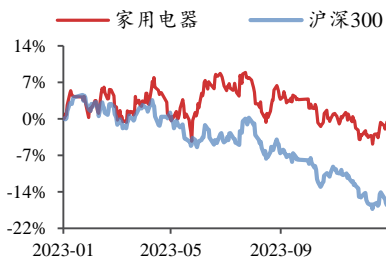


## 家用电器

2024年01月07日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《扫地机全年销量转正，德昌股份获耐世特北美定点—行业周报》-2023.12.24

《扫地机全年销量同比回正，继续看好石头、德昌及九号—行业周报》-2023.12.17

《11月家电出口保持双位数增长态势，12月面板价格预计延续回落趋势—行业点评报告》-2023.12.11

## 扫地机全年量价齐增，关注石头及九号 CES 展新品 ——行业周报

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

### ● 本周推荐标的：石头科技、德昌股份、九号公司

重点推荐标的：石头科技，德昌股份，九号公司。分投资主线：（1）国内外份额提升：石头科技；（2）优秀代工+新业务/客户拓展：德昌股份；（3）底部反转在即：九号公司。

### ● 推荐继续关注强α标的，石头及九号 CES 展新品值得期待

建议关注强竞争力，有份额提升或新业务/客户拓展逻辑板块和标的，同时注意下周举办的 CES 展新品。建议关注石头科技（强竞争力下仍可收获海外市场红利）、德昌股份（新增下游客户 Shark、EPS 电机获耐世特北美定点、人形机器人业务增量）、九号公司（收入利润结构变化有望业绩反转，拖累业务触底）。

**石头科技：（1）CES 展发布新品值得期待。（2）国内持续抢份额，结合奥维数据预计 Q4 国内收入增速 30%左右。（3）海外强竞争力下有望持续收获量价齐增红利。追觅数据影响趋弱，公司数据稳健扎实，份额在美亚、德亚国产品牌领先，产品力领先，不仅在高基数下保持较快增长，同时也是产品售价最高、Bestseller 评分最高、APP 各项数据最优的品牌。（4）红海事件影响有限，旺季备货已经成功运到，由于欧洲经销模式运费由经销商承担，对公司影响有限。石头科技是本轮出口链滞涨标的，估值对应 2024 年约 16 倍，继续推荐。**

**九号公司：（1）高增品类（两轮车+全地形车+割草机）进入收获期释放利润，成为收入利润贡献主力，结构变化有望带动业绩进入上升通道，看好利润弹性。（2）小米分销/ToB 渠道滑板车触底，此前压制公司业绩表现的负面因素或将得到改善。（3）迁出科创 50 指数的交易影响逐渐消除。（4）CES 展现场九号将发布全面升级的新一代智能割草机器人和电动滑板车，同时进入全新业务领域，关注 2024 年新品驱动业绩改善。**

**德昌股份：（1）家电主业新客户新品类趋势向好，吹风机新项目及吸尘器项目有望持续贡献增量。（2）汽车 EPS/刹车电机业务获耐世特北美 1.43 亿美元定点，绑定头部客户，在手订单充沛，迎来国产替代机遇。（3）基于 EPS 无刷电机技术迁移，发力人形机器人关节电机新赛道，与优必选等产业伙伴合资设立深圳人形机器人国创中心有限公司，成长空间进一步打开。**

### ● 扫地机全年实现量价齐增，

**（1）扫地机器人线上：销额+74.7%，2023Q4(20231002-20231231)/全年累计销额+21%/+5%，销量同比分别+15%/+1%，均价同比分别+5%/+4%。我们认为线上渠道基本盘累计销量同比转正主系行业以价换量策略奏效，行业渗透率有望重回提升态势，产品力、品牌力和供应链强的品牌有望持续巩固优势，行业集中度预计进一步提升。2023Q4 以来石头扫地机表现优异。2023Q4 石头扫地机线上销额 9.9 亿元（+38.8%）、销额市占率 22.6%（+3.3pcts），销量 25.22 万台（+41.6%），销量市占率 19.8%（+3.9pcts），预计 Q4 石头国内收入增速超 30%。我们看好石头持续推进产品降本，保持毛利率的同时推出更多质优价低新品，延续国内市占率引领态势并稳固盈利能力。（2）洗地机线上：2023W53 销额+40.2%，全年累计销额+14.5%；销量+91.7%，全年累计销量+38.4%。**

● **风险提示：**海外需求快速回落；原材料和海运成本回升；行业竞争加剧等。

## 目录

1、 本周行业指数及宏观数据变化 .....	4
1.1、 行业交易数据更新：分化较大，白色家电涨幅居前，家电零部件垫底 .....	4
1.2、 原材料/海运/汇率数据跟踪 .....	4
2、 外资持股比例更新 .....	5
3、 本周推荐标的及逻辑 .....	6
3.1、 出口链（自主品牌+出口代工） .....	6
3.1.1、 石头科技：国内外竞争格局持续向好 .....	7
3.1.2、 九号公司：交易影响消除+收入利润结构变化，看好业绩底部反转 .....	7
3.1.3、 德昌股份：收获耐世特北美 EPS 电机定点，加速产品出海进程 .....	8
4、 本周国内数据更新 .....	9
4.1、 周度数据更新（2023W53：20231225-20231231） .....	9
4.1.1、 空调：线下增速放缓但仍保持较高增长，线上加速增长 .....	9
4.1.2、 洗衣机：线下保持高速增长，线上加速增长 .....	9
4.1.3、 冰箱：线下保持高速增长，线上销量同比转正 .....	10
4.1.4、 彩电：线下保持高速增长，线上销量同比转正 .....	10
4.1.5、 油烟机：线下保持高速增长，线上加速增长 .....	11
4.1.6、 燃气灶：线下及线上均加速增长 .....	11
4.1.7、 集成灶：线下同比转负，线上加速增长 .....	12
4.1.8、 洗碗机：线下增速放缓，线上加速增长 .....	12
4.1.9、 扫地机器人：线下延续高增，线上加速增长，全年实现量价齐增 .....	13
4.1.10、 洗地机：线下增速放缓，线上加速增长，持续呈现以价换量趋势 .....	13
5、 盈利预测与投资建议 .....	14
6、 风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1： 家电板块本周上涨 0.1% .....	4
图 2： 家电子板块中本周分化较大，权重较高的白色家电板块上升较多 .....	4
图 3： 家电个股中倍益康、爱仕达、禾盛新材、热威股份、立达信本周涨幅居前五 .....	4
图 4： 家电个股中本周九号公司-WD、极米科技、天银机电、创维数字、格利尔跌幅居前五 .....	4
图 5： 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-1%/-2%/持平/持平，原材料稳中有降 .....	5
图 6： 截至 2024 年 1 月 5 日，美元兑人民币即期汇率环比上周+0.9% .....	5
图 7： 本周外资资金持股比例增加较多的个股为奥佳华、安克创新、万和电气、浙江美大、格力电器 .....	6
图 8： 空调线下渠道 2023W53 销额+29.6%，销量+25.2% .....	9
图 9： 空调线上渠道 2023W53 销额+80.8%，销量+70.0% .....	9
图 10： 洗衣机线下渠道 2023W53 销额+39.0%，销量+37.3% .....	10
图 11： 洗衣机线上渠道 2023W53 销额+41.1%，销量+28.5% .....	10
图 12： 冰箱线下渠道 2023W53 销额+33.9%，销量+35.1% .....	10
图 13： 冰箱线上渠道 2023W53 销额+50.6%，销量+36.0% .....	10
图 14： 彩电线下渠道 2023W53 销额+33.5%，销量+20.2% .....	11
图 15： 彩电线上渠道 2023W53 销额+73.1%，销量+34.1% .....	11
图 16： 油烟机线下渠道 2023W53 销额+52.5%，销量+68.4% .....	11
图 17： 油烟机线上渠道 2023W53 销额+36.3%，销量+28.1% .....	11
图 18： 燃气灶线下渠道 2023W53 销额+61.0%，销量+71.3% .....	12
图 19： 燃气灶线上渠道 2023W53 销额+36.9%，销量+23.2% .....	12
图 20： 集成灶线下渠道 2023W53 销额-5.9%，销量-10.1% .....	12
图 21： 集成灶线上渠道 2023W53 销额+49.7%，销量+50.6% .....	12
图 22： 洗碗机线下渠道 2023W53 销额+8.9%，销量+11.2% .....	13
图 23： 洗碗机线上渠道 2023W53 销额+42.9%，销量+27.7% .....	13
图 24： 扫地机器人线下渠道 2023W53 销额+141.7%，销量+133.0% .....	13
图 25： 扫地机器人线上渠道 2023W53 销额+74.7%，销量+54.2% .....	13
图 26： 洗地机线下渠道 2023W53 销额+2.9%，销量+8.6% .....	14
图 27： 2023W53 销额+40.2%，销量+91.7% .....	14

---

表 1：本周重点推荐标的：石头科技，德昌股份，九号公司..... 14

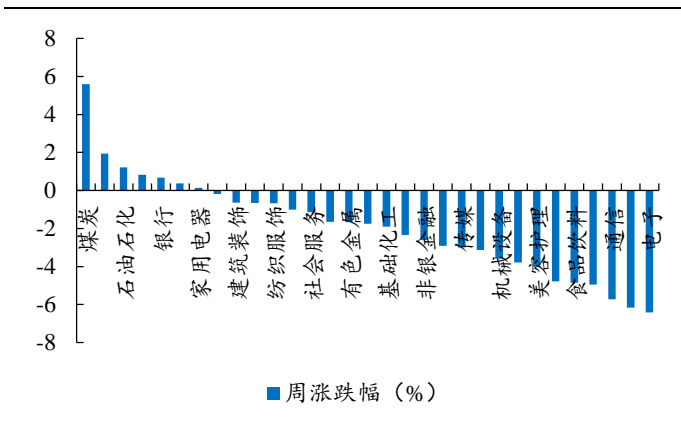
## 1、本周行业指数及宏观数据变化

### 1.1、行业交易数据更新：分化较大，白色家电涨幅居前，家电零部件垫底

本周（2024年1月1日至2024年1月5日），上证指数下跌1.5%；深证成指下跌4.3%；沪深300指数下跌3.0%；家用电器指数上涨0.1%。

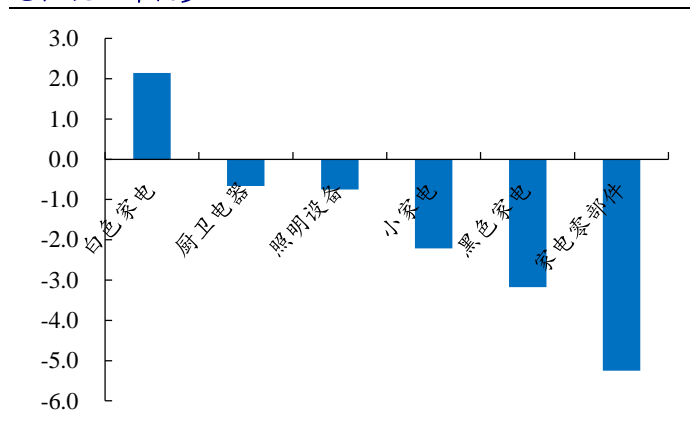
家电分子板块来看，本周家电零部件/白色家电/黑色家电/照明设备/厨卫电器/小家电周涨幅分别为-5.3%/2.1%/-3.2%/-0.7%/-0.7%/-2.2%。

图1：家电板块本周上涨0.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

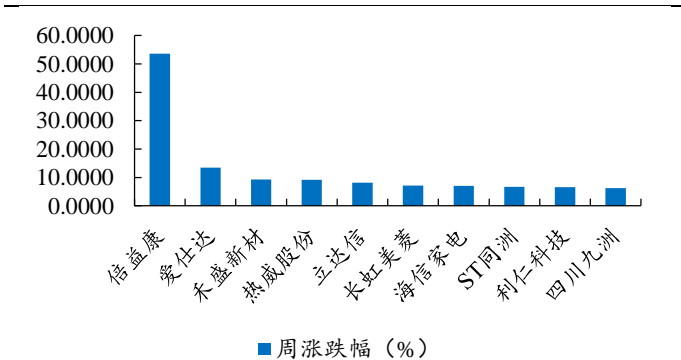
图2：家电电子板块中本周分化较大，权重较高的白色家电板块上升较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

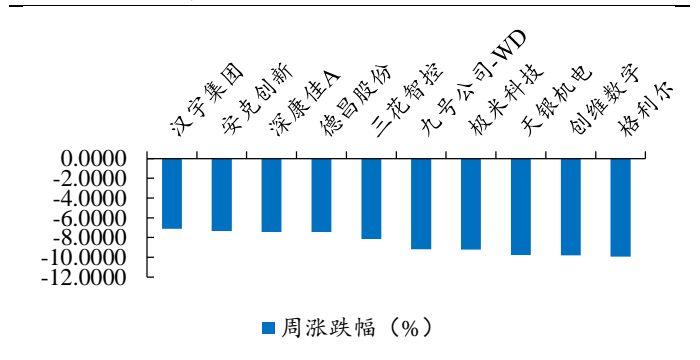
**个股方面：**家电个股中本周倍益康、爱仕达、禾盛新材、热威股份、立达信涨幅居前五；本周九号公司-WD、极米科技、天银机电、创维数字、格利尔跌幅居前五。

图3：家电个股中倍益康、爱仕达、禾盛新材、热威股份、立达信本周涨幅居前五



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：家电个股中本周九号公司-WD、极米科技、天银机电、创维数字、格利尔跌幅居前五



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.2、原材料/海运/汇率数据跟踪

**(1) 原材料价格：**截至2024年1月6日，本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-1%/-2%/持平/持平，同比分别持平/-1%/-3%/-3%。

**(2) 海运价格：**截至2024年1月5日，海运运价综合指数较上周环比+3.0%，同比-25.4%。

**图5：本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-1%/-2%/持平/持平，原材料稳中有降**

日期	环比 (%)				同比 (%)			
	LME铜	LME铝	塑料价格指数	螺纹钢	LME铜	LME铝	塑料价格指数	螺纹钢
2024-01-06	-1%	-2%	0%	0%	0%	-1%	-3%	-3%
2023-12-30	1%	5%	1%	0%	1%	-2%	-4%	-2%
2023-12-23	1%	4%	0%	-1%	2%	-6%	-4%	0%
2023-12-16	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	-4%	3%
2023-12-09	0%	-2%	-1%	0%	-1%	-4%	-4%	6%
2023-12-02	1%	-1%	0%	-1%	2%	-9%	-4%	7%
2023-11-25	2%	0%	0%	1%	4%	-7%	-4%	8%
2023-11-18	1%	-2%	0%	2%	-2%	-8%	-4%	6%
2023-11-11	0%	0%	0%	3%	0%	-4%	-4%	5%
2023-11-04	2%	3%	0%	3%	5%	0%	-4%	4%
2023-10-28	0%	1%	0%	1%	3%	-2%	-4%	-2%
2023-10-21	-1%	-1%	-1%	0%	5%	-2%	-5%	-4%
2023-10-14	0%	-2%	-1%	-1%	4%	-4%	-5%	-7%
2023-10-07	-2%	1%	-1%	0%	4%	-2%	-4%	-7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 人民币汇率：截至 2024 年 1 月 5 日，美元兑人民币即期汇率收于 7.1566，环比上周+0.9%。

**图6：截至 2024 年 1 月 5 日，美元兑人民币即期汇率环比上周+0.9%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、外资持股比例更新

本周外资资金持股比例增加较多的个股为奥佳华、安克创新、万和电气、浙江美大、格力电器，资金持股比例下降较多的个股为四川长虹、四川九洲、深康佳 A、海信家电、火星人。

**图7：本周外资资金持股比例增加较多的个股为奥佳华、安克创新、万和电气、浙江美大、格力电器**

【开源家电】个股外资（含北上资金、QFII/RQFII）持股比例梳理				
北上资金持股比例（%）	截至20231208		截至20240105	
	占流通A股(%) (公布)	占自由流通股比(%)	占流通A股(%) (公布)	占自由流通股比(%)
<b>白电板块</b>				
美的集团	21.38	31.21	21.49	31.36
海尔智家	9.41	16.17	9.45	16.24
格力电器	11.04	14.39	11.30	14.72
海信家电	8.02	18.76	7.17	16.77
奥马电器	1.30	2.95	1.20	2.75
<b>黑电板块</b>				
四川长虹	3.53	4.60	3.30	4.30
海信视像	4.68	8.86	4.45	8.43
极米科技	0.61	0.67	0.46	0.51
深康佳A	1.40	2.28	0.75	1.23
四川九洲	0.89	1.75	0.50	0.98
创维数字	0.75	1.63	0.61	1.33
兆驰股份	3.30	7.16	3.26	7.08
<b>厨电板块</b>				
老板电器	9.16	19.28	9.20	19.36
浙江美大	3.02	35.68	3.32	39.12
火星人	2.19	2.19	0.97	1.91
华帝股份	6.17	7.70	6.08	7.58
万和电气	2.80	8.00	3.16	9.03
<b>厨房小家电板块</b>				
新宝股份	2.06	5.94	2.19	6.31
小熊电器	0.92	3.11	0.81	2.70
苏泊尔	8.76	51.37	8.71	51.09
九阳股份	3.02	9.20	3.00	9.15
<b>清洁电器板块</b>				
石头科技	6.07	9.03	6.14	9.14
科沃斯	2.34	7.11	2.25	6.83
莱克电气	0.47	2.53	0.47	2.51
<b>家电出海板块</b>				
安克创新	16.40	24.22	16.83	24.84
<b>个护板块</b>				
飞科电器	1.01	10.05	0.99	9.88
奥佳华	5.98	6.92	6.45	7.47
<b>照明板块</b>				
欧普照明	5.38	35.02	5.35	34.94
佛山照明	2.87	5.89	2.76	5.66
<b>家电上游及其他</b>				
三花智控	16.13	29.92	15.95	29.60
盾安环境	0.59	0.98	0.45	0.75
东方电热	0.63	0.81	0.44	0.57
公牛集团	2.12	14.14	2.13	14.27

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、本周推荐标的及逻辑

重点推荐标的：石头科技，德昌股份，九号公司，海信视像，海尔智家。其中，国内外份额提升：石头科技，海信视像，海尔智家；优秀代工+新业务：德昌股份；底部反转：九号公司。

#### 3.1、出口链（自主品牌+出口代工）

**自主品牌：**巴以冲突等扰动因素致欧美需求以及通胀控制仍存不确定性，因此品牌出海维度建议关注强竞争力，有份额提升逻辑板块，例如扫地机以及彩电板块。其中扫地机市场石头科技持续抢占美国本土品牌 iRobot 份额，海信视像以及 TCL 抢占三星、LG 份额。个股方面推荐业绩确定性相对较强的石头科技，建议关注上游面板价格企稳回落的彩电板块，有望受益消费电子板块回暖的安克创新，以及有望迎来业绩拐点的九号公司。

**出口代工：**海外库存逐步回归正常水平，海外旺季来临下游客户或逐步补库支



撑下半年出口增长。吸尘器、厨房小家电、冰箱延续改善趋势，低基数效应下相关标的业绩增长确定性较强，吸尘器板块推荐德昌股份；厨房小家电板块推荐新宝股份，受益标的比依股份；冰箱板块受益标的奥马电器。

### 3.1.1、石头科技：国内外竞争格局持续向好

**国内石头扫地机持续抢份额。**根据 AVC，Q4 以来石头扫地机表现优异。2023W41-W53(20231002-20231231)扫地机行业线上销额 43.6 亿元 (+21.1%)、销量 127.2 万台 (+15.0%)；石头扫地机线上销额 9.9 亿元 (+38.8%)、销额市占率 22.6% (+3.3pcts)，销量 25.22 万台 (+41.6%)，销量市占率 19.8% (+3.9pcts)，**预计 Q4 石头国内收入增速超 30%**。

**强竞争力下有望持续收获海外红利，抢占 iRobot 市场份额，预计 Q4 石头海外收入增速超 30%**。此前市场担心追觅等中国扫地机品牌进入德国等市场后，会加剧行业竞争，同时抢占石头科技的份额，我们认为不必过多担心，基于“行业够大+石头的竞争力够强”，追觅数据影响趋弱，预计石头科技 Q4 国内外收入增速超 30%。

**海外扫地机行业空间大。**预计日本/韩国/泰国/加拿大/英国/法国/德国/意大利/土耳其的稳态销量增长空间可达当前本国行业销量的 2.3/1.3/14.7/3.5/3.2/1.5/1.0/2.9/19.9 倍，日本/新加坡/美国/加拿大/英国/法国/澳大利亚的稳态均价增长空间可达当前本国行业均价的 1.8/6.4/5.3/3.8/3.0/2.9/2.9 倍，**量价提升空间较大，中国厂商出海共拓市场，并非此消彼长复制国内内卷。**

**石头竞争力够强，数据稳健扎实。**(1) **份额方面**，美国、德国高端份额绝对领先。中国厂商出海均布局中高端市场，但其他厂商市占仅个位数；美国 iRobot 被收购影响有限，德国龙头份额稳固可复制经验给其他欧洲国家；(2) **产品力**：海外品牌高端产品缺位、技术研发掉队，中国品牌主推全基站产品性能实力强劲，海外消费者对价格不敏感产品更有提价空间。石头产品性能、好评率领先，占据消费者心智；(3) **APP 指标**：更能反映市场真实消费情况，其中石头下载量、打开率、评分均领先其他国内厂商，与过往业绩构成交叉验证。

**红海商船接连遇袭，马士基宣布暂停集装箱船在红海航行，我们认为对于石头科技影响有限、市场无需担心。**(1) 公司对欧洲航线运输并不完全依赖苏伊士运河，可以通过海运绕道或者陆路运输的方式替代，可以充分应对变化。(2) 公司对欧洲区域是经销模式，采用 FOB 方式，公司不承担运费，运费端的影响不会影响公司盈利能力。(3) 对于 Q4 终端销售旺季的经销商备货、公司通常提前 1-2 个月发货，目前已经完成不受此次事件影响。(4) 每年 Q1 为终端销售淡季，预计 Q2 在新品拉动下进入发货旺季，因此对公司收入端影响有限。

**利润率稳定性强**：技术降本持续，产品架构持续优化。新品按一定毛利率成本加成式定价。此外公司在区域严控费率，我们预计公司净利率水平稳定性强。

**石头科技是本轮出口链滞涨标的，当前股价对应 2024 年 PE 仅 16.5 倍，继续推荐。**

### 3.1.2、九号公司：交易影响消除+收入利润结构变化，看好业绩底部反转

九号公司调出科创 50 指数于 2023 年 12 月 8 日收市后生效，此前主要受其影响，目前交易影响逐渐消除，看好 2024 年业绩反转，当前可底部布局。

**收入利润结构变化，高增品类（两轮车+全地形车+割草机）进入收获期释放利**

润，原有滑板车业务拖累减小。(1) 两轮车：扩渠道逻辑和盈利提升逻辑并存。对标头部品牌长期开店空间有望达 10000 家；利润率方面考虑到后续成本费用改善空间，以及对标爱玛/雅迪公司定位中高端，预计长期利润率有望达到 10% 左右，利润弹性可期。(2) 全地形车：伴随收入改善 2023Q3 逐步盈亏平衡。产品方面，11 月公司发布混动旗舰车型，从扭矩、加速度和马力等指标上看性能优于同行。渠道方面，美国为全球 ORV 主要市场，公司产品于 9 月份逐步进入美国市场，强产品竞争力有望驱动渠道突破，看好渠道突破带动量价双升，从而带动利润率提升。(3) 割草机：2023Q3 割草机器人进入线上渠道，销售网络逐步拓宽。后续迭代新品预计在保持产品竞争力的基础上拥有更高价格竞争力，新品+渠道拓宽有望助力长期放量。(4) 基本盘业务零售滑板车：剔除小米渠道后预计 Segway 自主品牌全球份额仍保持领先，其中欧洲区域自主品牌份额预计保持提升趋势。

**小米分销/ToB 渠道滑板车触底，此前压制公司业绩表现的负面因素或将得到改善。**2023Q3 小米分销/ToB 渠道占比已降至 1%/10%，对后续业绩影响有限。2023 年利润受股份支付费用、汇率波动等影响波动较大，剔除汇率波动、股份支付费用等异常值影响，2023Q3 公司利润实现翻倍以上增长。我们预计后续股份支付费用对公司业绩影响将减弱，规模效应提盈利逻辑将占主导地位。

### 3.1.3、德昌股份：收获耐世特北美 EPS 电机定点，加速产品出海进程

家电代工主业来看 shark 大客户持续带来增量，汽零业务 EPS 电机、刹车电机预计未来三年每年收入翻倍，2023 年有望盈亏平衡，2024 年净利率快速提升，进入业绩收获期。预计人形机器人关节无框力矩电机独供优必选，有望提升公司估值。

家电主业方面，新客户新品类拓展趋势向好。Q3 吸尘器/小家电收入增长约 90%/280%。公司切入新客户 Shark 后持续扩大合作规模，公司为 Shark 代工的 Shark FlexStyle 新品，凭借卷发、吹风二合一的创新和性价比持续热销，Q4 的吹风机新项目及吸尘器项目有望量产、持续贡献增量。后续洗碗机等新品类量产有望加速公司增长。公司被选为 HOT 核心供应商，有望导入更多品类与项目、扩大合作体量；TTI 从吸尘器去库走向补库周期，合作体量将稳中有升，后续有望拓展体量更大的园林电动工具新品类；洗碗机等新品类拓展有望持续贡献增量，我们看好在拓客户、拓品类的拉动下，家电业务 2023-2025 年保持 20% 以上复合增长。

EPS 电机和制动电机在汽零行业中竞争格局好，主系涉及汽车安全认证时间长；国内暂无量产竞争对手。相较于 EPS 电机头部公司日本电产，公司具有产品性价比高、决策链条短、客户响应度高等优势，看好把握国产替代风口机遇。

**收获耐世特北美 EPS 电机定点，加速产品出海。**公司 12 月 20 日发布公告，公司于近日收到了耐世特北美公司关于 EPS 电机的项目定点通知书。根据耐世特规划，定点项目生命周期为 10 年，生命周期预计总销售金额约 1.43 亿美元，预计在 2025 年 5 月逐步开始量产。公司持续斩获头部客户高质量定点大单，验证了设计研发、质量管控、生产保障等各方面综合能力过硬。产品出海方面，公司首个应用于全球车型的耐世特欧洲 EPS 电机项目已于 5 月实现量产，耐世特北美 EPS 电机项目的获取，将助力公司绑定头部客户，加速拓展全球 EPS 电机市场。

截至 2023 年 6 月 30 日，公司已累计实现 28 个汽车电机项目的定点，其中已实现量产项目 16 个。2023 年-2026 年定点金额超过 23 亿，客户覆盖耐世特、采埃孚、捷太格特、上海同驭、上海利氩等国内外知名转向/制动系统供应商。



基于 EPS 无刷电机技术迁移，发力人形机器人关节电机新赛道。公司与优必选等产业伙伴合资设立深圳人形机器人国创中心有限公司，基于汽车 EPS 电机的技术迁移迈入人形机器人赛道。目前项目在注册阶段、技术开始衔接。考虑到汽车 EPS 无刷电机和人形机器人的无框力矩电机同属于扭矩精密控制，在磁器设计、结构设计部分相通，技术端具备可迁移性，看好公司成长空间进一步打开。

## 4、本周国内数据更新

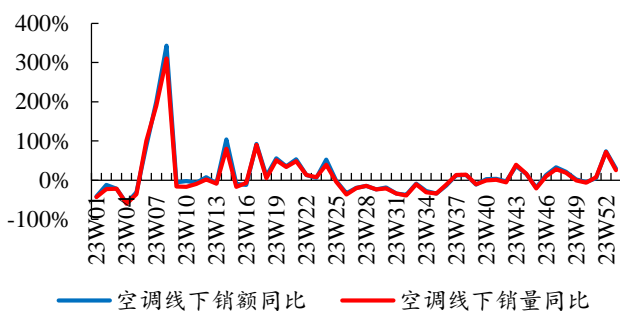
### 4.1、周度数据更新（2023W53：20231225-20231231）

#### 4.1.1、空调：线下增速放缓但仍保持较高增长，线上加速增长

(1) 线下渠道：2023W53 销额+29.6%，全年累计销额+1.9%；2023W53 销量+25.2%，全年累计销量-1.9%。

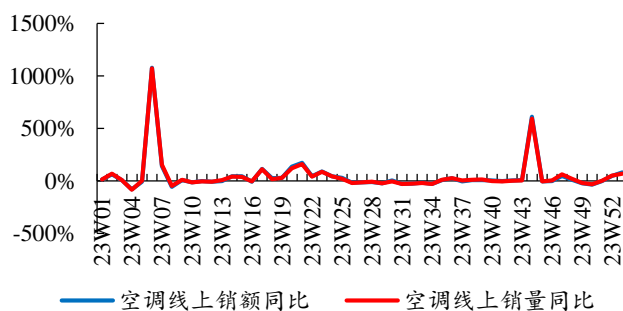
(2) 线上渠道：2023W53 销额+80.8%，全年累计销额+16.4%；2023W53 销量+70.0%，全年累计销量+15.0%。

图8：空调线下渠道 2023W53 销额+29.6%，销量+25.2%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图9：空调线上渠道 2023W53 销额+80.8%，销量+70.0%



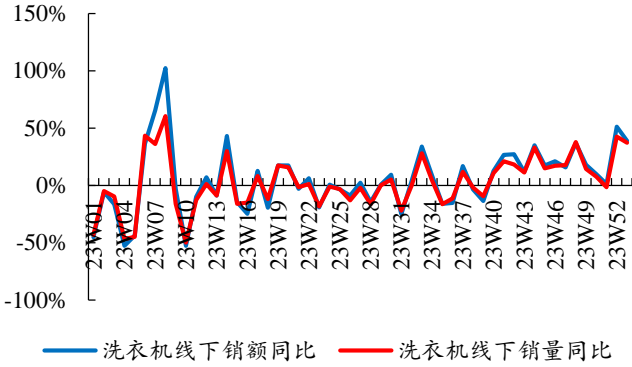
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

#### 4.1.2、洗衣机：线下保持高速增长，线上加速增长

(1) 线下渠道：2023W53 销额+39.0%，全年累计销额-1.4%；2023W53 销量+37.3%，全年累计销量-2.4%。

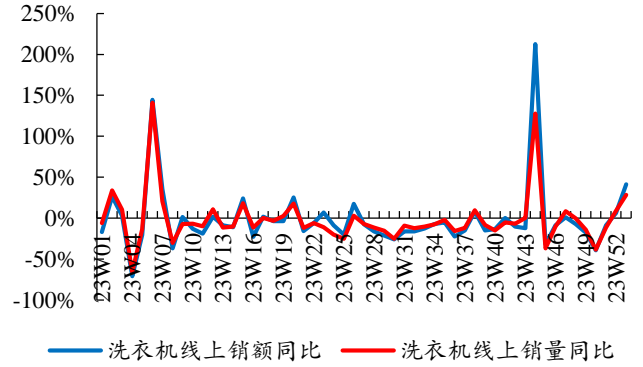
(2) 线上渠道：2023W53 销额+41.1%，全年累计销额-9.1%；2023W53 销量+28.5%，全年累计销量-9.0%。

**图10: 洗衣机线下渠道 2023W53 销额+39.0%, 销量+37.3%**



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图11: 洗衣机线上渠道 2023W53 销额+41.1%, 销量+28.5%**



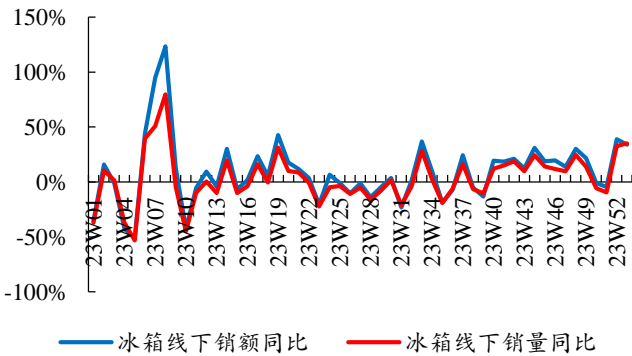
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

### 4.1.3、冰箱: 线下保持高速增长, 线上销量同比转正

(1) 线下渠道: 2023W53 销额+33.9%, 全年累计销额+3.8%; 2023W53 销量+35.1%, 全年累计销量-1.5%。

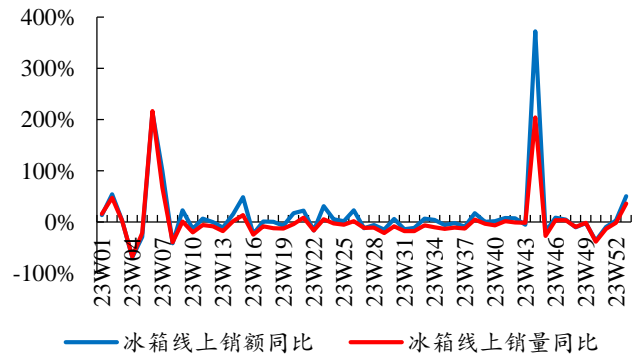
(2) 线上渠道: 2023W53 销额+50.6%, 全年累计销额+3.8%; 2023W53 销量+36.0%, 全年累计销量-5.1%。

**图12: 冰箱线下渠道 2023W53 销额+33.9%, 销量+35.1%**



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图13: 冰箱线上渠道 2023W53 销额+50.6%, 销量+36.0%**



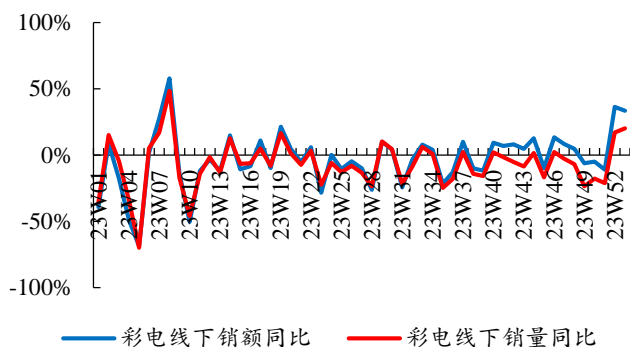
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

### 4.1.4、彩电: 线下保持高速增长, 线上销量同比转正

(1) 线下渠道: 2023W53 销额+33.5%, 全年累计销额-7.2%; 2023W53 销量+20.2%, 全年累计销量-9.8%。

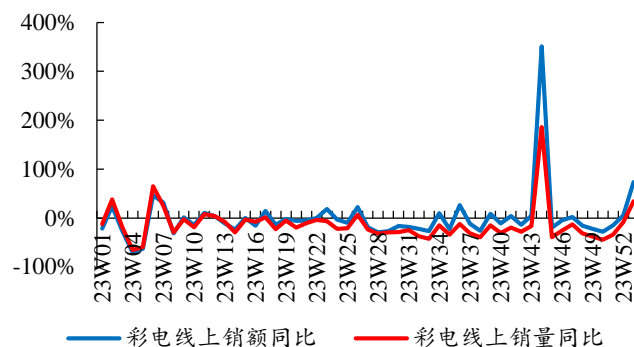
(2) 线上渠道: 2023W53 销额+73.1%, 全年累计销额-7.7%; 2023W53 销量+34.1%, 全年累计销量-19.9%。

图14: 彩电线下渠道 2023W53 销额+33.5%，销量+20.2%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图15: 彩电线上渠道 2023W53 销额+73.1%，销量+34.1%



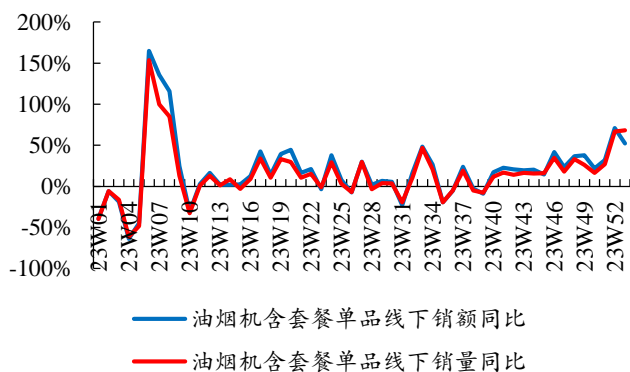
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

#### 4.1.5、油烟机: 线下保持高速增长, 线上加速增长

(1) 线下渠道: 2023W53 销额+52.5%，全年累计销额+12.1%；2023W53 销量+68.4%，全年累计销量+8.6%。

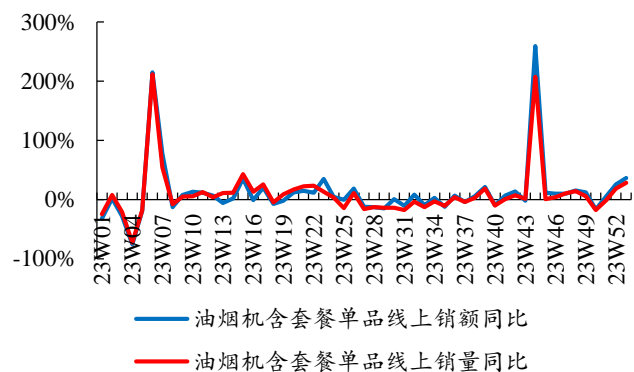
(2) 线上渠道: 2023W53 销额+36.3%，全年累计销额+7.8%；2023W53 销量+28.1%，全年累计销量+3.7%。

图16: 油烟机线下渠道 2023W53 销额+52.5%，销量+68.4%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图17: 油烟机线上渠道 2023W53 销额+36.3%，销量+28.1%



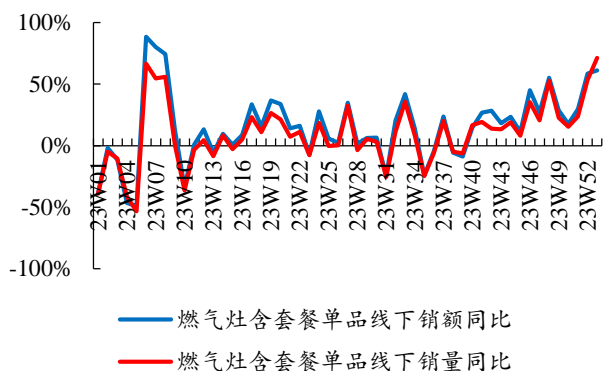
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

#### 4.1.6、燃气灶: 线下及线上均加速增长

(1) 线下渠道: 2023W53 销额+61.0%，全年累计销额+9.8%；2023W53 销量+71.3%，全年累计销量+5.3%。

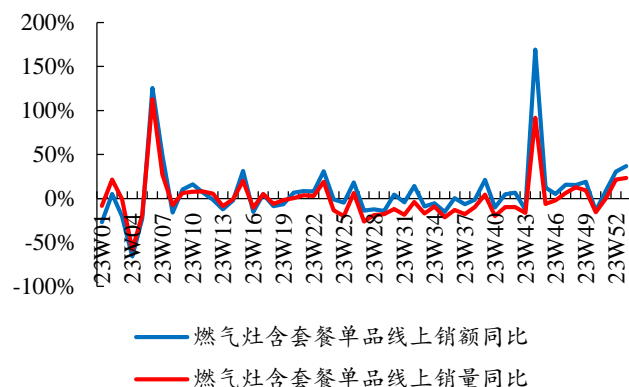
(2) 线上渠道: 2023W53 销额+36.9%，全年累计销额+4.7%；2023W53 销量+23.2%，全年累计销量-2.8%。

**图18: 燃气灶线下渠道 2023W53 销额+61.0%, 销量+71.3%**



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图19: 燃气灶线上渠道 2023W53 销额+36.9%, 销量+23.2%**



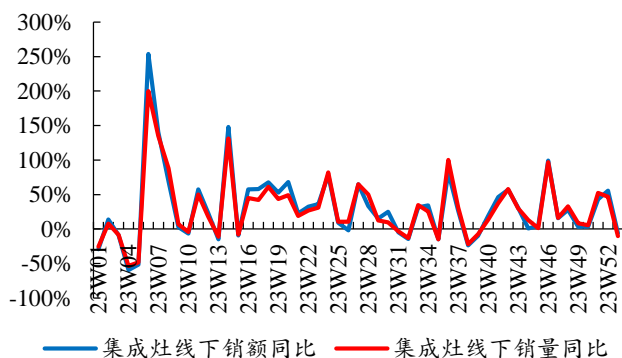
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

### 4.1.7、集成灶: 线下同比转负, 线上加速增长

(1) 线下渠道: 2023W53 销额-5.9%, 全年累计销额+25.3%; 2023W53 销量-10.1%, 全年累计销量+24.5%。

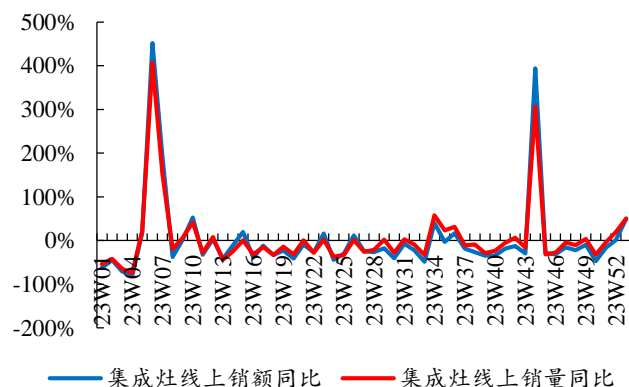
(2) 线上渠道: 2023W53 销额+49.7%, 全年累计销额-16.1%; 2023W53 销量+50.6%, 全年累计销量-13.1%。

**图20: 集成灶线下渠道 2023W53 销额-5.9%, 销量-10.1%**



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图21: 集成灶线上渠道 2023W53 销额+49.7%, 销量+50.6%**



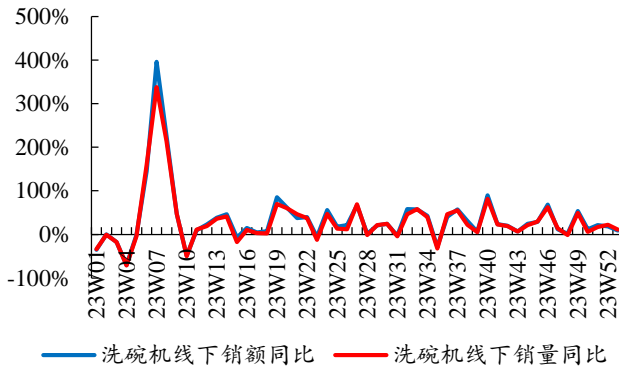
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

### 4.1.8、洗碗机: 线下增速放缓, 线上加速增长

(1) 线下渠道: 2023W53 销额+8.9%, 全年累计销额+24.7%; 2023W53 销量+11.2%, 全年累计销量+21.7%。

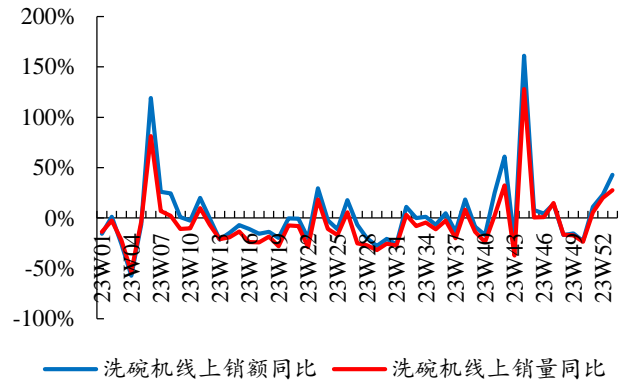
(2) 线上渠道: 2023W53 销额+42.9%, 全年累计销额+2.7%; 2023W53 销量+27.7%, 全年累计销量-4.6%。

**图22: 洗碗机线下渠道 2023W53 销额+8.9%，销量+11.2%**



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

**图23: 洗碗机线上渠道 2023W53 销额+42.9%，销量+27.7%**



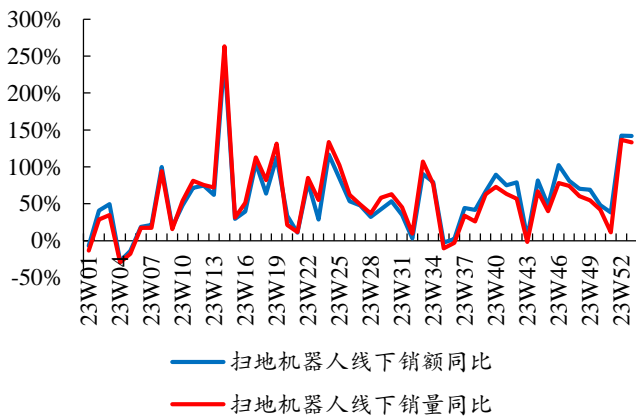
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

#### 4.1.9、扫地机器人：线下延续高增，线上加速增长，全年实现量价齐增

(1) 线下渠道：2023W53 销额+141.7%，全年累计销额+57.6%；2023W53 销量+133.0%，全年累计销量+55.9%。

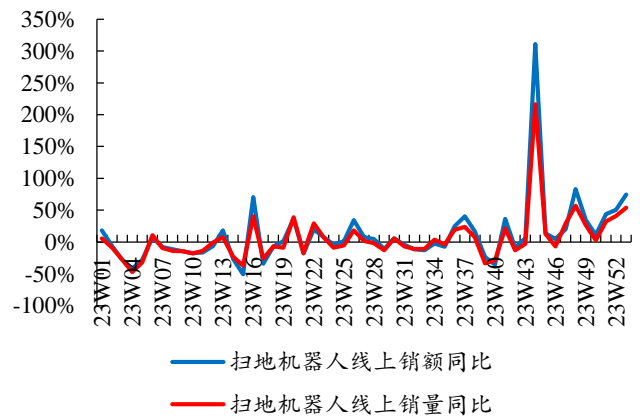
(2) 线上渠道：2023W53 销额+74.7%，全年累计销额+5.3%；2023W53 销量+54.2%，全年累计销量+1.2%。

**图24: 扫地机器人线下渠道 2023W53 销额+141.7%，销量+133.0%**



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

**图25: 扫地机器人线上渠道 2023W53 销额+74.7%，销量+54.2%**



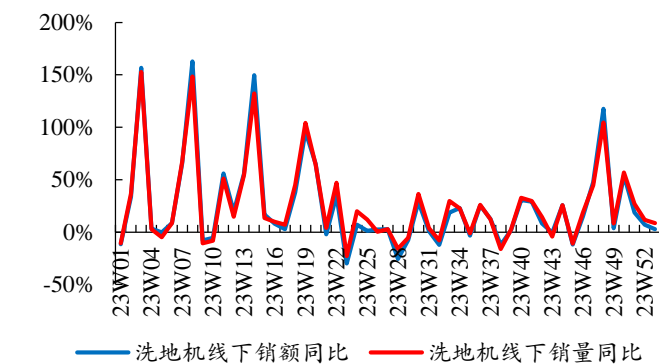
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

#### 4.1.10、洗地机：线下增速放缓，线上加速增长，持续呈现以价换量趋势

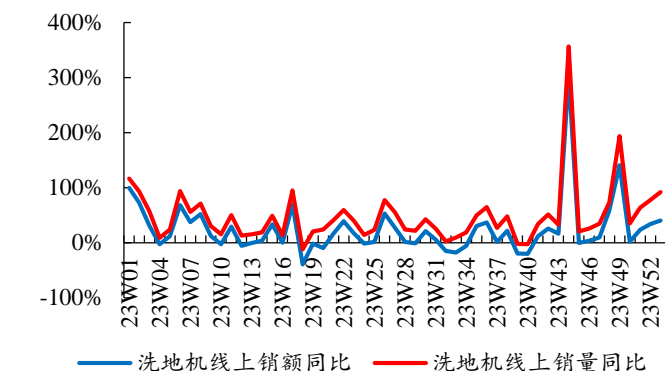
(1) 线下渠道：2023W53 销额+2.9%，全年累计销额+19.0%；2023W53 销量+8.6%，全年累计销量+21.7%。

(2) 线上渠道：2023W53 销额+40.2%，全年累计销额+14.5%；2023W53 销量+91.7%，全年累计销量+38.4%。



**图26: 洗地机线下渠道 2023W53 销额+2.9%, 销量+8.6%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

**图27: 2023W53 销额+40.2%, 销量+91.7%**


数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

## 5、盈利预测与投资建议

重点推荐标的: 石头科技, 德昌股份, 九号公司。分投资主线: (1) 国内外份额提升, 石头科技; (2) 优秀代工+新业务, 德昌股份; (3) 底部反转: 九号公司。

**表1: 本周重点推荐标的: 石头科技, 德昌股份, 九号公司**

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	归母净利润增速 (%)			2023-2025 三年利润 CAGR	PE (倍)		
			2023E	2024E	2025E		2023E	2024E	2025E
688169.SH	石头科技	272.97	62.70%	14.60%	20.00%	30.83%	18.6	16.3	13.5
605555.SH	德昌股份	21.15	17.90%	15.60%	31.90%	21.55%	22.4	19.3	14.7
689009.SH	九号公司	26.93	5%	57%	36%	30.62%	41.2	26.3	19.3

数据来源: Wind、开源证券研究所 (均为开源证券研究所预测, 收盘价截至 2024 年 1 月 5 日)

## 6、风险提示

海外需求快速回落; 原材料和海运成本回升; 行业竞争加剧等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn