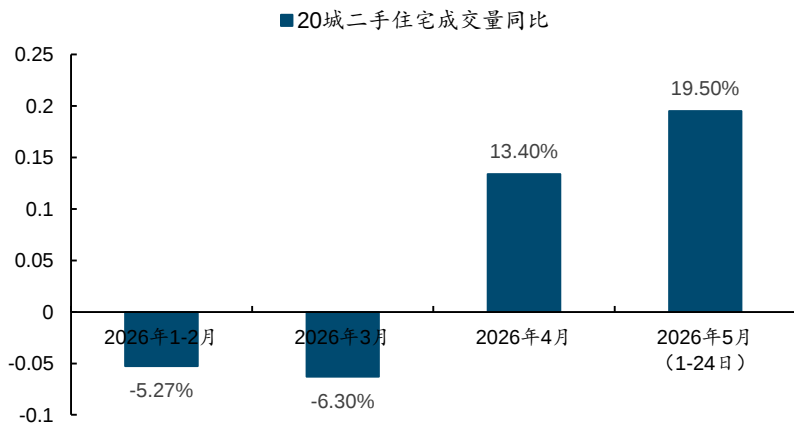


资料来源：TCL公司公告，国金证券研究所

03 白电：基数拐点将至，重视红利配置价值

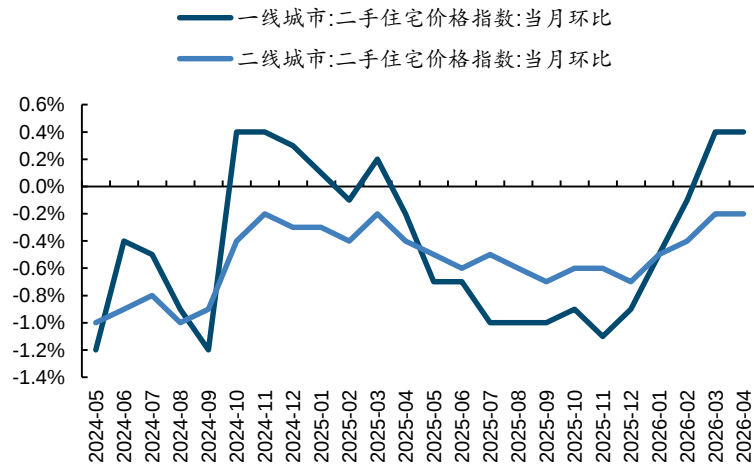
- **一二线城市二手房成交边际好转。**4月20城二手住宅成交同比+13.4%（年内首次转正），5月扩至+19.3%。上海4月二手房网签2.87万套（近十年新高），北京1.79万套（近五年新高）。一线城市二手房价格连续两月环比上行，成交量+价格企稳等积极信号同步出现，地产后周期链估值存在修复机会。

图：26年以来20城二手住宅成交同比有所改善



资料来源：中指研究院，国金证券研究所

图：一二线城市二手住宅价格环比出现改善

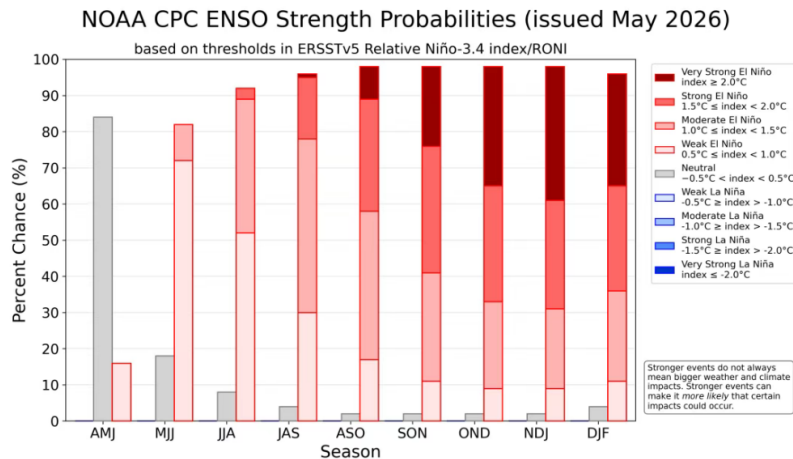


资料来源：Wind，国金证券研究所

内销：库存低位+厄尔尼诺高温预期，有望加速空调需求复苏

- **NOAA最新预测厄尔尼诺形成概率大幅抬升。**NOAA气候预测中心5月预测2026年5-7月厄尔尼诺形成概率升至82%（较4月预测的61%显著抬升），国家气候中心亦已确认5月已正式迈入厄尔尼诺状态，夏秋季大概率形成中等及以上强度事件。
- **高温信号前置叠加空调库存低位，需求复苏催化剂已基本到位。**今年4月至5月上旬全国均温较常年偏高1.1℃，5月北方多地已现35℃以上高温；空调库存已连续8个月下滑至低位，高温提前到来叠加厄尔尼诺大概率落地，空调需求复苏的时间窗口有望打开。

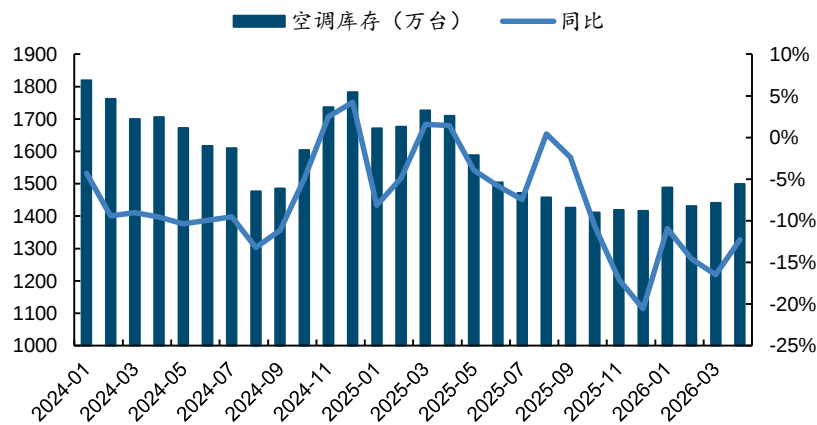
图：NOAA预测下半年发生厄尔尼诺现象的概率较高



资料来源：中科院物理所，国金证券研究所

注：深红色代表超强厄尔尼诺概率，横坐标代表月份组合，如NDJ代表11、12、次年1月

图：国内空调库存已经处于近两年的低位



资料来源：产业在线，国金证券研究所

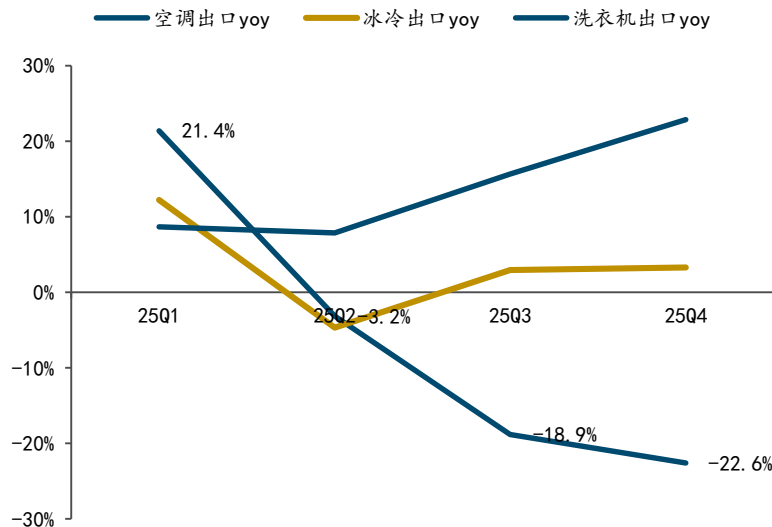
出口：动能强于表观，下半年空调基数降低有望带来增速修复

- **外销动能强于表观数据。**2025年白电出口20367万台，同比-4.6%，但高基数（22/23年分别+29.6%/+11.6%）与北美关税双重叠压，表观增速显著低估内生动能。如欧洲在连续两年20%+增长的高基数下仍实现5.3%增长；新兴市场整体除天气扰动拖累空调外，冰洗分别实现19.1%/13.0%增长。
- **H2基数切换打开修复窗口。**展望下半年，25Q1基数高点已过，空调低基数效应将逐步显现，出口增速修复可期。

图：高基数下欧洲、新兴出口数据依然不乏结构性亮眼表现

单位：万台	2022	2023	2024	2025	25年yoy	22-25 CAGR
欧洲合计	3521	4322	5517	5808	5.3%	18.2%
空	1220	1155	1597	1723	7.9%	12.2%
冰	1665	2164	2701	2623	-2.9%	16.4%
洗	636	1003	1219	1461	19.9%	32.0%
北美合计	2863	2480	2826	2422	-14.3%	-5.4%
空	1060	612	729	790	8.3%	-9.3%
冰	1678	1672	1874	1431	-23.6%	-5.2%
洗	125	196	222	201	-9.6%	17.1%
新兴合计	8379	12328	13003	12138	-6.7%	13.1%
空	3836	6461	6121	4111	-32.8%	2.3%
冰	2679	3424	4082	4862	19.1%	22.0%
洗	1864	2443	2801	3165	13.0%	19.3%
整体合计	14763	19131	21346	20367	-4.6%	11.3%
空	6117	8228	8447	6624	-21.6%	2.7%
冰	6022	7260	8657	8916	3.0%	14.0%
洗	2625	3642	4241	4827	13.8%	22.5%

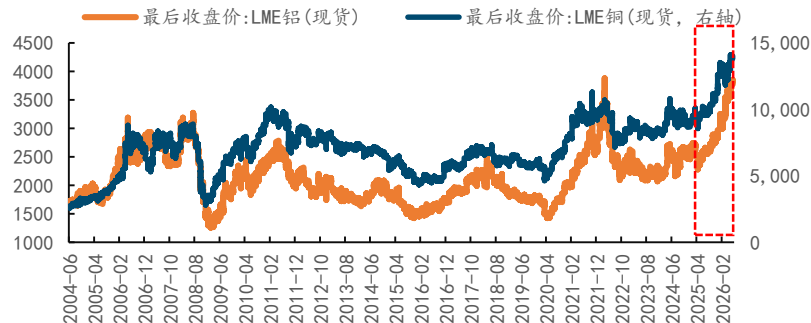
图：25Q1是出口基数最高的阶段，后续逐步走低



成本：大宗价格处于高位，白电龙头具备较强成本应对能力

- 26H1大宗加速上行，从历史表现来看，龙头通过提价、生产调配等方式能够有效应对。25H2以来铜铝等大宗价格涨幅较大，26年6月LME铜价已升至约1.4万美元/吨，接近历史高位。复盘第1-4轮铜价上行周期，LME铜价分别上涨262%/69%/131%/31%，白电龙头毛利率整体表现稳健，其中美的毛利率季度平均分别变动-0.5%/+0.2%/-2.9%/+2.2%，海尔分别变动-0.2%/+1.0%/+0.6%/+0.2%，反映龙头通过提价、生产调配等方式具备较强成本应对能力。

图：25H2以来铜铝等大宗材料价格涨幅较大



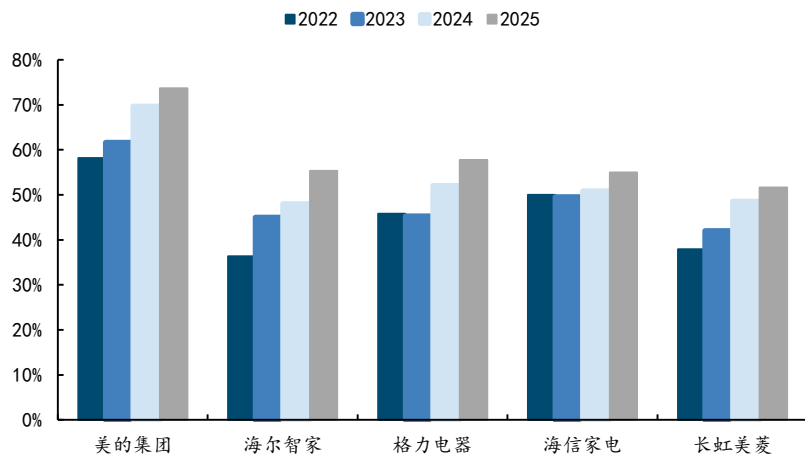
图：从历史来看，白电龙头在多次大宗涨价周期中盈利能力保持稳定

铜上涨周期（LME价格）						毛利率季度平均变化			毛利率期累计变动		
轮次	时间区间	持续时间	起点价格(\$/吨)	终点价格(\$/吨)	涨幅	格力	美的	海尔	格力	美的	海尔
第1轮	2008.12-2011.02	26个月	2,809.5	10,179.5	262%	-0.1%	-0.5%	-0.2%	-7.5%	-1.8%	-2.5%
第2轮	2016.01-2018.06	29个月	4,327.5	7,330.5	69%	-0.1%	0.2%	1.0%	-3.9%	-1.2%	+0.7%
第3轮	2020.03-2022.03	24个月	4,625.0	10,702.0	131%	-1.4%	-2.9%	0.6%	+6.2%	-3.0%	+1.1%
第4轮	2023.06-2024.06	11个月	8,240.0	10,800.8	31%	3.5%	2.2%	0.2%	+1.6%	+0.5%	+0.2%

估值低位+分红提升潜力足，重视高股息龙头配置价值

- **估值安全垫充足。**白电板块估值处于历史低位，10年期PE-TTM估值水位中枢左右。
- **分红率提升潜力足。**一方面，22年以来白电企业分红水平不断提升，25年美的分红率提升至73%，26年宣布65-130亿回购计划，海尔宣布未来三年分红提升计划，26-28年分红不低于58%、60%、60%。未来看，白电龙头盈利表现稳健、抗风险能力强、现金流质量高，有进一步提升分红的潜力，低估值+红利属性的防御属性突出。

图：白电龙头分红率不断提升，25年美的分红率达73%



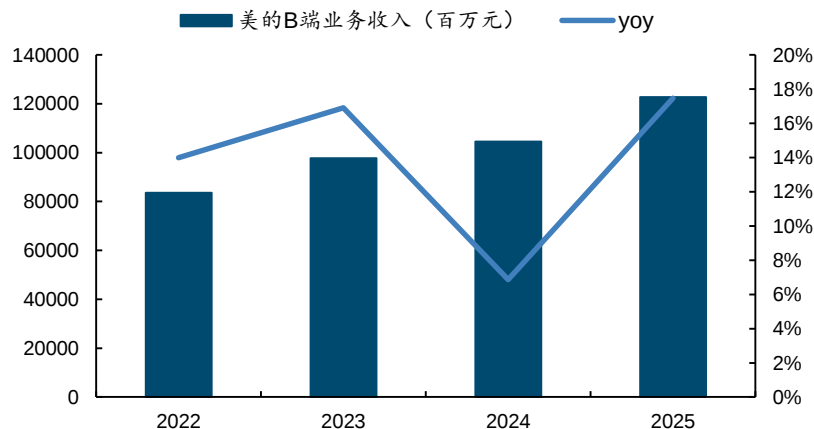
图：白电企业资本开支占经营现金流的比例

资本开支占OC						
美的集团	16%	19%	21%	11%	13%	21%
海尔智家	44%	32%	41%	39%	38%	34%
格力电器	24%	302%	21%	10%	11%	4%
海信家电	10%	26%	22%	9%	27%	36%
长虹美菱	26%	163%	19%	13%	8%	50%

美的集团：ToB业务持续增长，全球研发网络夯实壁垒

- **经营最为稳健的红利型资产。**2025年美的实现营收4585亿元，同比+12.1%；归母净利润439.5亿元，同比+14%，在高基数下延续稳健增长。智能家居仍为核心基本盘，收入2999.27亿元，同比+11.28%；商业及工业解决方案收入1227.53亿元，同比+17.47%，楼宇科技、工业技术、机器人与自动化等ToB板块持续增长。
- **海外方面，公司收入达1959亿元，同比+16%，OBM收入占智能家居海外收入45%以上，海外本地化自营业务覆盖50个国家。**随着美的持续推进海外OBM优先、本地化运营和全球“研产供销服”网络建设，公司正由“产品出海”向“品牌出海”升级，全球化能力有望成为穿越贸易摩擦与关税波动的核心护城河。

图：美的ToB业务保持较快增长



资料来源：美的集团公告，国金证券研究所

图：美的研发中心布局完善，抗风险力强



资料来源：美的集团官网，国金证券研究所

海尔智家：数字化变革和供应链协同推进，全球布局支撑经营修复

- 26Q1受国补拉动减弱、国内需求透支及北美极端天气、关税成本上升等因素影响，海尔智家实现收入736.9亿元，同比-6.9%；归母净利润46.5亿元，同比-15.2%。
- 分区域看，国内收入受行业拖累阶段性承压，但在大暖通整合、多品牌矩阵和精细化运营有望实现稳健修复；海外方面，北美市场拖累整体表现，但南亚、东南亚及欧洲暖通、商用制冷等业务保持较快增长。展望后续，公司全球化、多品牌、多品类布局持续深化，叠加数字化变革和供应链协同推进，经营有望逐步改善。

图：海尔25年海外区域表现

区域	增速	海尔表现
美洲	高端品牌 连续4年行业TOP1；空气和水渠道收入大双位数增长；GEA洗衣机美收入+7% 国份额26.7%	
欧洲	白电收入 两位数增 均价提升10%+；整体份额12.5%位居TOP2；Candy产品平台升级，扭亏为盈	
印度	行业增长乏力（-0.4%）背景下成为当地增长最快品牌；加速连锁收入+15% 渠道渗透	
巴基斯坦	收入+30%+ 冰箱、洗衣机、空调等产品份额超40%，连续多年市场份额首位	
东南亚	洗涤产业 越南市占率21.2%第一；泰国白电销量第一；泰国空调新工业园投产（600万台/年）	
日本	收入+5%+ 高端热泵新品上市拉动；双品牌市占率17.7%，从TOP3升至TOP2	
澳新	—— 海尔洗衣机份额突破22%位居第一；澳大利亚零售额+3.8%，新西兰行业零售额-1%	

资料来源：海尔智家公告，国金证券研究所

图：海尔智家全球化产业布局图



资料来源：海尔智家官网，国金证券研究所

海信家电：体育营销延续，全球品牌势能有望释放

- **经营改善下具备长期潜力。**26Q1海信家电实现收入230.6亿元，同比-7%；归母净利润10.35亿元，同比-8%。分业务看，中央空调有所改善；家空内销保持增长，外销受中东、拉美等市场扰动影响下滑，后续有望随外销需求逐步修复；冰洗业务延续稳健增长，洗衣机表现优于冰箱，外销结构升级带动盈利。
- **世界杯营销延续，全球品牌势能有望释放。**海信已成为2026年绕电视显示技术、沉浸式观赛体验及全球球迷互动开展品牌推广，并获得世界杯数字及线下平台的全球营销权益。借助世界杯这一全球顶级赛事IP，海信有望进一步强化海外品牌认知，带动产品在全球市场的品牌曝光与渠道转化。

图：海信海外白电表现良好

区域	增速&亮点
欧洲区	白电+22%，冰箱额占率11.4%
北美区	家电+13%，冰箱+19%，商冷柜+86%
南美区	白电+28%，冰箱+43%，洗衣机翻番
中东非区	收入+9%，冰箱+14%，空调自主品牌+16%
亚太区	白电+15%，澳洲空调+70%，日本自主品牌占比+8pct
东盟区	自主品牌+23.5%，马来家空第一，洗衣机+60%

资料来源：公司公告，国金证券研究所

图：海信赞助2026年世界杯



资料来源：海信家电官网，国金证券研究所

04 科技家电：布局高成长潜力+ 景气方向

- **稀缺的高成长赛道。**根据IDC数据，2025年全球手持影像市场出货量1665万台，同比+83%。预计2030年全球手持智能相机市场规模有望超过4000万台，五年复合增长率接近20%。
- **手持影像产品是典型的AI+消费硬件。**AI的赋能对影像产品力不是无关痛痒的锦上添花，而是影像产品体验非常核心的一环。AI能力的持续提升有望重构产品体验，带动手持影像从小众需求向大众消费品跃迁。

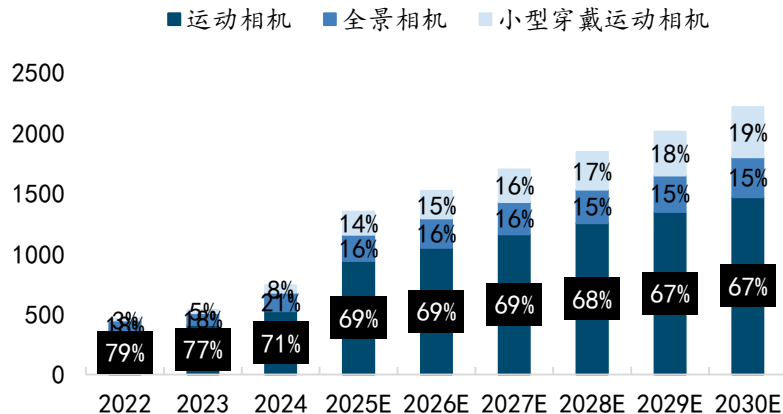
图：2025年全球手持影像市场出货量同比+83%

2025年全球手持智能相机市场前三大厂商出货量及市场份额

厂商	2025年出货量 (单位: 百万台)	2025年出货量市场份额	出货量同比增长率
大疆	10.4	62.4%	161.2%
影石	3.4	20.4%	87.2%
GoPro	1.8	10.8%	-25.9%
其他	1.1	6.3%	20.3%
合计	16.7	100.0%	82.9%

来源：IDC《全球季度手持智能相机市场跟踪报告，2025年第四季度》
备注：数字均为四舍五入后的取值，出货量为全球市场数据；以上结果基于IDC研究方法统计得出，涉及上市公司数据最终请以厂商财报披露为准。

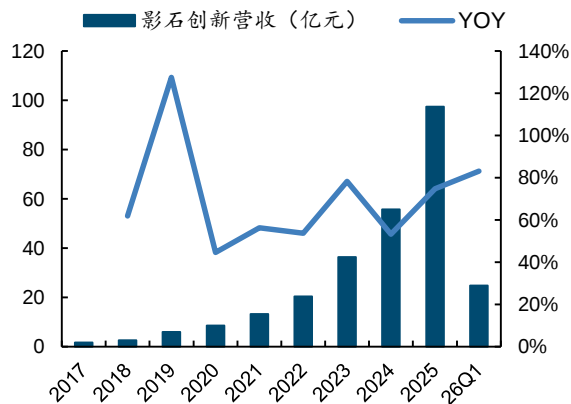
图：手持影像设备正在从单一品类主导向多品类加速演进



影石创新：稀缺的高成长势能，平台型公司未来可期

- **稀缺的高成长势能。**公司20-25年营收复合增速62%，26Q1营收延续82%的高增速。展望全年和27年，在影像赛道高景气延续+多个新品贡献下有望维持高速增长。
- **稀缺的强产品定义能力，平台型公司未来可期。**公司最核心的竞争优势是极强的需求洞察和产品定义能力，影像产品的各类能力栈通过已有产品也完成了非常深厚的沉淀，近几年前置的高额研发费用也将通过未来多个新品类上市转化成绩，加速成长为全品类的影像平台型公司。

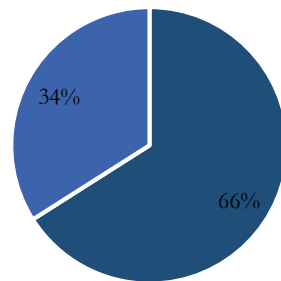
图：影石创新营收维持高速增长



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：25年影石以66%的份额持续领跑全景相机市场

■ 影石销量份额 ■ 其他公司份额



资料来源：IDC，国金证券研究所

图：主要科技消费品公司25年财务指标对标

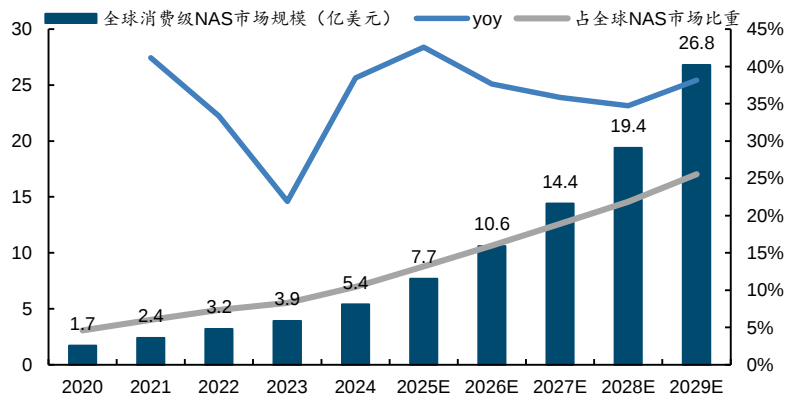
	安克	石头	绿联	影石
毛利率	45.1%	42.4%	37.0%	45.7%
净利率	8.6%	7.3%	7.4%	9.5%
销售费用率	22.4%	26.2%	20.0%	17.2%
管理费用率	3.6%	2.3%	3.3%	3.7%
研发费用率	9.5%	7.6%	4.6%	15.7%

资料来源：Wind，国金证券研究所

NAS：有望从“极客玩家的工具”升级为“家庭智能数据中心”

- **消费级NAS市场：**需求随着易用性提升+AI agent扩圈快速增长，NAS有望“极客玩家的工具”变为“家庭智能数据中心”。根据弗若斯特沙利文数据，2024年全球消费级NAS市场规模达5.4亿美元，2020-2024年年复合增长率高达33.4%，预计到2029年将攀升至26.8亿美元，2024-2029年年复合增长率预计达38.0%。
- **长期催化：**NAS适合作为AI的硬件载体，其核心价值在于本地AI的决策分析，能够在边缘端执行模型推理、实时分析及自主化决策。据IDC预测，全球活跃Agent数量将从2025年的2860万增长至2030年的22.16亿个，年化CAGR超过130%，未来NAS有望成为承载多模态大模型、复杂AI应用的核心平台，并进一步演变为具备自主意识的家庭智能数据中枢。

图：全球消费级NAS设备高速扩张



资料来源：绿联科技招股说明书，国金证券研究所

图：IDC预计全球AI Agent数量将从2025至2030年的年化CAGR超过130%

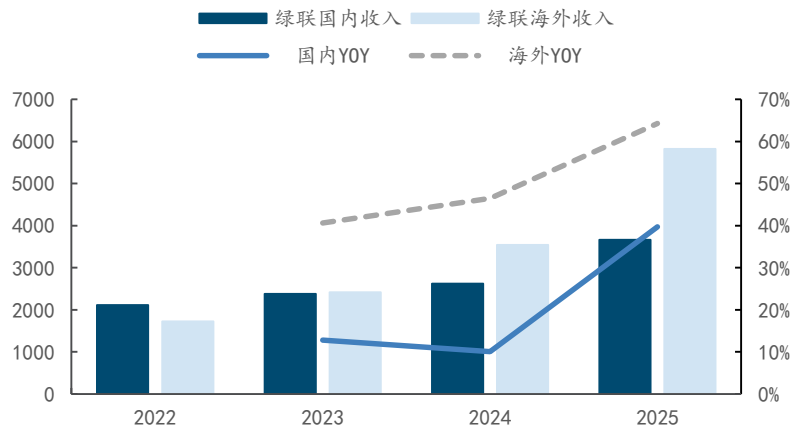


资料来源：IDC，国金证券研究所

绿联科技：消费级NAS的领军型企业，海外持续高增

- **绿联：消费级NAS的领军型企业，NAS业务规模快速扩张。**25年公司NAS业务所在的智能存储产品业务实现销售收入为12.26亿元，营收同比增长213.18%。26年推出新品AI NAS，内置LLM大语言模型，可作为AI Agent理想部署载体，长期潜力极大。
- **海外渠道突破带动公司营收持续高速增长。**绿联近年加速推进欧美等重点区域的海外线下渠道建设，海外营收持续高增。25年公司海外收入达58亿元，同比增长64%，占总营收比例提升至61%。

图：绿联海外收入持续高增长



资料来源：Wind，国金证券研究所

图：绿联AI NAS在Kickstarter获众筹884万美元



资料来源：雷科技，国金证券研究所

05 投资建议

- 建议重点关注三条主线：
 - 1) 内销格局优化、出海份额持续提升的黑电龙头，推荐海信视像、TCL电子。
 - 2) 经营韧性突出、蓄水池深厚、分红有望提升的白电龙头，推荐美的集团、海尔智家，建议关注海信家电。
 - 3) 看好成长性突出&国产品牌全球竞争显著占优的科技消费，推荐影石创新、绿联科技。

6 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