

显示制造业务承压，积极拓展创新显示

2025 年 08 月 26 日

核心观点

- 公司公告：**2025 年上半年，公司实现营收 69.3 亿元，同比+5.1%，归母净利润 3.8 亿元，同比-6%，扣非净利润 3.5 亿元，同比+10.6%。其中，25Q2 实现营收 37.9 亿元，同比+0.7%，归母净利润 1.7 亿元，同比-24.1%，扣非净利润 1.7 亿元，同比-5.4%。公司拟中期分红 2.5 亿元，分红率达 65.8%。25Q2 利润下降，主要因为竞争导致智能交互显示毛利率有一些下滑，以及公司计提 1.4 亿元减值，扣除转回后对利润影响 0.5 亿元；此外，公司加大了创新显示的拓展，这部分业务盈利能力在提升中。
- 智能电视代工小幅下滑，交互显示个位数增长：**1) 智能电视代工 25H1 实现收入 36.3 亿元，同比-6.6%，毛利率 11.9%，经调整同比+2.61 pct，受益于原材料成本上涨压力逐步向下游传导。据洛图科技，公司 25H1 出货约 438 万台，同比-4.5%，25 年 7 月出货约 86 万台，同比-13%。2) 交互显示 25H1 实现收入 19.9 亿元，同比+9.8%，毛利率 18.3%，同比-4.05 pct。据洛图科技，25H1 全球大尺寸交互平板整机出货量达 119.5 万台，经调整同比+14.8%。
- 创新显示业务跨境电商爆发，带动规模增长、毛利率改善：**公司于 2025 年开始加大跨境电商出海投入，KTC 2025 海外市场 Prime Day 销量/GMV 分别同比 +381%/+348%，亚马逊美国站/加拿大站 GMV 分别同比 +122%/+136%，亚马逊日本站 GMV 超百万美元。2025H1，公司创新显示业务实现收入 9 亿元，同比+39.2%，毛利率 16.4%，经调整同比+1.14 pct。
- 公司发布 AI 眼镜，持续探索 AI 赋能：**2025 年 8 月 18 日，公司发布 KTC AI 交互眼镜新品。整体来看，KTC AI 眼镜所具备的旗舰级配置可同市场主流产品媲美，而 1499 元的售价明显低于竞品。此外，公司还具备多款 AI 产品，1) 医疗 AI 一体机，集成 AI 解决方案，支持动态影像病灶识别与模型训练，有效提高医疗诊断效率，并降低对资深医师依赖；2) AI 智能一体机，同豆包 AI 大模型深度融合，深度思维引擎助力办公；3) AI 闺蜜机，内置康冠 AI 语音助手，依托讯飞星火交互认知大模型实现 AI 助手、AI 健身私教、AI 陪娃等功能；4) AI 学习机，聚焦学生端“AI+教育”应用。
- 投资建议：**我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 175.6/196.2/218.8 亿元，分别同比+12.7%/+11.7%/+11.5%，归母净利润 8.8/11/12.9 亿元，分别同比+5.2%/+25%/+18.1%，EPS 分别为 1.25/1.56/1.85 元每股，当前股价对应 20.4x/16.3x/13.8x P/E，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格上涨的风险；市场竞争加剧的风险；关税政策的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,587	17,563	19,618	21,884
收入增长率%	15.9	12.7	11.7	11.5
归母净利润(百万元)	833	877	1,096	1,294
利润增长率%	-35.0	5.2	25.0	18.1
摊薄 EPS(元)	1.19	1.25	1.56	1.85
PE	21.5	20.4	16.3	13.8

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

康冠科技（股票代码：001308）

推荐 维持评级

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

刘立思

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

杨策

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

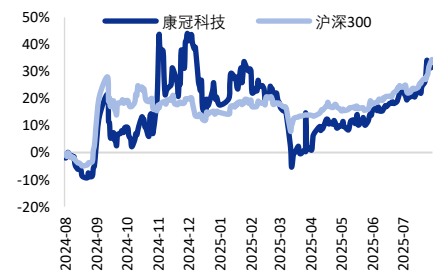
市场数据

2025 年 08 月 25 日

股票代码	001308
A 股收盘价(元)	25.56
上证指数	3,883.56
总股本(百万股)	701
实际流通 A 股(百万股)	241
流通 A 股市值(亿元)	61.6

相对沪深 300 表现图

2025 年 08 月 25 日



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

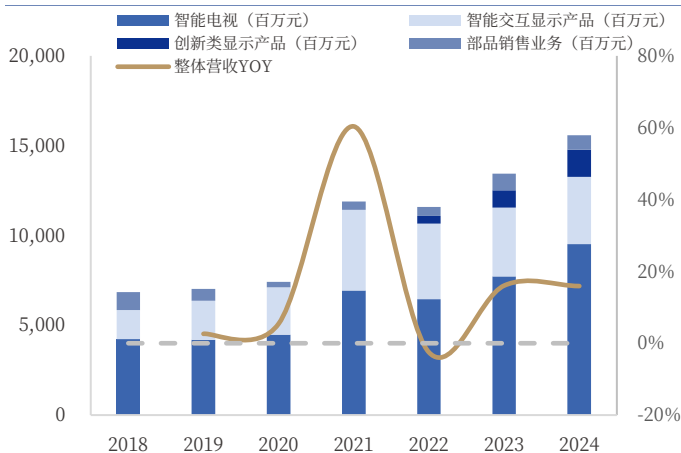
一、公司经营情况

营收规模持续增长。2024 年，公司实现营收 155.9 亿元，同比+15.9%，2018~2024 CAGR 达 14.7%。

结构来看，智能电视、智能交互显示贡献核心收入，创新业务占比稳步提升。2024 年营业收入中，智能电视占比 61.1%，主要为国际知名品牌的中小区域市场、各区域市场本地龙头客户提供代工业务；智能交互显示产品占比 24.0%，为全球头部品牌商提供代工，创立会议类智能交互平板自有品牌皓丽，通过 KTC 自主品牌发展电竞显示器业务；创新类显示产品占比 9.7%，主要通过 KTC、FPD 自主品牌发展；部品销售业务占比 5.2%。

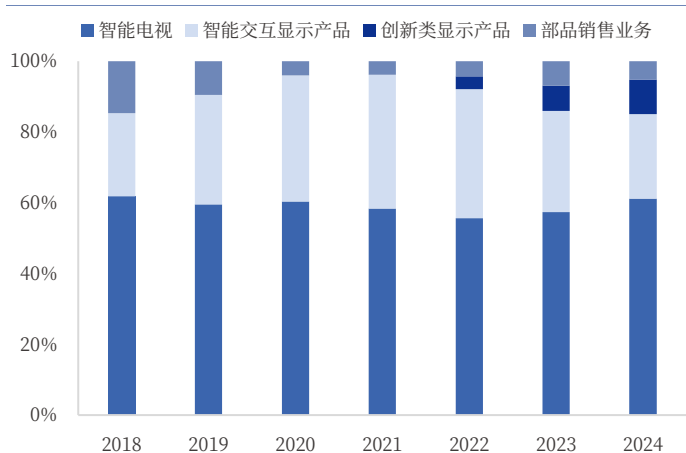
增长贡献来看，智能电视、创新类显示产品增长，智能交互显示产品承压。智能电视业务维持稳健成长，2023/2024 年分别同比+19.6%/+23.5%；智能交互显示产品业务承压，近三年均实现个位数下滑；创新类显示产品受益于赛道高景气度及业务规模低基数，近两年爆发式增长，2023/2024 年分别同比+128.9%/+57.9%。

图1：公司营业收入（年度，按产品拆分）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司营业收入结构



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表1：公司产品拆分表

	2022	2023	2024	2025H1	2022	2023	2024	2025H1
营业收入（百万元）/YOY	11,587	13,447	15,587	6,935	-2.5%	16.0%	15.9%	5.1%
智能电视	6,450	7,717	9,528	3,634	-7.0%	19.6%	23.5%	-6.6%
智能交互显示产品	4,221	3,841	3,735	1,995	-6.1%	-9.0%	-2.8%	9.8%
创新类显示产品	420	962	1,519	898		128.9%	57.9%	39.2%
部品销售业务	496	927	805	408	8.3%	86.8%	-13.1%	63.8%
销量（万台）/YOY								
智能电视	686	792	993		-12.5%	15.4%	25.4%	
智能交互显示产品	110	198	184		-13.7%	80.4%	-7.0%	
创新类显示产品	19	70	147			272.3%	110.6%	
平均价格（元/台）/YOY								
智能电视	940	974	959		6.3%	3.7%	-1.6%	
智能交互显示产品	3850	1943	2032		11.2%	-49.5%	4.6%	
创新类显示产品	2235	1374	1031			-38.5%	-25.0%	
毛利率/YOY	21.1%	17.8%	12.8%	13.7%	+5.8 pct	-3.3 pct	-5.1 pct	-0.2 pct

智能电视	16.5%	15.3%	10.8%	11.9%	+3.8 pct	-1.3 pct	-4.5 pct	+2.1 pct
智能交互显示产品	29.2%	25.9%	19.9%	18.3%	+9.7 pct	-3.2 pct	-6.0 pct	-4.8 pct
创新类显示产品	19.4%	14.4%	12.0%	16.4%	+19.4 pct	-5.0 pct	-2.5 pct	+0.9 pct
部品销售业务	14.4%	9.3%	4.9%	1.5%	-0.9 pct	-5.1 pct	-4.4 pct	-6.0 pct

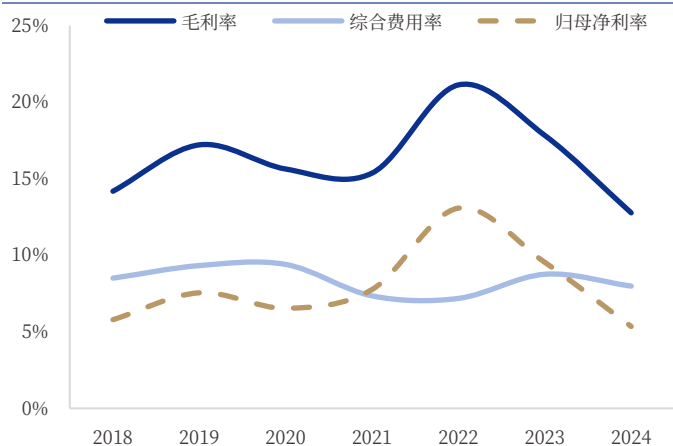
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注：1) 智能电视口径按 2024 年报最新口径=原智能电视+设计加工业务；2) 毛利率 YOY 使用当期披露值计算，未考虑会计准则变化

近年盈利能力受面板价格上涨影响。公司归母净利润 2022 年达到阶段性高点，2023、2024 年分别同比-15.4%、-35.0%。2023、2024 年同期，公司营业收入分别同比+16.0%、+15.9%。公司归母净利率下降主要源于毛利率的下降，综合费用率在此期间基本平稳。

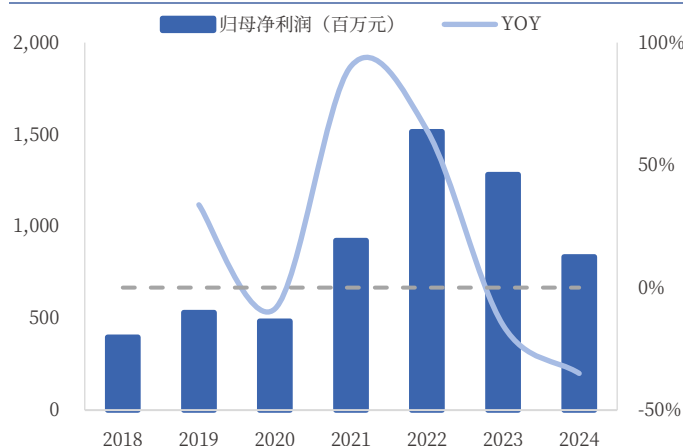
业务角度来看，公司利润受损主要源于以下几个方面：1) 主要原材料面板价格自 2023 年初持续上涨并保持高位，对成本端造成压力；2) 智能交互平板、移动智慧屏等市场竞争加剧，公司智能交互显示、创新显示业务平均价格和毛利率均有所降低；3) 公司从 2021 年开始培育创新显示业务，2023、2024 年收入分别达到 9.6、15.2 亿元，由于处于投入期，这部分业务并不盈利。

图3：公司毛利率、综合费用率及归母净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

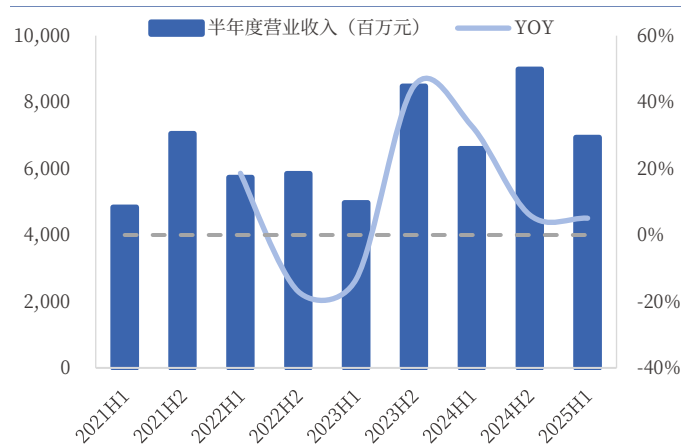
图4：公司归母净利润（年度）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

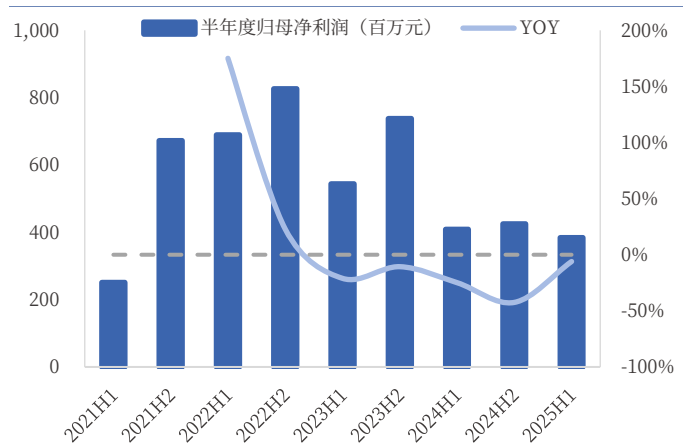
25H1，公司实现营收 69.3 亿元，同比+5.1%，归母净利润 3.8 亿元，同比-6%。

图5：公司营业收入（半年度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

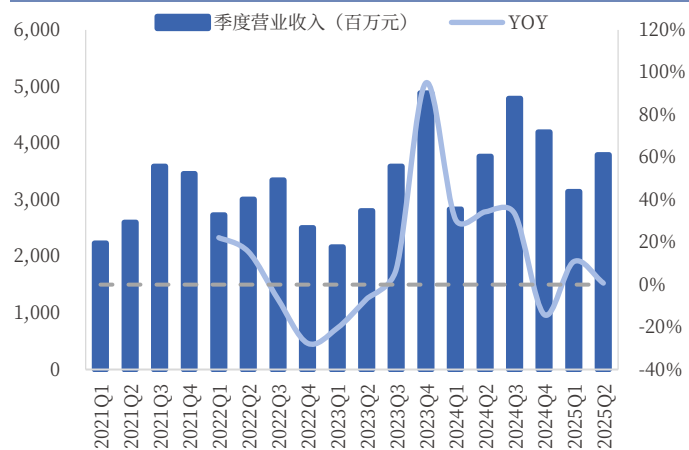
图6：公司归母净利润（半年度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

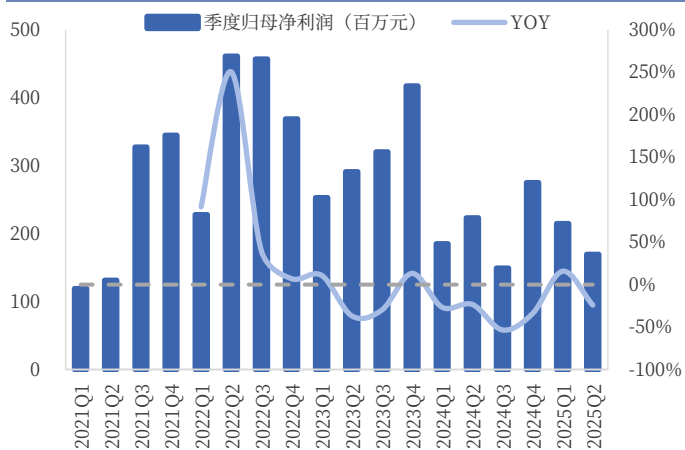
公司分别于 25Q1/25Q2 实现营收 31.4/37.9 亿元, 分别同比+10.8%/+0.7%, 归母净利润 2.1/1.7 亿元, 分别同比+15.8%/-24.1%。

图7: 公司营业收入 (季度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图8: 公司归母净利润 (季度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

二、黑电：电视代工市场成长，移动智慧屏表现较优

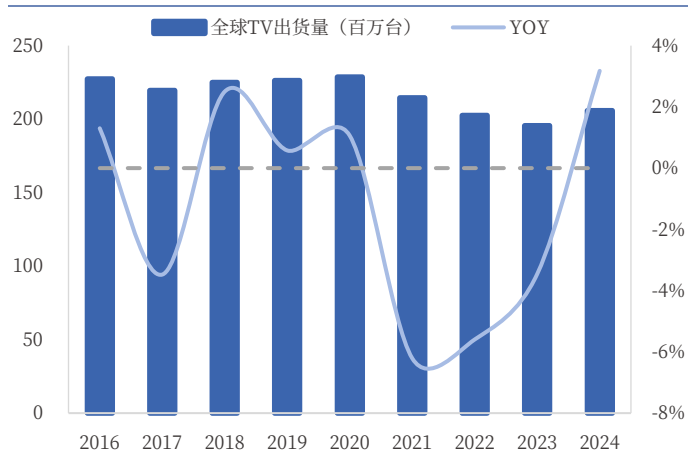
（一）电视：市场规模大体稳定，代工市场成长

1.全球：需求整体稳定，25Q2 出货量表现走弱

全球电视需求整体稳定。全球彩电市场处于稳定期，2009-2012 年平板电视替代 CRT 电视。中国市场是全球彩电销量需求较弱的市场，中国市场零售量的下降导致全球彩电销量小幅下滑。中国市场对彩电内容管控严格，智能手机、平板、电脑等小屏的娱乐化对彩电的功能有所替代。据奥维睿沃数据，2024 年全球 TV 出货量约 2.1 亿台，同比+3.2%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别同比-0.6%/+3.2%/+3.7%/+5.7%。一方面，2024 年为体育大年，年内举办了奥运会、美洲杯、欧洲杯等体育赛事，刺激了全球电视需求；另一方面，中国市场于 24Q3 开始实施以旧换新补贴政策，有力地促进了包括电视在内的家电需求释放。

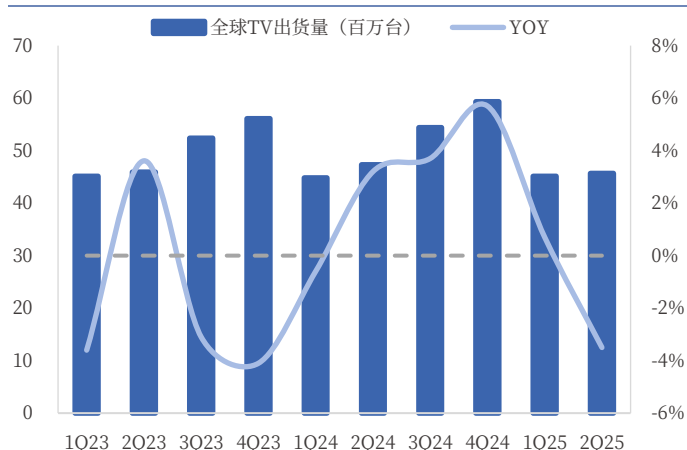
2025 年全球电视出货量边际走弱，但平均出货面积提升。据奥维睿沃，25H1 全球电视出货量为 90.8M，同比-1.5%，其中 25Q1/25Q2 全球 TV 出货量分别为 45.1/45.7M，分别同比+0.7%/-3.5%；25H1 出货平均尺寸为 53.7 英寸，同比+1 英寸。展望后续，25H2 海外市场预计疲软，内销市场国补支撑力度趋弱，预计 2025 年全球电视出货量同比-1.7%。

图9：全球 TV 出货量（年度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院（注：2024 年全年数据使用季度数据汇总得到，年度增速使用季度增速计算得到）

图10：全球 TV 出货量（季度）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

分品牌：中国品牌表现优于海外品牌。据奥维睿沃，25H1 三星/TCL/海信/LGE/小米全球出货量份额分别为 17.8%/14.8%/14.4%/10.1%/5.4%，分别同比-0.8/+0.8/+0.3/-1.1/+0 pct，出货量分别同比-3.3%/+6.3%/+2.6%/-9%/+1.2%。

表2：主要品牌全球 TV 出货量情况

	全球出货量 YOY					全球出货量份额				
	三星	海信	TCL	LGE	小米	三星	海信	TCL	LGE	小米
2024Q1	-9.5%	4.2%	3.7%	-4.4%	-13.8%	19.4%	14.4%	13.4%	11.6%	5.8%
2024Q2	3.7%	4.8%	9.7%	10.9%	-11.1%	17.9%	13.8%	14.5%	10.9%	5.1%
2024Q3	4.4%	9.1%	17.5%	8.3%	0.0%	17.4%	13.4%	13.7%	12.1%	5.2%
2024Q4	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
2025Q1	2.9%	2.8%	14.4%	-7.1%	0.3%	19.3%	14.2%	14.9%	10.4%	5.5%

2025Q2	-9.0%	2.4%	-1.1%	-10.5%	1.9%	16.4%	14.7%	14.7%	9.8%	5.3%
--------	-------	------	-------	--------	------	-------	-------	-------	------	------

资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

表3：主要 TV 品牌经营情况（25H1）

品牌	25H1 出货量 YOY	经营情况
三星	-3.3%	受益于今年激进的价格策略，以及墨西哥工厂产能充足和零关税优势，三星电子上半年北美市场出货同比增长 1.7%，中东非出货份额也有增长。三星电子今年策略上要扩大 OLED 规模，上半年 OLED TV 出货 0.9M，同比增长 49.3%。
TCL	+6.3%	TCL 凭借“中高端+大屏化”战略的持续深化以及全球品牌影响力的稳步提升，上半年出货大幅增长，其中国内增长 4.1%，海外增长 7%，新兴市场与欧洲出货高速增长，北美市场则聚焦中高端化及结构改善。
海信	+2.6%	上半年，海信在国内出货增长 7%，海外增长 0.9%，中国与日本市场出货规模位居榜首，欧洲、亚太、拉美出货同比增长。在高端产品上，Mini LED TV 及 85+超大尺寸规模成长显著。
LGE	-9%	LG 电子上半年各区域出货规模滞涨，亚太区域出货份额微幅增长。上半年高端 OLED TV 出货 1.3M，同比增长 0.2%。
小米	+1.2%	上半年，小米国内出货增长 3.6%，海外市场中西欧、中东非出货同比增长。小米于二季度重启 98” 出货，上半年百吋级(98”/100”)TV 出货规模增长明显。

资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

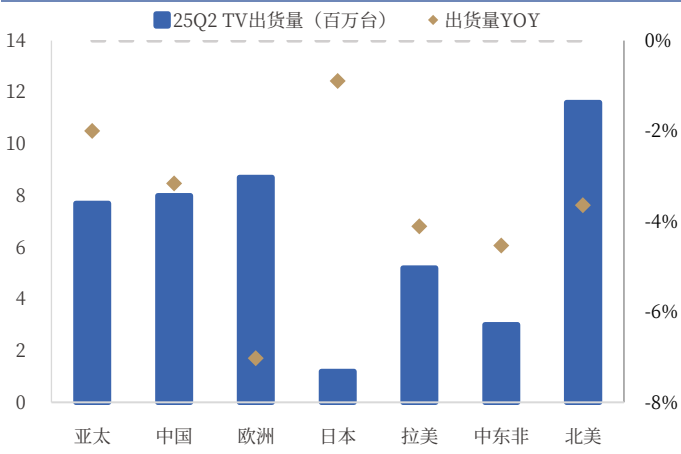
分区域：主要区域 TV 市场均面临一定压力。据奥维睿沃，25H1，亚太（除中国、日本）/中国/欧洲/日本/拉美/中东非/北美电视出货量分别同比-2%/+0.9%/-3.3%/-1.5%/-1.5%/-2%/-1.2%；其中 25Q2 分别同比-2%/-3.2%/-7%/-0.9%/-4.1%/-4.5%/-3.6%。

中国市场，Q1 受益于渠道补库存，但 Q2 受库存水平偏高影响。

发达市场中，加税风险抢出货导致一季度北美出货增长，库存高企，二季度出货下降；欧洲市场与日本上半年出货分别下降 3.3%、1.5%，欧洲 Q2 明显承压，但日本 Q2 较 Q1 有所好转。

新兴市场中，拉美市场中外资品牌出货骤降；中东非主要持续受地缘冲突影响；关税政策频繁变动对制造产能重地亚太冲击巨大。

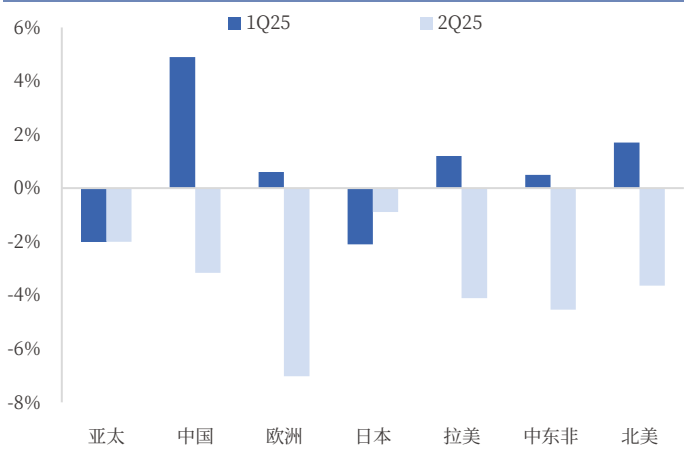
图11：不同区域电视出货量（25Q2）



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

注：此处亚太不含中国和日本

图12：不同区域 25Q1/Q2 电视出货量同比增速对比



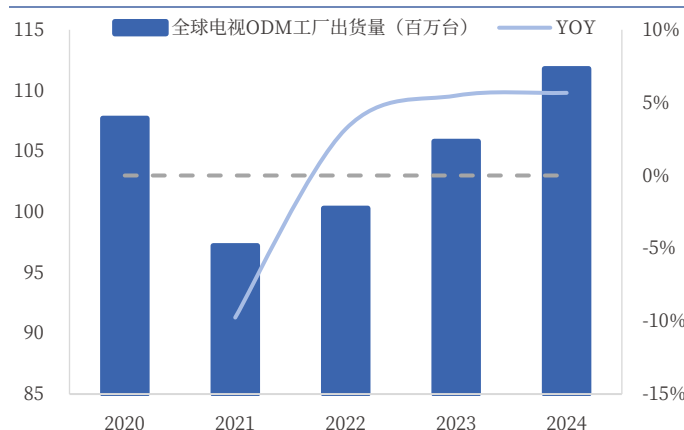
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

2.代工：市场表现较品牌出货更有韧性

受益于品牌委托加工占比提升，全球电视代工出货量持续增长。据洛图科技，2024 年，全球电视代工市场整体（含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂）出货总量达 1.12 亿台，同比+5.7%。2024 年全球电视市场品牌整机出货量同比增长约 3%。包括韩系品牌在内的海外头部整机品牌以及

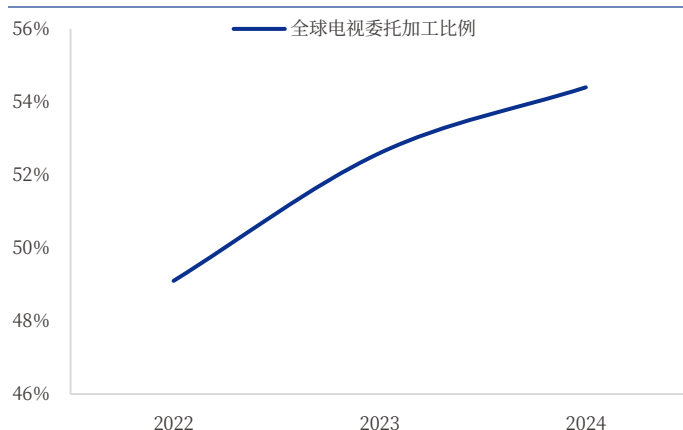
国内部分品牌, 外发代工比例逐年提高。2024 年全球电视的委托加工比例达到 54.4%, 同比+1.9pct。

图13: 全球电视 ODM 工厂出货量 (年度)



资料来源: 洛图科技, 中国银河证券研究院 (注: 含长虹、创维、康佳、海信四家自有工厂)

图14: 全球电视委托加工比例 (年度)



资料来源: 洛图科技, 中国银河证券研究院

2025 年电视代工市场维持增长, 7 月前十专业代工厂出货量同比+5.8%。据洛图科技, 2025 年 7 月, Top10 的专业 ODM 工厂出货总量同比+5.8%, 环比 6 月+8.4%。7 月, 视讯、冠捷、富士康出货量均实现大幅增长, 彩讯同比增长超 10%, 其他代工厂均存在一定压力。

表4: 部分电视 ODM 工厂经营情况 (2025M7)

工厂	25M7 出货 YOY	25M7 经营情况
MOKA (茂佳)	基本持平	7 月出货量维持在高位, 约 150 万台, 与去年同期基本持平, 继续排名第一。前 7 个月的累计出货量较 2024 年同期增长了 7.7%, 持续领先。
AMTC (兆驰)	下降	7 月出货量约 120 万台, 排名专业代工厂第二, 同比虽有下降, 但环比 6 月增长近 10%。
KTC (康冠)	-13%	7 月出货量约 86 万台, 在专业代工厂中排名第五, 同比下降 13%, 但环比 6 月大幅增长了 42.8%。
TPV (冠捷)	+超 40%	增量主要来自于内部份额超过三成的自有品牌 Philips, 当月出货量同环比分别增长 37.7%、22.5%。同时, 海外客户 Vizio 和 SONY, 以及国内客户创维的出货量, 也有不错表现。此外, 从去年下半年开始出货的 Element, 今年的月均出货量已接近 10 万台, 当月接近 20 万台。
BOE VT (视讯)	+70.1%	核心客户国内小米、海外 Vizio 和 LGE 方向的出货量增幅都在 20%以上, 其中 Vizio 翻倍增长; 同时, BestBuy 和海信项下的出货也有优秀表现。全年工厂总出货量预计将超过 1100 万台, 跻身前三强。
Express Luck (彩迅)	+12.2%	7 月出货约 83 万台, 排名专业代工厂第六, 同环比分别增长 12.2%和 25.8%。
HKC (惠科)	下降	7 月出货量约 49 万台, 排名专业代工厂第七, 同比虽然下降, 但环比 6 月增长 9.3%。

资料来源: 洛图科技, 中国银河证券研究院

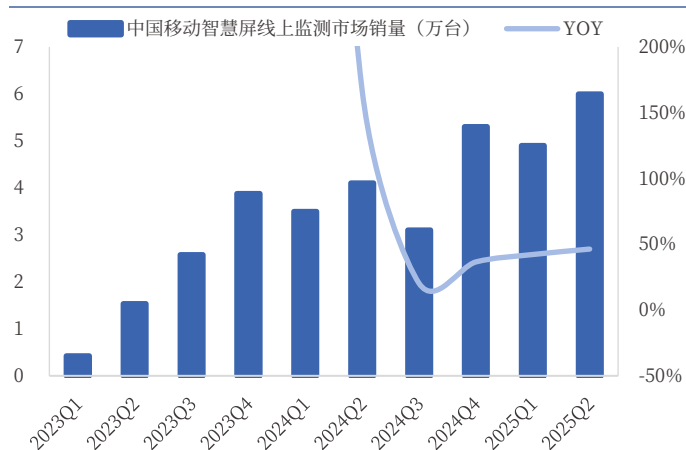
(二) 移动智慧屏: 维持高速增长, 份额趋于集中

据洛图科技, 2025H1, 中国移动智慧屏线上监测市场 (不含拼抖快等新兴电商) 销量 10.9 万台, 同比+43.4%, 销售额 3.7 亿元, 同比+27.9%, 均价 3397 元/台, 同比-10.8%。

竞争格局呈现集中态势: 1) 中小品牌、白牌开始出清, 据洛图科技, 2025H1 中国移动智慧屏市场在售品牌数为 60 家, 同比-3 家。2) 头部品牌表现较好, 2025H1 在线上全渠道市场中, 包含

百度、海信、KTC、天猫精灵在内的 TOP4 品牌的销量份额高达 83.0%，同比+18.5pct。

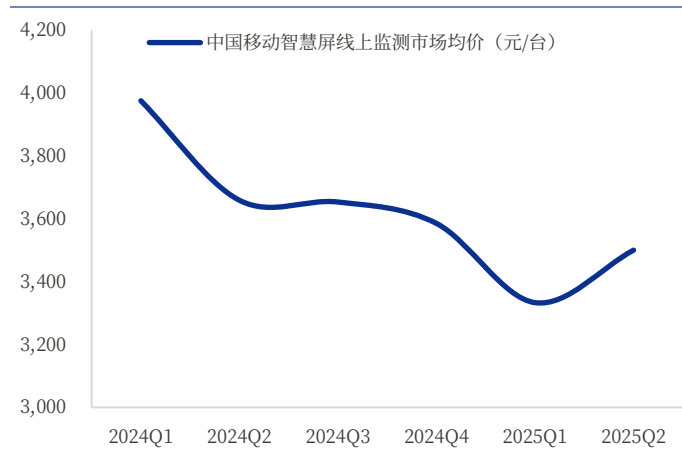
图15：中国移动智慧屏线上监测市场销量（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

注：不含拼科快等新兴电商

图16：中国移动智慧屏线上监测市场均价（季度）



资料来源：洛图科技，中国银河证券研究院

三、投资建议

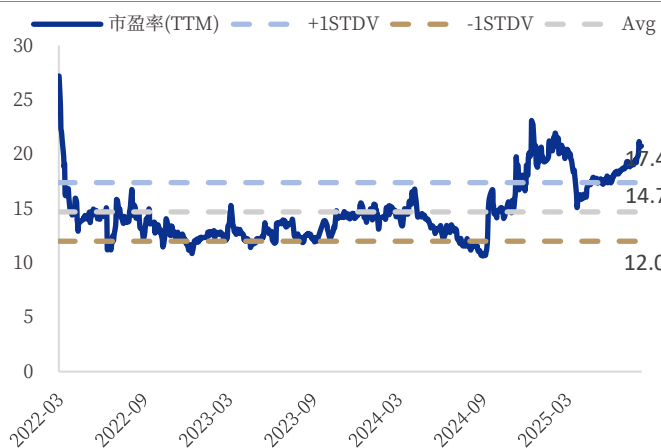
我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 175.6/ 196.2/218.8 亿元，分别同比 +12.7%/+11.7%/+11.5%，归母净利润 8.8/11 /12.9 亿元，分别同比+5.2%/+25%/+18.1%，EPS 分别为 1.25/1.56/1.85 元每股，当前股价对应 20.4x/16.3x/13.8x P/E，维持“推荐”评级。

表5：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,587	17,563	19,618	21,884
收入增长率%	15.9	12.7	11.7	11.5
归母净利润（百万元）	833	877	1,096	1,294
利润增速%	-35.0	5.2	25.0	18.1
完全摊薄 EPS(元)	1.19	1.25	1.56	1.85
PE	21.5	20.4	16.3	13.8

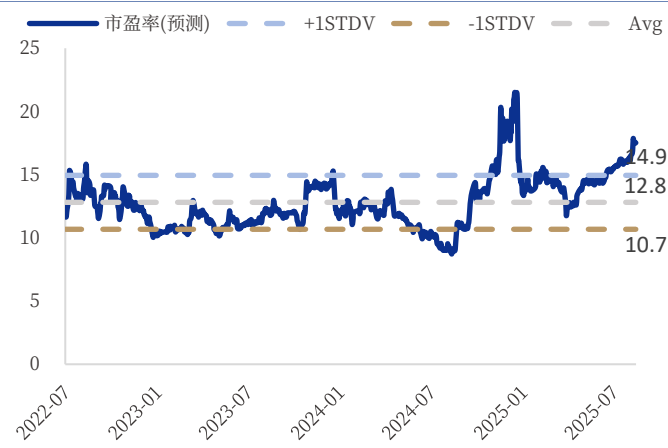
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图17：公司历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图18：公司历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、风险提示

原材料价格上涨的风险；市场竞争加剧的风险；关税政策的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,110	13,425	14,133	15,073
现金	3,851	2,737	3,004	3,553
应收账款	3,397	3,627	3,815	3,951
其它应收款	261	342	436	547
预付账款	59	61	51	56
存货	3,252	3,368	3,530	3,661
其他	3,290	3,291	3,298	3,305
非流动资产	2,292	2,348	2,385	2,407
长期投资	0	0	0	0
固定资产	824	962	1,042	1,086
无形资产	51	49	48	46
其他	1,417	1,336	1,296	1,275
资产总计	16,402	15,773	16,518	17,480
流动负债	8,656	7,316	7,143	7,033
短期借款	5,742	3,742	3,242	2,942
应付账款	1,750	2,360	2,623	2,752
其他	1,164	1,214	1,278	1,338
非流动负债	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0
其他	54	54	54	54
负债总计	8,710	7,370	7,196	7,086
少数股东权益	8	7	6	3
归属母公司股东权益	7,684	8,395	9,316	10,391
负债和股东权益	16,402	15,773	16,518	17,480

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	240	1,379	1,211	1,305
净利润	830	876	1,095	1,291
折旧摊销	104	94	113	129
财务费用	27	190	140	124
投资损失	-51	-5	-12	-31
营运资金变动	-751	264	-24	-94
其他	81	-39	-100	-114
投资活动现金流	307	-139	-129	-113
资本支出	-244	-144	-141	-144
长期投资	455	0	0	0
其他	96	5	12	31
筹资活动现金流	543	-2,355	-815	-643
短期借款	1,754	-2,000	-500	-300
长期借款	0	0	0	0
其他	-1,211	-355	-315	-343
现金净增加额	1,120	-1,114	267	549

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,587	17,563	19,618	21,884
营业成本	13,596	15,220	16,942	18,827
税金及附加	48	63	66	73
销售费用	394	474	520	569
管理费用	338	369	412	460
研发费用	647	720	804	897
财务费用	-135	-64	-50	-36
资产减值损失	-69	-15	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资收益及其他	219	148	219	257
营业利润	845	915	1,143	1,352
营业外收入	25	22	26	24
营业外支出	21	15	16	17
利润总额	849	922	1,152	1,359
所得税	19	46	58	68
净利润	830	876	1,095	1,291
少数股东损益	-3	-1	-1	-3
归属母公司净利润	833	877	1,096	1,294
EBITDA	818	952	1,215	1,452
EPS（元）	1.19	1.25	1.56	1.85

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增长率	15.9%	12.7%	11.7%	11.5%
营业利润增长率	-32.7%	8.4%	24.9%	18.3%
归母净利润增长率	-35.0%	5.2%	25.0%	18.1%
毛利率	12.8%	13.3%	13.6%	14.0%
净利率	5.3%	5.0%	5.6%	5.9%
ROE	10.8%	10.4%	11.8%	12.5%
ROIC	5.2%	6.7%	8.3%	9.4%
资产负债率	53.1%	46.7%	43.6%	40.5%
净资产负债率	113.2%	87.7%	77.2%	68.2%
流动比率	1.63	1.83	1.98	2.14
速动比率	0.97	1.04	1.15	1.28
总资产周转率	1.02	1.09	1.22	1.29
应收账款周转率	4.43	5.00	5.27	5.64
应付账款周转率	7.25	7.41	6.80	7.01
每股收益	1.19	1.25	1.56	1.85
每股经营现金流	0.34	1.97	1.73	1.86
每股净资产	10.97	11.98	13.30	14.83
P/E	21.49	20.43	16.34	13.84
P/B	2.33	2.13	1.92	1.72
EV/EBITDA	24.20	19.86	14.94	11.92
PS	1.15	1.02	0.91	0.82

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者-财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	超配：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦	0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
		苏一耘	0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如	021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋	021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇	010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
		褚 颖	010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			