

家用电器行业专题报告

历史视角看大宗及汇率波动对家电盈利影响

方正证券研究所证券研究报告

分析师

罗岸阳

登记编号: S1220525090001

吴慧迪

登记编号: S1220523110002

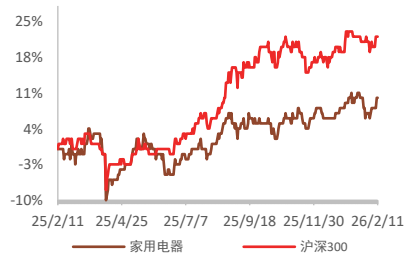
联系人 周熠

行业评级: 推荐

行业信息

上市公司总数	1
总股本(亿股)	1,412.39
销售收入(亿元)	24,358.57
利润总额(亿元)	1,981.80
行业平均 PE	75.43
平均股价(元)	5.57

行业相对指数表现



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《掘金 AI 眼镜系列(三): 从 CES2026 看 AI 眼镜的技术线收束》2026.02.09

《掘金 AI 眼镜系列(二): 理想眼镜爆点是场景融合?》2026.01.05

《掘金 AI 眼镜系列(一): 为什么家电企业纷纷入局?》2025.12.25

《家电行业 24 年报及 25 年一季报总结: 经营稳健, 盈利能力持续提升》2025.05.12

成本端: 2025 年以来家电主要原材料成本走势分化, 大宗原料铜、铝等价格均经历较大波动, 但对家电企业来说整体压力可控。近年来共有三轮比较明显的原材料波动周期, 我们对历史进行复盘, 并结合本轮原材料价格波动情况, 有以下结论:

1) 2025Q4 起原材料价格走势分化且涨幅温和, 铜铝上涨但钢材和塑料降价。空调成本与铜关联较大, 洗衣机、小家电成本与塑料关联较大, 因此品类成本压力: 空调>冰箱>洗衣机>小家电, 空调占比低的企业受影响较小。

2) 铝代铜降本路线加速, 铝代铜可有效减少铜量实现降本, 近年铜铝价差迅速走扩, 铜战略资源地位凸显, 经济与政策条件基本成熟, 铝代铜空调市场处于发展前夕, 先发企业有望同时取得份额与降本成效。

3) 关注终端涨价以及向上游传导后, 未来可能出现的毛利率剪刀差机会。1 月起多家企业酝酿空调涨价, 同时铜铝成本涨势收敛, 同时整机企业也积极向上游转移成本。

汇率端: 人民币走强对出口企业报表端存在毛利率及汇兑损益压力, 但多数企业存在套保情况, 甚至部分存在美元债敞口的企业小幅受益。整体上, 我们预计 2026 年出口仍将保持稳健。近年来中国白电在海外市场竞争力不断提升, 同时中资企业在产业链全球化和品牌本土化运营方面不断深入, 在全球市场份额提升大势所趋。

投资建议: 建议关注白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器; 成本端压力较小的小家电公司小熊电器、新宝股份、北鼎股份等; 建议关注家电零部件企业三花智控、盾安环境、星帅尔等; 建议关注清洁电器科沃斯、石头科技; 以及欧洲热泵领域的儒竞科技、大元泵业; 数据中心一次侧机组冰轮环境、鑫磊股份等。

风险提示: 人民币汇率波动风险、原材料成本大幅上涨风险、铝代铜产品推进不及预期风险、关税政策与国际贸易形势波动风险。

正文目录

1 以史为鉴：历次大宗涨价周期，家电制造企业如何应对？	5
1.1 2017：原材料成本价格普涨，家电企业普遍涨价传导压力	7
1.2 2020H1：原材料价格下行，家电企业顺势让利降价	8
1.3 2025H1 复盘及 2025Q4 预测：原材料成本短期上行，推动白电酝酿涨价	10
1.4 铝代铜推广加速，先发企业受益	14
2 人民币持续升值对家电企业出口盈利能力影响多大？	17
2.1 2025H1 复盘：人民币升值对业绩端的影响	18
2.2 2025Q4 预测：当前套保规模下的汇率风险对冲效果	19
2.3 出口展望：人民币升值背景下出口预期谨慎乐观	20
3 结论及投资建议	22
4 风险提示	23

图表目录

图表 1: LME 铜现货结算价格变化趋势 (美元/吨)	5
图表 2: LME 铝现货结算价格变化趋势 (美元/吨)	5
图表 3: 钢材综合价格指数变化趋势	5
图表 4: 塑料价格指数变化趋势	5
图表 5: 空调均价与主要原材料综合成本变化	6
图表 6: 冰箱均价与主要原材料综合成本变化	6
图表 7: 洗衣机均价与主要原材料综合成本变化	6
图表 8: 厨房小家电均价与主要原材料综合成本变化	6
图表 9: 历史上国际油价持续走低时期, 推动塑料价格下降	7
图表 10: 2017 年原材料价格及价格指数变化 (美元/吨)	8
图表 11: 2017 年家电及零部件成本及价格变化	8
图表 12: 2017 年原材料成本对毛利率贡献度拆分	8
图表 13: 2020H1 原材料价格及价格指数变化 (美元/吨)	9
图表 14: 2020H1 家电及零部件成本变化	9
图表 15: 2020H1 原材料成本对毛利率贡献度拆分	9
图表 16: 2020H1 空调均价同比变化	9
图表 17: 2020H1 冰箱均价同比变化	9
图表 18: 2025H1 原材料价格及价格指数变化 (美元/吨)	10
图表 19: 2025H1 家电及零部件成本变化	10
图表 20: 2025H1 原材料成本对毛利率贡献度拆分	10
图表 21: 25Q4 原材料价格及价格指数变化 (美元/吨)	11
图表 22: 25Q4 家电及零部件成本变化	11
图表 23: 2025 年全渠道空调均价同比变化	11
图表 24: 2025 年全渠道冰箱均价同比变化	11
图表 25: 各品牌热销产品在 2025Q4 售价同比变化及品牌平均售价同比变化	12
图表 26: 三花智控制冷零部件毛利率与铜价呈负相关	12
图表 27: 2025Q4 原材料成本对毛利率贡献度拆分及内销毛利率变化预测	13
图表 28: 多品牌酝酿空调终端涨价	14
图表 29: 《自律公约》倡导透明宣传公平竞争	14
图表 30: 铝代铜技术推广主要阶段	15
图表 31: 2020 年后铜铝价差迅速走扩 (美元/吨)	15
图表 32: 铝代铜空调减重降本效果显著	16
图表 33: 万宝冰速侠性价比优势明显	16
图表 34: 万宝冰速侠提供质保与半价换新服务	17
图表 35: 欧元兑人民币汇率走势	17
图表 36: 美元兑人民币汇率走势	17
图表 37: 港元兑人民币汇率走势	18
图表 38: 日元兑人民币汇率走势	18
图表 39: 2025H1 家电企业套期保值收入情况	19
图表 40: 2025H1 家电企业汇兑损益对净利润的影响	19
图表 41: 2025Q4 人民币汇率环比升值幅度	19
图表 42: 家电企业外币货币性资产净头寸情况 (2025 年半年报披露)	20
图表 43: 家电企业 2025Q4 汇率波动对报表的影响预测	20
图表 44: 家电出口金额及同比增速	21
图表 45: 空调出口金额及同比增速	21

图表 46: 冰箱出口金额及同比增速.....	21
图表 47: 洗衣机出口金额及同比增速.....	21

1 以史为鉴：历次大宗涨价周期，家电制造企业如何应对？

2025 年以来家电主要原材料成本走势分化，铜、铝等大宗原材料价格均呈现较大涨幅，2025 年上半年原材料价格维持整体稳定，下半年起价格加速上涨，涨幅主要集中在铜、铝。

截至 2025 年 12 月：

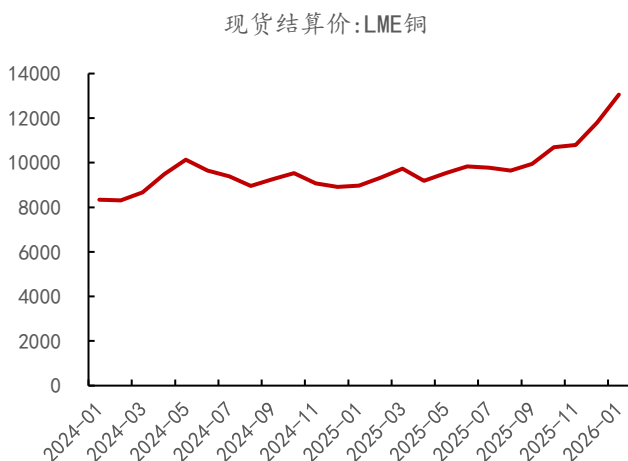
铜、铝材料现货结算价格较 6 月涨幅分别达 21.4%、15.6%；

塑料价格指数较 6 月下行 8.5%；

钢材价格涨幅相较其他材料较小，但仍达到 2.1%；

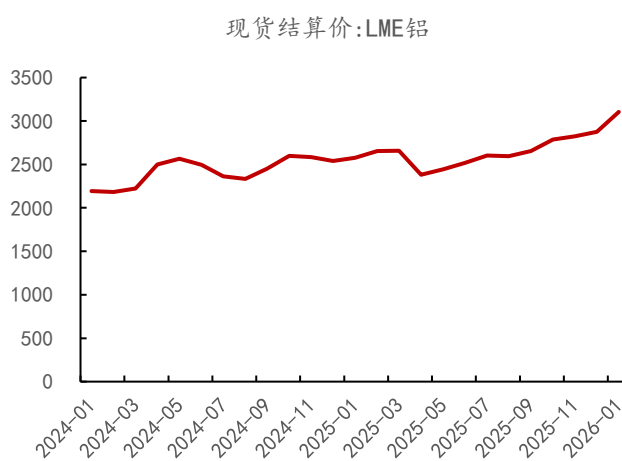
同比来看，2025Q4 铜、铝现货价格同比分别上涨 20.66%、9.8%；钢材和塑料价格指数同比分别下行 7.03%、13.17%。

图表1:LME 铜现货结算价格变化趋势（美元/吨）



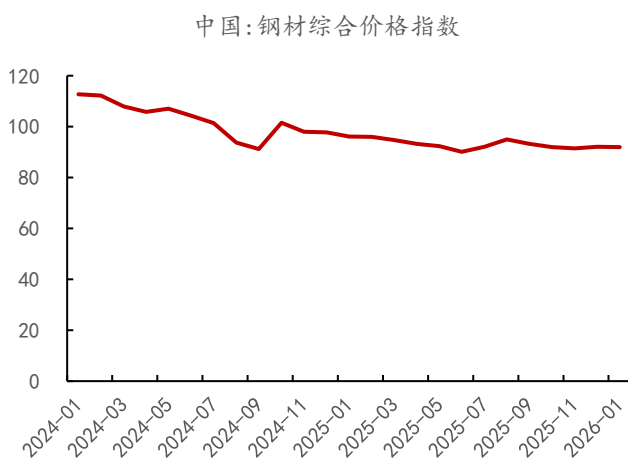
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表2:LME 铝现货结算价格变化趋势（美元/吨）



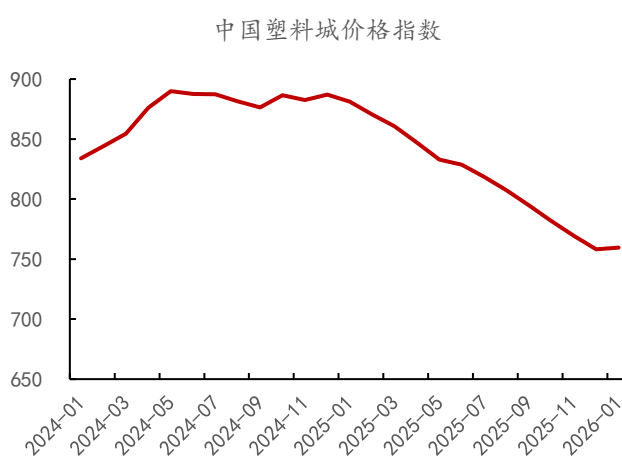
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表3:钢材综合价格指数变化趋势



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表4:塑料价格指数变化趋势

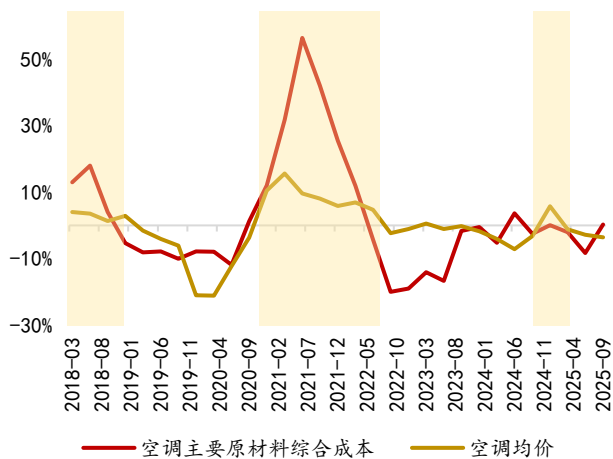


资料来源: wind, 方正证券研究所

按照空调、冰箱、洗衣机的主要零件用料及制造成本拆分，钢材、铜、铝、塑料为家电最主要原材料（电机和压缩机等家电制造中的重要零部件也主要由钢材和铜构成）。根据相关拟合看，家电产品均价与原材料综合成本走势呈现较强

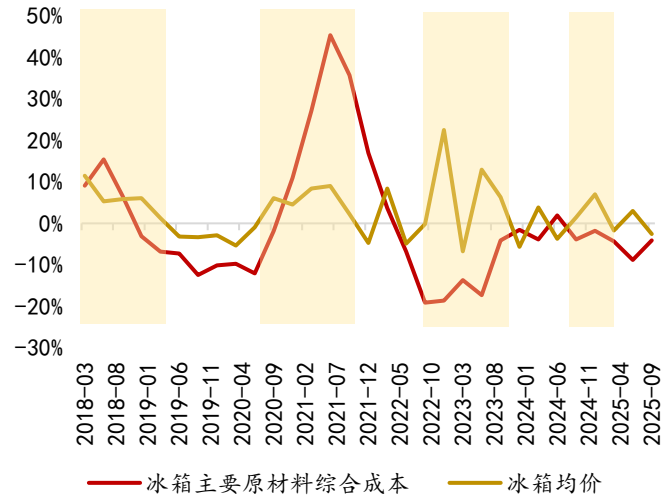
的相关性，可以看到 2018 年以来家电均价经历了三轮集中上涨，涨幅分别集中在 2018、2021 和 2024 年，分别对应三段主要原材料成本上行周期。

图表5: 空调均价与主要原材料综合成本变化



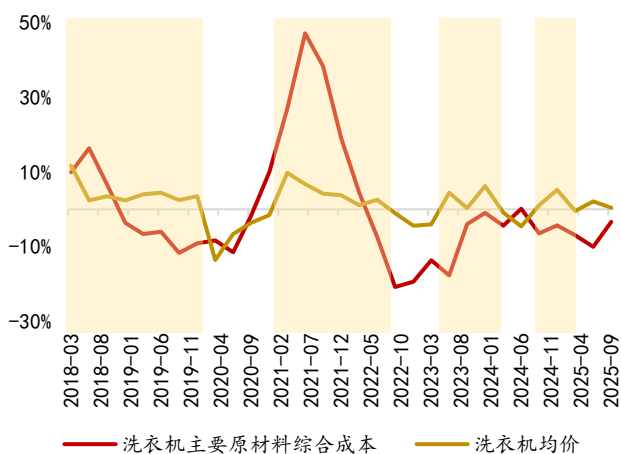
资料来源：方正证券研究所

图表6: 冰箱均价与主要原材料综合成本变化



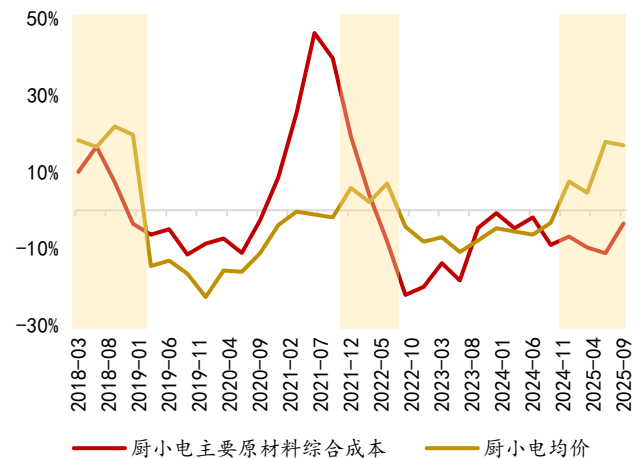
资料来源：方正证券研究所

图表7: 洗衣机均价与主要原材料综合成本变化



资料来源：方正证券研究所

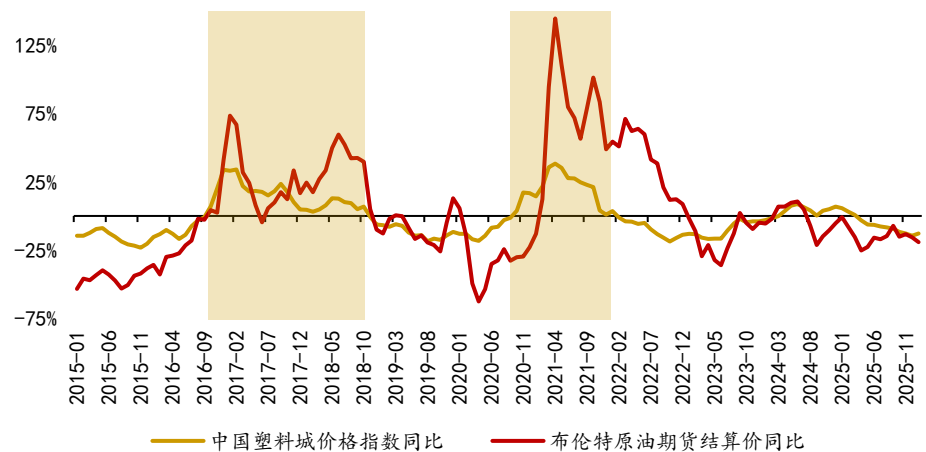
图表8: 厨房小家电均价与主要原材料综合成本变化



资料来源：方正证券研究所

在过去三轮主要原材料成本上涨周期中，空调、冰洗、小家电的售价上涨节奏并不完全一致。原因系不同家电品类的原材料成本占比不同，例如空调均价与铜价的关联程度更强，小家电均价与塑料价格关联程度更强等。当前国际油价持续走低，作为石油产业链下游产品，塑料价格进入平稳下行周期，对于塑料成本占比较高的洗衣机和小家电等品类有利。

图表9:历史上国际油价持续走低时期,推动塑料价格下降



资料来源: , 方正证券研究所

为了研究原材料价格变动对家电企业毛利率的影响,我们观察近10年来大宗原材料价格持续上涨和持续下跌的时期,并选择2017与2020H1进行复盘。

我们假设:

- 1) 大宗原材料价格变化能及时且充分地传导至家电制造企业成本端,且原材料价格上涨时,家电制造企业将向上游零部件端和下游消费者端传导成本,以保持毛利率稳定;
- 2) 为排除汇率波动带来的影响,选择企业内销毛利率作为原材料成本影响的参照指标;
- 3) 将三花智控对应期初和期末制冷业务毛利率变化量作为白电整机厂商向零部件企业成本传导能力的参照基准指标,根据整机厂商的议价能力强弱分别假设传导系数,可测算出向上游传导成本所带来的毛利率变化。
- 4) 假设产品毛利率结构不变,可通过终端零售价变化测算出向下游传导成本带来的毛利率变化。

1.1 2017: 原材料成本价格普涨, 家电企业普遍涨价传导压力

2016 到 2018 年上半年原材料价格全面上涨,我们选取 2017 年作为复盘时间段。期间钢价格指数上涨 32%,铜、铝价格分别上涨 29%、23%,塑料价格指数上浮 2%,导致各主要家电和零部件品类成本涨幅 10%以上。根据原材料价格涨幅和产品主要零件成本占比拆分,我们测算得出电机、压缩机、空调、冰箱、洗衣机、小家电成本分别上涨 18.6%、17.6%、15.6%、10.6%、12.4%、20.8%。

图表10:2017 年原材料价格及价格指数变化（美元/吨）

原材料	2016Q4	2017Q4	涨幅
钢价格指数	90.54	119.49	32%
LME 铜	5,277.17	6,808.37	29%
LME 铝	1,710.03	2,102.15	23%
中塑指数	1,014.26	1,034.39	2%

资料来源: wind, 方正证券研究所

图表11:2017 年家电及零部件成本及价格变化

品类	成本变化	行业均价变化
空调	15.6%	6.1%
冰箱	10.6%	3.3%
洗衣机	12.4%	8.7%
其他	12.9%	-
部件: 压缩机	17.6%	-
部件: 电机	18.6%	-
小家电	20.8%	-3.0%

资料来源: wind, 方正证券研究所整理

我们测算家电企业向上游和下游传导成本所带来的毛利率改善幅度。从表中差异值数据可以看出, 尽管原材料价格涨幅较大, 但反映在家电企业实际的毛利率变化中则相对有限, 主因家电企业向上游和下游传导成本改善毛利率。在 2017 年间以三花智控为代表的家电上游零部件企业毛利率并未发生较大下滑, 而终端提价可以有效向下游消费者转嫁成本。家电厂商在 2017 年普遍提高售价, 部分企业综合提价 10% 以上以保持毛利相对稳定。

图表12:2017 年原材料成本对毛利率贡献度拆分

成本对毛利率贡献	实际内销毛利率变化	差异值	上游零部件厂商成本变化基准	企业向上游传导成本能力乘数	向上游压价对毛利率的影响	向消费终端提价对毛利率的影响
-8.1%	-1.3%	6.8%	+1.5%	1.20	-1.8%	8.5%
-9.7%	-2.8%	7.0%	+1.5%	1.20	-1.8%	8.7%
-8.7%	0.0%	8.7%	+1.5%	1.10	-1.6%	10.3%
-10.7%	-1.2%	9.5%	+1.5%	1.10	-1.6%	11.1%
-9.9%	-8.3%	1.6%	+1.5%	1.00	-1.5%	3.1%
-7.5%	-2.0%	5.5%	+1.5%	1.00	-1.5%	7.0%
-13.9%	-0.4%	13.5%	-	-		13.5%
-13.6%	0.0%	13.6%	-	-		13.6%
-4.0%	-0.48%	3.5%	-	-		3.5%

注: 上游零部件厂商成本变化基准值取当期三花智控毛利率 yoy

资料来源: wind, 方正证券研究所

1.2 2020H1: 原材料价格下行, 家电企业顺势让利降价

2018-2020 年上半年间, 主要原材料价格均处于下行区间, 家电企业制造端成本普遍下降。选取 2020H1 区间复盘, 据测算电机、压缩机、空调、冰箱、洗衣机、小家电成本同比分别-6.58%、-5.96%、-7.00%、-6.49%、-6.62%、-6.67%。

图表13:2020H1 原材料价格及价格指数变化（美元/吨）

原材料	2019Q2	2020Q2	涨幅
钢价格指数	111.15	99.74	-10%
LME铜	6,112.54	5,356.39	-12%
LME铝	1,792.51	1,496.52	-17%
中塑指数	936.38	819.79	-12%

资料来源: wind, 方正证券研究所

图表14:2020H1 家电及零部件成本变化

品类	成本变化	行业均价变化
空调	-7.0%	-17.8%
冰箱	-6.5%	-4.0%
洗衣机	-6.6%	-10.0%
其他	-6.7%	-
部件:压缩机	-6.0%	-
部件:电机	-6.6%	-
小家电	-6.7%	-15.6%

资料来源: wind, 方正证券研究所整理

从成本拆分表中可以看出,原材料价格变动对家电企业毛利率提升产生积极贡献,但无法完全解释内销毛利率负向变动的差异。一方面,2020年上半年受疫情爆发影响终端销售受阻,而仓储等固定成本依旧存在导致毛利率短期下降;另一方面,疫情期间消费情绪遇冷,家电企业通过调整产品结构等方式将原材料成本红利向下游出让给消费者以获取更大市场份额,导致终端产品价格下降,最终影响毛利率水平。

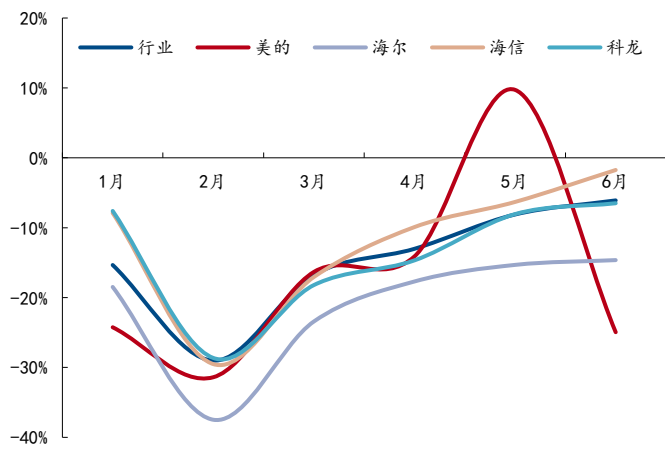
图表15:2020H1 原材料成本对毛利率贡献度拆分

上市公司	成本对毛利率贡献	实际内销毛利率变化	差异值	上游零部件厂商成本变化基准	企业向上游传导成本能力乘数	向上游压价对毛利率的影响	向消费终端提价对毛利率的影响
格力电器	5.4%	-9.9%	-15.3%	-0.1%	1.20	0.14%	-15.5%
美的集团	4.1%	-3.9%	-8.1%	-0.1%	1.20	0.14%	-8.2%
海尔智家	4.8%	-1.1%	-5.9%	-0.1%	1.10	0.13%	-6.1%
长虹美菱	5.7%	-2.7%	-8.4%	-0.1%	1.10	0.13%	-8.5%
惠而浦	5.2%	-4.9%	-10.1%	-0.1%	1.00	0.12%	-10.3%
海信家电	3.7%	2.6%	-1.1%	-0.1%	1.00	0.12%	-1.3%
小熊电器	4.2%	0.5%	-3.7%	-	-	-	-3.7%
九阳股份	4.7%	0.3%	-4.4%	-	-	-	-4.4%
苏泊尔	1.2%	-5.7%	-6.9%	-	-	-	-6.9%

注:上游零部件厂商成本变化基准值取当期三花智控毛利率 yoy

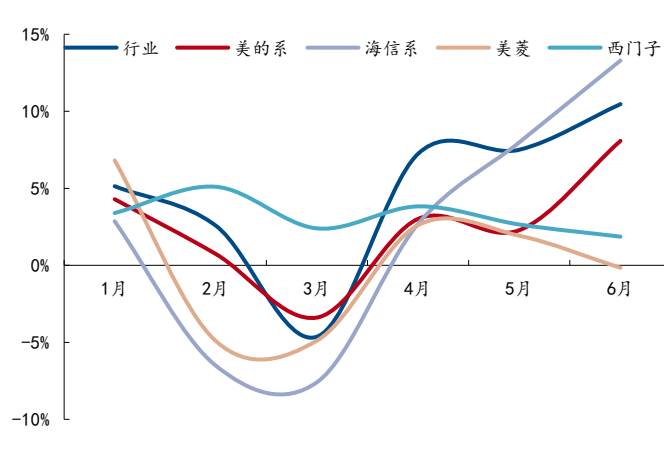
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表16:2020H1 空调均价同比变化



资料来源: 产业在线, 方正证券研究所

图表17:2020H1 冰箱均价同比变化



资料来源: 产业在线, 方正证券研究所整理

1.3 2025H1 复盘及 2025Q4 预测：原材料成本短期上行，推动白电酝酿涨价

复盘 2025H1，原材料成本不同程度下滑，其中钢材降幅最大。反映到整机及零部件端，空调、冰箱、洗衣机成本均有小幅下滑，压缩机、电机等家电零部件因 PCB 等电子元件价格上升，成本小幅上涨。

图表18:2025H1 原材料价格及价格指数变化（美元/吨）

原材料	2024Q2	2025Q2	涨幅
钢价格指数	105.68	91.91	-13%
LME 铜	9,752.80	9,523.71	-2%
LME 铝	2,519.77	2,447.85	-3%
中塑指数	884.32	836.57	-5%

资料来源：wind，方正证券研究所

图表19:2025H1 家电及零部件成本变化

品类	成本变化	行业均价变化
空调	-1.1%	-1.8%
冰箱	-1.5%	1.4%
洗衣机	-3.5%	1.3%
其他	-2.0%	-
部件：压缩机	0.9%	-
部件：电机	0.8%	-
小家电	-7.2%	11.3%

资料来源：wind，方正证券研究所整理

由于已知 2025H1 成本、终端零售价以及毛利率变化情况，可以对比模型测算出的调价幅度与家电企业实际调价情况的差异。可以看出对于格力电器、美的集团、长虹美菱、海信家电等白电企业，模型较为准确地拟合了企业的实际终端调价情况。对于小家电企业未能较好衡量，一方面小家电上游供应商较为分散，难以统一测算家电企业向上游转移成本能力；另一方面由于小家电行业主流产品价格中枢上移，企业间在更高价位段产品中开展产品竞争，因此呈现出均价上涨但毛利下滑的现象。

图表20:2025H1 原材料成本对毛利率贡献度拆分

2025H1	成本对毛利率贡献	实际内销毛利率变化	差异值	上游零部件厂商成本变化基准	企业向上游传导成本能力乘数	向上游压价对毛利率的影响	模型测算向消费终端调价对毛利率的影响	实际向消费终端调价对毛利率的影响
格力电器	1.0%	-2.1%	-3.1%	+0.7%	1.20	-0.5%	-2.6%	-2.3%
美的集团	1.3%	-1.4%	-2.7%	+0.7%	1.20	-0.5%	-2.2%	-4.7%
海尔智家	1.4%	-3.7%	-5.2%	+0.7%	1.10	-0.6%	-4.6%	-5.4%
长虹美菱	1.2%	-1.8%	-3.0%	+0.7%	1.10	-0.6%	-2.4%	-3.0%
惠而浦	1.9%	3.0%	1.1%	+0.7%	1.00	-0.7%	1.8%	-3.5%
海信家电	1.4%	-0.9%	-2.3%	+0.7%	1.00	-0.7%	-1.6%	-2.0%
小熊电器	4.5%	0.9%	-3.6%				-3.6%	10.4%
九阳股份	5.2%	-3.4%	-8.6%				-8.6%	10.6%
苏泊尔	1.3%	-0.3%	-1.6%				-1.6%	2.5%

注：上游零部件厂商成本变化基准值取当期三花智控毛利率 yoy

资料来源：wind，方正证券研究所

进入四季度，各原材料价格走势分化，铜铝虽呈现大幅上涨趋势，但钢材和塑料价格下降明显。空调、压缩机、电机成本上涨明显，洗衣机、小家电成本略有下行。根据假设推断，2025Q4 空调、冰箱、洗衣机制造成本同比分别+6.8%、+1.6%、-0.2%，小家电制造成本同比-2.4%，零部件中压缩机和电机制造成本同比分别+10.6%、+12.1%。

图表21:25Q4 原材料价格及价格指数变化（美元/吨）

原材料	2024Q4	2025Q4	涨幅
钢价格指数	98.77	91.82	-7%
LME铜	9,193.18	11,092.24	21%
LME铝	2,574.66	2,827.00	10%
中塑指数	885.36	768.77	-13%

资料来源：wind，方正证券研究所

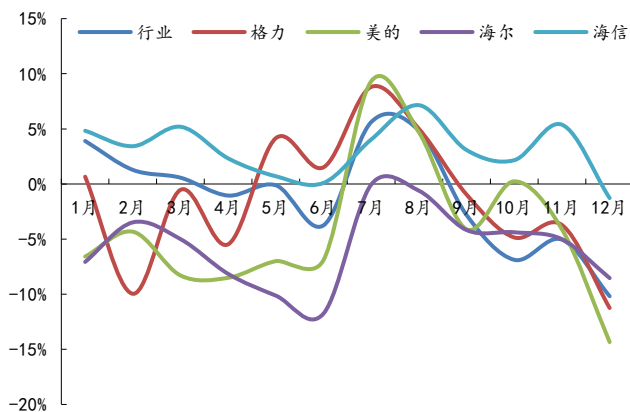
图表22:25Q4 家电及零部件成本变化

品类	成本变化	行业均价变化
空调	6.8%	-6.9%
冰箱	1.6%	-4.6%
洗衣机	-0.2%	-4.0%
其他	2.7%	-
部件：压缩机	10.6%	-
部件：电机	12.1%	-
小家电	-2.4%	-

资料来源：奥维云网，wind，方正证券研究所整理

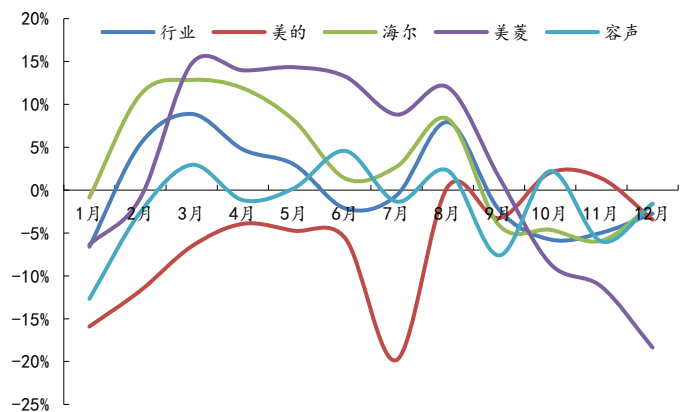
从零售端看，四季度以来主要家电品牌综合均价有所收紧。四季度以来空调、冰箱各主要品牌均价均进入下行区间。根据奥维云网，2025Q4 全渠道空调、冰箱洗衣机均价同比-6.91%、-4.55%、-4.01%。一方面，2025 年全年空调市场竞争激烈，龙头对市场份额的主动诉求导致价格博弈成为竞争主线；另一方面，四季度国补退坡后，白电企业选择自补方式主动降价让利，吸纳国补后周期的消费势能。

图表23:2025 年全渠道空调均价同比变化



资料来源：奥维云网，方正证券研究所

图表24:2025 年全渠道冰箱均价同比变化



资料来源：奥维云网，方正证券研究所

为准确衡量企业调整零售价对毛利率的影响情况，排除因产品结构调整对均价波动影响，我们将研究范围限定在数个热销产品中。分别选择格力、美的、海尔、海信等品牌全渠道零售额较大且上市时间较长的三款产品，比较上年同期基准均价，测算各品牌在 2025Q4 的平均售价变化情况。

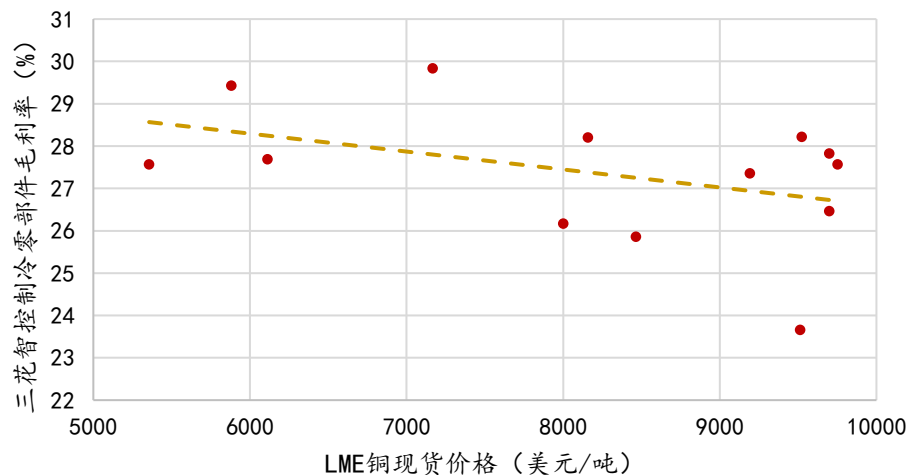
图表25:各品牌热销产品在 2025Q4 售价同比变化及品牌平均售价同比变化

空调	均价同比	冰箱	均价同比	洗衣机	均价同比
格力	-3.5%	美的系	-11.5%	美的系	-13.8%
KFR-35GW/(35504)FNHAA-B1	-4.3%	MR-550WUF1PZE	-13.6%	TG100APUREPRO	-15.4%
KFR-72LW/NHBA1BAJ	-0.4%	BCD-508WTPZM(E)	-16.5%	MG100V36T	-24.5%
KFR-35GW/NHAE1BAJ	-5.5%	BCD-480WSPZM(E)	-0.4%	TB100V26DT	-1.1%
美的系	-0.1%	海尔系	1.5%	海尔系	-6.3%
KFR-72LW/N8KS1-1P	-1.6%	BCD-539WGHTDEDH9U1	20.9%	EB100B32MATE1	2.4%
KFR-35GW/N8KS1-1	5.0%	BCD-550WGCDFDMGZHU1	-12.4%	EG100MATE29S	-9.5%
KFR-35GW/N8KS1-1P	-3.7%	BCD-511WGHFD1BWL1	-6.9%	EG100MAX29S	-13.5%
海尔系	5.6%	海信系	-5.7%	海信系	-8.1%
KFR-35GW/C200-1	6.7%	BCD-526WD1MPA	-7.6%	WD100I7	-12.2%
CAP7225C30(81)U1	7.8%	BCD-560WKK1FPGZA	-4.8%	WB120C50	7.9%
KFR-35GW/M500-1	-1.0%	BCD-465WD18FP	2.4%	WG80N1	46.3%
海信系	2.1%	长虹美菱	16.3%		
KFR-50LW/E280-X1	-4.7%	BCD-460WP9BZ	20.6%		
KFR-35GW/A226U-X1	15.0%	BCD-423WP9CZX	-31.8%		
KFR-50GW/E370-X1	-0.8%	BCD-185LCR2	50.6%		

资料来源：奥维云网，方正证券研究所

零部件企业毛利率对原材料价格呈负相关。家电企业对换热器、机械阀件等零部件的采购普遍采取“原材料成本+加工费”的成本加成定价模式，对上游零部件企业的成本转移能力取决于其产业链议价能力，在模型中体现为传导系数。以三花智控为例，制冷零部件毛利率与铜价呈负相关，因此将毛利率与铜价回归预测 2025 年四季度毛利率变化水平，叠加传导系数可衡量不同企业向上游转移成本压力的能力。

图表26:三花智控制冷零部件毛利率与铜价呈负相关



资料来源：wind，方正证券研究所

我们以细分品类毛利率最近一期披露值为基础进行假设。向下游传导部分以各品牌产品组合零售价同比增速的营收加权为参照；根据测算，三花智控 2025Q4 制冷零部件业务毛利率同比-3.5%，对列表中家电制造企业 2025Q4 毛利实际影响进行测算：

图表27:2025Q4 原材料成本对毛利率贡献度拆分及内销毛利率变化预测

上市公司	成本对毛利率贡献	预测：上游零部件厂商成本变化基准	企业向上游传导成本能力乘数	预测：向上游压价对毛利率的影响	向消费终端调价对毛利率的影响	预测：内销毛利率变化
格力电器	-4.0%	-3.5%	1.20	4.2%	-2.8%	-2.6%
美的集团	-3.0%	-3.5%	1.20	4.2%	-4.4%	-3.2%
海尔智家	-2.0%	-3.5%	1.10	3.9%	0.3%	2.2%
长虹美菱	-4.5%	-3.5%	1.10	3.9%	0.5%	-0.1%
惠而浦	-1.8%	-3.5%	1.00	3.5%	-1.5%	0.2%
海信家电	-3.0%	-3.5%	1.00	3.5%	-1.1%	-0.7%
小熊电器	1.5%	-	-		-5.4%	-3.9%
九阳股份	1.7%	-	-		13.1%	14.8%
苏泊尔	0.4%	-	-		0.7%	1.2%

注：上游零部件厂商成本变化基准值取当期三花智控毛利率 yoy；长虹美菱、惠而浦均价变化部分取品牌均值；

资料来源：wind，方正证券研究所

从表中可以看出，企业通过向上下游转移了上涨的原材料成本，最终体现在报表毛利率端的影响或较为平缓，但不同企业的毛利率变化方向和影响幅度不一。生产成本上行对公司毛利率起到普遍负面作用，但空调业务占比较小的企业影响缓和。企业自补促销与价格竞争行为进一步产生毛利率下行压力，积极参与价格竞争的企业受负面影响更大。出现差异的主要原因在于：

1) 企业产品结构不同。不同产品对原材料价格上涨的反映敏感程度不同，导致综合毛利率变化幅度差异。由于冰洗产品成本受铜价影响相对较小，业务结构中冰洗占比较大的企业下半年受原材料波动产生的毛利率负面效应更平缓。

2) 企业采取的市场策略不同。白电企业受国补退坡影响较大，因此有更强烈动机推动降价，龙头企业份额诉求强烈，也需通过降价促销抢占市场；小家电市场在长期存量竞争中持续探索产品结构升级路径，市场均价稳步提升，四季度降价动力较弱，但企业或主动降低毛利率提升产品性价比参与市场竞争。

具备产品力优势和产业链话语权的企业受原材料价格波动影响较小。从复盘和预测结果看，为保持毛利稳定，原材料成本上涨时，家电企业通常选择通过下游提高售价、向上游压价等方式对外传导成本压力。但在竞争中处于落后地位的企业有动力采取降价方式抢占市场份额。因此具备规模和产品力优势、具有更强大产业链话语权的家电龙头企业可确保产品在竞争中的涨价能力，受原材料价格波动影响较小。

对于主要业务为出口或者加工的企业来说，订单利润率会随着每年原材料价格的实际变动进行调整，具体利润率由协商决定，因此对于家电整机企业来说，产业链及市场地位直接影响其在协商过程中的议价能力和定价权。因此在原材料成本上升的过程中，具备规模优势和产业链话语权优势的白电龙头可以将原材料涨价带来的成本压力向上游零部件供应商或下游终端消费者传递，从而保持相对稳定的利润率。

短期关注涨价与成本变化带来的毛利率剪刀差。1月初以来美的、TCL、海信等家电企业陆续发布涨价函，各企业空调价格上调5%左右，最高涨幅12%。2月以来原材料成本环比回落，上涨趋势有所收敛。截至2026年2月4日，铜、铝价

格分别环比1月小幅回落0.8%、3.4%。考虑到当前企业上下游价格传导机制顺畅，原材料成本上行并不会立刻传导至企业的制造端，但终端涨价使得企业能够快速从下游获益，因此短期内存在滞后的生产成本变化与终端涨价即时收入提升带来了毛利率剪刀差。可关注终端积极调价的家电企业毛利率改善预期。

图表28: 多品牌酝酿空调终端涨价

品牌/企业	涨价时间	涨价幅度
美的空调	1月3日	热销机型上涨6%
宁波奥克斯销售公司	1月19日	全系上涨3%-8%
志高智能环境	1月1日	iCongo全系上涨4%-8%
富士通/将军家用小空调	1月1日	全系上涨5%-12%
海信中央空调	2月11日	全系上涨8%-10%
日立中央空调	2月11日	全系上涨8%-10%
海信科龙空调	2月11日	全系上涨8%-10%
TCL商用空调及热泵	1月21日	全系上涨4%-10%
四川新兴格力电器销售公司	春节后	四川格力中央空调产品上涨5%-10%

资料来源：产业在线，慧聪暖通，方正证券研究所整理

1.4 铝代铜推广加速，先发企业受益

多企业签订自律公约，推动行业共识。2025年12月，美的、海尔、海信等国内主要空调企业联合发布《房间空调器用铝管翅式热交换器生产线建设规范》团体标准，并共同签署《空调铝强化应用研究工作组自律公约》。国内空调企业长期试水铝材应用，但尚未有行业或企业组织提出类似倡议文件。《公约》倡导成员单位不恶意诋毁、不贬低对比、不夸大承诺，秉持客观真实原则宣传铝代铜产品，《公约》的签署表明空调企业力图建立铝代铜空调产品宣传的统一战线，共同教育市场，或将加速铝代铜产品的上市进程。

图表29: 《自律公约》倡导透明宣传公平竞争

《空调铝强化应用研究工作组自律公约》相关条款
• 秉持平等、尊重、协作原则，禁止任何形式的诋毁，恶意攻击行为。 • 禁止以贬低性对比，选择性数据展示等手段进行恶意市场竞争。 • 杜绝开展针对其他成员产品，技术或服务的负面宣传，不得采用不正当手段贬低竞争对手。 • 遵循客观，真实、公正原则，科学宣传铝换热器空调产品的特点，不得夸大或进行虚假承诺，切实提升消费者对行业产品与技术的信任度。

资料来源：雪球，方正证券研究所

铝代铜技术起步早节奏慢，国内市场渗透空间大。铜因其出色的延展性、导热性和耐腐蚀性，长期作为空调的首选材料，集中使用在换热器（蒸发器、冷凝器）、压缩机、管路等部件中。铝的导热性、耐腐蚀性稍逊于铜，但密度和成本较低，可减少用量实现降本和轻量化。铝代铜技术起步较早，但国内市场推广慢于海外。早在2004年国内已经开始出口铜铝连接管空调，2008年前已有国内企业尝试生产全铝热交换器空调。但早期铜铝价差温和收敛，且市场对铝代铜产品担忧较多，导致产品推广进程缓慢。对比日本、美国等成熟市场铝换热器空调渗透率在15%-50%，当前中国铝代铜空调产品仍存在较大的渗透空间。

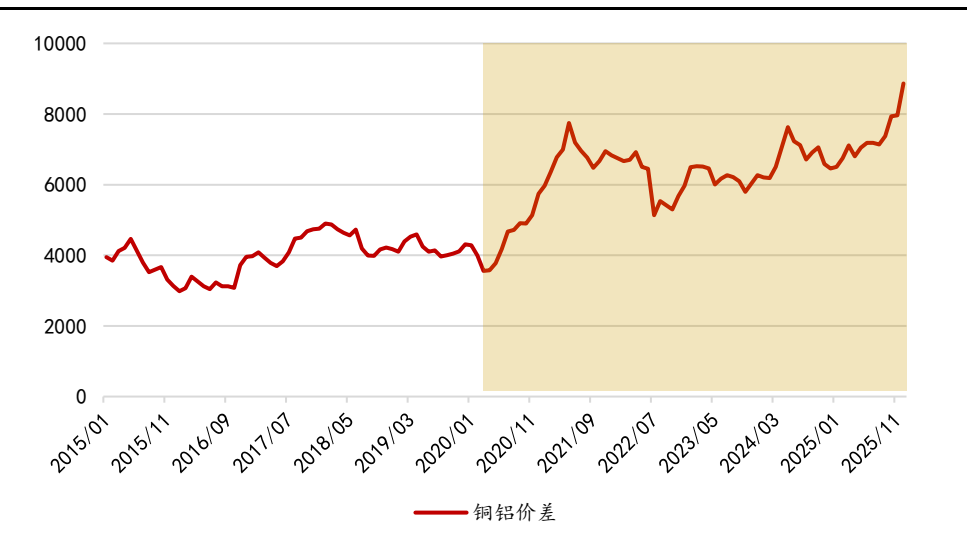
图表30: 铝代铜技术推广主要阶段

阶段	事件
1990-2000	福特于1982年量产铝散热器，汽车散热器行业逐渐实现铝对铜的基本替代
2000-2010	开利于2006年在商用空调领域使用铝换热器；同期国内厂商开始出口铜铝连接器空调，并尝试生产全铝换热器空调
2010-2020	大金于2012年推出首个全铝微通道换热器空调；微通道换热器技术（MCHE）在商用空调领域普及，铝制换热器性能进一步提升
2020至今	大金宣布2024年实现全球50%以上空调产品采用全铝制换热器，但国内市场上铝换热器家用空调产品仍然较少

资料来源：人民网，中新经纬，方正证券研究所整理

价格与政策因素催化，铝代铜进程加速。一方面，2020年后铜铝价差迅速走扩，直至2025年末创下历史新高。当前铜价已达到铝价的4倍以上，持续攀升的铜价挤压产品利润空间，家电企业迫切寻求向上下游转移成本之外的降本方式；另一方面，在诸多下游战略产业需求催化下，铜的资源安全地位不断提升，“以铝节铜”成为国家工业方针。据证券时报，家用空调行业用铜量约占国内铜消费总量的10%，是“以铝节铜”的重要场景。在多方面因素共同推动下，铝代铜产品普及的经济和政策基础已然成熟，静待市场发展。

图表31: 2020年后铜铝价差迅速走扩（美元/吨）



资料来源：方正证券研究所

铜铝价差高位下，铝代铜可降本三成以上。经测算，一台总重30千克的家用空调需要约5千克铜和约2.3千克铝。若将换热器铜管替换成铝材，所需用铝的质量约为铜的60%。在2025Q4的铜铝价格和汇率情况下，若将空调中铜管材料部分或全部替换为铝，可实现降本37.9%至69.4%，是空调企业稳定毛利率水平的有效路径。

图表32: 铝代铜空调减重降本效果显著

	材料	不替换	50%铝代铜	100%铝代铜
质量 (kg)	铜	5	2.5	0
	铝	2.3	3.8	6.7
	total	7.3	6.3	6.7
减重		-	-13.7%	-8.2%
成本 (元)	铜	392.6	196.3	0.0
	铝	46.0	76.1	134.1
	total	438.7	272.4	134.1
降本		-	-37.9%	-69.4%

资料来源: wind, 36Kr, MDPI, 方正证券研究所整理

万宝发布铝代铜空调，性价比优势明显。2025 年 12 月 22 日，万宝在京东平台发布 1.5 匹一级能效铝代铜空调产品“冰速侠”，采用锌铝合金换热器，定位入门价位段，标准版零售价 1098 元，较 1.5 匹铜换热器空调价格降低千元以上，已下探至 1 匹空调的价格区间，同时性能表现领先部分 1.5 匹竞品，具有明显的性价比优势。

图表33: 万宝冰速侠性价比优势明显

产品	万宝冰速侠	美的酷省电2代	格力天仪	小米巨省电
外观				
匹数	1.5			
换热器材质	锌铝合金	铜	铜	铜
内外机净重(kg)	30	34.5	37	35
能效比	5.3	5.35	5.27	5.27
制冷量(W)	3510	3530	3510	3500
制热量(W)	4810	5050	5010	5000
循环风量(m³/h)	680	760	640	680
内机低风噪音(dB)	18			
零售价(元)	1098	2699	2890	2099

资料来源: 京东, 方正证券研究所

高性价比产品与换新保障方案持续教育市场，助力铝代铜技术推广。消费者对铝代铜空调长期局限于“使用寿命短”、“信息不透明”、“售后率高”等负面认知中。万宝铝代铜空调凭借性价比优势进一步降低消费者的尝试门槛，吸引首批价格敏感型用户，并且通过 5 年质保+半价换新售后方案回应消费者对铝换热器“维修贵、寿命短”的担忧，回应购买疑虑。万宝的尝试或预示着当前阶段下积极推进铝代铜空调的先发企业可通过“高性价比+售后保障+品牌信任”的先发优势抢占入门级空调市场，同时取得市场份额开拓与原材料降本成果。

图表34: 万宝冰速侠提供质保与半价换新服务



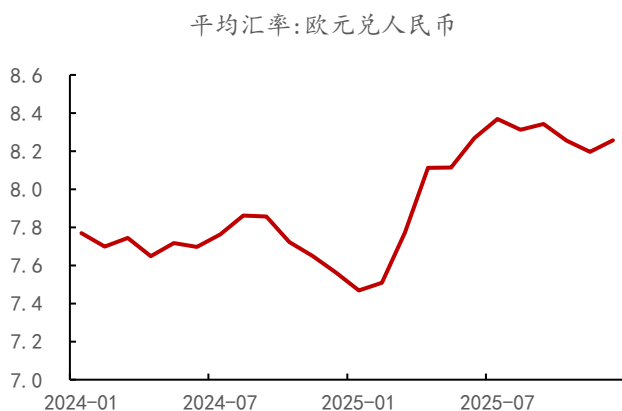
资料来源：京东，方正证券研究所

铝代铜产品推广仍需面对多重阻力。短期看，铝散热器空调的产品力仍无法超越铜散热器空调，铝代铜产品推广的最大动力仍是降本，当铜铝价差收敛或铜价下降后家电企业或将暂缓铝代铜产品的推出。长期看，受限于材料技术和加工工艺，铝换热器的使用寿命和可靠性相较于铜换热器存在客观差异，市场基于此形成的负面认知也需要企业长期投入资源进行教育；同时全行业需形成竞争和营销共识，不相互贬低抹黑。当前铝代铜路线更多作为阶段性对冲原材料成本的手段，长期全面推广仍需面对多重阻力。

2 人民币持续升值对家电企业出口盈利能力影响多大？

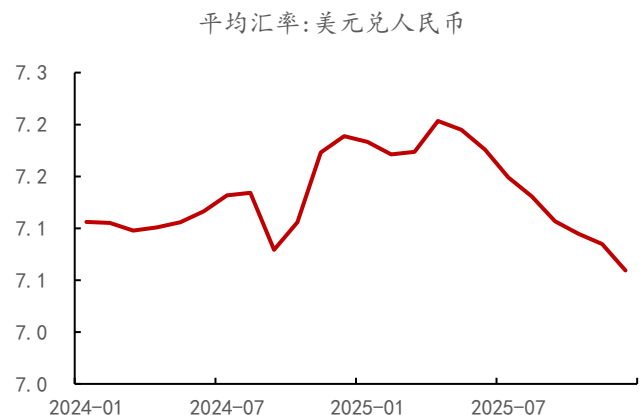
2025 年下半年人民币逐渐升值。2025 年初人民币走势偏弱，4 月起受到关税政策缓和和市场预期改善，人民币汇率逐步走强，下半年因美联储降息周期导致美元转弱，人民币持续保持升值趋势，但幅度较为温和，整体波动收窄。

图表35: 欧元兑人民币汇率走势



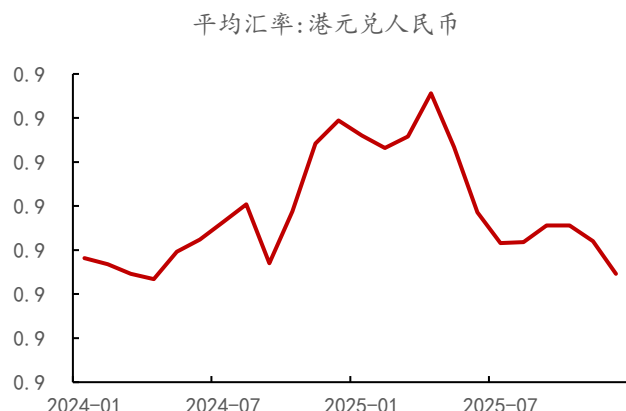
资料来源：wind，方正证券研究所

图表36: 美元兑人民币汇率走势



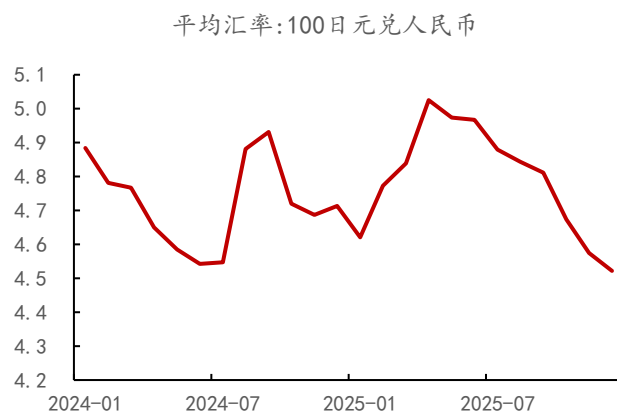
资料来源：wind，方正证券研究所

图表37: 港元兑人民币汇率走势



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表38: 日元兑人民币汇率走势



资料来源: wind, 方正证券研究所

人民币持续升值给出口业务占比较大的企业带来一定影响, 主要可以分为以下几个方面:

- 1) 收入和毛利率端:** 出口企业订单收入多以美元、欧元、日元、港币等外币为主, 公司外币性收入在兑换成人民币时会因为汇率上升而产生损失, 从而导致出口收入下降。同时, 基于原材料成本大多以人民币计价, 因此出口毛利率或将同时受到影响。
- 2) 财务费用端:** 在将外币收入兑换成人民币的过程中由于汇率波动带来的汇兑损益将被计入财务费用, 人民币升值导致的汇兑损失将增加财务费用; 而根据企业套保水平差异, 最终对报表影响各不相同, 本报告对各龙头企业情况进行了详细定量分析。
- 3) 需求端:** 人民币持续升值可能会导致我国出口产品价格竞争优势减弱, 海外进口商需要支付更多费用和货款。如果趋势持续, 海外厂商将选择向终端市场柔性分批涨价, 而涨价后对于终端需求的影响根据消费价格弹性敏感度各不相同, 最终或将一定程度传导至我国企业出口订单的需求波动。

2.1 2025H1 复盘: 人民币升值对业绩端的影响

为了规避汇率波动对企业收入带来的影响, 出口型企业普遍进行套期保值业务。上市公司通常在年初制定议案, 全年内通过外汇远期、外汇期权等金融衍生工具在拟操作额度上限内进行套期保值操作, 以对冲外汇风险。回顾 2025 年上半年, 格力电器、美的集团、海尔智家、TCL 智家等家电企业均有进行套期保值操作。

图表39:2025H1 家电企业套期保值收入情况

公司	投资收益-衍生金融工具取得的投资收益(亿元)		公允价值变动收益-衍生金融工具(亿元)		合计(亿元)		
	2024H1	2025H1	2024H1	2025H1	2024H1	2025H1	实际年度差额
新宝股份	0.00	0.00	0.02	0.11	0.02	0.11	0.09
莱克电气	0.00	0.06	0.00	-0.06	0.00	0.00	0.00
TCL智家	0.09	-0.21	-0.06	0.01	0.03	-0.20	-0.23
汉宇集团	0.04	-0.02	-0.03	0.01	0.00	-0.01	-0.01
三花智控	-0.31	-0.49	-0.45	0.64	-0.76	0.15	0.91
海尔智家	0.00	0.00	0.00	-2.68	0.00	-2.68	-2.68
美的集团	0.26	-3.50	1.93	-4.54	2.19	-8.04	-10.22
兆驰股份	0.02	0.02	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00
格力电器	0.00	0.00	-2.26	1.32	-2.26	1.32	3.59

资料来源: wind, 方正证券研究所

反映到利润表中, 套保业务对冲了汇率变动的不利影响, 稳定了净利润水平, 但套保业务存在额度、币种等限制, 因此并不能完全对冲汇率波动的负面影响, 更多与公司所购买的套保工具类型、币种及具体汇率波动情况有关。

图表40:2025H1 家电企业汇兑损益对净利润的影响

公司	套保衍生品收益		财务费用-汇兑损益		对利润表综合影响		占净利润比例	
	2024H1	2025H1	2024H1	2025H1	2024H1	2025H1	2024H1	2025H1
新宝股份	0.02	0.11	-0.72	-0.38	0.74	0.49	16%	9%
莱克电气	0.00	0.00	-0.76	-0.17	0.76	0.18	13%	4%
TCL智家	0.03	-0.20	-0.90	-0.83	0.93	0.63	9%	5%
汉宇集团	0.00	-0.01	-0.02	-0.09	0.02	0.09	2%	8%
三花智控	-0.76	0.15	-0.42	0.04	-0.34	0.11	-2%	1%
海尔智家	0.00	-2.68	-2.63	-8.81	2.63	6.14	2%	5%
美的集团	2.19	-8.04	20.11	-27.63	-17.92	19.59	-8%	7%
兆驰股份	0.02	0.02	-0.26	-0.07	0.27	0.09	3%	1%
格力电器	-2.26	1.32	0.61	-3.71	-2.88	5.04	-2%	3%

资料来源: wind, 方正证券研究所

2.2 2025Q4 预测: 当前套保规模下的汇率风险对冲效果

四季度人民币维持强势, 兑主要货币汇率普涨。人民币兑美元、欧元、日元及港币汇率环比三季度分别提升 0.7%、1.3%、5.3%、0.1%。

图表41:2025Q4 人民币汇率环比升值幅度

	2025Q3	2025Q4	人民币升值幅度
美元	7.13	7.08	0.7%
欧元	8.34	8.24	1.3%
日元	0.05	0.05	5.3%
港币	0.91	0.91	0.1%

资料来源: wind, 方正证券研究所

结合各企业公告，预测第四季度汇率波动带来的财务影响。家电企业外币货币性资产净头寸情况以 2025 年半年报披露为准，使用美元、欧元、日元、港币四种常用外汇进行测算。可以看出美的集团具有最大外币资产头寸规模，海尔智家及海信家电外币头寸为负债。

图表42: 家电企业外币货币性资产净头寸情况（2025 年半年报披露）

公司	美元净头寸 (亿元)	欧元净头寸 (亿元)	日元净头寸 (亿元)	港币净头寸 (亿元)	对应人民币总金额 (亿元)
格力电器	-0.6	7.7	0.0	70.4	123.5
美的集团	37.0	16.6	1731.3	770.3	1179.3
海尔智家	-4.7	-3.2	58.3	-3.2	-59.7
苏泊尔	1.0	0.0	0.0	0.0	6.8
三花智控	15.8	-0.3	33.0	0.8	111.7
新宝股份	3.1	0.0	0.0	0.1	22.1
小熊电器	0.2	0.0	0.0	0.0	1.5
海信家电	0.2	0.4	-424.6	-0.1	-14.5
海信视像	1.1	-0.1	39.9	0.0	8.9

资料来源：公司公告，方正证券研究所

从表中可以看出，人民币升值普遍对各企业造成一定利润损失，但企业对海外业务套期保值操作可一定程度对冲汇率带来的一次性财务损益。对于固定套保额度的企业，假设全年套保额度在四个季度平均分配。例如美的集团全年套保额度为 370 亿美元，25Q4 最高可套保 92.5 亿美元，占 Q4 头寸与预计收入总和的 42%。许多企业套保额度采用滚动使用制度，实际套保比例将比理论假设值更高，以保证公司在大部分情况下都有足额进行套保。例如海信家电、海信视像四季度套保额度为 10 亿美元、6 亿美元，可分别覆盖 61%及 41%的外汇头寸。

图表43: 家电企业 2025Q4 汇率波动对报表的影响预测

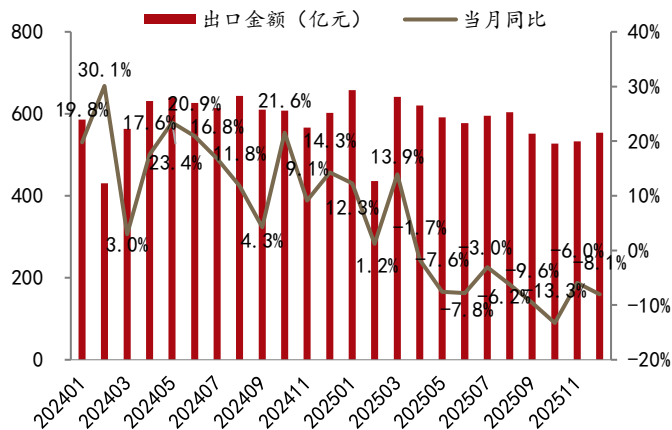
公司	2025Q4预计出口收入(亿元, 含并表)	2025Q4预计出口占比(亿元)	外币货币性资产余额(亿元)	2025年套期保值额度(亿元)	2025Q4最高可套保比例	未套保金额(亿元)	一次性财务损益(套保上限)	一次性财务损益(不套保)	一次性财务损益占预测归母净利润比例(套保上限)	一次性财务损益占预测归母净利润比例(不套保)	套保操作对归母净利润改善(pct)
格力电器	78.7	18.0%	123.5	\$80.0	70%	60.6	-0.4	-1.2	-0.4%	-1.2%	+0.9
美的集团	389.2	44.0%	1179.3	\$370.0	42%	913.7	-5.8	-9.7	-8.6%	-14.3%	+5.7
海尔智家	389.8	51.0%	-59.7	\$65.0	26%	245.6	-2.3	-3.0	-5.8%	-7.7%	+1.9
苏泊尔	21.9	35.0%	6.8	\$1.0	25%	21.7	-0.1	-0.2	-1.5%	-2.0%	+0.5
三花智控	46.6	55.0%	111.7	\$2.0	1%	156.3	-1.0	-1.0	-11.2%	-11.2%	+0.0
新宝股份	36.1	75.0%	22.1	\$5.0	61%	22.8	-0.1	-0.3	-4.6%	-11.7%	+7.1
小熊电器	2.8	16.5%	1.5	未公布	未公布	4.3	-	-0.03	-	-1.7%	-
海信家电	102.2	43.0%	-14.5	\$10.0	61%	34.5	-1.3	-3.3	-20.0%	-48.2%	+28.2
海信视像	95.5	49.0%	8.9	\$6.0	41%	61.9	-0.9	-1.4	-9.4%	-15.2%	+5.9

资料来源：wind，公司公告，方正证券研究所

2.3 出口展望：人民币升值背景下出口预期谨慎乐观

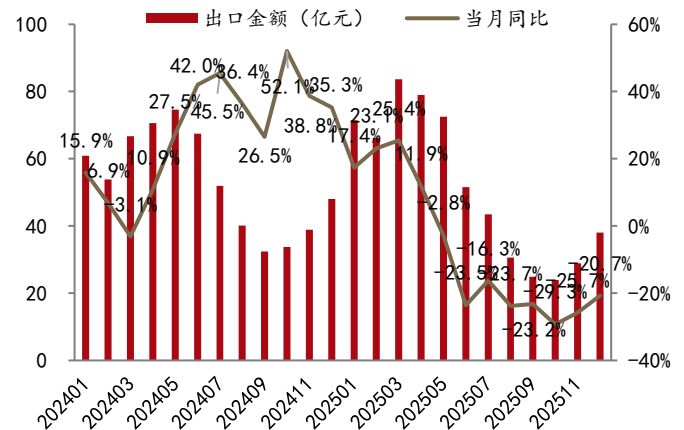
受国际关税政策和贸易环境波动影响，2025 年家电出口规模维持平稳。家电年累计整体累计出口金额 6889 亿元，同比-3.3%，其中空调受上年同期高位影响，累计出口金额同比下滑 3.9%；冰箱、洗衣机出口表现稳中有升，出口金额年累计同比分别+2.5%、+7.2%。

图表44: 家电出口金额及同比增速



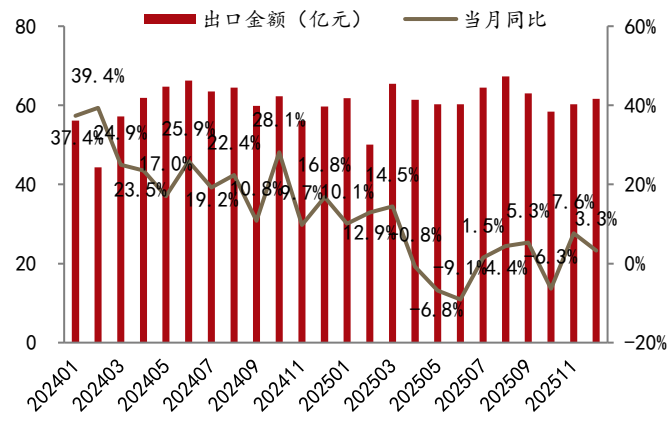
资料来源: 海关总署, 方正证券研究所

图表45: 空调出口金额及同比增速



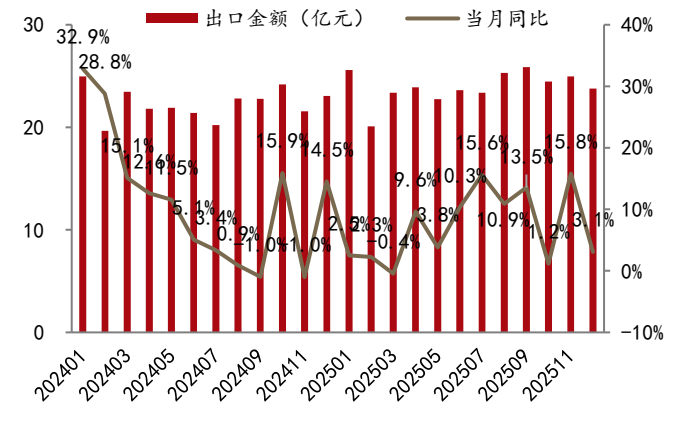
资料来源: 海关总署, 方正证券研究所

图表46: 冰箱出口金额及同比增速



资料来源: 海关总署, 方正证券研究所

图表47: 洗衣机出口金额及同比增速



资料来源: 海关总署, 方正证券研究所

排产平稳增长, 人民币升值背景下出口维持乐观。从排产数据看, 2026 年 1 月三大白电外销排产整体平稳, 其中空调、洗衣机排产同比小幅增长 1.2%、1.5%, 冰箱因 25 年一季度高基数影响排产量同比略有下行。近年来中国白电在海外市场竞争力不断提升, 同时中资企业在产业链全球化和品牌本土化运营方面不断深入以缓解汇率升值影响, 预计 2026 年白电出口将保持稳健。

3 结论及投资建议

基于我们对原材料价格和汇率对家电企业业绩影响的复盘预测，我们认为

1) 本轮铜、铝价格上涨，钢材、塑料价格下行。以铜为主要原材料的空调整机、压缩机、电机成本压力较大；国际油价持续走低，推动塑料成本下行，以钢材和塑料为主的冰洗、小家电成本保持平稳。综合看受原材料波动影响较大的品类：空调>洗衣机>冰箱>小家电。

2) 从往期复盘可以得知，在产品生产成本上涨时期，企业仍有较多手段平滑或传导其对盈利能力的负面影响，因此本轮原材料上涨在报表端影响不大。一方面，龙头企业普遍会进行原材料库存管理，原材料成本上涨并不会立刻传导至企业处，另一方面，公司在产业链中的话语权决定了它将原材料成本向上下游转移的能力。产业链话语权越强，公司越能将成本压力转移至零部件供应商处；品牌定价能力越强，企业越能通过提高终端价格来提高产品收入，最终保持自身毛利率相对稳定。

3) 但是，企业面临不断变化的消费情绪与市场竞争态势，并不能自由调节终端零售价以完全转嫁生产成本。为在市场中取得优势地位，企业仍可能主动或被动采取降价措施，出让生产成本红利以抢占市场份额。具备较好产品竞争力和溢价能力的企业将在竞争中享受到溢价红利。

3) 短期关注涨价和成本变化带来的毛利率剪刀差。年初以来部分家电企业酝酿空调涨价，同时2月以来铜铝价格涨幅放缓。原材料成本上行并不会立刻传导至企业的制造端，但终端涨价使得企业能够快速从下游获益，因此短期内存在滞后的生产成本变化与终端涨价即时收入提升带来的毛利率剪刀差。可关注终端积极调价的家电企业毛利率改善预期。

4) 经济和政策因素推进下铝代铜推广在即，先行企业或从中受益。当前在经济和政策因素共同作用下，铝代铜空调推广在即，空调企业亦形成宣传和市场竞争共识。铝代铜降本效果显著，已上市产品性能优异且价格优势明显。铝代铜空调可作为短期对冲原材料成本上涨的降本路径，但长期全面推广铝代铜产品仍需要克服技术和产品寿命、市场教育，以及家电企业共识等多重阻力。

4) 短期生产成本和汇率上涨风险可通过各种手段转移，但长期上涨或对家电企业的内销与出口的销售规模和盈利能力带来负面影响。最终是否会传递至消费终端仍然取决于具体品类和企业的操作。

综上，我们对家用电器行业维持“推荐”评级。

建议关注白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器；成本端压力较小的小家电公司小熊电器、新宝股份、北鼎股份等；建议关注家电零部件企业三花智控、盾安环境、星帅尔等；建议关注清洁电器科沃斯、石头科技；以及欧洲热泵领域的儒竞科技、大元泵业；数据中心一次侧机组冰轮环境、鑫磊股份等。

4 风险提示

人民币汇率波动风险、原材料成本大幅上涨风险、铝代铜产品推进不及预期风险、关税政策与国际贸易形势波动风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com