

耐用消费品行业风险报告

GlobalCheck 全球行业结构性风险评级 (GISR)

报告版本: 2026.1

专业机构版

目录

执行摘要	6
行业定义与适用范围	6
GISR 总体结果	6
最重要的结构性风险	6
主要缓释因素	6
当前状态与 12—24 个月展望	6
使用限制	7
第 1 章 行业定义、边界与适用范围	8
1.1 行业操作性定义	8
1.2 包含的业务	8
1.3 明确排除的业务	9
1.4 相邻行业和代码归类冲突	9
1.5 合并报告的合理性	10
第 2 章 全球行业结构性风险评价结果	11
2.1 GISR 总体结果	11
2.2 六个评价维度	12
2.2.1 行业周期性	12
2.2.2 竞争结构与进入壁垒	12
2.2.3 盈利能力与现金流稳定性	13
2.2.4 技术、产品或商业模式替代风险	13
2.2.5 中长期增长稳定性	13
2.2.6 监管、政策、供应链及外部冲击暴露	14
2.3 结构性风险与当前景气度的区别	14
2.4 核心风险、缓释因素与等级触发条件	14
核心结构性风险	14
主要缓释因素	14
可能导致未来 GISR 复核的触发条件	14

第 3 章 行业结构、价值链与商业模式	16
3.1 产业链结构与风险传导	16
3.2 核心产品与服务体系	16
3.2.1 家用电器	16
3.2.2 住宅家具、床垫与家装耐用品	17
3.2.3 体育及户外硬质器材	17
3.2.4 服务、连接和生命周期收入	17
3.3 主要商业模式	17
3.4 行业参与者类型	18
第 4 章 全球市场规模、需求与供给结构	19
4.1 市场规模与历史变化	19
4.2 需求驱动因素	21
4.2.1 长期需求驱动	21
4.2.2 周期性需求驱动	21
4.2.3 事件型需求冲击与库存周期	21
4.3 供给、产能与利用率	22
4.4 定价机制与成本转嫁	23
第 5 章 竞争格局与行业集中度	24
5.1 行业集中度及可观察证据	24
5.2 进入壁垒	24
5.3 竞争方式与利润分层	25
5.4 行业整合、退出与跨行业竞争	25
第 6 章 行业经济性、盈利与现金流特征	27
6.1 收入模式与稳定性	27
6.2 成本结构	28
6.3 利润率和盈利波动	28
6.4 营运资金与现金转换	30
6.5 资本密集度与自由现金流	30

6.6 杠杆和融资特征.....	30
第 7 章 周期性、历史压力期与风险传导	31
7.1 行业周期来源	31
7.2 关键历史压力期.....	31
7.3 历史峰谷表现	32
7.4 风险传导机制	32
7.5 缓冲机制	33
第 8 章 技术、监管、政策与替代风险	34
8.1 技术变化	34
8.2 产品或商业模式替代.....	34
8.3 监管和政策.....	34
8.4 合规成本及监管不确定性	35
第 9 章 供应链、贸易与地缘风险	37
9.1 关键投入	37
9.2 供应集中度.....	37
9.3 下游和客户集中.....	38
9.4 国际贸易	38
9.5 供应链韧性.....	38
第 10 章 全球区域差异.....	39
10.1 北美.....	40
10.2 欧洲.....	40
10.3 中国.....	40
10.4 日本、韩国及其他亚洲	40
10.5 拉丁美洲、中东、非洲与大洋洲.....	40
第 11 章 当前行业状态、未来展望、情景与监测指标.....	42
11.1 当前行业状态	42
11.2 未来 12—24 个月展望	43
第 12 章 情景分析与关键监测指标	44

12.1 未来 12—24 个月情景分析	44
12.2 关键监测指标	44
12.3 GISR 变化触发条件.....	45
第 13 章 方法论、局限及使用说明	46
13.1 GISR 的评价对象	46
13.2 评价维度与证据层级.....	46
13.3 数据口径与估算原则.....	46
13.4 主要局限	46
13.5 使用边界	46
第 14 章 参考资料	47
国际组织与官方统计.....	47
政府和监管机构.....	48
行业协会与专业组织.....	48
公司法定及正式披露.....	48
学术及专业研究.....	49

执行摘要

行业定义与适用范围

本报告覆盖主要收入来自家用电器、住宅家具与床垫、面向住宅终端的部分家装耐用品与固定装置、以及体育和户外硬质器材的设计、制造、委托制造、品牌运营和营销主体。企业适用判断以主营收入、产品用途、品牌与质量责任及资产结构为核心，纯零售、租赁、平台、消费金融、汽车和通用消费电子等业务不纳入[1-4]。

GISR 总体结果

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级（Global Industry Structural Risk Level, GISR）为 3 级，即中等结构性风险。该等级反映行业在完整周期中的需求可延期性、库存与固定成本放大、竞争和合规压力，不等同于单个企业信用评级、违约概率、国家风险或投资建议。

最重要的结构性风险

- 住房成交、实际收入、利率和消费者信心同步转弱时，家具、家装和可选体育器材需求可显著延后；购房与住房相关耐用品支出之间存在明确传导，但并非唯一驱动[5-6]。
- 渠道补库与去库存能够放大终端需求变化，使制造商订单、产能利用率、促销和营运资金同时承压。
- 金属、树脂、木材、能源、电子元件和物流价格并不同步，成本传导存在时滞，弱需求环境下提价可能以销量或份额为代价[7]。
- 产品安全、召回、能效、生态设计、维修权、可追溯、进口申报和贸易政策形成持续合规成本及低频高损失事件风险[8-15]。
- 一次性硬件销售占主导，服务和订阅收入有限；库存、返利、供应商付款和再融资可使自由现金流波动大于名义收入。

主要缓释因素

故障替换、维修、存量住房老化和能效换新提供基础需求；品牌、渠道、认证、安装及售后网络形成中等壁垒；区域化制造、多元供应商和较强流动性能够缩短恢复期。

当前状态与 12—24 个月展望

截至 2026 年 8 月 6 日，行业信号呈区域和品类分化。美国 2026 年 6 月家具与家居用品店名义销售同比基本持平，电子与家电店及体育/爱好等宽业态同比增长；中国 2026 年上半年限额以上家电及音像器材、家具和体育娱乐用品名义零售分别下降 7.4%、3.7%和 2.4%；欧元区 2026 年 5 月耐用消费品工业生产同比下降 3.0%[16-18]。这些指标统计范围不同，只能用于方向监测。

基准情景下，未来 12—24 个月需求可能低位企稳但恢复不均衡，替换型家电和维修服务相对稳定，家具、地面材料、整套厨卫及部分户外品类仍依赖住房、消费者信心和渠道库存。住房持续改善、库存正常化和材料稳定构成上行触发；贸易政策反复、投入再通胀、价格竞争、重大召回及高杠杆再融资构成下行触发。

使用限制

全球官方统计在产品边界、生产值、零售额、贸易额和企业收入之间存在口径差异；本报告不公布无法复算的全球市场规模或集中度单点。公司财务数据均标注为样本，不代表全球行业平均。企业最终适用本报告仍需结合最近完整财年的主营业务和分部收入判断。

第 1 章 行业定义、边界与适用范围

1.1 行业操作性定义

本报告所称“耐用消费品行业”，是指主要从事供家庭或个人反复使用、通常具有一年以上经济使用寿命的非交通类实体产品的设计、制造、委托制造、品牌运营和营销，并对产品质量、合规、保修或售后承担实质责任的企业。核心范围包括家用电器、住宅家具及床垫、面向住宅终端的部分家装耐用品与固定装置，以及体育和户外硬质器材；与这些产品直接相关的安装、保修、维修、配件和连接服务可以随主产品附属纳入[1-4]。

该定义服务于 GlobalCheck 企业行业代码映射，而不是对“所有可使用多年消费品”的日常语言概括。汽车、摩托车、自行车、游艇、消费电子、珠宝钟表、玩具、服装鞋类产品虽然也可能具有较长寿命，但其技术路线、购买金额、融资方式、监管要求或竞争结构与本报告不一致，必须映射至其他行业报告。

企业适用判断采用“收入主导测试+产品白名单+风险责任测试”。原则上，合并收入超过 50%来自纳入产品或业务时可将企业整体映射至本报告；未达到该比例但存在可辨认耐用消费品分部时，只对相应分部适用；纯零售、经销、平台、租赁、消费金融或二手交易主体不因销售耐用品而纳入。对自有品牌但委托生产的企业，若其承担设计、采购、质量、召回、库存和品牌责任，仍属于本行业。

核心判断 GlobalCheck 适用规则
企业工商登记或四位行业代码仅作为候选信号。最终判断应优先使用最近一个完整财年的分部收入、主要产品、客户用途、制造/品牌责任和资产结构；无法取得收入分部时，必须降低映射置信度，而不能以代码自动覆盖边界冲突。

1.2 包含的业务

表 1 纳入业务、商业模式与主要风险属性

业务簇	主要产品	典型商业模式	主要资产与能力	结构性风险特征
大型家用电器	冰箱、冷柜、洗衣机、干衣机、洗碗机、家用烹饪设备等	自有制造、区域平台制造、OEM/ODM 与品牌运营；一次性硬件销售为主	工厂、装配线、模具、压缩机/电机供应链、仓库及售后网络	更新替换需求较强，但受住房、促销、原材料和渠道库存影响
小家电与室内环境器具	厨房料理、咖啡机、吸尘、地面护理、熨烫、便携空调/风扇/空气处理等	委托制造和品牌型占比较高；新品、渠道和 DTC 驱动	模具、产品设计、认证、供应商和库存；固定资产可相对较轻	产品迭代快、进口依赖和渠道竞争较高
住宅家具与床垫	客卧餐家具、户外住宅家具、床垫、可调床架和睡眠系统	自制/外包并存；批发、专卖店、DTC 和零售一体化	木工/软体工厂、泡沫和纺织投入、配送中心、门店与最后一公里	住房成交、搬迁、装修和消费者信心敏感；大件物流和库存风险高
住宅家装耐用品与固定装置	厨房橱柜、浴室柜、龙头、淋浴、卫生洁具、门锁、住宅地面覆盖物等	品牌制造、项目/经销渠道、安装配套	工厂、设计/认证、经销网络及安装服务能力	维修翻新和新建住房共同驱动；住宅/商业用途需分拆
体育及户外硬质器材	球拍、球杆、滑雪、健身、钓鱼、露营硬质设备及防护器材	品牌消费、委托制造、批发+DTC；季节性和新品周期明显	产品设计、模具、供应商、库存、品牌和渠道	可延期购买、时尚/社群影响、亚洲制造与库存风险并存

业务簇	主要产品	典型商业模式	主要资产与能力	结构性风险特征
附属服务与数字功能	安装、延保、维修、备件、耗材接口和嵌入式连接服务	随硬件销售、服务合同或订阅收费；仅在与主产品不可分时纳入	维修中心、备件库、软件平台和客户数据	提高客户黏性与生命周期收入，但增加数据安全和持续支持义务

三个主要产品簇共享相同的底层行业风险画像：购买可延期、更新替换与住房/收入周期共同作用；品牌、渠道、产品质量和规模制造形成中等壁垒；库存和批量制造放大经营杠杆；合规、贸易和供应链冲击能够跨区域传导。因此，家电、住宅家具/家装耐用品和体育硬质器材可以共用 GISR 3 级报告，但正文必须持续披露各簇的差异。

1.3 明确排除的业务

汽车、商用车辆和零部件：购买金额、融资、排放/安全监管和供应链资本强度显著不同；适用“汽车、商用车辆与零部件行业风险报告”。

手机、个人电脑、电视、游戏机和通用智能家居中枢：核心功能是信息处理或娱乐，技术淘汰与半导体周期更强；适用“半导体、电子元件与科技硬件行业风险报告”。

办公、学校、医院、实验室及酒店工程家具：客户为企业或公共机构，项目周期、验收和合同模式不同；应适用资本品、工程建设或相应商业服务行业报告。

水泥、钢材、玻璃、木材等基础建材及施工服务：属于上游材料或工程项目，不承担最终消费品品牌和售后责任；适用“建筑材料行业风险报告”或“工程建设行业风险报告”。

服装、普通运动鞋、家纺、化妆品和清洁耗材：消耗周期、库存和品牌风险属于非耐用消费品；应适用消费非耐用品、服装或相关行业报告。

珠宝、钟表、奢侈品、玩具、电子游戏和乐器：需求、稀缺性、内容/IP 或收藏属性不同；应适用奢侈品、娱乐、文化产品或科技硬件行业报告。

自行车、摩托车、船艇、房车和全地形车：属于交通设备，安全、资本和经销模式不同；适用周期性交通运输或汽车/运输设备报告。

纯零售、纯批发、市场平台、二手交易和租赁：主要风险来自渠道、库存周转、平台或资产利用率，而非产品制造与品牌责任；适用零售、平台或运输设备租赁等报告。

消费金融、延保保险和控股平台：金融杠杆、监管和资本充足性与制造经营风险不同；适用金融机构、保险或控股主体评价框架。

1.4 相邻行业和代码归类冲突

活动分类的主要用途是统计企业从事的生产活动，不等于信用风险画像。ISIC 2750 能够识别家用电器，但部分室内环境、电动个人护理或兼具商业用途的设备需要二次判断；ISIC Division 31 和 NAICS 337 上位代码同时覆盖住宅、办公、商店和机构家具；ISIC 3230 和 NAICS 339920 适合识别体育硬质器材，但必须排除服装、普通鞋类、车辆、船艇和武器[1–4]。

SIC、NAICS、NACE 之间并非一对一映射。以家具为例，企业可能在工商登记中使用“其他家具制造”或“家具及相关产品制造”上位代码，但其真实收入可能来自办公系统、商店陈列或酒店项目；这些业务的订单期限、客户集中、项目验收和产能利用率与住宅家具不同。GlobalCheck 应保留代码、企业分部、产品关键词和客户用途四层证据，并输出映射置信度。

制造、运营、服务和渠道模式也会造成同码异质性。品牌商即使没有自有工厂，只要控制产品设计、供应商、库存、质量、召回和售后，仍应视为耐用消费品企业；相反，独立维修商、安装商或物流服务商即使高度依赖家电和家具行业，也应按服务业或物流业评价。自有品牌零售商只有在品牌产品收入和产品责任构成主营时，才适用本报告。

同一产品还可能跨越住宅和商业用途。地面材料、照明、暖通、热水、橱柜和卫浴产品尤其突出。判断顺序应为：产品规格和认证→客户类型和渠道→分部收入→资产与合同模式。无法分拆时，企业整体采用收入占比最高的风险画像，并在报告适用性中标注“混合终端暴露”。

1.5 合并报告的合理性

本报告不是将多个不同风险等级的行业机械合并，而是在同一耐用消费品风险画像下覆盖三个产品簇。共用驱动包括家庭可支配收入和消费者信心、住房成交与装修、更新替换周期、渠道库存、原材料和物流成本、品牌与售后、产品安全以及贸易政策。

差异主要表现为需求刚性和资产结构：大家电故障替换比例较高、区域制造和售后网络更重要；住宅家具、地面材料和部分家装耐用品对住房交易与装修更敏感，最后一公里和库存占用更大；体育及户外器材更依赖季节、趋势、品牌社群和委托制造。本报告不为子行业重新赋予 GISR 等级，而以分层结论、样本财务和压力期表现避免平均化。

第 2 章 全球行业结构性风险评价结果

2.1 GISR 总体结果

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级 (Global Industry Structural Risk Level, GISR)
IR-025 耐用消费品行业: GISR 3 级——中等结构性风险。该等级意味着行业在完整周期中存在可观但通常可管理的需求、竞争、库存、成本和外部冲击风险; 具备品牌、规模、区域化制造、售后和资产负债表缓冲的企业可显著优于行业平均。

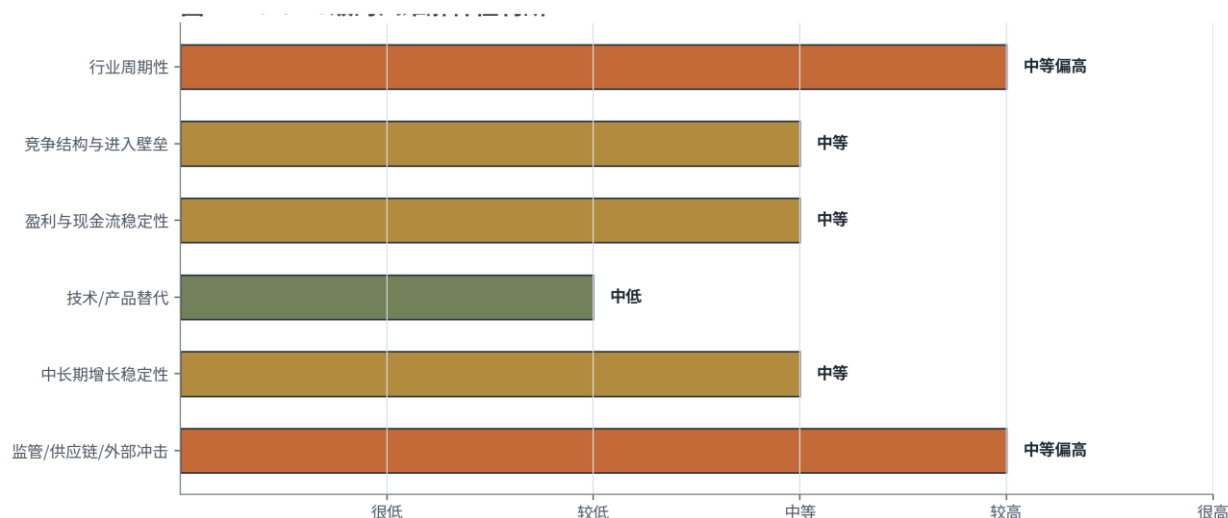
GlobalCheck 全球行业结构性风险等级 (Global Industry Structural Risk Level, GISR) 采用 1—6 级: 1 级为很低结构性风险, 2 级为较低, 3 级为中等, 4 级为较高, 5 级为高, 6 级为很高。IR-025 维持 3 级, 不因单一地区或单一季度的销售、生产和利润变化而机械调整。

GISR 不是企业信用评级、违约概率、债券或股票投资建议, 也不是国家风险评价。企业实际信用风险还取决于所在国家、产品组合、品牌与渠道地位、成本曲线、财务杠杆、流动性、治理和事件风险。

表 2 GISR 六个评价维度的解释性判断

评价维度	本报告解释性判断	主要风险依据	反证或缓释因素
行业周期性	中等偏高	购买可延期; 住房、收入、信心和库存周期共同作用; 利润通常比收入更敏感	故障替换、维修翻新和存量住房老化提供底部需求
竞争结构与进入壁垒	中等	品牌、渠道、规模、认证和售后构成壁垒, 但成熟产品易被复制, 零售商和平台议价较强	高端品牌、专利/设计、安装和维修网络可形成差异化
盈利能力与现金流稳定性	中等	促销、原材料、运费、汇率、产能利用率和库存造成利润波动; 商业模式差异大	轻资产、DTC、服务收入、区域化生产和净现金可提高韧性
技术、产品或商业模式替代风险	中等偏低	核心使用功能成熟, 完全替代有限; 智能化、能效、维修和渠道数字化要求持续升级	技术变化更多重塑组合与合规门槛, 而非快速消灭品类
中长期增长稳定性	中等	人口、收入、城镇化、住房存量、更新与高端化支撑需求, 但成熟市场渗透率高	节能换新、产品升级和新兴市场渗透提供结构性增长
监管、政策、供应链及外部冲击暴露	中等偏高	能效、生态设计、维修权、安全、溯源、关税、汇率和跨境供应链叠加	大型企业可将认证、数据和区域产能转化为进入壁垒

图 1 GISR 3 级的六维解释性判断



来源：ApexInsight 根据本报告六维证据框架整理。注：图中判断用于解释 GISR 3 级，不构成六个子维度的独立正式评分。

图表结论：中等风险并非六个维度完全相同：行业周期性以及监管、供应链和外部冲击暴露相对更强，技术完全替代风险相对较低。

2.2 六个评价维度

2.2.1 行业周期性

评价结果为中等偏高。耐用品可以推迟购买，消费者在收入、就业、利率或信心恶化时首先延后家具、家装和体育器材；大家电虽有故障替换，但可通过维修、降级或延后升级缓冲。耐用品还存在库存和渠道放大：终端需求只要低于预期，品牌商和零售商就会同时削减订单，制造端收入和产能利用率的下降可能快于消费支出的下降[6]。

住房是重要但非唯一的需求放大器。美联储 2025 年研究显示，购房会显著带动家具、装修维修等住房相关支出，并估计住房相关支出约贡献住房周期总支出波动的一半；本报告使用美国新房销售与家具/家居用品店名义销售的同比变化进行交叉验证，2000—2026 年同期相关系数约 0.30，说明住房传导真实存在，但消费者收入、价格、存量房翻新、信贷和渠道因素同样重要[5, 16, 19]。

历史压力期支持中等而非低风险判断。2007—2009 年住房和金融危机对家具、地面材料和家装产品形成深度冲击；2020 年初门店和工厂停摆后，居家消费、财政支持和低利率推动部分品类快速反弹；2021—2022 年供给短缺与提前购买累积库存，随后在加息和住房放缓中去化。反证是故障替换、售后维修、存量住房老化和区域分散可以限制行业整体下行；数据局限是全球一致的长序列不足，美国渠道数据不能替代全球销量。

2.2.2 竞争结构与进入壁垒

评价结果为中等。资本要求并非统一：大家电、地面材料和部分家具生产需要工厂、模具、自动化、测试和区域仓储，固定成本较高；小家电、户外硬质器材和部分品牌家具可通过 OEM/ODM 降低制造资产。但轻资产不代表低风险，品牌商仍承担供应商选择、质量、库存、召回和渠道费用。品牌认知、渠道准入、产品认证、工业设计、安装和维修网络形成中等壁垒[20—28]。

竞争压力来自成熟功能的可复制性、零售和电商平台议价、私有品牌、低成本制造以及频繁促销。产品发生质量或合规问题时，渠道可能暂停销售并把召回、退货和声誉成本传回品牌商。企业样本显示利润率分化显著，说明行业不是纯粹同质化，但也不存在普遍的高壁垒超额利润。

缓释因素包括高端品牌、专利和设计、规模采购、区域产能、服务网络、DTC 数据和生态系统连接；局限是全球产品级市场份额和 HHI 数据不可得，无法用少数上市公司收入替代全球集中度。

2.2.3 盈利能力与现金流稳定性

评价结果为中等。耐用消费品通常采用一次性硬件销售，收入确认与订单、交付和渠道库存高度相关；当需求放缓时，企业需要通过促销、返利、清理旧型号和降低产量消化库存，使毛利、营运资本和现金流同步承压。原材料和运费上涨往往先进入库存，价格调整则受零售周期和合同影响，形成时滞。

2025 财务样本的经营利润率从 Electrolux 约 2.8%、Mohawk 约 4.5%、Whirlpool 北美大家电分部约 4.9%、La-Z-Boy 约 6.4%，到 Somnigroup 约 10.1%和 YETI 约 11.4%，但这些数字对应不同会计、分部和并购口径，只能证明商业模式和竞争地位分层，不能视为行业平均[22–28]。Somnigroup 2025 年收入受到 Mattress Firm 并购显著影响，尤其不能直接解释为床垫行业的有机增长[26]。

现金流缓释来自预收、经销、轻资产委托制造、服务收入和灵活资本开支；风险缓释还取决于低杠杆和充足流动性。数据局限是私营和区域企业披露不足，公开样本存在规模和存活者偏差。

2.2.4 技术、产品或商业模式替代风险

评价结果为中等偏低。冰箱、洗衣机、床垫、家具、地面材料和体育器材的基本使用功能成熟，短期内被完全替代的概率低于科技硬件或媒体内容。主要风险不是品类消失，而是能效、连接、材料、设计、可维修性和渠道模式持续升级，使旧产品、旧产线或缺乏数据能力的企业失去份额。

智能连接能形成远程控制、维护提示、耗材和服务收入，但也带来网络安全、软件支持和数据保护义务。DTC、电商和数字营销降低新品牌接触消费者的门槛，同时提高履约、退货和获客成本。维修权和生态设计可能延长使用寿命、降低单位销量，也可能促进备件和维修收入并提高不合规企业的退出门槛[8–10, 14]。

缓释因素是实体产品的功能黏性、品牌和售后；数据局限在于跨品类的智能渗透率、实际使用寿命和维修率缺少全球一致长序列。

2.2.5 中长期增长稳定性

评价结果为中等。长期需求由家庭数量、实际收入、城镇化、住房存量、产品更新、节能换新和新兴市场渗透支撑；成熟市场则更多依赖替换、高端化、能效和住房翻新。行业并非持续高增长：成熟品类渗透率高，产品寿命长，需求会在刺激、住房繁荣或事件期间前置，并在后续形成低基数或去库存。

中国国家统计局披露的 2025 年限额以上单位名义零售中，家用电器和音像器材、家具、体育娱乐用品分别增长 11.0%、14.6%和 15.7%；这些数据受到以旧换新、价格和宽口径类别影响，不能直接视为全球行业实际增长，也不能证明增长已永久抬升[29]。欧洲 2026 年 5 月耐用消费品工业生产环比下降 1.1%、同比下降 3.0%，表明区域当前景气仍有波动[17]。

反证是能效法规、补贴和产品创新可触发加速换新；局限是全球规模和销量缺少统一产品边界，本报告对中长期增长只作驱动和稳定性判断，不提供未经验证的全球复合增长率。

2.2.6 监管、政策、供应链及外部冲击暴露

评价结果为中等偏高。耐用消费品同时面临产品安全、能效、化学品、生态设计、生产者责任、维修权、包装、木材和橡胶溯源、数字产品护照、关税和进口认证。欧盟 ESPR 建立可持续产品生态设计和数字产品护照框架，维修指令强化维修便利，GPSR 自 2024 年 12 月适用；美国 CPSC 电子合规申报于 2026 年 7 月 8 日进入强制阶段[8–10, 13]。

供应链暴露因品类而异。小家电和体育器材更常采用亚洲委托制造；大家电和家具由于体积、运输和售后，更倾向区域生产，但仍依赖金属、树脂、木材、电子元件和海运。世界银行月度基准价格显示，2017—2026 年铝、铜、木材和美国天然气的冲击并不同步，单一投入对冲不能消除成本组合风险[7]。

缓释因素包括多区域制造、双重采购、标准化零件、长期供应协议、价格调整和较强合规团队；局限是企业供应商集中、自产/外包比例和实际关税暴露披露不一致。

2.3 结构性风险与当前景气度的区别

结构性风险回答“该行业在完整周期中通常承受多大的需求、竞争、盈利和外部冲击”；当前景气回答“某一时间和地区的订单、产量、价格和库存正处于什么位置”。2026 年 5 月欧元区耐用消费品工业生产同比下降 3.0%，只是区域当前景气信号，不足以把全球行业永久调整为更高风险；同理，中国 2025 年部分名义零售品类实现两位数增长，也不能把行业降为较低结构性风险[17, 29]。

单个企业还可能显著偏离行业：拥有高端品牌、净现金、区域制造和服务收入的企业可以在行业下行中保持现金流；高杠杆、单一渠道、单一供应商或大量过时库存的企业则可能在中等行业风险下出现严重信用压力。GlobalCheck 在企业页面引用本报告时，应把 GISR 作为行业基准，而不是企业结论。

2.4 核心风险、缓释因素与等级触发条件

核心结构性风险

- 住房、实际收入、利率和消费者信心同步恶化，使可延期需求收缩。
- 渠道补库与去库存放大终端需求变化，制造商订单和产能利用率快速下降。
- 促销、私有品牌和低成本进入者削弱价格转嫁并压缩毛利。
- 金属、树脂、木材、能源、电子元件和物流价格错位波动。
- 关税、原产地、反倾销和供应链迁移增加成本及资本开支。
- 产品安全、召回、保修和网络安全事件形成低频高损失。
- 能效、生态设计、维修权、EPR 和可追溯要求提高固定合规成本。

主要缓释因素

- 故障替换、维修翻新、家庭形成和存量住房老化提供基础需求。
- 品牌、渠道、售后、认证和规模采购形成中等进入壁垒。
- 区域化制造、供应商多元化和灵活外包降低单点中断。
- DTC、服务、配件和连接功能可提高客户生命周期价值。
- 低杠杆、充足流动性和可变资本开支增强周期韧性。

可能导致未来 GISR 复核的触发条件

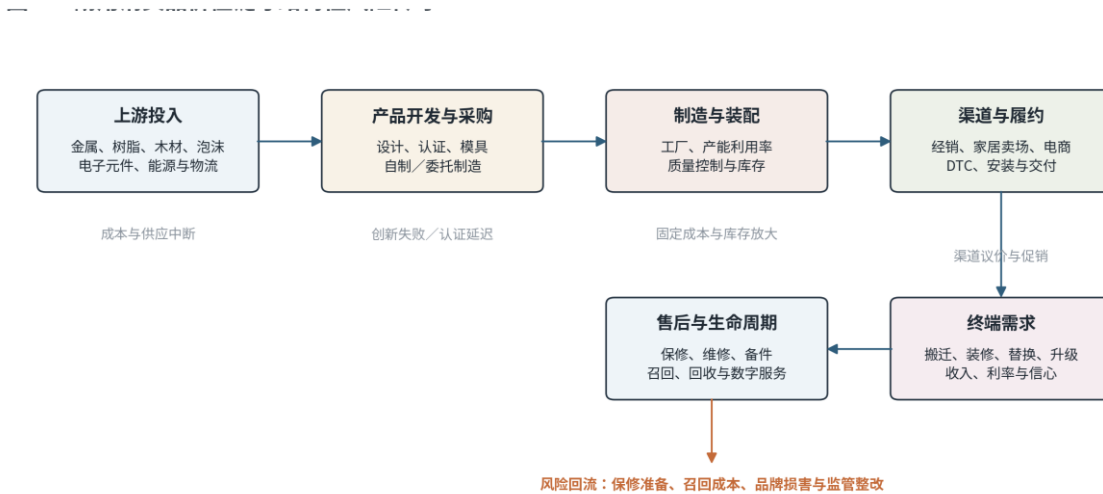
- 全球多个主要市场长期出现住房和实际耐用品需求的结构性同步下移，且替换需求无法缓冲。

- 贸易壁垒和监管固定成本显著提高行业退出率，并持续压低正常化利润和现金流。
- 智能化或新商业模式改变产品所有权和收入结构，使一次性硬件风险显著下降或上升。
- 产品级数据证明行业集中度和定价权发生持续跃迁，或相反出现大规模商品化。

第 3 章 行业结构、价值链与商业模式

3.1 产业链结构与风险传导

图 2 耐用消费品价值链与结构性风险传导



来源：ApexInsight 依据公司法定披露、行业分类和监管框架整理[1-4, 22-28]。

图表结论：行业风险沿两条路径传导：投入价格、供应中断和合规要求从上游进入成本与交付；住房、收入、渠道库存和促销从终端反向影响订单、产能利用率、利润和现金流。

上游投入包括钢、铝、铜、树脂、泡沫、木材、纺织、玻璃、陶瓷、电子元件、电机、压缩机、包装和能源。投入组合因品类差异显著：大家电对金属、压缩机、电机和电子控制依赖较高；软体家具和床垫对泡沫、纺织和木材敏感；地面材料还受能源、石化原料和运输影响；体育硬质器材可能依赖复合材料、金属和专用部件。

中游不是单一制造环节，而是产品研发、工业设计、认证测试、模具、采购、装配、质量控制、品牌、渠道和售后的组合。品牌商可以把制造外包，但不能外包最终质量责任和召回声誉。区域工厂降低大件运输和关税风险，却增加固定资产、产能利用率和重组风险；全球 OEM 网络提高灵活性，却增加供应商、原产地和质量控制风险。

下游包括批发商、经销商、家居/家电卖场、电商平台、自营门店、安装商和 DTC 渠道。渠道的订单并不等同终端 sell-through：当零售商预计需求下降时，会在终端销售尚未显著下滑前削减订单，制造商库存和应收账款随之上升。反向地，促销和补贴可能快速去库，但会压缩单位利润。

售后与全生命周期环节包括安装、维修、备件、退货、保修、召回、回收和生产者责任。它既是风险成本，也是壁垒和稳定收入来源。具备自有服务网络、远程诊断、标准化零件和备件管理的企业，通常能降低质量事件损失并提高客户黏性；缺少售后能力的跨境品牌更依赖平台和第三方服务。

3.2 核心产品与服务体系

3.2.1 家用电器

大型家电通常单价较高、体积大、安装和维修要求强，区域制造和经销/零售网络的重要性高。收入以硬件销售为主，保修、安装、零件和连接服务占比通常较小但有助于稳定客户关系。资本投入包括工厂、自动化、模具、测试和仓储；经营杠杆来自固定制造成本、季节性库存和促销。

小家电单位价格和运输难度较低，更适合委托制造、跨境电商和快速新品。较低的制造资产门槛提高品牌进入速度，但营销、平台费用、退货、库存和质量风险更集中在品牌商。产品生命周期较短、型号更多，旧款折价和渠道清理对毛利影响更明显。

3.2.2 住宅家具、床垫与家装耐用品

住宅家具和床垫具有大件、低价值重量比、最后一公里和展示体验特征。企业可能同时经营制造、批发和零售，收入确认、库存和门店租赁因此复杂。定制和项目型橱柜、卫浴或地面材料还受交付、安装、住宅新建和装修进度影响。

床垫和部分家具品牌能够通过专卖店、DTC、试睡/退换政策和渠道整合提高毛利，但退货、配送、广告和客户获取成本会抵消部分优势。Somnigroup 2025 年并入 Mattress Firm 说明垂直整合可迅速改变收入和渠道边界，分析时必须区分有机业务与并购口径[26]。

3.2.3 体育及户外硬质器材

体育硬质器材覆盖从低单价球类到高单价滑雪、健身和专业装备，使用场景、季节和技术要求差异较大。品牌、运动社群、专业认证、赞助和产品创新有助于溢价；同时，亚洲 OEM、款式和季节库存、天气以及可选消费属性增加波动。WFSGI/McKinsey 的广义体育用品研究包含服装和鞋类，因此本报告仅用于竞争和渠道趋势，不将其市场规模直接用于本报告[21]。

3.2.4 服务、连接和生命周期收入

安装、延保、维修、备件和连接服务可以改善收入稳定性，但不是普遍的订阅型行业。硬件仍是主要价值载体，服务通常与存量装机、保修政策和渠道责任绑定。连接产品还要求长期软件支持、网络安全和数据合规；当企业停止支持时，可能损害产品功能和品牌。

3.3 主要商业模式

表 3 主要商业模式及信用风险特征

商业模式	收入来源	成本与资本结构	现金流特征	典型品类	主要风险
重资产区域制造型	硬件和零件销售；部分安装/售后	固定制造、人工、材料、仓储；较高资本开支	旺季备货与固定成本使现金流波动；区域交付较稳定	大家电、地面材料	产能利用率、重组、原材料和区域需求
轻资产品牌/OEM 型	品牌产品批发、平台和 DTC	采购、营销、平台费、设计认证；制造资本较低	库存和应付管理关键；销售可快增但退货/促销敏感	小家电、户外硬质器材	单一供应商、质量、原产地、获客成本
制造+零售一体化型	批发、门店/DTC 零售、服务	工厂、配送、门店租赁、销售人员	零售毛利较高但门店和库存占资；收入可见度较高	家具、床垫	同店销售、门店固定成本、渠道冲突
项目/经销渠道型	产品销售、安装及项目配套	经销折扣、项目支持、应收和安装协调	订单与住房/装修周期相关；应收和项目延迟风险	橱柜、卫浴、门锁、地面材料	客户/经销商集中、项目延期、商业/住宅混合
服务与生命周期附加型	安装、延保、维修、备件、连接服务	技术人员、维修网点、备件、软件和客服	存量基础带来重复收入；前期网络投入和履约责任	家电及高端耐用品	保修准备、零件可得性、数据安全

商业模式决定同一产品代码下企业风险差异。重资产制造商的核心变量是产能利用率、材料和资本开支；轻资产品牌商的核心变量是供应商、库存、营销和渠道；零售一体化企业还承担门店租赁和同店销售风险；项目渠道企业则受应收、安装和住宅/装修进度影响。GlobalCheck 不应只按产品名称比较企业财务，而应先识别价值链位置。

3.4 行业参与者类型

全球龙头通常拥有多品牌、区域制造或供应链平台、广泛渠道和售后网络，能够在采购、认证、研发和营销上分摊固定成本；同时，复杂地域和品牌组合可能带来重组、资产减值和管理风险。Whirlpool、Electrolux、Mohawk 等披露显示，区域需求、成本效率、产能调整和产品组合是正常化利润的重要变量[22–23, 25]。

区域企业更了解本地渠道、规格和消费者偏好，运输半径和售后响应可能优于全球品牌，但采购规模、研发、合规和融资缓冲较弱。专业化企业聚焦单一品类或高端细分，可通过设计、技术和社群获得溢价；若品类趋势逆转或单一渠道受阻，集中风险也更高。

中小企业在家具、家装和体育用品中数量多，常依赖少数客户、零售平台或 OEM 工厂。Lifetime Brands 披露的 2025 年公司销售中 Walmart 约占 17%、Amazon 约占 12%，说明单个品牌消费品公司可能面临显著客户集中；该数字仅为公司样本，不能外推为行业客户集中度[30]。

公共部门或国有企业不是本行业的主要全球组织形式，但部分国家可能存在国有制造、地方产业集团或政策支持。控股平台、地产集团或零售集团旗下的耐用消费品业务，只有在可辨认分部层面才适用本报告。

第 4 章 全球市场规模、需求与供给结构

4.1 市场规模与历史变化

本报告的概念主口径是纳入范围内制造商或品牌责任主体实现的对外净销售额，不含销售税、纯零售加价、二手交易、消费金融和内部交易。理想的全球规模需要对家电、住宅家具/床垫、住宅家装耐用品和体育硬质器材分别取得产品级生产、进口、出口、库存和品牌销售，并剔除商业用途和相邻产品。

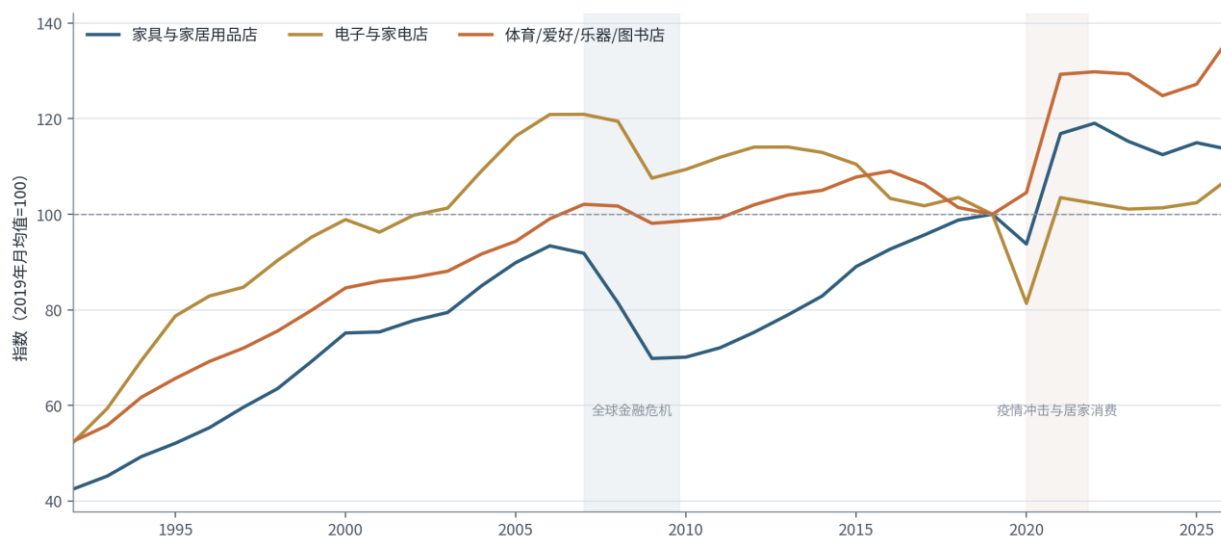
截至 2026 年 8 月 6 日，没有一个免费权威数据库能够一次性满足上述边界。UNIDO 提供活动行业的产出、增加值和就业，但最新覆盖和国别完整性不一；Eurostat Prodcom 提供欧盟产品销售产量和产值，但存在保密抑制；UN Comtrade 提供贸易而非终端市场，且必须完成 HS 最终产品/零件及用途过滤；各国零售数据通常按经营机构或宽产品类别统计[16, 29, 31–33]。因此，本报告不公布一个不可复算的“全球市场规模”精确单点。

表 4 市场规模相关指标的定义与使用边界

指标	定义	可回答问题	主要冲突	本报告处理
制造商/品牌商净销售额	产品对外净销售；不含税和渠道加价	最终目标市场规模	全球一致产品边界和私营企业数据缺失	本报告定义口径，后续版本继续完善产品级桥接
生产/销售产值	制造地的产品产出或售出生产	供给规模、制造结构	不等于当地消费；可能含零件/商业产品	UNIDO、Prodcom 分产品使用
零售销售额	零售机构或产品类别的名义销售	终端需求和渠道周期	含加价；按业态统计会漏电商或混入相邻产品	美国 Census、中国 NBS 作区域证据
表观消费	国内生产+进口-出口	区域市场交叉验证	库存、转口和估价基础影响	待产品白名单完成后计算
贸易额	跨境申报价值、数量或重量	生产地集中、进口依赖和政策暴露	不是市场销售；同一产品可多次跨境	UN Comtrade；本报告保留缺口
上市公司收入	公司或分部合并收入	盈利、商业模式和压力期	样本偏向大型企业；含并购/相邻业务	只作样本，不称行业平均

在可观察区域，美国分业态经季调名义零售序列提供了 1992 年以来的长期周期。2026 年 5 月，家具与家居用品店、电子与家电店、体育/爱好/乐器/图书店销售分别约 113.26 亿美元、81.82 亿美元和 89.52 亿美元；这些是零售业态销售，不是本报告产品市场规模，且未作通胀调整[16]。

图 3 美国相关零售业态销售的长期变化



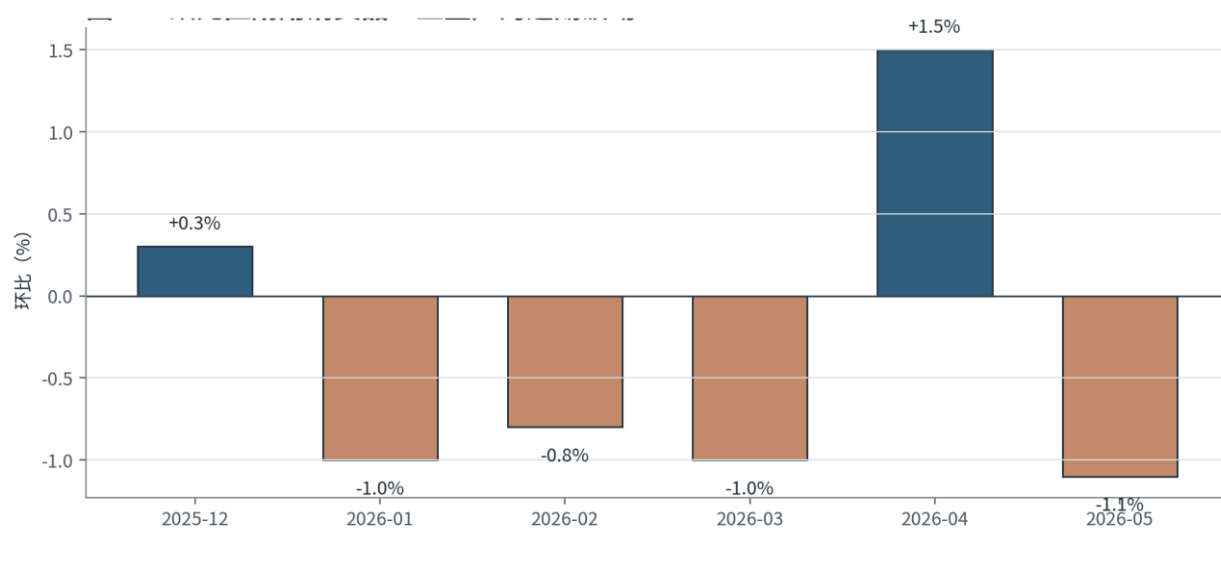
来源：U.S. Census Bureau, Monthly Retail Trade, 1992-01 至 2026-05[16]; ApexInsight 按年度月均并以 2019 年=100 指数化。单位：名义经季调销售指数；地域：美国。

图表结论：三个相关零售业态长期均扩张，但 2007—2009 年和 2020 年以来路径显著分化；体育/爱好等宽业态的增长不能直接解释为体育硬质器材单一市场扩张。

中国 2025 年限额以上单位名义零售显示，家用电器和音像器材、家具、体育娱乐用品分别增长 11.0%、14.6%和 15.7%。该结果与以旧换新和消费支持背景一致，但“家电和音像器材”“体育娱乐用品”均宽于本报告，且名义增速包含价格和结构变化；本报告仅将其作为中国当期需求证据[29]。

欧洲方面，2026 年 5 月欧元区耐用消费品工业生产环比下降 1.1%、同比下降 3.0%；同期欧盟分别下降 0.4%和 1.7%。主工业组覆盖范围也宽于本报告，但可显示欧洲耐用品制造在 2026 年上半年仍处于波动而非单边复苏[17]。

图 4 欧元区耐用消费品工业生产的近期波动



来源：Eurostat, 2026 年 7 月 15 日工业生产新闻稿；2025-12 至 2026-05[17]。单位：经季调环比%；地域：欧元区。

图表结论：2026 年 1—5 月耐用消费品生产多月为负，4 月反弹未形成连续上行；当前景气偏弱不等同于长期结构性等级上调。

4.2 需求驱动因素

4.2.1 长期需求驱动

长期需求来自家庭数量和收入增长、城镇化和住房条件改善、存量住宅翻新、产品普及、能效更新和消费升级。成熟市场更多依赖替换和高端化，新兴市场还受首次购买和渠道扩张驱动。产品寿命延长会降低单位时间销量，但也可能提高高质量产品、维修和配件价值。

4.2.2 周期性需求驱动

住房成交和搬迁会形成集中购买：新家庭通常同时采购家具、床垫、家电和部分家装产品。利率通过按揭成本、住房交易和可支配收入影响需求；消费者信心和就业则影响可延期升级。企业订单还受到渠道库存和促销计划影响，因此住房与零售的关系不是一对一。

图 5 住房活动是住宅耐用品需求的重要但非唯一驱动



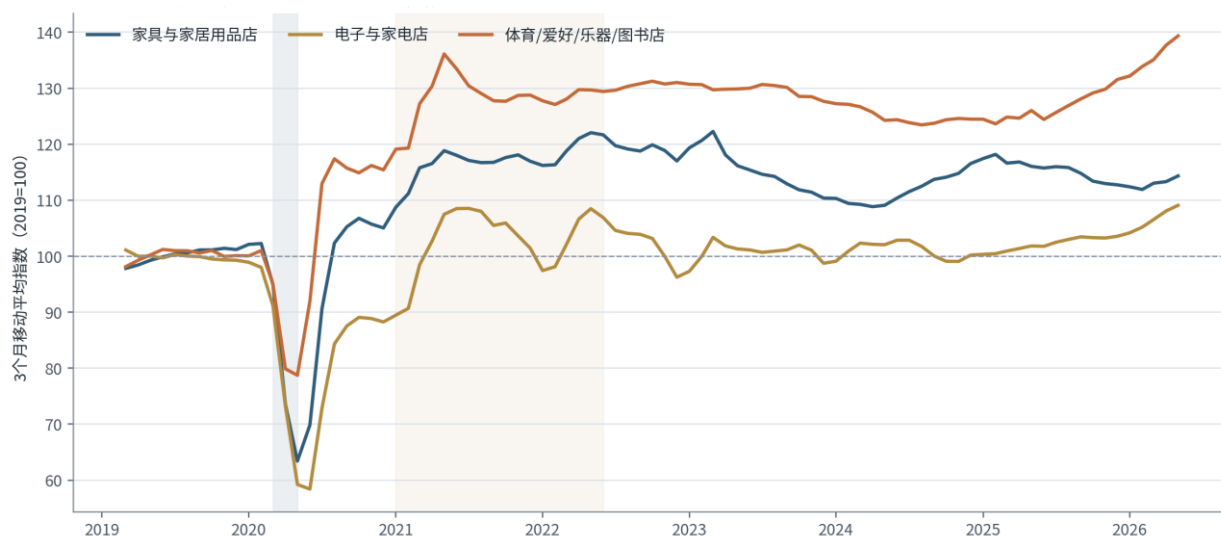
来源：U.S. Census Bureau, 新建独栋住宅销售和 Monthly Retail Trade, 2000-01 至 2026-05[16, 19]; 美联储研究用于机制交叉验证[5]。单位：3 个月移动平均同比%；地域：美国。相关系数为同期月度序列约 0.30。

图表结论：住房销售与家具零售方向经常一致，但相关性仅为中等；价格、收入、存量房翻新、信贷和渠道库存共同决定实际销售。

4.2.3 事件型需求冲击与库存周期

2020 年初门店关闭和生产中断导致相关零售快速下降；随后居家办公、居家娱乐、财政支持和服务消费受限，使家具、家电和体育/爱好类销售反弹。供应受限和交付延迟推动价格与积压订单，企业和零售商增加库存；当服务消费恢复、利率上升和住房放缓后，部分品类进入去库存。

图 6 疫情期提前购买与随后品类分化



来源：U.S. Census Bureau, Monthly Retail Trade, 2019-01 至 2026-05[16]; ApexInsight 按 3 个月移动平均、2019 年均值=100 计算。单位：名义经季调销售指数；地域：美国。

图表结论：疫情冲击后，体育/爱好宽业态和家具的反弹幅度、持续期与电子/家电店不同；提前购买和渠道变化使后续增长不能简单外推。

政策补贴和以旧换新属于事件与结构交叉驱动。它可以加速能效升级和库存去化，但也会把未来需求前置，效果取决于补贴范围、期限、消费者自付比例和产品供给。国际贸易政策则通过价格、交付和本地化制造间接影响需求，而不是独立创造长期消费。

4.3 供给、产能与利用率

耐用消费品没有一个可直接相加的全球“产能”单位。大家电可用台数、生产线和工厂利用率衡量；家具以工厂产出、工时和材料转换衡量；地面材料还可能使用平方米或产线；体育器材品类更加分散。官方统计通常提供产出或生产指数，而不是全球设计产能，企业也很少统一披露利用率。本报告因此不编造全球产能和利用率。

供给弹性取决于制造模式。重资产企业扩产和退出需要建设、设备、认证、工人培训和渠道配套，周期较长；委托制造型品牌可调整订单，但优质供应商、模具、专用零件和质量认证仍限制快速切换。大件产品的运输半径、售后和关税促进区域化制造，小件产品更易形成跨境集中。

库存是行业的核心供给缓冲和风险放大器。企业需要为季节、新品发布和渠道服务水平备货；型号复杂、交期长或最低采购量高时，库存占用增加。需求下滑后，减产可以保护价格但降低固定成本吸收；持续生产可以维持效率却增加库存和折价。

图 7 主要投入价格冲击具有不同步特征



来源：World Bank Commodity Markets Pink Sheet, 2017-01 至 2026-07, 2026 年 8 月 4 日更新[7]; ApexInsight 以各序列 2019 年均值=100 指数化。单位：基准价格指数；地域：全球基准/指定市场。

图表结论：铝、铜、木材和天然气并非同步变化；产品成本组合和采购区域决定实际压力，单一大宗商品指标不能代表行业成本。

从 2026 年 7 月相对 2019 均值的指数看，铜约 225、铝约 176，而胶合板和马来西亚原木约 67，美国天然气约 113；这些基准序列显示不同投入的累积方向差异，但不能直接换算企业成本率，因为采购合同、规格、地区、汇率、加工和物流均不同[7]。

4.4 定价机制与成本转嫁

行业以市场定价和建议零售价为主，批发、零售和 DTC 之间存在不同毛利池。品牌商通过新品、产品组合、高端化、促销、返利和渠道折扣管理实现价格；项目型橱柜、卫浴和地面材料可能采用经销报价或项目合同；安装、维修和延保则按服务项目或合同收费。

成本转嫁能力取决于品牌、产品差异、渠道库存和调整频率。投入上涨时，企业可能先用价格上调和产品组合抵消；若零售商已有低成本库存或消费者信心偏弱，价格生效会滞后。成本下降时，竞争和促销可能快速把利益让给消费者。价格黏性因此不对称，企业利润对“成本变化速度与定价速度之差”高度敏感。

长期合同保护有限。大多数消费品并无与大宗商品指数自动挂钩的销售合同，零售和经销谈判可能按季或按产品周期进行。大型客户和电商平台能够要求返利、市场费用、退货和服务水平，降低名义提价的净实现。反之，强品牌、缺货、新品和独家渠道能提高净定价。

第 5 章 竞争格局与行业集中度

5.1 行业集中度及可观察证据

截至数据截止日，本报告未取得严格符合本报告全球产品边界的 CR3、CR5、CR10 或 HHI。原因不是缺少企业收入，而是全球市场分母不统一：家电、家具、床垫、家装固定装置和体育器材之间不能机械相加；公司收入可能含服务、零售、商业终端和相邻产品；私营和区域企业披露不足。本报告不以少数上市公司收入除以商业研究估计来伪造全球集中度。

表 5 集中度证据、可计算范围与限制

领域	结构性特征	可用证据	主要限制	本报告结论
大型家电	全球与区域品牌并存；区域制造和售后重要	公司分部收入、协会出货、各国生产/零售	全球产品分母和私营企业数据不足	只作区域/品类集中度；本报告保留产品级桥接缺口
住宅家具	高度分散，区域和中小企业多；部分品牌/零售一体化	经济普查、公司披露、住宅家具产品统计	办公/机构家具混入；私营企业占比高	不提供全球 CR；分析渠道和公司样本
床垫	品牌和零售渠道整合度较高，国家市场差异大	Somnigroup 等法定披露、协会统计	2025 并购改变口径；协会详细数据受限	明确并购断点，不称全球集中度
家装固定装置/地面材料	品类、材料和地域差异大；部分全球龙头	Prodcom、公司分部、项目终端数据	住宅与商业用途难分	按产品/终端拆分，不合并为单一份额
体育硬质器材	品类分散，品牌在专业细分可集中	HS/ISIC 产品数据、公司分部、专业研究	广义行业研究混入服装鞋类	完成硬质器材白名单后再计算
客户/渠道集中	企业层面可显著高于产品市场集中	公司 10-K 中的主要客户占比	不能从单个企业外推行业	作为企业信用调整项单独使用

可观察样本显示企业和渠道层面的集中风险真实存在。Lifetime Brands 披露 2025 年 Walmart 和 Amazon 分别约占其销售 17%和 12%，说明小型或专业品牌可能高度依赖少数大型客户；但该比例不能替代行业客户集中度[30]。床垫行业的制造与零售整合、家电区域龙头和专业体育品牌也表明，集中度必须在“品类×地区×渠道”层面测量。

5.2 进入壁垒

资本壁垒从低到中高不等。重资产家电和地面材料需要工厂、设备、模具、质量实验室、认证和区域物流；小家电和户外器材可以利用 OEM 降低固定资本。即使制造外包，企业仍需投入产品开发、模具、最低采购、库存、营销、售后和合规，因此真正的进入门槛不是“是否拥有工厂”，而是能否持续交付合格产品并承担全生命周期责任。

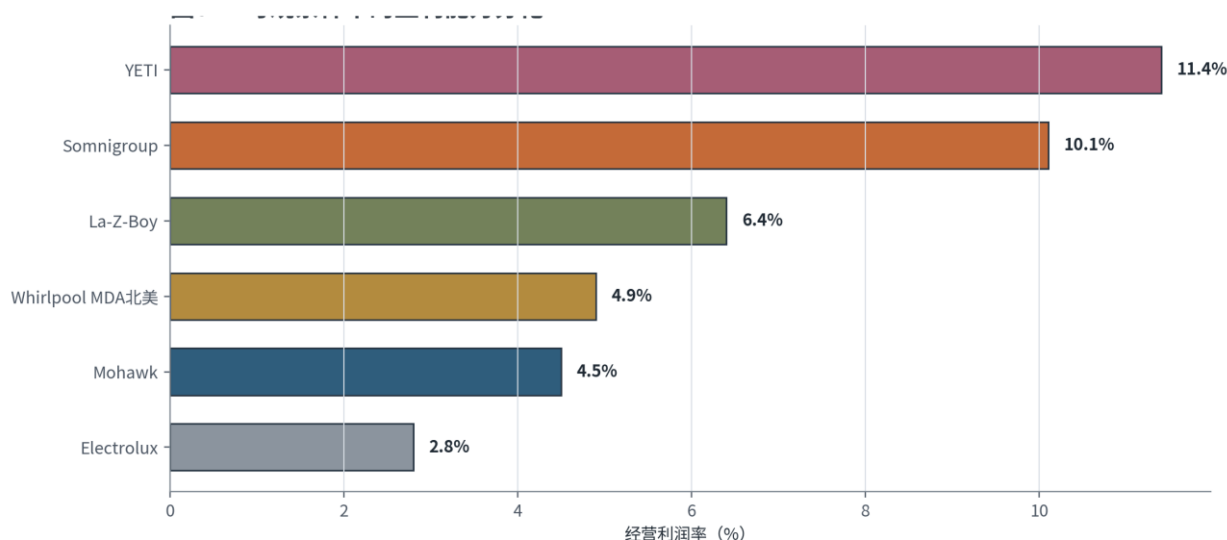
品牌和渠道是核心壁垒。耐用品购买频率低、质量结果在购买后才显现，消费者更重视可靠性、保修、评价和服务；零售商则要求供应稳定、退货处理、市场支持和合规文件。获得大型零售、经销和安装渠道需要时间，但电商和 DTC 降低了初始接触门槛。

技术专利在部分高端或专业产品中重要，但成熟产品的基本功能容易复制。更持久的壁垒通常来自工业设计、制造质量、规模采购、产品平台、认证数据库、备件、安装和维修网络。监管正在提高数据、可追溯和维修能力要求，可能把合规固定成本转化为大型企业的相对优势[8–13]。

5.3 竞争方式与利润分层

行业主要通过价格、产品功能、设计、品牌、质量、安全、能效、交付速度、渠道覆盖、安装和售后竞争。低端成熟产品更依赖成本和价格；高端家电、家具、睡眠和专业户外器材更依赖品牌、设计、体验和社群。新品可以暂时提高售价，但若功能快速被复制，利润会回归渠道和规模竞争。

图 8 可观察样本的经营利润率分化



来源：Whirlpool、Electrolux、Mohawk、Somnigroup、La-Z-Boy、YETI 2025 年法定/正式披露[22-28]；ApexInsight 计算。单位：经营利润率%；地域：公司全球/分部报告口径。

图表结论：样本利润率约 2.8%—11.4%，反映品牌、品类、渠道、资产和并购口径差异；它不是全球行业平均，更不能单独用于企业评级。

促销是竞争和库存管理的交叉工具。过度促销可以维持销量和去库，却削弱品牌和经销商利润；减少促销有利于价格纪律，但在需求疲弱或零售商库存高时可能失去份额。平台和大型零售商通过搜索排序、评价、广告、退货和市场费用影响净售价，使名义价格与企业实际实现价格不同。

服务和质量是长期竞争变量。可靠性、安装、维修速度、备件供应和召回处置影响复购和渠道关系。维修权和生态设计要求可能降低封闭维修带来的利润，却提高标准化备件、产品数据和长期支持能力的重要性[8-9, 14]。

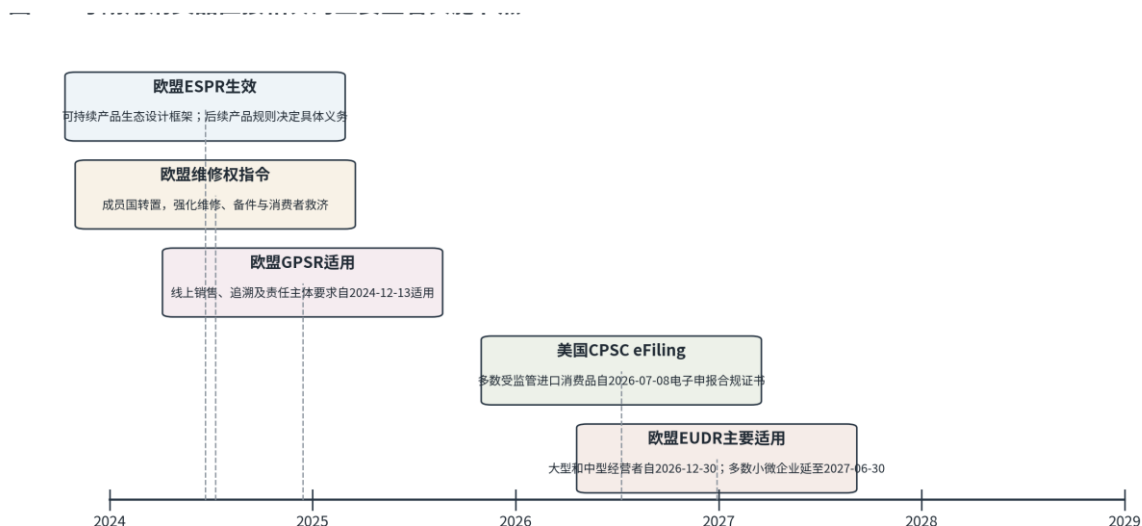
5.4 行业整合、退出与跨行业竞争

并购动机包括扩大品牌组合、取得渠道、区域产能、技术和采购规模。Somnigroup 收购 Mattress Firm 显示制造与零售一体化可以重塑渠道控制和财务口径；同时，并购增加杠杆、整合、门店和监管风险[26]。家装耐用品企业也通过组合优化和品牌收购扩大住宅终端覆盖。

退出方式包括关厂、减产、品牌出售、重组和破产。重资产企业即使需求下降，也可能因关厂成本、劳工、资产专用性和渠道服务要求而缓慢退出，导致价格竞争持续；轻资产品牌更易退出产品线，但仍面临库存、保修和平台责任。产品安全或合规失败可造成突然禁售，退出速度快于正常商业调整。

新进入者主要来自低成本制造商、跨境电商品牌、零售商自有品牌和相邻科技/家居生态企业。智能家居平台、建筑系统企业和消费电子企业可能进入连接家电或住宅设备，但核心产品的安装、耐久、维修和安全要求限制纯软件替代。

图 9 与耐用消费品直接相关的主要监管实施节点



来源：欧盟 ESPR、维修指令、GPSR、EUDR 及美国 CPSC 合规资料[8–11, 13]；ApexInsight 整理。时间范围：2024—2029；地域：欧盟/美国。

图表结论：2024—2027 年监管要求由框架立法转向产品、供应链和进口执行；合规能力正在成为渠道准入和跨境竞争壁垒，而具体产品义务仍需按授权法案核验。

监管整合不一定提高整体行业集中度，但会改变进入和退出。规模企业能够分摊测试、数据、溯源和法律成本；小企业可以借助第三方认证和平台工具降低负担，但产品数量多、供应商分散时单位合规成本更高。对 GlobalCheck 而言，企业是否具备产品合规数据库、责任主体、召回流程和供应链可追溯能力，应作为企业层面的竞争与事件风险调整项。

第 6 章 行业经济性、盈利与现金流特征

核心判断 本章核心判断

耐用消费品以一次性产品销售为主，收入经常性弱于订阅行业；但产品更新、维修、备件和品牌忠诚度可提供重复需求。固定制造与品牌投入、渠道库存和促销结算使利润与现金流对销量变化呈非线性反应。大型品牌商可通过价格、产品组合和供应链管理缓冲冲击，中小企业与单一渠道企业的波动通常更大。

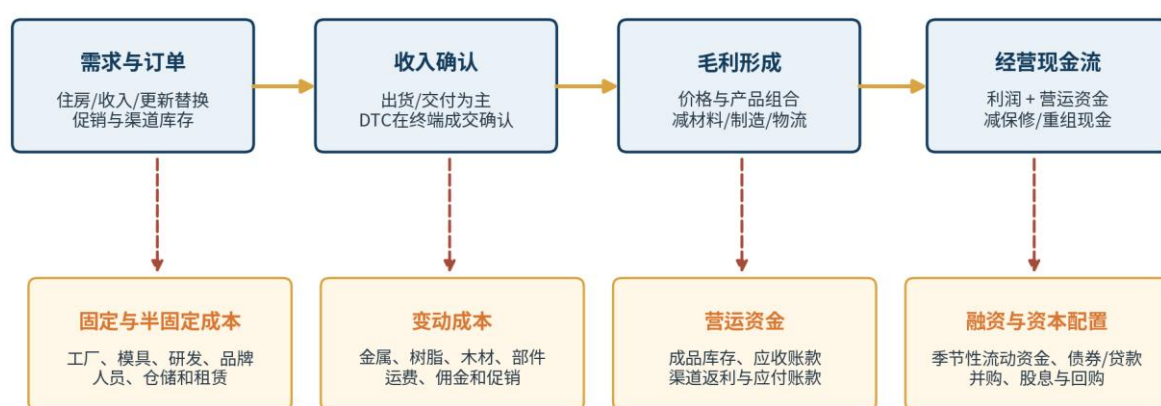
6.1 收入模式与稳定性

收入确认通常发生在产品控制权转移给零售商、经销商、项目客户或终端消费者时。批发模式反映制造商“sell-in”，不等于渠道“sell-through”；当零售商主动去库存时，制造商收入可能明显弱于终端需求。DTC、自营门店和电商自营的确认点更接近终端成交，但企业承担更多履约、退货、获客和库存责任。安装、延保、维修、备件与连接服务收入通常占比较低，能改善生命周期价值，但不足以把多数企业转化为高经常性收入模式[22–28, 30]。

收入周期具有显著品类差异。冰箱、洗衣机等大型家电含故障替换和住宅配套需求，韧性通常强于家具、地面材料和体育休闲器材；家具与家装耐用品更依赖搬迁、装修和住房成交；户外和体育器材还受天气、假期和活动参与影响。季节性主要来自节假日促销、春夏装修、返校和户外季，但更重要的是渠道在旺季前的补库与旺季后的去库存。

价格、数量和产品组合共同决定名义收入。通胀或关税可以推高平均售价，同时压低销量；高端化可提高收入与毛利，却可能缩小可服务客群。Whirlpool 在 2026 年第二季度报告净销售额同比下降 6.8%，有机净销售额下降 1.7%，北美大型家电销量下降但价格/组合部分抵消，说明报告收入、基础销量和价格措施必须分开解释[34]。

图 10 耐用消费品收入、成本与现金流形成机制



需求下降或成本上升时，利润与营运资金往往同时恶化；库存和渠道返利使现金流波动大于收入波动。

来源：ApexInsight 基于公司法定披露和前文价值链分析整理[22–28, 30, 34–35]。

图表结论：产品出货只是现金流链条的起点。需求转弱会同时影响收入、产能利用率、促销和营运资金；因此自由现金流可能比名义收入更早或更剧烈恶化。

6.2 成本结构

制造型企业的直接成本主要包括钢、铝、铜、树脂、木材、泡沫、玻璃、电子控制件、压缩机、电机、包装、直接人工、能源和运输。大件、低价值重量比产品的仓储与最后一公里配送成本较高；小家电和体育器材对委托制造、跨境运费和汇率更敏感。品牌商还承担设计、研发、模具、质量测试、认证、广告、渠道返利、售后和保修成本。

固定成本包括工厂和仓库折旧、核心人员、研发平台、品牌维护、信息系统与基础合规体系；原材料、外包加工、运费和销售佣金更接近变动成本；模具、促销、研发项目、认证和季节性人员属于半固定成本。产量下降时，直接材料会随量减少，但工厂、研发、品牌和渠道支持不能同比缩减，导致单位固定成本上升。

成本转嫁取决于品牌、渠道议价、竞品行为和产品更新节奏。公开样本显示，企业常在材料、关税和燃料成本上升后采取提价和产品组合调整，但传导存在季度时滞；若终端需求同步疲弱，提价可能以销量或市场份额为代价。监管成本中的测试、数据系统、产品设计和供应商尽调大多是固定或半固定支出，规模较小的企业分摊能力更弱[8–13, 22–25]。

表 6 主要商业模式的经济性、现金流和融资特征

商业模式	收入与利润来源	成本/资本结构	现金流特征	主要脆弱点
垂直一体化制造品牌	产品销售、品牌溢价、售后	工厂、模具和研发固定成本较高	库存与产能周期明显；资本开支持续	销量下降时经营杠杆高；工厂退出成本
轻资产品牌/OEM	设计、品牌、渠道和产品组合	固定资产较低，采购与营销较高	资本开支低但预付款、采购承诺和成品库存仍占款	单一供应商、交期、质量和汇率风险
DTC/自营零售	终端毛利、客户数据、服务收入	门店/履约/获客和退货成本增加	更接近 sell-through，但承担全链库存	流量成本、门店租赁、退货和季节性
批发/经销为主	规模出货、渠道覆盖	渠道返利、促销和客户支持	应收账款和返利结算较重	少数零售商议价、去库存和坏账
项目/安装型家装	设备、安装和项目配套	设计、认证、施工协调和保修	订单较长但节点结算和应收周期更长	住房/工程周期、项目延迟和承包商风险
生命周期服务	维修、备件、延保、连接服务	服务网络、备件库存和软件维护	相对经常，但基数通常较小	产品可靠性、监管和服务能力

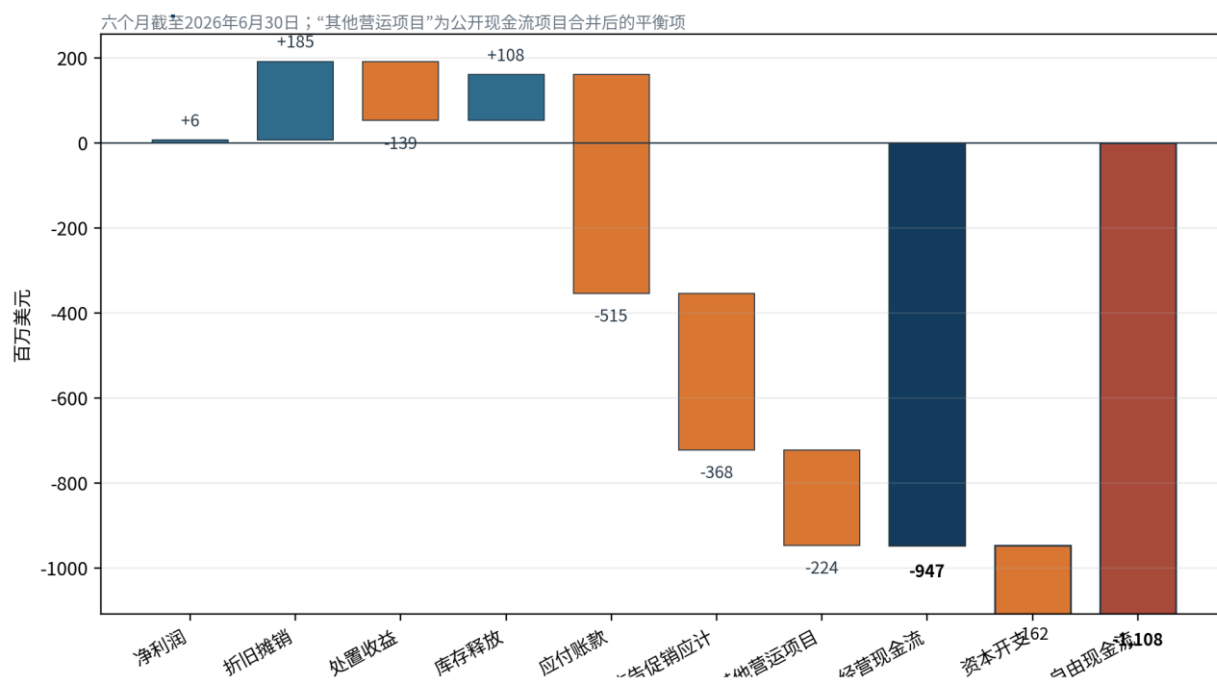
6.3 利润率和盈利波动

可观察样本的 2025 年经营利润率约为 2.8%—11.4%，已明确不是全球行业平均。截至数据截止日的最新披露进一步显示，GAAP 利润与基础经营利润可能因资产减值、业务处置、重组和关税退款产生大幅差异。因此，跨企业比较应统一收入分母、分部范围、并购和非经常项目，不能把企业自定义的“ongoing”或“before charges/gains”直接等同于 GAAP EBIT。

Whirlpool 2026 年第二季度持续经营 EBIT 率为 1.8%，较上年同期下降 3.5 个百分点；北美大型家电分部 EBIT 率由 5.9%降至 2.7%，公司将压力归因于销量下降、关税、原材料和燃料成本，价格/组合仅部分抵消[34]。这体现大型家电在需求疲弱与投入上涨并存时的典型利润挤压。

Fortune Brands 同期销售同比下降 4.1%，集团 GAAP 经营利润率为-0.8%，但扣除费用和收益后的经营利润率为 20.4%；差异主要包括资产减值和关税退款等项目。其 Water Innovations、Outdoors 和 Security 分部调整后经营利润率分别为 29.5%、15.2%和 26.8%，显示品牌、产品复杂度、安装属性和竞争位置造成显著分层[35]。该样本不能外推为家装耐用品总体利润率。

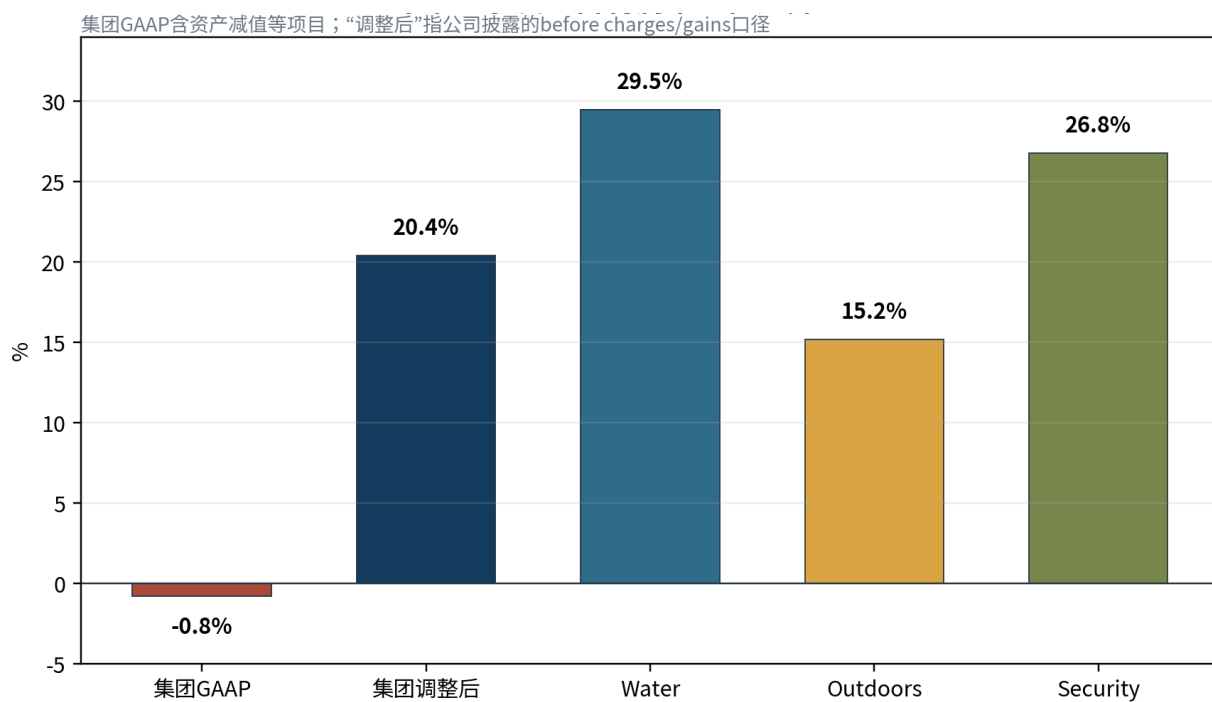
图 11 Whirlpool 2026 年上半年经营现金流桥接



来源：Whirlpool Corporation，2026 年第二季度结果及现金流量表[34]；ApexInsight 整理。

图表结论：尽管库存释放贡献现金，供应商付款和广告促销应计项目下降造成更大现金流出，经营现金流为-9.47 亿美元，自由现金流为-11.08 亿美元，说明去库存并不必然等于现金流改善。

图 12 Fortune Brands 2026 年第二季度经营利润率口径差异



来源：Fortune Brands Innovations，2026 年第二季度业绩[35]；ApexInsight 整理。

图表结论：资产减值使集团 GAAP 利润率转负，而调整后分部利润率仍处于较高水平。信用分析必须同时观察 GAAP 资本损失、基础盈利和现金流，不能只选择最有利口径。

6.4 营运资金与现金转换

行业营运资金的核心是成品库存、应收账款、渠道返利和应付账款。制造商需在销售季前采购材料并生产，现金支出通常早于销售；经销和项目客户可能获得信用期，促销返利在销售后结算。大件产品 SKU 多、运输慢、退货和翻新成本高，库存错配容易形成折价、减值或渠道冲突。

渠道去库存会形成双重压力：零售商减少采购使制造商收入低于终端 sell-through，同时制造商为清理自身库存加大促销。Whirlpool 披露其全球小家电 2026 年第二季度基础需求和 sell-out 较强，但收入受零售商库存下降影响，直接说明渠道库存可以暂时切断终端需求与制造商收入的对应关系[34]。

现金转换周期在不同模式下差异较大。轻资产品品牌资本开支低，但若需要向亚洲供应商预付或承担较长海运期，其库存和采购承诺仍可能较重；DTC 缩短应收账款，却增加履约库存和获客现金支出；项目型家装业务订单能见度较高，但应收和安装节点可能延长现金回收。

6.5 资本密集度与自由现金流

耐用消费品整体属于中等资本密集行业，而非纯重资产或纯轻资产行业。大型家电和地面材料需要连续生产设备、工装、模具、自动化和质量实验室；家具、床垫及小家电可更多采用外包或柔性生产。即使轻资产品品牌不持有工厂，也需持续投入产品设计、模具、认证、软件、品牌和供应链数据。

维持性资本开支用于安全、设备更新、信息系统、能效和质量；扩张性资本开支用于新工厂、区域化产能和新品平台。产品开发及模具回收依赖销量，若新品失败或标准升级，部分投资可能提前减值。研发通常费用化，软件开发在满足条件时可能资本化，不同会计政策影响 EBIT 和资产可比性。

自由现金流波动往往由营运资金而非资本开支单独决定。Fortune Brands 2026 年第二季度经营现金流 2.028 亿美元、自由现金流 1.793 亿美元，而 Whirlpool 上半年自由现金流为-11.08 亿美元；期间、季节性、商业模式和资本结构不同，不应简单排名，但对比说明同一行业内现金转换差异可以非常大[34–35]。

6.6 杠杆和融资特征

行业常见融资包括银行循环额度、营运资金贷款、应收或库存支持的资产基础贷款、无担保或有担保债券、租赁负债以及并购融资。季节性企业需要额度覆盖采购和库存高峰；工厂、仓库、库存、应收和知识产权可作为不同程度的担保基础。

利率敏感度来自浮动利率借款、再融资和消费者融资的间接影响。高利率既提高企业资金成本，也通过住房与消费者信贷压低终端需求。外币债务和采购还形成交易与折算风险。大规模并购、股东回报和业务重组若与周期下行重叠，会降低流动性缓冲。

Whirlpool 在 2026 年第二季度前完成 20 亿美元资产基础贷款安排和 20 亿美元有担保债券发行，将到期压力延后至 2028 年以后；同时 6 月末长期债务升至 68.40 亿美元、现金为 12.39 亿美元。该案例不是行业杠杆基准，但说明弱景气、负自由现金流和再融资可以同步出现，资产抵押融资能缓解到期风险，却可能增加契约约束和利息负担[34]。

第 7 章 周期性、历史压力期与风险传导

核心判断 本章核心判断

耐用消费品周期来自延迟购买属性、住房活动、实际收入、利率和渠道库存的共同作用。收入下滑通常先传导至产能利用率和促销，继而压缩利润和现金流；库存过高时，现金流可能在收入企稳后仍然承压。替换需求、品牌、产品组合和区域多元化是主要缓冲。

7.1 行业周期来源

GDP 和实际消费决定家庭可支配预算，但耐用品较日常消费更容易延期。高利率通过按揭、住房成交、装修融资和企业资金成本产生多重影响；房地产变量对家具、地面材料、厨卫和大型家电的解释力尤其高。美联储研究表明购房会显著增加家具、装修和维修等住房相关支出，但住房不是唯一驱动，存量更新、故障替换、价格和渠道同样重要[5–6]。

商品和汇率周期主要影响成本而非最终需求。材料上涨若能及时转价，名义收入可能上升；若需求疲弱或竞争者不跟价，毛利率承压。库存周期具有独立性：渠道在需求繁荣期过度补库，随后即使终端销量仅温和放缓，制造商订单也可能大幅下降。

政府补贴、能效换新和贸易政策可造成事件型波动。补贴把未来需求提前，退出后形成基数压力；关税或退款改变进口成本和期间利润，却不一定改变长期终端需求。中国 2026 年上半年居民家庭设备、用品及服务人均支出名义增长 5.3%，但限额以上家电及音像器材、家具零售分别下降 7.4%和 3.7%，显示住户支出与大型零售企业品类销售因范围、渠道、服务和基数不同可能方向分化[18, 36]。

7.2 关键历史压力期

表 7 代表性历史压力期及行业传导

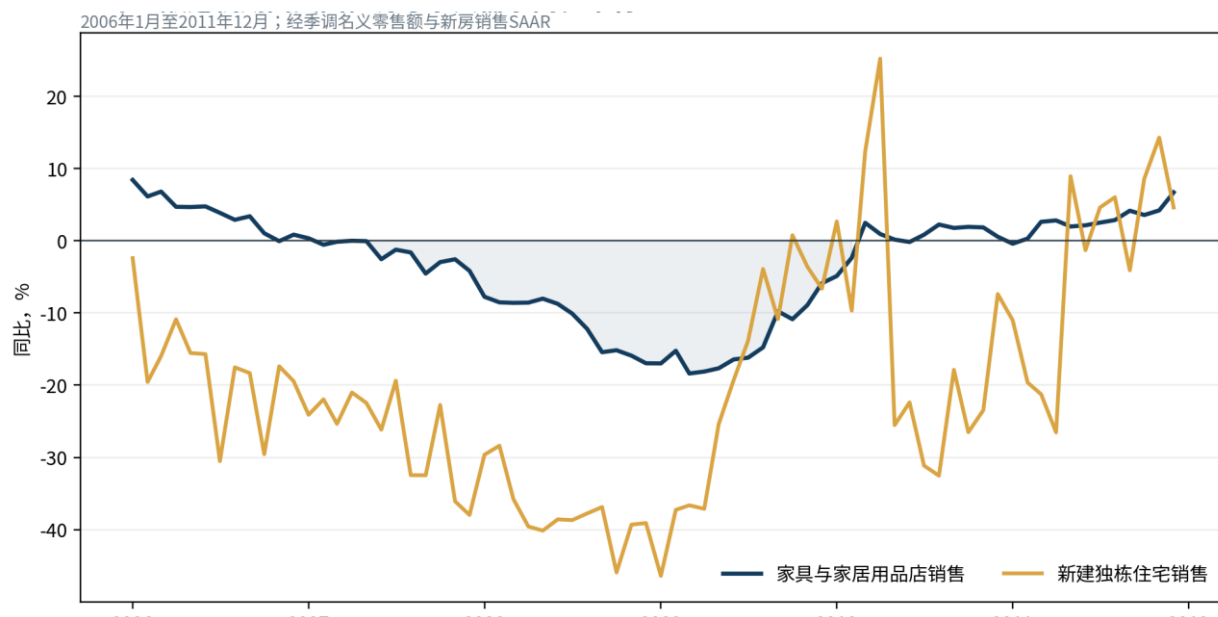
压力期	需求与价格	利润与现金流	库存/产能与融资	恢复及企业分化
2007—2009 全球金融危机	住房成交、装修和可选消费深度收缩；家具和家装最敏感	销量与利用率下降，促销增加；高固定成本企业利润收缩	库存减值、应收风险和融资收紧并存；新房销售低谷延续至 2011 年	替换型家电和低成本企业较稳；住房相关企业恢复慢
2020 疫情初期	门店关闭与停工造成短暂断崖；随后居家消费、装修和户外需求反弹	先受停工冲击，后受需求和价格拉动；品类差异大	供应中断、交期和运费上升；渠道快速补库	线上/DTC 和户外品类恢复快，项目及门店依赖企业较慢
2021—2022 供给与通胀冲击	需求仍高但缺芯、材料和运费推升价格	价格/组合缓冲成本，传导滞后导致利润分化	安全库存和订单积压上升；营运资金占用扩大	有供应优先权和品牌定价的龙头更有利
2022—2024 加息与去库存	住房与实际购买力走弱，疫情提前购买回吐	销量下降、促销和固定成本吸收不足压缩利润	零售商去库存使 sell-in 弱于 sell-through；重组和减值增加	替换需求较强的家电优于家具、地面和部分户外品类
2025—2026 区域分化与贸易政策变化	美国品类分化，中国相关限额以上零售转弱，欧洲生产偏弱	提价、成本削减、关税退款和减值使报告利润可比性下降	部分企业再融资或权益融资；渠道库存仍影响订单	区域制造、服务收入和资产负债表质量决定分化

7.3 历史峰谷表现

美国经季调家具与家居用品店名义销售由 2007 年 1 月约 93.55 亿美元降至 2009 年 10 月约 67.17 亿美元，峰谷降幅约 28%；新建独栋住宅销售从 2005 年 7 月 138.9 万套年率降至 2011 年 2 月 27.0 万套，降幅约 81%。两者口径分别是零售业态销售和住房流量，不能视为全球行业收入，但足以说明住房冲击的深度与持续时间[16, 19]。

2020 年冲击更短但路径更陡：美国家具与家居用品店销售由 2020 年 2 月约 100.25 亿美元降至 4 月 38.85 亿美元，随后在 7 月恢复至约 100.12 亿美元。快速反弹来自门店重开、居家消费和补库，不代表产能、物流和材料风险已经解除。

图 13 全球金融危机期间美国住房与家具需求同步下行



来源：U.S. Census Bureau 月度零售与新建住宅销售[16, 19]；ApexInsight 计算同比。

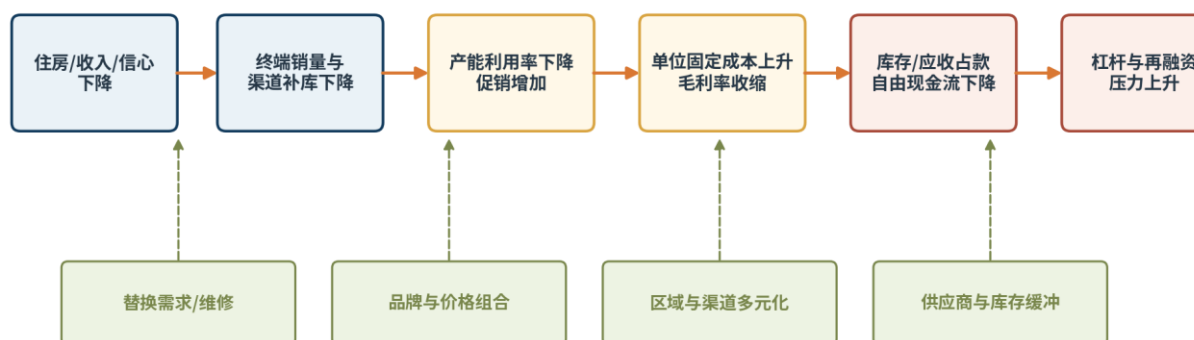
图表结论：2007—2009 年住房销售同比降幅先扩大并持续，家具零售随后保持负增长；住宅链冲击具有领先、放大和长尾特征。

7.4 风险传导机制

耐用消费品风险的典型传导不是“销量下降—利润下降”的单线关系，而是需求、渠道和供应链同时作用。终端需求下降首先减少零售商补库；制造商订单与产能利用率下降，使单位固定成本上升；为清理库存而增加折扣和返利，进一步压缩毛利；应收回收、库存处置和供应商付款导致经营现金流弱于会计利润；若同时存在高杠杆或到期债务，再融资风险上升。

图 14 耐用消费品典型风险传导链与缓冲机制

耐用消费品的典型风险传导链及缓冲机制



来源：ApexInsight 基于前文需求、库存及公司财务证据整理[5, 16, 19, 22–28, 30, 34–35]。

图表结论：替换需求、品牌定价、区域与渠道多元化以及供应链缓冲可以削弱传导，但无法完全消除住房衰退、渠道去库存和高杠杆叠加时的现金流压力。

7.5 缓冲机制

第一类缓冲是需求结构。故障替换、存量住房老化、能效换新和安全升级比首次购买更稳定；小额、小件和维修类产品通常比整套家具或大型装修项目韧性更强。第二类是竞争地位，包括品牌、质量、安全记录、安装和售后网络、专有设计及零售商货架位置。

第三类是经营结构。地区、产品和渠道多元化可分散单一住房市场或零售客户冲击；区域化制造和双重采购缩短运输并降低关税敏感度；轻资产模式降低固定资本，但需通过合同、质量控制和供应商替代来控制依赖。

第四类是财务缓冲，包括充足现金和循环额度、分散债务到期、可出售或抵押资产、保守股东回报、外汇和材料对冲。保险能覆盖部分财产、召回和责任损失，但无法完全补偿品牌损害、渠道流失和长期销量下降。

第 8 章 技术、监管、政策与替代风险

核心判断 本章核心判断

行业核心功能成熟，完全技术替代风险低于数字科技行业；风险主要来自能效、连接、材料、可维修性和产品安全标准的持续升级。监管把责任从上市前认证延伸至供应链数据、在线销售、使用期软件和回收，增加固定合规成本，也提高低质量进入者的门槛。

8.1 技术变化

家电、家具和体育器材的基础功能成熟，技术更新多为渐进式：更高能效和水效、更低噪音、更轻或更耐用材料、传感器、联网控制、人体工学和模块化。研发周期通常跨越设计、模具、测试、认证和渠道导入，失败产品会形成模具、库存和营销损失。大型家电平台寿命较长，但控制软件和电子元件更新更快，形成机械耐用性与数字支持期限之间的新矛盾。

数字化和人工智能主要用于需求预测、设计仿真、质量检测、预测性维护、个性化推荐、客服和智能功能。它们更可能改变成本、客户关系和售后，而不是在短期内消灭实体产品需求。联网功能同时引入软件维护、数据保护和网络安全风险；停止更新可能损害产品功能和品牌。

新材料和循环设计可能降低重量、能源和原材料依赖，但也需要供应商认证、可靠性测试和回收体系。能效标准升级会推动替换需求，并增加研发和设备投入；低效存量产品退出有利于领先企业，但若法规跨地区不同，企业需维护多套设计和认证。

8.2 产品或商业模式替代

外部替代主要来自延长使用寿命、维修、二手交易、共享或租赁，而非完全虚拟化。维修权、备件可得性和模块化设计可能延长更新周期，对新品销量形成一定压力；同时企业可通过维修、备件、翻新和认证二手产品获得生命周期收入。影响方向取决于企业是否控制服务网络和客户关系。

渠道替代更直接。电商、市场平台和 DTC 降低传统批发层级，提升价格透明度，并使新品牌更容易触达消费者；但获客、退货、履约、评价和平台规则构成新成本。大型零售商自有品牌和平台搜索排序加强渠道议价，品牌商需用创新、服务、独家 SKU 和跨渠道价格纪律维护利润。

智能家居生态可提高兼容产品的黏性，但也可能把价值向操作系统、平台和数据接口转移。对于本报告范围，连接功能随实体产品纳入；独立信息处理和娱乐平台仍排除在外。

8.3 监管和政策

欧盟 ESPR 建立耐久、可维修、资源效率和数字产品护照框架，具体产品义务取决于后续工作计划和授权法案；维修权指令提高部分产品的维修和消费者信息要求；GPSR 强化线上销售、经济运营者和召回责任；EUDR 对纳入范围的木材及木制产品提出尽职调查和可追溯要求[8–11]。这些规则通过产品重设计、供应商数据、备件、软件支持、测试和记录保存传导至成本与资本开支。

美国监管以产品专项安全和能效为主。DOE 标准改变家电设计、测试和合规时间表；CPSC 电子证书申报自 2026 年 7 月进入主要强制实施阶段，提高进口资料完整性要求；FTC 维修权执法限制可能损害消费者维修权的保修做法[12–14]。不符合要求可导致扣货、召回、罚款、诉讼和渠道下架。

贸易政策同时影响成本和报告利润。Electrolux 披露约 8,800 万美元 IEEPA 关税退款申请，其中约 6,100 万美元与 2025 年相关、作为 2026 年第二季度北美经营利润非经常项目确认，约 2,700 万美元与 2026 年第一季度相关并计入第二季度销售成本；Fortune Brands 也将净关税退款纳入 2026 年第二季度调整后指标和全年指引。该类处理说明政策变化可造成跨期和口径扭曲，信用分析应剔除一次性收益并评估现金到账与持续成本[35, 37]。

图 15 技术与监管要求向产品全生命周期延伸



固定合规成本上升 → 规模与数据能力成为壁垒；同时，维修、软件和循环服务可增加生命周期收入，但可能延长产品更新周期。

来源：欧盟 ESPR、维修权、GPSR、EUDR 及美国 DOE/CPSC/FTC 资料[8–14]；ApexInsight 整理。

图表结论：合规不再局限于出厂测试；设计、供应商数据、进口、软件、维修和回收均需持续投入。固定成本上升有利于规模企业，但违规的召回、禁售和声誉损失形成尾部风险。

8.4 合规成本及监管不确定性

表 8 主要监管机制及其经营和信用传导

监管领域	主要要求	收入/成本传导	竞争与资本影响	信用风险关注点
能效与水效	最低标准、标签、测试程序	重设计、测试和设备投入；高效产品可提价或刺激换新	提高认证和研发门槛；淘汰低效 SKU	合规延期、库存报废、回收期不足
产品安全与召回	一般安全、专项标准、证书、事故报告	测试、保险、保修和召回成本；禁售损失	质量体系 and 追溯成为渠道准入	大规模召回、诉讼、品牌与流动性冲击
维修权与软件支持	备件、维修、信息、保修与更新	增加备件和支持成本；可发展维修收入	服务网络和模块化能力形成差异	更新周期延长、罚款和保修争议
生态设计与 DPP	耐久、可维修、材料和产品数据	数据系统、供应商协同和产品重构	规模和数据能力成为壁垒	授权法案不确定、跨SKU 合规复杂
EPR/WEEE 与回收	生产者责任、回收和费用	持续费用、回收网络和准备金	区域规模和回收伙伴重要	费率上升、历史产品责任
贸易与溯源	关税、原产地、木材尽调、本地化	采购成本、现金税费、供应商转换	区域化产能和合规数据更有价值	政策反复、扣货、退款可得性和跨期利润

合规成本包含一次性固定投入和持续支出。一次性部分包括产品重设计、测试设备、数据平台和供应商导入；持续部分包括认证、审计、记录、备件、软件维护、回收和事故监测。法规文本、授权法案、成员国转置和执法强度的不同步增加规划不确定性。

规模企业可以在更多销量上摊薄固定成本，并把合规转化为品牌和渠道优势；中小企业可能减少 SKU、退出地区或依赖第三方认证。监管因此既是成本风险，也是行业整合和进入壁垒的来源。

第9章 供应链、贸易与地缘风险

核心判断 本章核心判断

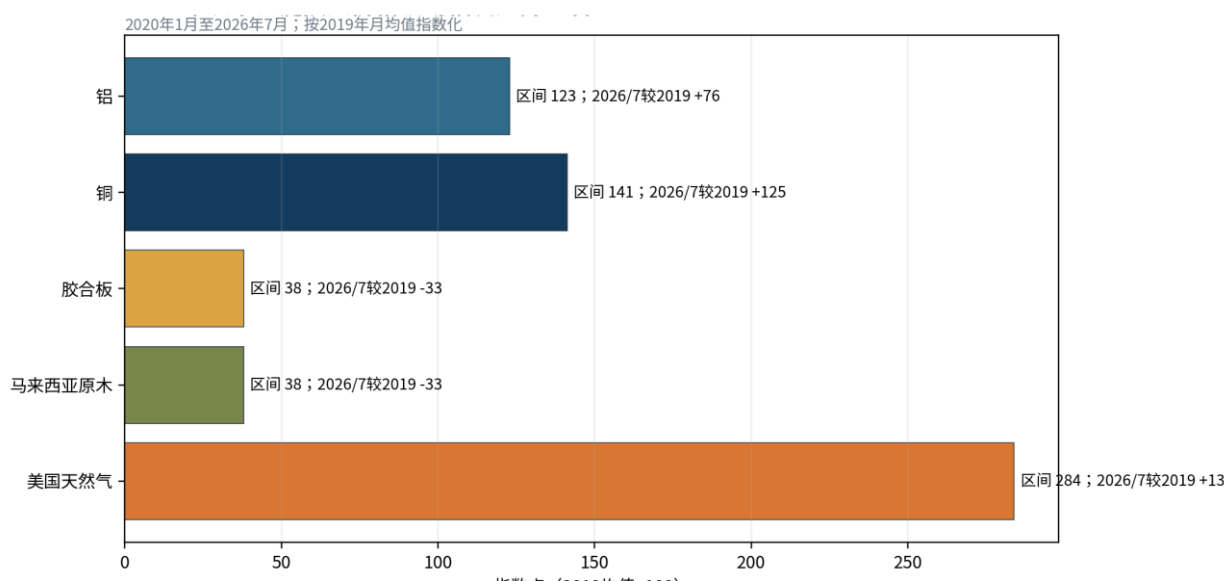
行业供应链跨越材料、电子部件、模具、委托制造、海运、仓储和最后一公里。风险集中度因品类而异：大型家电较多区域化生产，小家电、体育器材和部分家具更依赖亚洲制造；大件产品对物流和本地库存敏感。产品级全球贸易 CR/HHI 仍受白名单和转口过滤限制，本报告不提供不可复算的全球单点。

9.1 关键投入

大型家电依赖钢、铝、铜、树脂、玻璃、压缩机、电机、电子控制件和制冷相关部件；家具和床垫依赖木材、板材、金属机构、泡沫、纺织覆盖物和化学粘合剂；体育及户外器材依赖金属、复合材料、树脂、纺织技术件、保温材料和专业零件。所有品类还依赖模具、质量设备、软件、认证人才、物流和流动资金。

关键性不只由采购金额决定。低价值但认证周期长的控制器、压缩机、锁具、功能材料或专用模具可以成为单点故障；替换供应商需要重新测试、认证和渠道批准。与普通大宗材料相比，这类部件的恢复时间更长。

图 16 2020 年以来关键投入价格波动幅度差异显著



来源：World Bank Commodity Markets Pink Sheet，月度数据至 2026 年 7 月[7]；2019 均值=100，ApexInsight 计算。

图表结论：材料和能源价格不同步，单一商品指数无法代表企业成本。铜和天然气的波动区间明显高于部分木材指标，实际影响取决于产品 BOM、采购区域、汇率和合同。

9.2 供应集中度

国家集中主要存在于亚洲制造集群和特定材料产地，但必须按产品与零部件区分。大型家电因运输、关税和本地标准，通常在北美、欧洲、拉美和亚洲分别设厂；小家电、户外和体育器材更容易集中委托制造；家具介于两者之间，高价值或定制产品可本地生产，标准化板式及户外家具更易跨境。

企业集中风险体现在单一委托制造商、专有模具、单一电子平台、独家材料和关键物流节点。即使供应商数量较多，若共同依赖同一上游芯片、树脂或港口，名义多元化也不能消除共同故障。供应集中应以“替代所需时间”和“认证转换成本”衡量，而不仅是采购份额。

9.3 下游和客户集中

大型零售商、家居卖场、电商平台和建商具有显著议价能力。客户集中会影响价格、促销、退货、付款条件、货架位置和库存责任。Lifetime Brands 披露的客户集中样本前文已说明，单一零售客户或平台可占较高销售比例，但该企业样本不能代表全行业[30]。

平台依赖带来搜索排序、广告成本、评价、仿冒和规则变更风险；建商与项目渠道依赖住房开工和完工；独立经销网络分散客户，却增加信用管理和区域库存复杂度。DTC 可降低渠道依赖，但需要自行承担获客、履约和售后。

9.4 国际贸易

全球贸易分析应基于产品级 HS 白名单，分别处理最终产品、零部件、住宅/商业用途和转口。本报告识别的代码冲突仍未完全解决，因此本报告不把 HS 84、94 或 95 章的宽口径总额称为耐用消费品全球贸易规模，也不计算不可靠的全球 CR3/HHI[33]。

贸易风险包括关税、反倾销、原产地、出口管制、制裁、木材与材料溯源、汇率、港口拥堵和跨境结算。家具和大件家装产品的价值重量比较低，运费变化对毛利影响更直接；小家电和体育器材价值重量比较高，但供应集中和交期更敏感。

区域化生产可降低运输和关税风险，却需要更高资本投入、当地供应链和多套认证。企业可能在“低成本集中制造”和“区域韧性”之间权衡，最优结构取决于产品体积、自动化程度、需求规模和政策稳定性。

9.5 供应链韧性

韧性措施包括双重采购、安全库存、通用化零件、替代材料、区域化制造、关键模具备份、长期采购合同、供应商财务监测和业务连续性计划。安全库存只对短期中断有效，过高库存会在需求下滑时转化为现金占用和折价风险。

供应商认证周期应纳入恢复时间。普通材料可在数周内转换，安全关键件、电子控制、压缩机和受监管材料可能需要数月测试及认证。垂直整合提高控制力但增加固定资本和单厂风险；委托制造提高灵活性但增加质量、知识产权和供应商优先级风险。

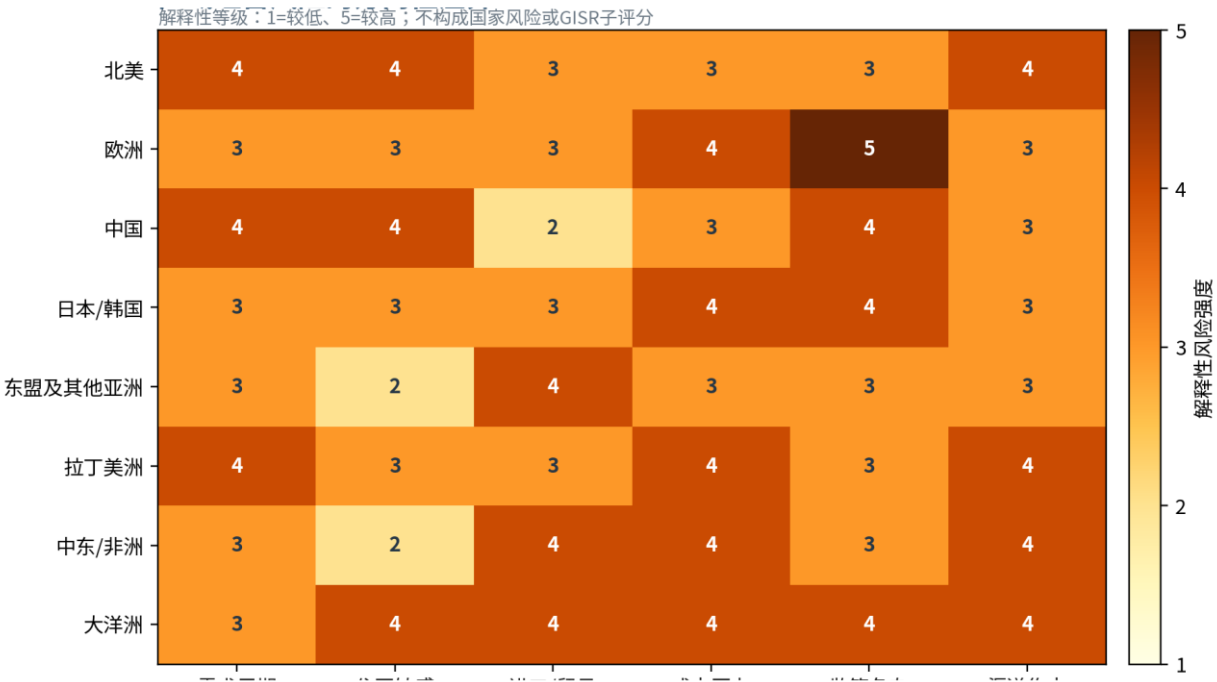
财务韧性同样重要。供应中断时需预付、空运、采购替代材料或承担违约和促销损失；充足流动性、信用保险、外汇与商品对冲以及分散到期结构决定企业能否承受恢复期。

第 10 章 全球区域差异

核心判断 本章核心判断

全球耐用消费品不是单一同步市场。北美和欧洲成熟、替换需求较高但住房与利率敏感；中国制造和消费规模大，政策与渠道变化影响显著；日本和韩国成熟且技术标准高；东盟等亚洲市场具有渗透率提升机会但供应链与汇率更敏感；拉美、中东、非洲和大洋洲受进口、汇率、渠道和融资条件影响更大。

图 17 区域经营风险的方向性差异



来源：ApexInsight 依据官方需求数据、监管框架和公司区域披露形成解释性矩阵[16–18, 20–28, 34–36]。

图表结论：区域风险不是国家风险评分。北美住房与渠道集中较突出，欧洲监管复杂度最高，中国需求与政策周期显著，进口依赖较高的较小市场更受汇率和物流冲击。

表 9 主要区域行业经营特征比较

区域	市场与需求	供给/贸易	竞争与渠道	监管/融资	结构性风险差异
北美	成熟替换市场；住房成交、装修和消费者信贷敏感	大型家电区域生产，家具/小家电进口较多	大型零售商、建商和电商议价强	DOE/CPSC/FTC；资本市场深但高利率影响需求与融资	需求周期和客户集中较突出
欧洲	成熟、能源效率和更新需求重要；2026年生产信号偏弱	区域制造与进口并存，能源和跨境合规复杂	多国品牌和零售结构分散	ESPR、维修权、GPSR、EUDR 等要求密集	监管固定成本高，地区分散缓冲单国周期
中国	庞大市场；地产、换新政策、渠道和价格竞争影响大	完整制造集群和出口能力强	电商、平台、线下连锁及本土品牌竞争激烈	标准、补贴和贸易环境变化快；融资条件分化	需求与价格竞争压力可快速传导至库存和利润

区域	市场与需求	供给/贸易	竞争与渠道	监管/融资	结构性风险差异
日本/韩国	高渗透、老龄化和替换需求为主；品质与空间效率重要	技术和品牌能力强，部分制造外迁	成熟零售和电商；本土品牌地位强	能效、安全和质量要求高；低增长环境	增长较低但需求和制度相对稳定
东盟及其他亚洲	城镇化、收入与家电渗透率提升；市场差异大	制造承接和区域供应链重要；进口零部件依赖	本土、日中韩及全球品牌并存	关税、外资、本地化和汇率差异	增长机会较高，宏观和供应链波动也较高
拉丁美洲	收入、通胀、汇率和信贷驱动；巴西、墨西哥重要	部分大型家电本地化，其他品类进口	区域品牌和大型零售商影响显著	税制、进口和融资成本波动	名义增长可能被通胀高估，利润受汇率与定价影响
中东/非洲	人口和城镇化支持长期需求，购买力与项目周期分化	进口依赖较高，物流和分销关键	经销商、项目和少数零售集团重要	标准、进口、结算及政治风险差异大	需求潜力与供应/融资脆弱性并存
大洋洲	成熟市场、住房和装修敏感；规模较小	较高进口依赖，远离物流成本高	零售渠道集中、全球及区域品牌竞争	高产品标准；住房利率传导明显	渠道、汇率和运输风险高于市场规模所示

10.1 北美

北美的核心风险来自住房、利率和渠道集中。美国 2026 年 6 月家具与家居用品店销售同比基本持平，电子与家电店和体育/爱好等宽业态增长较快，但这些都是零售业态而非纯产品市场；Whirlpool 和 Fortune Brands 同期仍报告销量或销售压力，说明渠道、品类和企业组合差异显著[16, 34–35]。

10.2 欧洲

欧洲成熟度高、国家分散，替换、能效和厨房/住宅更新需求重要。欧元区耐用消费品工业生产 2026 年 5 月同比下降 3.0%，反映近期生产偏弱；与此同时，生态设计、维修权和供应链规则提高研发、数据与服务要求。欧洲企业可利用品牌和区域制造缓冲，但高能源成本、监管复杂和低增长构成压力[8–11, 17, 20, 23]。

10.3 中国

中国同时是制造中心和大型消费市场。2026 年上半年限额以上家电及音像器材、家具、体育娱乐用品和建筑装饰材料名义零售分别同比下降 7.4%、3.7%、2.4%和 8.8%；同期香港居民家庭设备、用品及服务人均支出增长 5.3%。差异说明大型零售企业品类销售、线上线下渠道、服务支出和住户调查不能互换[18, 36]。

10.4 日本、韩国及其他亚洲

日本和韩国以成熟替换、高品质、节能和紧凑空间产品为主，增长较低但品牌与技术能力强。东盟及南亚的家电渗透、城镇化和收入提升提供增长空间，同时市场碎片化、汇率、进口部件、经销信用和基础设施差异增加执行风险。区域制造迁移可能改善供应链多元化，但需要供应商生态和质量体系逐步成熟。

10.5 拉丁美洲、中东、非洲与大洋洲

拉丁美洲需求受通胀、汇率、消费者融资和税制影响，企业需要及时定价和本地化制造；Whirlpool 2026 年第二季度拉美大型家电销售增长 7.8%，但分部 EBIT 率由 6.0%降至 3.0%，说明收入增长并不必然转化为利润改善[34]。中东和非洲长

期人口与城镇化潜力较高，但进口、经销、结算和宏观波动较大。大洋洲规模较小、进口和零售集中度较高，住房与运输成本影响突出。

第 11 章 当前行业状态、未来展望、情景与监测指标

核心判断 截至 2026 年 8 月 6 日的总体判断

行业处于区域和品类分化、整体偏弱而非同步衰退的状态。中国相关限额以上零售下降、欧元区耐用品生产偏弱；美国零售业态呈分化，部分家电和家装企业利润仍受销量、关税、材料、渠道库存和减值影响。未来 12—24 个月的关键不是单一市场增速，而是住房能否改善、渠道库存是否正常化、提价能否覆盖成本以及融资缓冲是否充足。

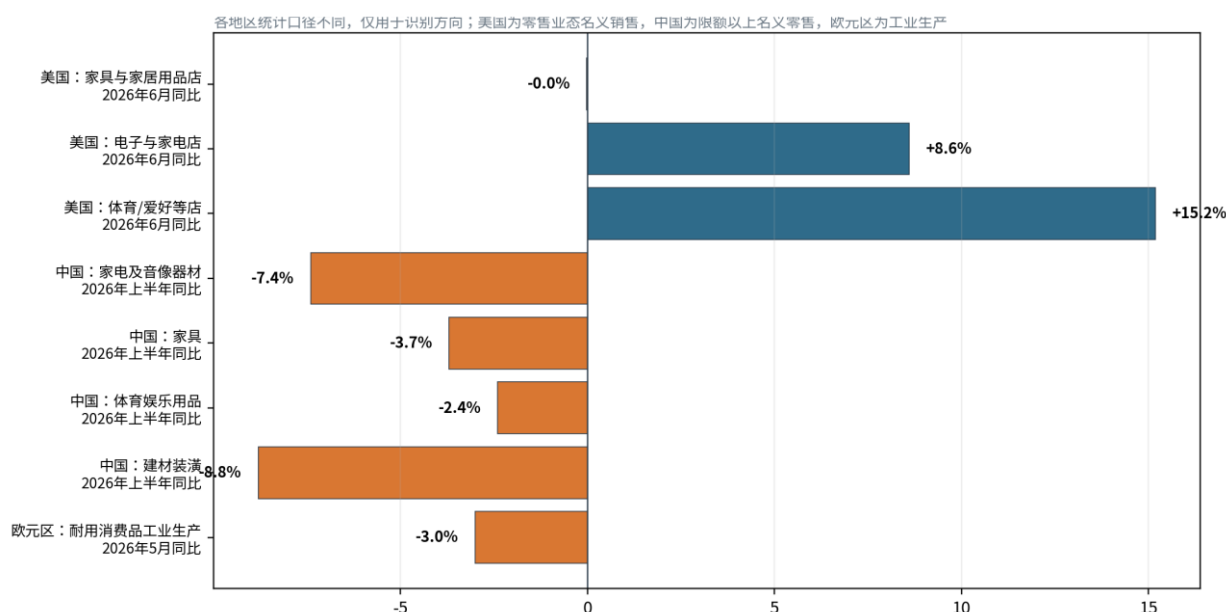
11.1 当前行业状态

美国方面，2026 年 6 月经季调名义销售额中，家具与家居用品店约 113.23 亿美元，与上年同期基本持平；电子与家电店约 82.49 亿美元，同比增长约 8.6%；体育用品、爱好、乐器和图书店约 90.71 亿美元，同比增长约 15.2%。这些指标按零售机构统计，电子、图书和乐器等均超出本报告纯产品边界，只用于方向监测[16]。新建独栋住宅销售 6 月为 62.8 万套年率，低于 2025 年 11 月的 75.7 万套，住房需求尚未形成持续强势恢复[19]。

中国方面，2026 年上半年限额以上家电及音像器材、家具、体育娱乐用品及建材装潢零售均为负增长，6 月相关品类降幅进一步处于-2.2%至-10.5%区间；但居民家庭设备、用品及服务支出仍增长，说明渠道结构、服务和低基数共同影响统计[18, 36]。

欧洲方面，欧元区耐用消费品工业生产 2026 年 5 月同比下降 3.0%，月度序列仍波动[17]。企业方面，Whirlpool 第二季度有机销售下降、持续经营 EBIT 率下降；Fortune Brands 销售下降但调整后利润率提高，GAAP 结果受减值影响；关税退款又对部分企业期间利润形成一次性正贡献[34—35, 37]。

图 18 截至 2026 年 8 月 6 日的主要需求与生产信号



来源：U.S. Census Bureau[16]；中国国家统计局[18]；Eurostat[17]；ApexInsight 计算。

图表结论：当前信号并不一致：美国部分宽零售业态增长，中国目标品类零售下降，欧元区生产偏弱。不同口径不能横向比较绝对强弱，但共同支持“分化、偏弱、库存与价格影响突出”的判断。

11.2 未来 12—24 个月展望

基准判断是需求逐步企稳但恢复不均衡。替换型家电、维修、安防和高价值品牌产品可能相对稳定；家具、地面材料、整套厨卫和部分户外品类仍取决于住房成交、装修和消费者信心。若利率下降并转化为住房交易改善，相关需求通常有滞后释放；若仅融资成本下降而房价、收入或信心未改善，效果有限。

上行因素包括住房成交恢复、渠道库存回归正常、材料和运输稳定、能效换新及产品创新、区域供应链效率提升。下行因素包括贸易政策再次变化、铜铝和能源上涨、价格竞争、房地产进一步走弱、重大召回、消费者融资收紧以及高杠杆企业再融资成本上升。

关键不确定性是名义销售与实际销量的分离。提价、汇率和产品组合可能保持收入，但低销量会削弱产能吸收和现金流；关税退款、减值和处置收益又可能扭曲利润。未来判断应优先观察实际销量、订单、渠道库存、毛利、营运资金和自由现金流，而不是单一名义收入。

第 12 章 情景分析与关键监测指标

12.1 未来 12—24 个月情景分析

表 10 未来 12—24 个月行业情景分析

情景	触发条件	需求与价格	利润/现金流	资本与融资	企业分化与持续时间
基准情景	住房和收入温和改善；渠道库存逐步正常；投入无持续再通胀	销量低位企稳，价格/组合贡献有限；品类与地区分化	利润率缓慢修复，营运资金波动下降；FCF 改善但不均衡	资本开支保持审慎，再融资可得但成本较历史高	品牌、替换需求和区域化企业领先；约 12—24 个月渐进恢复
温和下行情景	住房复苏延后；消费者信心弱；材料或关税温和上升	家具/家装和可选品类再度下降，促销增加	固定成本吸收不足，库存和返利压现金；利润率下滑	削减扩产和股东回报；高杠杆企业提高担保融资	轻资产和低成本企业较稳；压力可持续 4—8 个季度
严重压力情景	全球衰退、住房深度下滑、贸易/物流冲击或重大召回叠加	销量和订单快速下降，价格战或无法转价	库存减值、重组、诉讼和负 FCF；杠杆上升	额度收紧、资产出售、权益融资或债务重组风险上升	单一品类、单一渠道和高固定成本企业最弱；恢复可能超过 2 年
上行情景	利率快速下降并带动交易；换新政策扩大；库存偏低	住房相关需求与补库同步恢复，价格纪律改善	利用率和产品组合推动利润率较快修复，现金释放	恢复性资本开支与创新投入增加，融资压力下降	有产能、品牌和渠道准备的企业获得份额；需防再次过度补库

上述情景不赋予精确概率或全行业财务降幅，因为全球市场分母、统一产能利用率和渠道库存仍不可得。情景用于说明条件与传导方向，不是投资建议或企业评级。

12.2 关键监测指标

表 11 行业关键监测指标

指标（英文）	定义与首选来源	频率	预警方向	解释与限制
住房成交 / Home Sales	新房和成屋成交；各国官方住房统计[19]	月度	持续下降为负面	家具、家装和家电相关；国家间不可直接相加
按揭利率 / Mortgage Rate	典型住房贷款利率；央行/官方	周/月	上升通常负面	传导受房价、信贷标准和收入影响
相关零售销售 / Relevant Retail Sales	家具、家电、体育等零售业态/品类[16, 18]	月度	实际或量价同降负面	美国按机构、中国按限额以上品类，范围不同
耐用品工业生产 / Durable Consumer Goods IP	主工业组生产指数[17]	月度	持续负增长负面	口径宽于本报告，不代表销售
新订单/出货 / Orders & Shipments	制造商订单、出货与订单积压	月度/季	订单弱于出货为负面	全球可比性有限，需结合公司披露
渠道库存 / Channel Inventory	零售商库存周数、公司库存评论	月/季	库存/销售上升负面	公开数据不足，需多代理指标

指标 (英文)	定义与首选来源	频率	预警方向	解释与限制
库存/销售比 / Inventory-to-Sales	制造商或零售库存除以销售	月/季	显著高于历史区间负面	价格和品类组合会影响比率
材料成本篮子 / Input Cost Basket	铜、铝、木材、树脂、能源和运费[7]	月度	成本上升且售价滞后负面	基准价不等于实际采购价
价格/组合与销量 / Price-Mix vs Volume	公司有机收入拆分	季度	仅靠价格、销量持续负为负面	公司定义不统一
经营利润率 / Operating Margin	GAAP 及可调节口径并列	季度	同比连续收缩负面	必须剔除减值、退款和处置等
自由现金流 / Free Cash Flow	经营现金流减资本开支	季度/年	持续为负负面	强季节性，需滚动 12 个月
净杠杆与到期 / Net Leverage & Maturities	净债务/EBITDA、未来 24 个月到期	季度	杠杆升且到期集中负面	EBITDA 调整口径需统一
召回与事故 / Recalls & Incidents	召回次数、涉及单位、伤害和成本[15]	事件/月	重大单位数或高危事件负面	执法和报告差异导致跨国不可比
法规里程碑 / Regulatory Milestones	ESPR、维修权、EUDR、DOE、CPSC 节点	事件/季	准备滞后负面	授权法案和转置可能变化

12.3 GISR 变化触发条件

当前 GISR 继续维持 3 级，不因 2026 年的短期偏弱或区域分化而调整。未来可能支持上调的长期触发包括：多轮周期中收入和利润峰谷显著加深；住房与渠道冲击持续导致行业性负自由现金流和退出；关键制造或部件集中度上升且替代周期延长；监管、召回和贸易成本系统性侵蚀利润；杠杆和再融资脆弱性从个别企业扩散至行业。

可能支持下调的长期触发包括：替换、维修和服务收入显著提高并降低销量波动；区域化供应链和渠道库存管理持续缩短恢复期；行业整合改善价格纪律与产能利用率；法规形成稳定进入壁垒且合规成本可转嫁；跨多个压力期的利润率和自由现金流波动明显收窄。

任何 GISR 变化均应基于跨周期、跨地区和多企业证据，由后续版本统一复核，不能由单季业绩、单一国家数据或单个企业事件触发。

第 13 章 方法论、局限及使用说明

13.1 GISR 的评价对象

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级评价的是行业在完整经济周期中的长期结构性风险，不评价单个企业的信用质量。GISR 1—6 级依次表示很低、较低、中等、较高、高和很高结构性风险。本报告维持 GISR 3 级。

13.2 评价维度与证据层级

评价综合考察行业周期性、竞争结构与进入壁垒、盈利与现金流稳定性、技术和商业模式替代、中长期增长稳定性，以及监管、政策、供应链和外部冲击暴露。证据优先使用国际组织、政府统计和监管文件，其次使用公司法定披露、行业协会、学术及专业研究；媒体仅用于补充事件。

13.3 数据口径与估算原则

市场规模的概念主口径为纳入范围内制造商或品牌责任主体对外净销售额，不含销售税、纯零售加价、二手交易、消费金融和内部交易。生产值、零售额、贸易额、增加值、产量和公司收入不相互替代。图表中的指数、同比、相关系数和现金流桥接均在来源说明中列明计算方式；无法核验的精确值已删除或降为定性判断。

13.4 主要局限

- 全球统一市场规模、产品级贸易白名单、全球 CR/HHI、渠道库存和统一产能利用率仍缺少完整可比数据；家具、家装产品和体育器材的住宅/商业或硬质/软货边界需要产品级过滤。
- 美国、欧盟和中国的零售、住房和生产指标均有各自统计范围，不能直接相加或按绝对值横向比较。
- 上市公司样本偏向规模较大和披露较完整的企业，利润率、现金流和杠杆不能外推为行业平均。
- 法规授权法案、成员国转置、执法强度和贸易政策可能在报告发布后变化，具体产品义务需按适用地和产品代码复核。

13.5 使用边界

本报告不构成企业信用评级、违约概率、投资建议、国别风险评价、法律意见或产品合规认证，也不替代企业财务、竞争地位、治理和事件风险分析。结构性风险与当前景气度不同；企业页面引用本报告时，应同时披露行业映射依据和置信度。

第 14 章 参考资料

参考资料仅保留正文和图表实际使用的来源，编号按正文首次出现顺序确定。访问日期均为 2026 年 8 月 6 日。

国际组织与官方统计

[1] United Nations Statistics Division: 《ISIC Rev.4 Class 2750: Manufacture of domestic appliances》。发布日期：现行分类；数据期间：分类标准；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[2] United Nations Statistics Division: 《ISIC Rev.4 Division 31: Manufacture of furniture》。发布日期：现行分类；数据期间：分类标准；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[3] United Nations Statistics Division: 《ISIC Rev.4 Class 3230: Manufacture of sports goods》。发布日期：现行分类；数据期间：分类标准；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[4] U.S. Census Bureau: 《2022 NAICS Manual and detailed definitions》。发布日期：2022；数据期间：分类标准；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[7] World Bank: 《Commodity Markets / Pink Sheet Monthly Historical Data》。发布日期：2026-08-04 更新；数据期间：月度；本报告使用 2017-01 至 2026-07；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[16] U.S. Census Bureau: 《Monthly Retail Trade: Monthly Retail Sales, 1992–Present》。发布日期：2026-07（2026 年 6 月数据更新）；数据期间：1992-01 至 2026-06；图 4 使用至 2026-05；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[17] Eurostat: 《Industrial production down by 0.2% in the euro area and by 0.1% in the EU》。发布日期：2026-07-15；数据期间：2025-12 至 2026-05；同比至 2026-05；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[18] 中国国家统计局: 《Total Retail Sales of Consumer Goods in the First Half of 2026》。发布日期：2026-07-16；数据期间：2026 年 1—6 月及 2026 年 6 月；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[19] U.S. Census Bureau / HUD: 《New Residential Sales: Houses Sold by Type of Financing / Historical Data》。发布日期：2026-07-24；数据期间：1963-01 至 2026-06；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[29] 中国国家统计局: 《2025 年国民经济和社会发展统计公报及社会消费品零售数据》。发布日期：2026-01/02；数据期间：2025 年度；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[31] Eurostat: 《Prodcom: Statistics on the production of manufactured goods》。发布日期：持续更新；数据期间：年度；成员国与产品覆盖视数据表而定；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[32] UNIDO: 《INDSTAT / IDSB Rev.4 manufacturing statistics portal》。发布日期：2026-05-07 更新；数据期间：IDSB Rev.4 主要为 2005—2023；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[33] United Nations Statistics Division: 《UN Comtrade Plus and API documentation》。发布日期：持续更新；数据期间：年度/月度，覆盖约 200 个经济体；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[36] 中国国家统计局: 《Households' Income and Consumption Expenditure in the First Half of 2026》。发布日期：2026-07-16/17；数据期间：2026 年 1—6 月；访问日期：2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

政府和监管机构

[8] European Union: 《Regulation (EU) 2024/1781 establishing a framework for ecodesign requirements for sustainable products (ESPR)》。发布日期: 2024-06-13; 数据期间: 分产品授权法案逐步实施; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[9] European Union: 《Directive (EU) 2024/1799 on common rules promoting the repair of goods》。发布日期: 2024-06-13; 数据期间: 成员国转置后适用; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[10] European Union: 《Regulation (EU) 2023/988 on general product safety (GPSR)》。发布日期: 2023-05-23; 2024-12-13 起适用; 数据期间: 现行; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[11] European Commission: 《EU Deforestation Regulation implementation》。发布日期: 截至 2026-08 更新; 数据期间: 大型和中型经营者自 2026-12-30 适用; 微型和小型经营者一般自 2027-06-30 适用; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[12] U.S. Department of Energy: 《Appliance and Equipment Standards Program》。发布日期: 持续更新; 截至 2026-08; 数据期间: 各产品合规日期不同; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[13] U.S. Consumer Product Safety Commission: 《Certificates of Compliance / eFiling》。发布日期: 2026-07-08 强制要求生效; 数据期间: 进口消费品合规; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[14] U.S. Federal Trade Commission: 《FTC Warns Companies to Stop Warranty Practices That Harm Consumers' Right to Repair》。发布日期: 2024-07; 数据期间: 现行执法立场; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[15] U.S. Consumer Product Safety Commission: 《Recalls and product safety databases》。发布日期: 持续更新; 数据期间: 历史至 2026-08; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

行业协会与专业组织

[20] APPLiA Europe: 《9th Annual Statistical Report on the European Home Appliance Industry》。发布日期: 2025-05-22; 数据期间: 主要覆盖 2023/2024; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[21] WFSGI / McKinsey & Company: 《Sporting Goods 2025: The New Balancing Act》。发布日期: 2025-03; 数据期间: 全球调查及行业展望; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

公司法定及正式披露

[22] Whirlpool Corporation: 《2025 Form 10-K》。发布日期: 2026-02-11; 数据期间: 2023—2025 财年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[23] AB Electrolux: 《Annual Report 2025》。发布日期: 2026-02-19; 数据期间: 2025 财年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[24] Fortune Brands Innovations: 《2025 Form 10-K》。发布日期: 2026-02-23; 数据期间: 2023—2025 财年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[25] Mohawk Industries: 《2025 Form 10-K》。发布日期: 2026-02-24; 数据期间: 2023—2025 财年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[26] Somnigroup International: 《2025 Form 10-K》。发布日期: 2026 年; 数据期间: 2024—2025 财年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[27] La-Z-Boy Incorporated: 《Fiscal 2025 Form 10-K》。发布日期: 2025; 数据期间: 截至 2025-04-26 财年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[28] YETI Holdings: 《2025 Form 10-K》。发布日期: 2026-02-27; 数据期间: 2024—2025 财年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[30] Lifetime Brands: 《2025 Annual Report / Form 10-K》。发布日期: 2026 年; 数据期间: 2025 财年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[34] Whirlpool Corporation: 《Whirlpool Corporation Announces Second-Quarter Results》。发布日期: 2026-08-03; 数据期间: 2026 年第二季度及上半年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[35] Fortune Brands Innovations: 《Fortune Brands Announces Second Quarter Results, Underlying Financial Results In Line With Expectations》。发布日期: 2026-08-04; 数据期间: 2026 年第二季度及上半年; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[37] AB Electrolux: 《Electrolux Group submits claims related to refund of IEEPA tariffs of approx. USD 88 million》。发布日期: 2026-06-29; 数据期间: 2025 年至 2026 年第一季度相关进口条目; 2026 年第二季度确认; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

学术及专业研究

[5] Federal Reserve Board: 《Of House and Home-Related Goods: The Home Purchase Channel of Expenditure》。发布日期: 2025-07; 数据期间: 研究样本覆盖美国住房与消费周期; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)

[6] NBER: 《Durable Goods Cycles》。发布日期: 1999; 数据期间: 美国耐用品周期研究; 访问日期: 2026 年 8 月 6 日。 [原始链接](#)