

## 家用电器

2024年01月28日

## 石头业绩超预期，持续看好出口链强α标的

——行业周报

投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

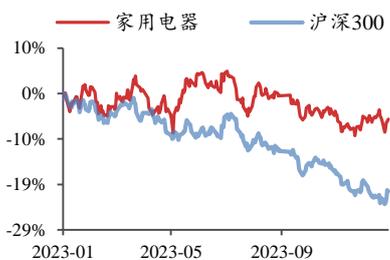
lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790523060001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《继续看好出口链中依靠产品力抢占海外份额标的——行业周报》-2024.1.21

《石头及九号 CES 展发布旗舰新品，产品力行业引领——行业周报》-2024.1.14

《扫地机全年量价齐增，关注石头及九号 CES 展新品——行业周报》-2024.1.7

### ● 推荐：石头科技、九号公司、德昌股份、海信视像、海信家电、海尔智家

建议继续关注出海相关，且具备强竞争力，有份额提升或新业务/客户拓展的板块及标的，重点推荐：石头科技（CES 展发布多款新品，继续引领行业，看好石头国内外份额继续提升）、九号公司（拖累业务见底，海外市场新业务割草机、全地形车有望逐步放量）、德昌股份（新客户、新业务持续拓展）、海信视像（长期深耕海外渠道+体育赛事营销，伴随 Mini LED 行业持续降本，市场快速发展，公司利润率有望稳步提升）、海信家电、海尔智家。

### ● 继续关注强α标的，石头业绩超预期，海信/TCL 美国线下份额提升空间大

**石头科技**：2023 年预计归母净利润 20-22 亿元（68.99%-85.89%），扣非净利润 18-20 亿元（50.29%-66.98%），业绩超预期。CES 展发布新品，继续引领行业。内销以价换量成效显著，外销持续抢夺中高端份额。公司技术降本持续，新品按毛利率成本加成式定价，严控费率，净利率稳定性强。目前估值对应 2024 年约 18 倍，持续推荐。

**九号公司**：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。小米分销/ToB 渠道滑板车触底，此前压制业绩表现的负面因素或将得到改善。

**德昌股份**：（1）家电代工主业趋势向好，Shark 吸尘器新品类、洗碗机新品类等有望持续贡献业绩增量。（2）汽车 EPS 无刷转向电机业务获耐世特北美 1.43 亿美元定点，绑定头部客户，迎来国产替代机遇。（3）基于 EPS 无刷电机技术迁移，牵手优必选，发力人形机器人关节电机新赛道，成长空间进一步打开，当前估值对应 2024 年约 18 倍，继续维持推荐评级。

**美国彩电线下渠道**：（1）线下，中高端渠道 Sam's Club/BestBuy/Costco 中海信/TCL 展出 SKU 数量较三星/LG 仍有较大提升空间，同时随着产品技术逐步缩小与三星/LG 差距，或有望获得更多高端产品展位。（2）线上，亚马逊渠道海信/TCL 份额提升相对明显，但中高端市场相较于三星/LG 仍有提升空间。

### ● 以价换量策略下扫地机全年销量止跌，石头科技表现持续好于行业

根据 AVC，扫地机器人线上 2023 全年累计销额同比+4%，销量同比持平，均价同比+4%。国内市场依靠以价换量，行业销量同比止跌，渗透率重回提升态势，石头扫地机线上销额 9.9 亿元（+35.1%）、销额市占率 22.6%（+3.0pcts），销量 25.4 万台（+37.7%），销量市占率 19.8%（+3.8pcts）。我们继续看好在以价换量趋势下，石头依托技术降本，保持毛利率的同时推出更多质优价低新品、拉宽产品价格带，延续国内市占率提升趋势。

● **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：白电涨幅居前，家电零部件/照明设备跌幅较多 .....	4
1.2、	原材料/海运/汇率数据跟踪 .....	4
2、	外资持股比例更新 .....	6
3、	2024年美国彩电线下渠道实录：海信/TCL全渠道覆盖，线下覆盖深度以及中高端份额有提升空间 .....	7
3.1、	Sam's Club：中高端产品为主，线下TCL SKU数量相对较多，线上三星占据主要市场 .....	8
3.2、	Walmart：中低端产品为主，线下各品牌展出SKU数量相当，线上大尺寸海信/TCL销售较好 .....	9
3.3、	BestBuy：中高端产品为主，线下仅日韩品牌以及海信/TCL展出，线上中低端有Roku/INSIGNIA品牌露出 .....	10
3.4、	Costco：中高端产品为主，线上线下均以日韩以及海信/TCL品牌为主，海信SKU数量相对较多 .....	10
4、	家电公司2023年业绩预告 .....	12
4.1、	石头科技业绩预增 .....	12
4.2、	兆驰股份业绩预增 .....	12
4.3、	华翔股份业绩预增 .....	13
4.4、	长虹美菱业绩预增 .....	13
5、	本周推荐标的及逻辑 .....	13
5.1、	出口链（自主品牌+出口代工） .....	14
5.1.1、	石头科技：国内外竞争格局持续向好 .....	14
5.1.2、	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 .....	15
5.1.3、	德昌股份：收获耐世特北美EPS电机定点，加速产品出海进程 .....	15
6、	本周国内数据更新 .....	16
6.1、	周度数据更新（2024W03） .....	16
6.1.1、	空调：线上同比高增长，美的、海尔、TCL、海信优于行业增长 .....	16
6.1.2、	冰箱：线上销量回正，线下滑明显，价格延续增长趋势 .....	17
6.1.3、	洗衣机：线下滑明显，整体价格延续增长趋势 .....	17
6.1.4、	彩电：上游成本传导终端，行业量减价增 .....	18
6.1.5、	油烟机：线上表现优于线下，均价保持提升趋势 .....	19
6.1.6、	燃气灶：线上增长优于线下，均价保持同比提升趋势 .....	19
6.1.7、	集成灶：线上销量增长明显，均价保持提升趋势 .....	20
6.1.8、	洗碗机：线上/线下销量均实现较高增长，线上均价增长较高 .....	21
6.1.9、	扫地机：行业量减价增，石头、追觅优于行业增长 .....	21
6.1.10、	洗地机：线上优于线下增长，价格持续下降，追觅优于行业增长 .....	22
7、	盈利预测与投资建议 .....	23
8、	风险提示 .....	23

## 图表目录

图 1：	家电板块本周上涨 0.17%（单位：%） .....	4
图 2：	家电子板块本周白电涨幅居前，家电零部件/照明设备跌幅较多（单位：%） .....	4
图 3：	家电个股中 ST 同洲、长虹美菱、海立 B 股、深康佳 A、虹美菱 B 本周涨幅居前五（单位：%） .....	4
图 4：	家电个股中本周鸿智科技、雪祺电气、倍益康、春光科技、格利尔跌幅居前五（单位：%） .....	4
图 5：	本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比+2%/+1%/基本持平/+1%，原材料稳中有升 .....	5
图 6：	本周海运运价综合指数较上周环比+9.0%，同比+26.4% .....	5
图 7：	截至 2024 年 1 月 26 日，美元兑人民币即期汇率环比上周-0.18% .....	6

图 8: 本周外资资金持股比例增加较多的个股为佛山照明、万和电气、奥佳华、石头科技、四川长虹、新宝股份、华帝股份、欧普照明、东方电热 .....	6
图 9: TCL/海信展柜相近合计有四款产品展出 .....	10
图 10: 2024W3 空调行业线下销量约 3.5 万台 (-20.90%), 销额约 1.53 亿 (-19.07%) .....	16
图 11: 2024W3 空调行业线上销量约 40.1 万台 (+108.22%), 销额约 13.16 亿 (+103.17%) .....	16
图 12: 2024W3 冰箱行业线下销量约 4.7 万台 (-40.51%), 销额约 3.08 亿 (-32.83%) .....	17
图 13: 2024W3 冰箱行业线上销量约 58.55 万台 (+9.77%), 销额约 16.28 亿 (+19.6%) .....	17
图 14: 2024W3 洗衣机行业线下销量约 4.79 万台 (-33.39%), 销额约 1.91 亿 (-26.81%) .....	18
图 15: 2024W3 洗衣机行业线上销量约 63.93 万台 (+1.03%), 销额约 10.87 亿 (+16.11%) .....	18
图 16: 2024W3 彩电行业线下销量约 4.60 万台 (-42.78%), 销额约 3.09 亿 (-26.75%) .....	18
图 17: 2024W3 彩电行业线上销量约 60.39 万台 (-19.21%), 销额约 17.62 亿 (+9.30%) .....	18
图 18: 2024W3 油烟机行业线下销量约 1.40 万台 (-5.96%), 销额约 0.53 亿 (+2.11%) .....	19
图 19: 2024W3 油烟机行业线上销量约 15.74 万台 (+37.75%), 销额约 2.47 亿 (+59.10%) .....	19
图 20: 2024W3 燃气灶行业线下销量约 1.56 万台 (-20.11%), 销额约 0.29 亿 (-13.51%) .....	20
图 21: 2024W3 燃气灶行业线上销量约 20.95 万台 (+14.39%), 销额约 1.58 亿 (+42.93%) .....	20
图 22: 2024W3 集成灶行业线下销量约 0.03 万台 (+35.80%), 销额约 0.03 亿 (+26.87%) .....	20
图 23: 2024W3 集成灶行业线上销量约 0.65 万台 (+142.71%), 销额约 0.44 亿 (+151.82%) .....	20
图 24: 2024W3 洗碗机行业线下销量约 0.32 万台 (+66.64%), 销额约 0.26 亿 (+77.82%) .....	21
图 25: 2024W3 洗碗机行业线上销量约 1.79 万台 (+38.67%), 销额约 0.79 亿 (+71.66%) .....	21
图 26: 2024W3 扫地机行业线下销量 0.13 万台 (-5.96%), 销额 0.06 亿元 (+6.50%) .....	22
图 27: 2024W3 扫地机行业线上销量 5.08 万台 (-10.66%), 销额 1.58 亿元 (-4.83%) .....	22
图 28: 2024W3 洗地机行业线下销量 0.26 万台 (-37.48%), 销额 0.08 亿元 (-41.64%) .....	22
图 29: 2024W3 洗地机行业线上销量 6.31 万台 (+8.96%) 销额 1.36 亿 (-12.91%) .....	22
表 1: TCL/海信均入驻山姆, 以大尺寸产品为主。日韩厂三星/LG SKU 居多且有高端产品展出 .....	8
表 2: 本店各品牌展出 SKU 数量相当, LCD 产品为主, 大尺寸产品中 TCL/海信更具价格优势。沃尔玛自有品牌 ONN 售价相对较低 .....	9
表 3: TCL/海信均入驻 Costco, 以大尺寸产品为主。三星/LG SKU 居多且有专区展示高端产品 .....	11
表 4: 本周重点推荐标的: 石头科技, 九号公司, 德昌股份 .....	23

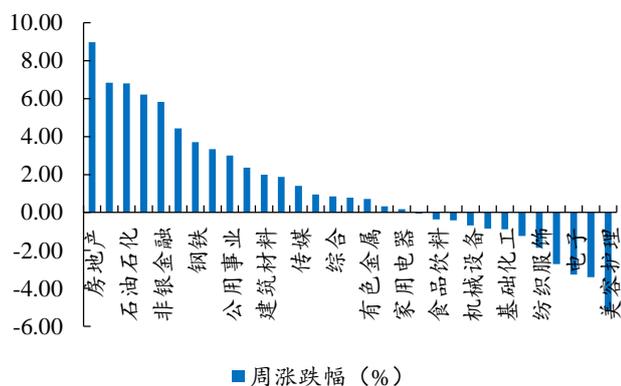
## 1、本周行业指数及宏观数据变化

### 1.1、行业交易数据更新：白电涨幅居前，家电零部件/照明设备跌幅较多

本周（2024年1月22日至2024年1月26日），上证指数上涨2.75%；深证成指下跌0.28%；沪深300指数上涨1.96%；家用电器指数上涨0.17%。

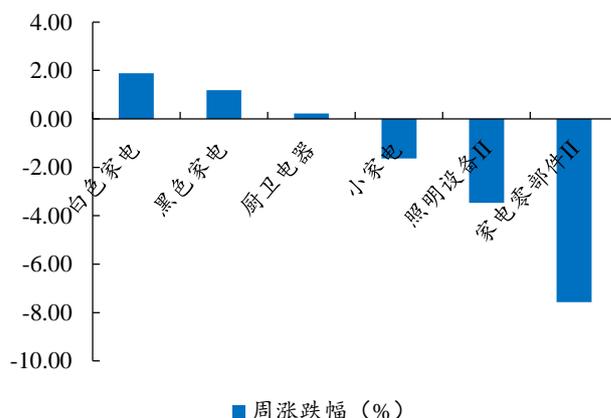
家电分子板块来看，本周小家电/照明设备/白色家电/厨卫电器/家电零部件/黑色家电周涨幅分别为-1.6%/-3.5%/+1.9%/+0.2%/-7.6%/+1.2%。

图1：家电板块本周上涨0.17%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

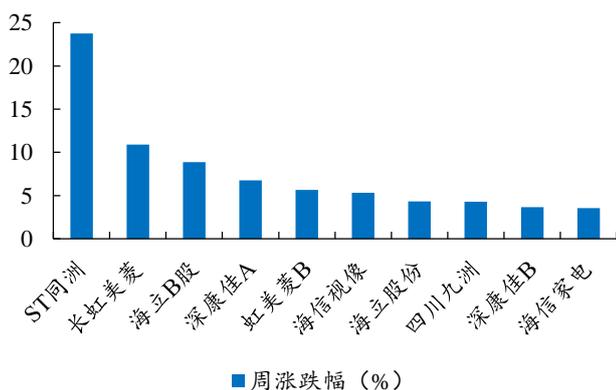
图2：家电子板块本周白电涨幅居前，家电零部件/照明设备跌幅较多（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

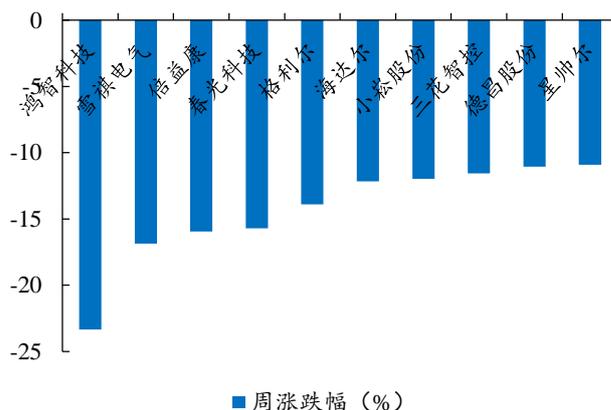
个股方面：家电个股中本周ST同洲、长虹美菱、海立B股、深康佳A、虹美菱B涨幅居前五；本周鸿智科技、雪祺电气、倍益康、春光科技、格利尔跌幅居前五。

图3：家电个股中ST同洲、长虹美菱、海立B股、深康佳A、虹美菱B本周涨幅居前五（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：家电个股中本周鸿智科技、雪祺电气、倍益康、春光科技、格利尔跌幅居前五（单位：%）



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27日，本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别+2%/+1%/基本持平/+1%，同比分别-10%/-16%/-3%/-6%。

**图5：本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比+2%/+1%/基本持平/+1%，原材料稳中有升**

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
2024-01-27	2%	1%	0%	1%	-10%	-16%	-3%	-6%
2024-01-20	-1%	-3%	0%	-1%	-11%	-17%	-3%	-6%
2024-01-13	-1%	-3%	0%	-2%	-7%	-10%	-3%	-5%
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%	-11%	-4%	3%
2023-12-09	0%	-2%	-1%	0%	-1%	-14%	-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%	0%	-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%
2023-09-30	-1%	2%	-1%	-1%	8%	3%	-3%	-6%
2023-09-23	-2%	1%	0%	1%	7%	-1%	-2%	-2%
2023-09-16	0%	1%	1%	0%	5%	-5%	-2%	-4%
2023-09-09	-1%	0%	1%	2%	7%	-5%	-2%	-5%
2023-09-02	1%	2%	1%	0%	9%	-8%	-3%	-7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

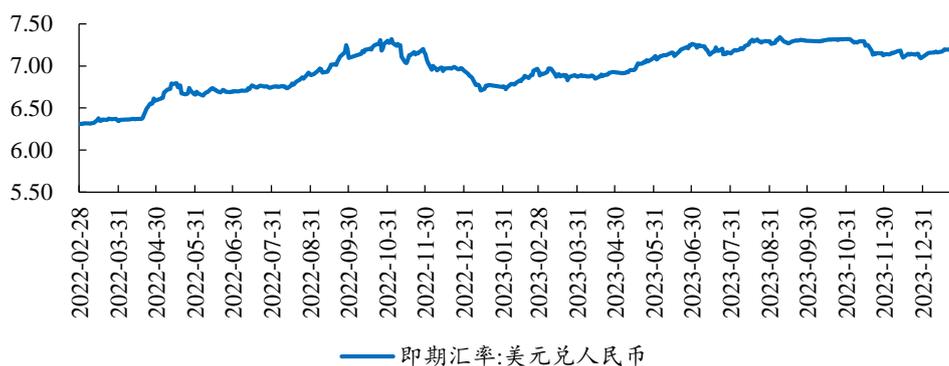
**(2) 海运价格：**截至 2024 年 1 月 26 日，海运运价综合指数较上周环比+9.0%，同比+26.4%。其中美西/欧洲/美东/东南亚航线环比分别+7.6%/+12.9%/+10.0%/+5.9%，同比分别+15.3%/+56.7%/-3.7%/+12.5%。

**图6：本周海运运价综合指数较上周环比+9.0%，同比+26.4%**

日期	环比					同比				
	综合指数	美西航线	欧洲航线	美东航线	东南亚航线	综合指数	美西航线	欧洲航线	美东航线	东南亚航线
2024-01-26	9.0%	7.6%	12.9%	10.0%	5.9%	26.4%	15.3%	56.7%	-3.7%	12.5%
2024-01-19	12.9%	8.0%	23.0%	5.7%	2.3%	10.9%	4.1%	35.4%	-15.3%	2.2%
2024-01-12	21.7%	7.9%	40.1%	10.2%	0.3%	-5.1%	-4.1%	4.4%	-25.5%	1.2%
2024-01-05	3.0%	-1.5%	6.6%	4.0%	-0.9%	-25.4%	-13.4%	-32.7%	-33.9%	-2.6%
2023-12-29	3.3%	5.4%	5.5%	1.5%	0.5%	-28.5%	-11.4%	-37.3%	-37.0%	-3.6%
2023-12-22	1.2%	-2.0%	2.5%	1.1%	0.3%	-32.7%	-22.3%	-42.4%	-38.6%	-5.6%
2023-12-15	1.3%	-0.1%	4.1%	0.9%	0.0%	-35.1%	-19.7%	-45.9%	-41.0%	-10.8%
2023-12-08	0.1%	-0.2%	1.0%	-1.9%	-1.1%	-39.1%	-22.5%	-51.7%	-44.7%	-10.6%
2023-12-01	-2.2%	-3.4%	-2.5%	0.3%	2.3%	-41.4%	-22.4%	-54.9%	-45.3%	-16.2%
2023-11-24	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.2%	-43.9%	-24.6%	-56.5%	-49.3%	-20.4%
2023-11-17	3.4%	2.5%	4.4%	2.7%	4.2%	-47.2%	-28.6%	-60.5%	-52.4%	-20.9%
2023-11-10	1.9%	-1.5%	5.4%	1.6%	-0.6%	-51.2%	-36.5%	-64.6%	-56.2%	-25.6%
2023-11-03	2.0%	2.2%	-3.8%	0.4%	10.1%	-53.8%	-37.4%	-68.8%	-58.7%	-27.2%
2023-10-27	-0.7%	1.4%	0.0%	-4.4%	-4.0%	-56.4%	-42.1%	-69.8%	-60.3%	-30.6%
2023-10-20	-0.3%	-1.7%	-0.9%	2.7%	2.8%	-58.3%	-49.0%	-71.9%	-60.5%	-29.5%
2023-10-13	-3.8%	-3.5%	-4.5%	-4.3%	2.1%	-59.5%	-51.5%	-72.4%	-62.5%	-30.3%
2023-09-28	-2.3%	-2.6%	-3.2%	-2.4%	0.4%	-63.4%	-56.0%	-75.2%	-65.3%	-39.2%
2023-09-22	-0.4%	-0.6%	-1.2%	-1.5%	5.5%	-64.8%	-59.9%	-75.4%	-66.1%	-41.2%
2023-09-15	-1.7%	-1.5%	-3.4%	-2.0%	0.1%	-66.5%	-61.6%	-76.1%	-67.8%	-46.4%
2023-09-08	-0.3%	2.2%	-3.2%	-0.3%	1.6%	-67.3%	-64.3%	-75.9%	-67.3%	-51.5%
2023-09-01	-0.2%	-1.3%	-0.1%	1.4%	2.6%	-68.4%	-65.7%	-76.0%	-67.7%	-55.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**(3) 人民币汇率：**截至 2024 年 1 月 26 日，美元兑人民币即期汇率收于 7.1808，环比上周-0.18%。

**图7：截至2024年1月26日，美元兑人民币即期汇率环比上周-0.18%**


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佛山照明、万和电气、奥佳华、石头科技、四川长虹、新宝股份、华帝股份、欧普照明、东方电热，资金持股比例下降较多的个股为安克创新、海信家电、老板电器、美的集团、奥马电器、三花智控、火星人、海尔智家、飞科电器、科沃斯。

**图8：本周外资资金持股比例增加较多的个股为佛山照明、万和电气、奥佳华、石头科技、四川长虹、新宝股份、华帝股份、欧普照明、东方电热**

北上资金持股比例 (%)	截至20240119		截至20240127	
	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	21.74	31.75	19.39	28.86
海尔智家	10.19	17.51	9.30	16.00
格力电器	10.90	14.19	11.00	14.47
海信家电	9.15	21.39	6.20	14.93
奥马电器	2.68	6.28	1.05	2.41
<b>黑电板块</b>				
四川长虹	2.38	3.10	3.71	4.84
海信视像	4.45	8.44	4.65	8.83
极米科技	0.64	0.71	0.52	0.58
深康佳A	0.99	1.47	0.75	1.23
四川九洲	0.80	1.57	0.38	0.77
创维数字	0.79	1.72	0.96	2.16
兆驰股份	3.30	7.17	3.01	6.55
<b>厨电板块</b>				
老板电器	10.10	21.25	7.55	16.11
浙江美大	2.43	3.92	2.35	47.35
火星人	2.08	2.08	0.78	2.14
华帝股份	5.51	6.88	6.09	8.26
万和电气	2.06	5.89	4.17	13.42
<b>厨房小家电板块</b>				
新宝股份	1.47	4.20	2.16	6.28
小熊电器	2.42	8.31	0.88	3.00
苏泊尔	8.63	50.63	8.62	50.78
九阳股份	3.66	11.14	2.90	8.86
<b>清洁电器板块</b>				
石头科技	4.58	6.82	6.03	8.98
科沃斯	2.60	7.92	2.18	6.64
莱克电气	0.52	2.83	0.43	2.35
<b>家电出海板块</b>				
安克创新	13.35	19.71	9.08	24.46
<b>个护板块</b>				
飞科电器	1.00	9.95	0.21	2.18
奥佳华	2.74	3.18	4.70	7.71
<b>照明板块</b>				
欧普照明	5.08	29.28	5.43	35.36
佛山照明	0.36	0.73	2.81	6.81
<b>家电上游及其他</b>				
三花智控	16.63	30.86	15.06	28.27
盾安环境	0.71	1.17	0.49	0.93
东方电热	0.23	0.30	0.50	0.77
公牛集团	2.18	14.60	2.11	14.13

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、2024年美国彩电线下渠道实录：海信/TCL全渠道覆盖，线下覆盖深度以及中高端份额有提升空间

- 通过对五大KA特定线下门店对比分析，我们发现：

(1) 线下品牌角度上看，Walmart以中低端产品为主且有渠道自有品牌，因此线下除日韩以及海信/TCL品牌外亦有ONN以及VIZIO中低端品牌展出，各品牌展出SKU数量相当。Sam's Club作为Walmart中高端渠道，未有展出ONN品牌而有VIZIO品牌露出，三星/LG/TCL展出SKU相对较多。Costco和BestBuy作为中高端渠道，仅有日韩以及海信/TCL品牌入驻(Costco门店海信SKU数量相对较多)，未有渠道自有品牌以及VIZIO等中低端品牌入驻。

(2) 线下分产品尺寸上看，Walmart/Sam's Club/Costco/BestBuy门店以50寸以上中高尺寸产品为主。分技术路径上看，Costco和BestBuy作为中高端渠道均有MiniLED/QLED/OLED等高端产品展出，其中三星展出Neo QLED、OLED等，LG展出QNED、OLED等。而Walmart作为中低端渠道展出产品基本为LCD电视，Sam's Club展出部分QLED和OLED产品。

(3) 线下展区特征上看，Costco和BestBuy门店中三星/LG均有高端产品专区，例如Costco门店除普通货架展示外，三星/LG有专区展示中高端产品，三星专区主要展示Neo QLED产品，LG专区主要展示OLED产品。BestBuy门店三星专区主要展示Neo QLED以及OLED产品，LG专区主要展示OLED产品，售价普遍高于1000美金。而Walmart/Sam's Club门店各品牌展区一般都为货架展示。

- 通过对线下门店与线上商城对比分析，我们发现：

(1) 线下展出款产品一般均为线上热销产品。BestBuy线下门店海信/TCL展出的高端产品为线上同技术路径下销售排名靠前的产品。

(2) 单品牌同尺寸同技术路径下一般展出一款SKU。三星/LG品牌同尺寸/同技术路径有多款SKU位列线上销售前列，但一般选择单款SKU于线下商城露出。

(3) 线上中低端市场，VIZIO和ONN主要在Walmart渠道销售；Roku/INSIGNIA主要在BestBuy渠道销售。中高端市场，Costco渠道均为三星/LG/索尼/海信/TCL品牌。Walmart渠道TCL表现相对较好，Sam's Club渠道高端市场三星优势明显。

(4) BestBuy海信和TCL展出系列产品最多，相较于其他渠道TCL有销售QM系列产品，海信销售U6/U7/U8系列产品、UX系列产品以及A6/A7系列产品。同亚马逊渠道进行比较，BestBuy和亚马逊海信/TCL覆盖产品SKU数量相对更多，同款产品于不同渠道价格有所差异。

展望后续，我们认为海信/TCL美国渠道仍有以下几点拓展空间：

(1) 线下方面，中高端渠道Sam's Club/BestBuy/Costco中海信/TCL展出SKU数量较三星/LG仍有较大提升空间，同时随着产品技术逐步缩小与三星/LG差距，或有望获得更多高端产品展位。Costco渠道TCL品牌，BestBuy渠道海信和TCL，Sam's Club渠道海信品牌有拓展空间。

(2) 线上方面，亚马逊渠道海信/TCL份额提升相对明显，但中高端市场相较于三星/LG仍有提升空间。Sam's Club/BestBuy/Costco/Walmart各大渠道海信/TCL

在销 SKU 数量相较于三星/LG 仍有提升空间，其中 BestBuy/Walmart 渠道海信 SKU 销售情况较 TCL 有提升空间。

### 3.1、Sam's Club: 中高端产品为主，线下 TCL SKU 数量相对较多，线上三星占据主要市场

本店共展出 7 种品牌合计 26 款电视产品，三星/LG 展柜居多，其次 TCL/VIZIO，海信有 1 款产品露出。门店以大尺寸产品为主且有 QLED 和 OLED 高端产品展出。

表1: TCL/海信均入驻山姆，以大尺寸产品为主。日韩厂三星/LG SKU 居多且有高端产品展出

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场图
<b>三星</b>				
S90	4K OLED	\$1,597	65 寸	
INSTANT SAVINGS	QLED	\$1,198	55 寸	
CU7	4K UHD	\$648	75 寸	
CU7	4K UHD	\$477	65 寸	
CU7	4K UHD	\$377	55 寸	
CU7	4K UHD	\$347	50 寸	
Q80	4K QLED	\$1,297	65 寸	
Q60	4K QLED	\$1,597	85 寸	
Q60	4K QLED	\$747	65 寸	
<b>LG</b>				
UR8000	4K UHD	\$1,099	86 寸	
UR8000	4K UHD	\$649	75 寸	
UR8000	4K UHD	\$449	65 寸	
UR8000	4K UHD	\$379	55 寸	
UR8000	4K UHD	\$349	50 寸	
OLED3	4K OLED	\$2,499	77 寸	
OLED3	4K OLED	\$1,599	65 寸	
UQ7050	4K UHD	\$379	55 寸	
<b>TCL</b>				
S Class	4K UHD	\$799	85 寸	
S Class	4K UHD	\$269	55 寸	
Q Class	4K QLED	\$599	65 寸	
<b>VIZIO</b>				
V-series	4K HDR	\$399	65 寸	
V-series	4K HDR	\$249	50 寸	

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场图
D-series	1080P	\$179	40 寸	
Hisense				
A75H	4K UHD	\$889	85 寸	
SONY				
X77CL	4K UHD	\$679	65 寸	
飞利浦				
6000 系列	1080P	\$139	32 寸	

资料来源：开源证券研究所

### 3.2、Walmart: 中低端产品为主，线下各品牌展出 SKU 数量相当，线上大尺寸海信/TCL 销售较好

Walmart Offline (Tropicana Ave 店) 共展出 6 种品牌合计 16 款电视产品，各品牌展出 SKU 数量相当，其中包括沃尔玛自有品牌 ONN。门店以 50 寸以及 LCD 产品为主。

**表2: 本店各品牌展出 SKU 数量相当，LCD 产品为主，大尺寸产品中 TCL/海信更具价格优势。沃尔玛自有品牌 ONN 售价相对较低**

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场实拍图
ONN				
100012585	LCD	\$198	50 寸	
100012586	LCD	\$248	55 寸	
100044717	LCD	\$498	75 寸	
TCL				
4-Series	LCD	\$238	50 寸	
4-Series	LCD	\$248	55 寸	
4-Series	LCD	\$528	75 寸	
Hisense				
50R6E	LCD	\$258	50 寸	
58R6E	LCD	\$278	58 寸	
75R6E	LCD	\$498	75 寸	
VIZIO				
V-series	LCD	\$248	50 寸	
V-series	LCD	\$314	55 寸	
V-series	LCD	\$628	75 寸	
Samsung				
CU7000	LCD	\$348	50 寸	

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场实拍图
CU7000	LCD	\$378	55 寸	
CU7000	LCD	\$628	75 寸	
LG				
UQ7070	LCD	\$648	75 寸	

资料来源：开源证券研究所

### 3.3、BestBuy：中高端产品为主，线下仅日韩品牌以及海信/TCL 展出，线上中低端有 Roku/INSIGNIA 品牌露出

BestBuy Offline（Maryland Pkwy Rm 8 店）共展出 5 种品牌，三星/LG 有高端专区，索尼/海信/TCL 普通展柜类似，未有渠道自有品牌以及其他品牌展出。与山姆/沃尔玛类似，门店以 50 寸以上产品为主。

中国品牌仅 TCL/海信入驻，合计有四款产品在普通展柜展出，展出产品亦为中高端，但目前未有专区进行展示。（1）TCL 展出两款 QLED 产品，分别为 65 寸 Q6 系列产品以及 75 寸 Q7 系列产品，分别对应线上 QLED 热销款型号。（2）海信展出两款 MiniLED/QLED 产品，均为 MiniLED 与量子点技术相结合，U6K 刷新率较低因此售价较 65 寸低。

图9：TCL/海信展柜相近合计有四款产品展出



资料来源：开源证券研究所

### 3.4、Costco：中高端产品为主，线上线下均以日韩以及海信/TCL 品牌为主，海信 SKU 数量相对较多

Costco Offline（Decatur Blvd 店）共展出 5 种品牌合计 34 款电视产品，三星/LG 展柜居多，其次索尼/海信，TCL 有 1 款产品露出。门店以大尺寸产品为主且有高端产品展出。

品牌方面：(1) 中国本土品牌仅 TCL/海信入驻，其中海信入驻型号和 SKU 较多，以 LCD 技术路径产品为主。(2) 日韩厂中三星/LG 展出 SKU 最多，其次为索尼。(3) 三星高端产品有 QLED 以及 Neo QLED 电视，LG 高端产品有 OLED 以及 QNED 电视。

**表3: TCL/海信均入驻 Costco, 以大尺寸产品为主。三星/LG SKU 居多且有专区展示高端产品**

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场图
<b>LG</b>				
77C3	4K OLED	\$2,699	77 寸	
65C3	4K OLED	\$1,799	65 寸	
55C3	4K OLED	\$1,499	55 寸	
48C3	4K OLED	\$1,299	48 寸	
75QNED80	4K QNED	\$1,499	75 寸	
UR8000	4K UHD	\$1,099	86 寸	
UR8000	4K UHD	\$679	75 寸	
UR8000	4K UHD	\$429	65 寸	
UR8000	4K UHD	\$379	55 寸	
UR8000	4K UHD	\$349	50 寸	
UR8000	4K UHD	\$279	43 寸	
UQ8000	4K UHD	\$499	75 寸	
<b>三星</b>				
CU7000D	4K UHD	\$649	75 寸	
CU7000D	4K UHD	\$479	65 寸	
CU7000D	4K UHD	\$379	55 寸	
CU7000D	4K UHD	\$349	50 寸	
CU7000D	4K UHD	\$279	43 寸	
75Q70C	4K QLED	\$1,199	75 寸	
65Q60C	4K QLED	\$749	65 寸	
85QN85C	4K NEO QLED	\$2,299	85 寸	
75QN85C	4K NEO QLED	\$1,999	75 寸	
65S90CD	4K OLED	\$1,799	65 寸	
<b>Hisense</b>				
75A65K	4K UHD	\$579	75 寸	
65A65K	4K UHD	\$399	65 寸	
55A65K	4K UHD	\$279	55 寸	
50A65K	4K UHD	\$259	50 寸	

品牌及型号	技术路径	售价	尺寸	现场图
43A45H	4K UHD	\$179	43 寸	
Sony				
KD85X80CK	4K UHD	\$1,499	86 寸	
KD55X80CK	4K UHD	\$649	55 寸	
XR77A80CL	4K OLED	\$2,899	77 寸	
XR85X90CL	4K UHD	\$2,199	85 寸	
XR75X90CL	4K UHD	\$1,699	75 寸	
XR65X90CL	4K UHD	\$1,199	65 寸	
TCL				
58S470G	4K UHD	\$279	58 寸	

资料来源：开源证券研究所

## 4、家电公司 2023 年业绩预告

### 4.1、石头科技业绩预增

2023 年预计实现归母净利润 20-22 亿元，同比增长 68.99%-85.89%；实现扣非净利润 18-20 亿元，同比增长 50.29%-66.98%。单 2023Q4 预计实现归母净利润 6.4-8.4 亿元，同比增长 94.7-155.6%；实现扣非净利润 5.5-7.5 亿元，同比增长 60.9%-119.9%。2023Q4 业绩超预期，内销以价换量成效显著，外销持续抢夺中高端份额。公司技术降本持续，新品按毛利率成本加成式定价，严控费率，净利率稳定性强。

### 4.2、兆驰股份业绩预增

2023 年预计实现归母净利润 15~18 亿元，同比增长 30.9%~57.08%。2023 年预计实现扣非净利润 13.9~16.9 亿元，同比增长 45.57%~76.99%。

单季度看，2023Q4 预计实现归母净利润 2.28~5.28 亿元，同比-14%~+99%，2023Q4 预计实现扣非净利润 2.72~5.72 亿元，同比增长 43%~200%。

**智慧显示业务：渠道备货带动订单高增。**根据洛图科技，2023 年公司 ODM 出货量预计 1050 万台（+24.7%），2023H2 增长主要系北美客户提前备货带来的订单增长。

#### LED 全产业链各板块环比业绩改善明显。

**(1) LED 芯片：**2023 年 7 月份，氮化镓芯片扩产项目产能爬坡放量并完成满产目标。2023H2 针对原有低毛利的普通照明产品以及倒装芯片等公司优势产品，公司依据市场需求情况适当调涨了产品价格。

**(2) LED 封装：**LED 封装行业景气度回升，经营面环比改善。高毛利大功率

照明已量产。Mini LED 背光产品布局完整，主要有 Mini COB、Mini POB、MPOB、Mini Lens 等技术路径。目前覆盖电视、MNT 产品，未来将开拓车载显示市场。其中，Mini LED 电视的背光模组客户覆盖国内外头部电视品牌客户。

**(3) COB 显示应用：**截至 2023 年 12 月，公司现有的 700 条 Mini COB 封装线已全部实现满产，单月产能为 10,000 平米。目前，公司 COB 产品目前在 P1.25 以下的点间距显示市场渗透率已经超过 50%，近期将陆续投放在 P1.56 及 P1.87 显示市场。

#### 4.3、华翔股份业绩预增

2023 年预计实现归母净利润 3.8-4.1 亿元，同比增长 45% - 55%。2023 年预计实现扣非净利润 3.4-3.7 亿元，同比增长 63.66% - 76.21%。

单季度看，2023Q4 预计实现归母净利润 1.0-1.3 亿元，同比增长 650.7%-847.8%，2023Q4 预计实现扣非净利润 0.95-1.21 亿元。主系公司在 2023 年对产能的扩充及充分利用，与此同时积极拓展客户，并持续通过精益改善提升公司盈利能力，使得公司经营利润实现稳步增长。

#### 4.4、长虹美菱业绩预增

2023 年预计实现归母净利润 7-7.7 亿元，同比增长 186.25% - 214.88%。2023 年预计实现扣非净利润 7.2-7.9 亿元，同比增长 600.80% - 668.94%。单季度看，2023Q4 预计实现归母净利润 2.0-2.7 亿元，同比增长 144.4%-229.4%，2023Q4 预计实现扣非净利润 2.1-2.8 亿元，同比增长 748.9%-1036.3%。

##### 业绩增长主系：

2023 年，公司持续全面贯彻“一个目标，三条主线”的经营方针，坚持价值导向，全面提效，主营冰箱（柜）、空调、洗衣机、小家电及厨卫等产业均取得了较好的经营业绩。

**冰箱（柜）、洗衣机产业：**国际冰洗业务在海运费下降、市场逐步恢复的大环境下，积极抢抓订单，大力推进产品拓展，接单及发货大幅增加，同时坚持冰洗协同，洗衣机产业快速拓展；国内冰洗业务通过发布系列新品，优化产品结构，同时强化市场推广，推动渠道转型及客户精细化管理等，改善提升经营质量。

**空调产业：**国内空调业务深入推进“营销转型”，紧跟市场及各地气候特征，提前布局市场，优化产品结构，并与重点客户持续保持战略合作；国际空调业务推进产品结构升级，增强市场开拓能力，加大渠道开发，重点战略客户的销售不断提升，另因气候影响，部分区域市场需求增加。

2023 年大宗原材料价格同比下降，并享受先进制造业企业增值税加计抵减优惠政策。

## 5、本周推荐标的及逻辑

**重点推荐标的：**石头科技，九号公司，德昌股份，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。

## 5.1、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。

### 5.1.1、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。**2023Q4 扫地机行业线上销额 43.8 亿元(+17.1%)、销量 127.9 万台(+11.4%)；石头扫地机线上销额 9.9 亿元(+35.1%)、销额市占率 22.6% (+3.0pcts)，销量 25.4 万台(+37.7%)，销量市占率 19.8% (+3.8pcts)。看好公司通过技术降本和产品创新，持续拉宽产品价格带，把握全能基站扫地机价格带下探的放量机遇，以及功能持续迭代推新卖贵，有望延续份额提升趋势。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，中国品牌主推全能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) 石头科技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) 石头科技对欧洲区域是经销模式，采用 FOB 方式，石头科技不承担运费，运费端的影响不会影响石头科技盈利能力。(3) 对于 Q4 终端销售旺季的经销商备货、石头科技通常提前 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。此外石头科技在区域严控费率，我们预计石头科技净利率水平稳定性强。

### 5.1.2、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 月九号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，九号公司产品于 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 利润实现翻倍以上增长。我们预计后续股份支付费用对业绩影响将减弱，规模效应提盈利逻辑将占主导地位。

### 5.1.3、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%。德昌股份切入新客户 Shark 后持续扩大合作规模，德昌股份为 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增长。德昌股份被选为 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，德昌股份具有产品性价比高、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。**德昌股份 12 月 20 日发布公告，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。德昌股份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，德昌股份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，将助力德昌股份绑定头部客户，加速拓展全球EPS电机市场。

截至2023年6月30日，德昌股份已累计实现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。**德昌股份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，看好成长空间进一步打开。

## 6、本周国内数据更新

### 6.1、周度数据更新（2024W03）

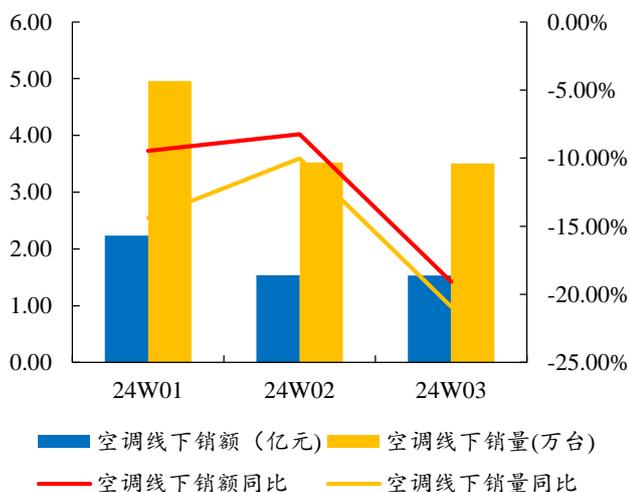
#### 6.1.1、空调：线上同比高增长，美的、海尔、TCL、海信优于行业增长

(1) **线下渠道**：2024W3空调行业销量约3.5万台(-20.90%)，销额约1.53亿(-19.07%)，均价4365元(-1.04%)。

(2) **线上渠道**：2024W3空调行业销量约40.1万台(+108.22%)，销额约13.16亿(+103.17%)，均价3283元(-2.43%)。

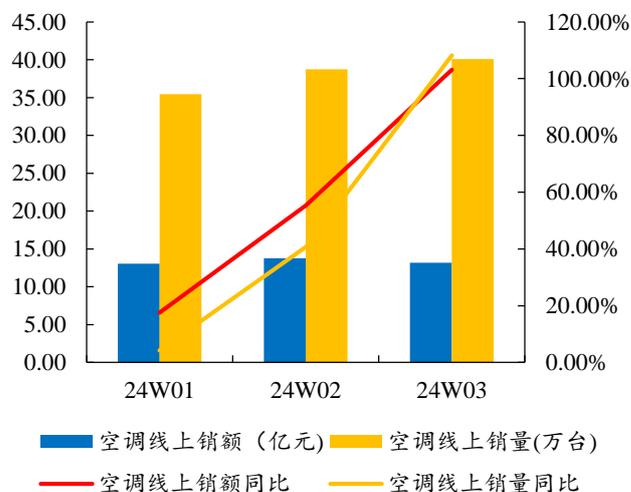
(3) **品牌层面**：线下格力/美的/海尔销量市占分别为34%/30%/13%，销额市占分别为38%/30%/12%，格力、海信优于行业增长。线上格力/美的/海尔销量市占分别为30%/24%/10%，销额市占分别为33%/29%/9%，美的、海尔、TCL、海信优于行业增长。

图10：2024W3空调行业线下销量约3.5万台(-20.90%)，销额约1.53亿(-19.07%)



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图11：2024W3空调行业线上销量约40.1万台(+108.22%)，销额约13.16亿(+103.17%)



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

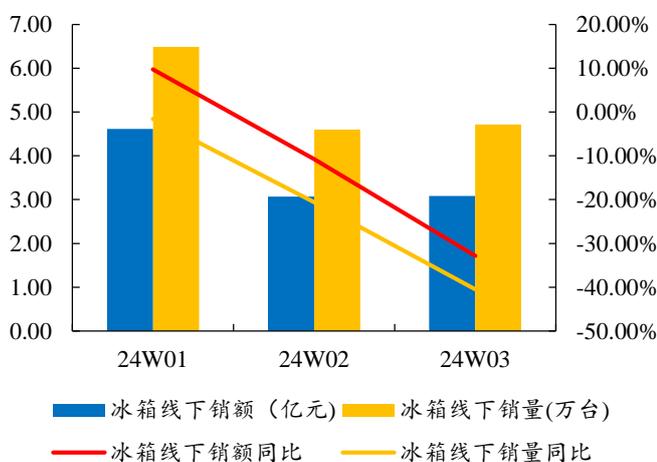
### 6.1.2、冰箱：线上销量回正，线下滑明明显，价格延续增长趋势

(1) **线下渠道**: 2024W3 行业销量约 4.7 万台 (-40.51%), 销额约 3.08 亿 (-32.83%), 均价 6542 元 (+8.79%)。

(2) **线上渠道**: 2024W3 行业销量约 58.55 万台 (+9.77%), 销额约 16.28 亿 (+19.6%), 均价 2781 元 (+8.95%)。

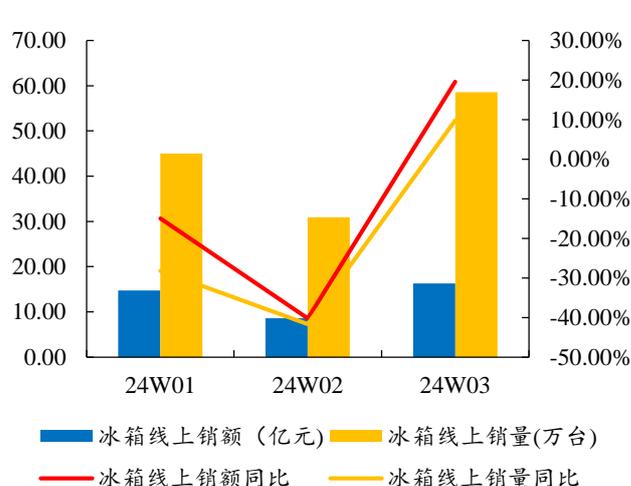
(3) **品牌层面**: 线下海尔/容声/美的销量市占分别为 35%/17%/13%, 销额市占分别为 39%/15%/10%, 西门子、松下优于行业增长。线上海尔/美的/容声销量市占分别为 41%/15%/14%, 销额市占分别为 44%/17%/16%, 海尔、美的、米家优于行业增长。

图12: 2024W3 冰箱行业线下销量约 4.7 万台 (-40.51%), 销额约 3.08 亿 (-32.83%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图13: 2024W3 冰箱行业线上销量约 58.55 万台 (+9.77%), 销额约 16.28 亿 (+19.6%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

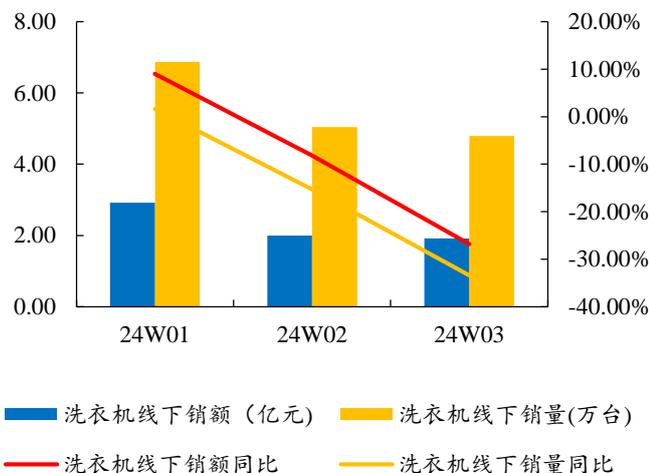
### 6.1.3、洗衣机：线下滑明显，整体价格延续增长趋势

(1) **线下渠道**: 2024W3 行业销量约 4.79 万台 (-33.39%), 销额约 1.91 亿 (-26.81%), 均价 3996 元 (+5.36%)。

(2) **线上渠道**: 2024W3 行业销量约 63.93 万台 (+1.03%), 销额约 10.87 亿 (+16.11%), 均价 1701 元 (+14.93%)。

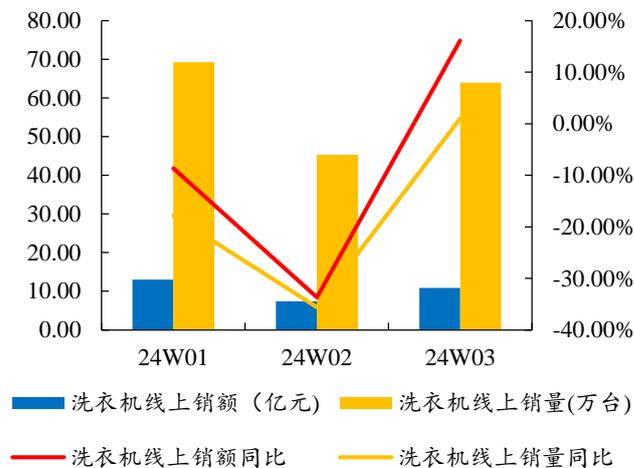
(3) **品牌层面**: 线下海尔/小天鹅/松下销量市占分别为 35%/23%/9%, 销额市占分别为 37%/21%/11%, 小天鹅、松下、海信、西门子优于行业增长。线上海尔/小天鹅/美的销量市占分别为 39%/22%/13%, 销额市占分别为 44%/27%/10%, 海尔、小天鹅、志高优于行业增长。

图14: 2024W3 洗衣机行业线下销量约 4.79 万台 (-33.39%), 销额约 1.91 亿 (-26.81%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图15: 2024W3 洗衣机行业线上销量约 63.93 万台 (+1.03%), 销额约 10.87 亿 (+16.11%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

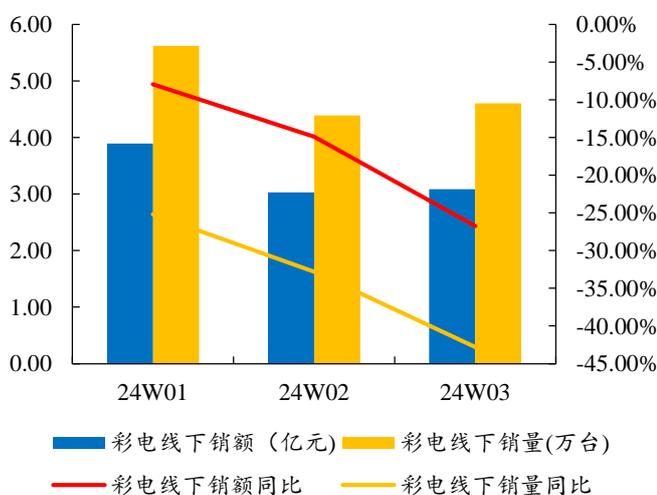
### 6.1.4、彩电: 上游成本传导终端, 行业量减价增

(1) 线下渠道: 2024W3 行业销量约 4.60 万台 (-42.78%), 销额约 3.09 亿 (-26.75%), 均价 6705 元 (+28.14%)。

(2) 线上渠道: 2024W3 行业销量约 60.39 万台 (-19.21%), 销额约 17.62 亿 (+9.30%), 均价 2918 元 (+35.29%)。

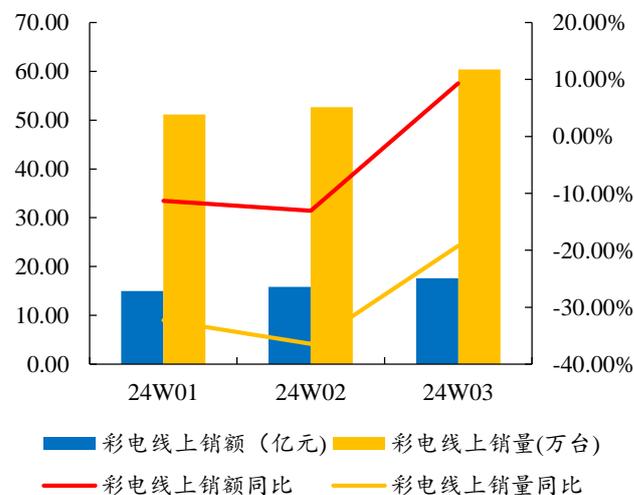
(3) 品牌层面: 线下海信/创维/TCL 销量市占率分别为 27%/23%/18%, 销额市占分别为 30%/21%/18%, 海信/创维/三星优于行业增长。线上小米/海信/TCL 销量市占分别为 14%/14%/12%, 销额市占分别为 11%/18%/17%, TCL/红米/创维/酷开/雷鸟均优于行业增长。

图16: 2024W3 彩电行业线下销量约 4.60 万台 (-42.78%), 销额约 3.09 亿 (-26.75%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图17: 2024W3 彩电行业线上销量约 60.39 万台 (-19.21%), 销额约 17.62 亿 (+9.30%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

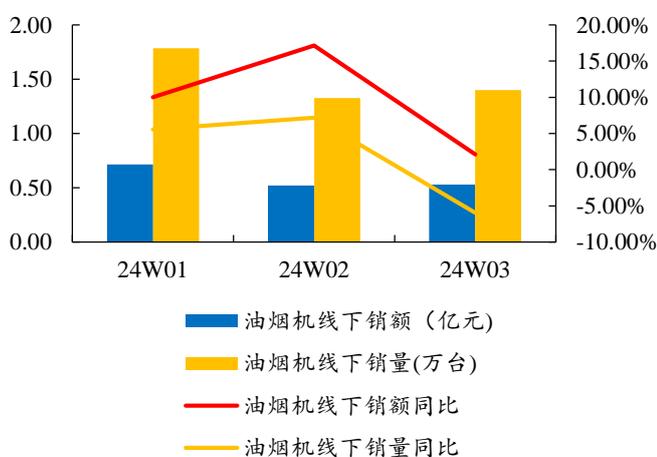
### 6.1.5、油烟机：线上表现优于线下，均价保持提升趋势

(1) 线下渠道：2024W3 行业销量约 1.40 万台 (-5.96%)，销额约 0.53 亿 (+2.11%)，均价 3790 元 (+8.13%)。

(2) 线上渠道：2024W3 行业销量约 15.74 万台 (+37.75%)，销额约 2.47 亿 (+59.10%)，均价 1567 元 (+15.50%)。

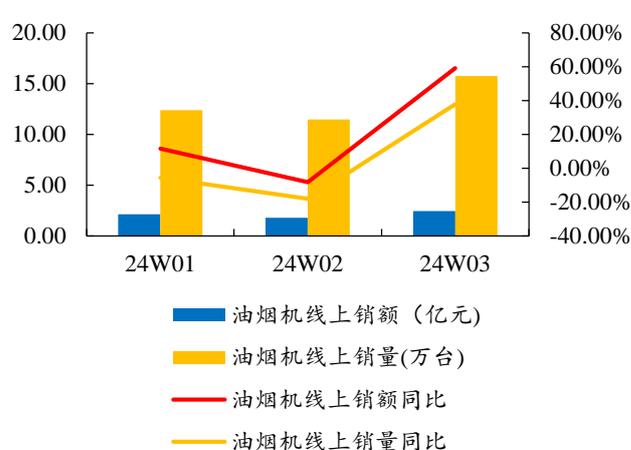
(3) 品牌层面，线下老板/方太/美的销量市占率分别为 24%/20%/9%，老板、华帝优于行业增长。线上美的/老板/方太销量市占率分别为 12%/11%/10%，销额市占率分别为 13%/18%/17%，老板、方太、华帝、海尔优于行业增长。

图18：2024W3 油烟机行业线下销量约 1.40 万台 (-5.96%)，销额约 0.53 亿 (+2.11%)



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图19：2024W3 油烟机行业线上销量约 15.74 万台 (+37.75%)，销额约 2.47 亿 (+59.10%)



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

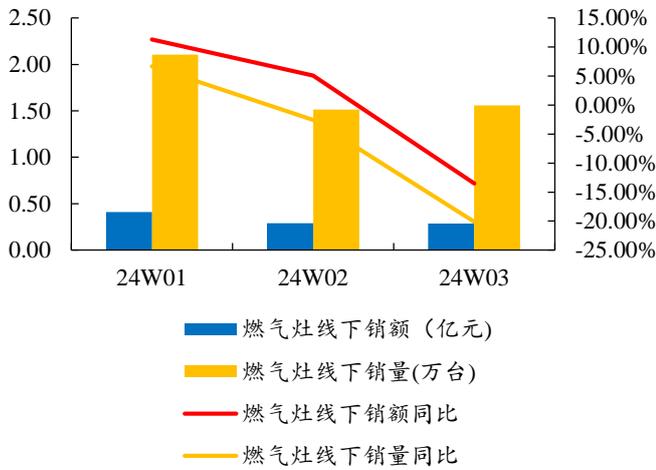
### 6.1.6、燃气灶：线上增长优于线下，均价保持同比提升趋势

(1) 线下渠道：2024W3 行业销量约 1.56 万台 (-20.11%)，销额约 0.29 亿 (-13.51%)，均价 1848 元 (+6.24%)。

(2) 线上渠道：2024W3 行业销量约 20.95 万台 (+14.39%)，销额约 1.58 亿 (+42.93%)，均价 755 元 (+24.96%)。

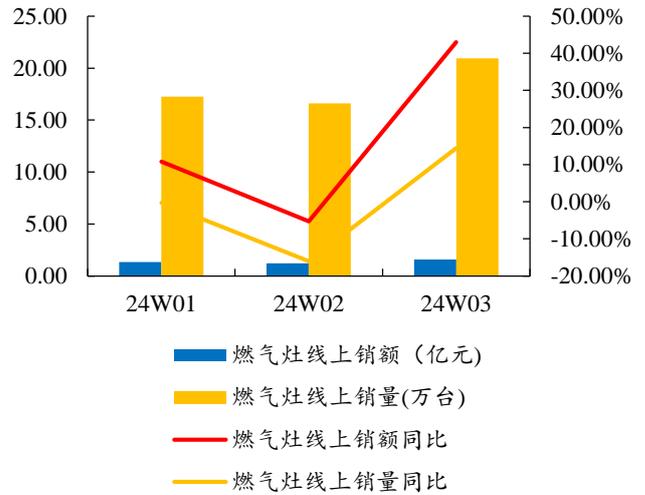
(3) 品牌层面，线下老板/方太/美的销量市占率分别为 18%/17%/12%，销额市占率分别为 25%/26%/8%，老板、方太、美的、华帝均优于行业增长。线上苏泊尔/华帝/老板销量市占率分别为 13%/9%/8%，销额市占率分别为 11%/12%/18%，苏泊尔、华帝、老板、方太均优于行业增长。

图20: 2024W3 燃气灶行业线下销量约 1.56 万台 (-20.11%), 销额约 0.29 亿 (-13.51%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图21: 2024W3 燃气灶行业线上销量约 20.95 万台 (+14.39%), 销额约 1.58 亿 (+42.93%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

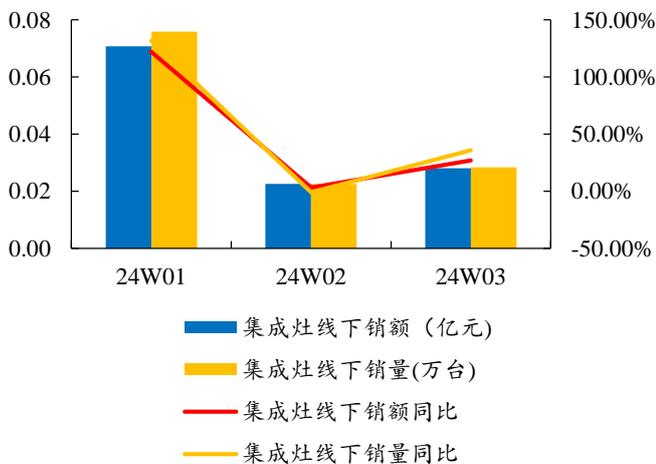
### 6.1.7、集成灶: 线上销量增长明显, 均价保持提升趋势

(1) 线下渠道: 2024W3 行业销量约 0.03 万台 (+35.80%), 销额约 0.03 亿 (+26.87%), 均价 9858 元 (+1.84%)。

(2) 线上渠道: 2024W3 行业销量约 0.65 万台 (+142.71%), 销额约 0.44 亿 (+151.82%), 均价 6749 元 (+3.75%)。

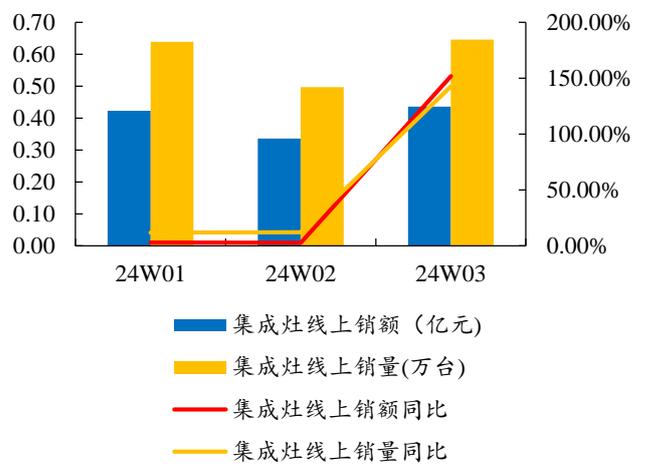
(3) 品牌层面: 线下老板/火星人/美大销量市占率分别为 26%/18%/15%, 销额市占率分别为 30%/21%/15%, 老板、亿田、美的优于行业增长。线上火星人/威力/亿田销量市占分别为 21%/13%/5%, 销额市占率分别为 34%/6%/8%, 火星人、亿田、苏泊尔优于行业增长。

图22: 2024W3 集成灶行业线下销量约 0.03 万台 (+35.80%), 销额约 0.03 亿 (+26.87%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图23: 2024W3 集成灶行业线上销量约 0.65 万台 (+142.71%), 销额约 0.44 亿 (+151.82%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

### 6.1.8、洗碗机：线上/线下销量均实现较高增长，线上均价增长较高

(1) 线下渠道：2024W3 行业销量约 0.32 万台 (+66.64%)，销额约 0.26 亿 (+77.82%)，均价 7957 元 (+6.79%)。

(2) 线上渠道：2024W3 行业销量约 1.79 万台 (+38.67%)，销额约 0.79 亿 (+71.66%)，均价 4426 元 (+23.79%)。

(3) 品牌层面：线下西门子/方太/美的销量市占率分别为 43%/16%/15%，销额市占率分别为 48%/15%/13%，西门子、美的优于行业增长。线上美的/海尔/西门子销量市占率分别为 22%/15%/14%，销额市占率分别为 23%/16%/19%，海尔、西门子、方太优于行业增长。

图24：2024W3 洗碗机行业线下销量约 0.32 万台 (+66.64%)，销额约 0.26 亿 (+77.82%)

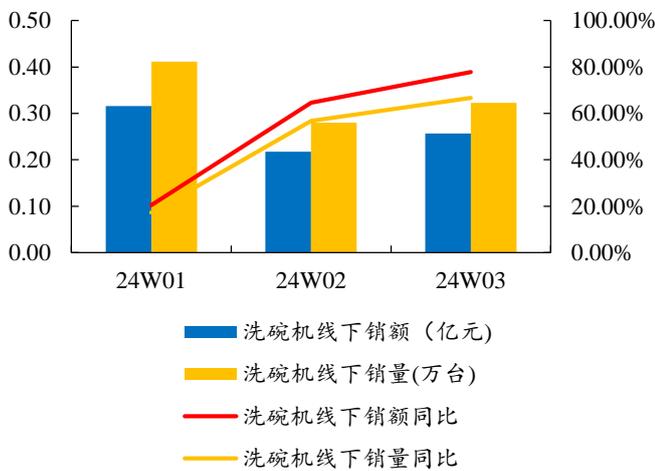
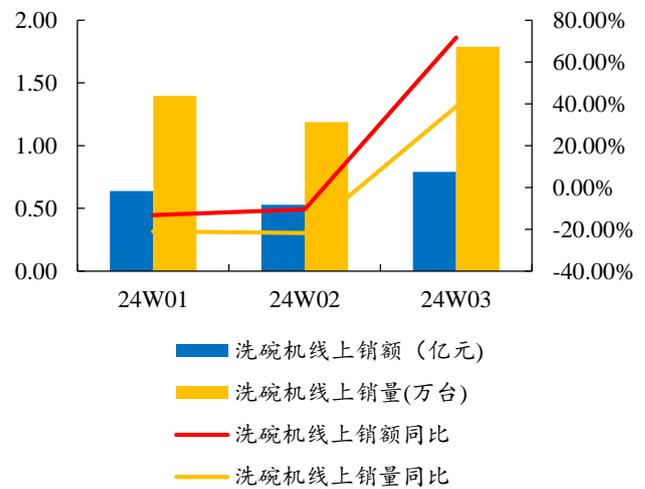


图25：2024W3 洗碗机行业线上销量约 1.79 万台 (+38.67%)，销额约 0.79 亿 (+71.66%)



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

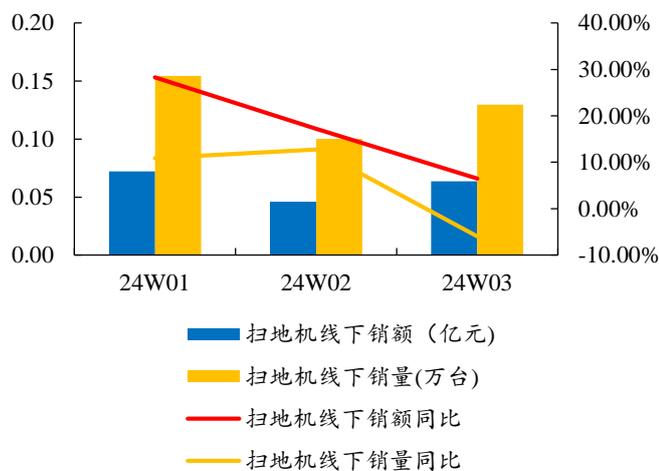
### 6.1.9、扫地机：行业量减价增，石头、追觅优于行业增长

(1) 线下渠道：2024W3 行业销量 0.13 万台 (-5.96%)，销额 0.06 亿元 (+6.50%)，均价 4908 元 (+14.70%)。

(2) 线上渠道，2024W3 行业销量 5.08 万台 (-10.66%)，销额 1.58 亿元 (-4.83%)，均价 3116 元 (+6.52%)。

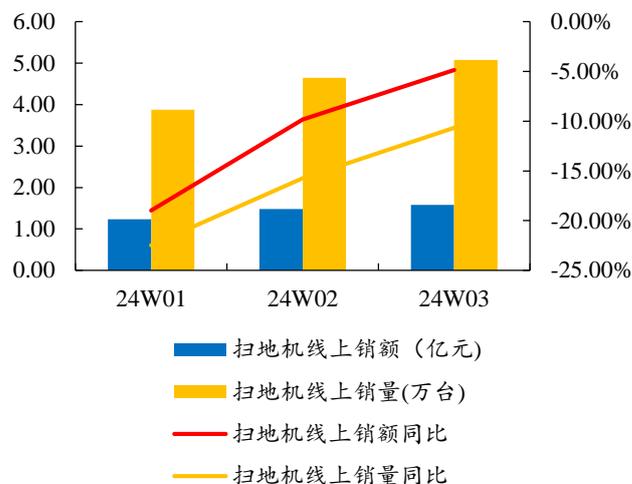
(3) 品牌层面：线下科沃斯/美的/追觅/石头销量市占率分别为 72%/12%/9%/3%，销额市占率分别为 77%/8%/9%/3%，美的、追觅、石头优于行业增长。线上科沃斯/小米/石头/云鲸/追觅销量市占率分别为 23%/18%/15%/15%/8%，销额市占率分别为 27%/11%/20%/19%/11%，石头、云鲸、追觅优于行业增长。

**图26：2024W3扫地机行业线下销量0.13万台(-5.96%)，销额0.06亿元(+6.50%)**



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

**图27：2024W3扫地机行业线上销量5.08万台(-10.66%)，销额1.58亿元(-4.83%)**



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

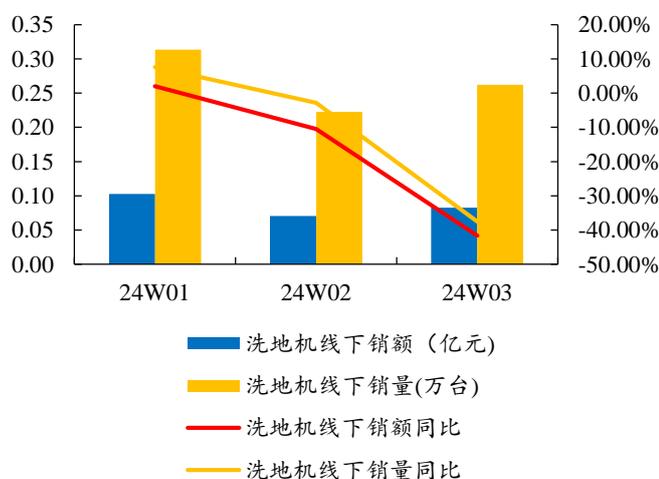
### 6.1.10、洗地机：线上优于线下增长，价格持续下降，追觅优于行业增长

(1) **线下渠道**: 2024W3 行业销量 0.26 万台 (-37.48%)，销额 0.08 亿元 (-41.64%)，均价 3145 元 (-7.07%)。

(2) **线上渠道**: 2024W3 行业销量 6.31 万台 (+8.96%) 销额 1.36% (-12.91%)，均价 2147 元 (-20.07%)。

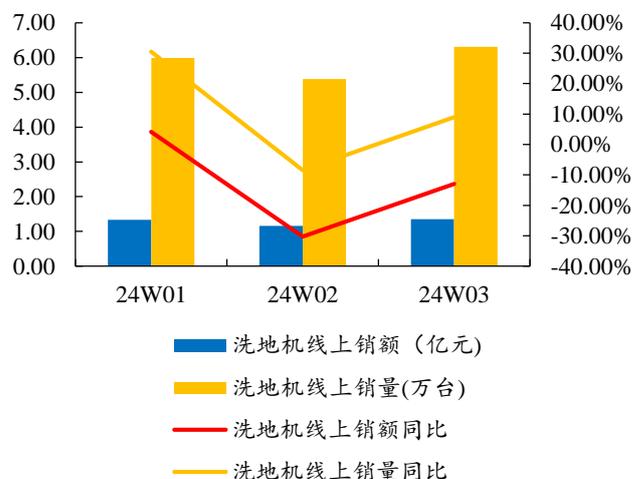
(3) **品牌层面**: 线下添可/美的/莱克/追觅销量市占率分别为 59%/15%/7%/6%，销额市占率分别为 59%/12%/11%/5%，苏泊尔、追觅优于行业增长。线上添可/追觅/美的/德尔玛销量市占率分别为 40%/15%/11%/7%，销额市占率分别为 45%/17%/9%/4%，追觅、美的、德尔玛优于行业增长。

**图28：2024W3洗地机行业线下销量0.26万台(-37.48%)，销额0.08亿元(-41.64%)**



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

**图29：2024W3洗地机行业线上销量6.31万台(+8.96%)销额1.36%(-12.91%)**



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

## 7、盈利预测与投资建议

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

表4：本周重点推荐标的：石头科技，九号公司，德昌股份

证券代码	证券简称	评级	收盘价(元)	归母净利润增速(%)			23-25 三年利润	PE(倍)		
				2023E	2024E	2025E	CAGR	2023E	2024E	2025E
688169.SH	石头科技	买入	300.10	62.70%	14.60%	20.00%	30.83%	20.5	17.9	14.9
689009.SH	九号公司	买入	24.72	5%	57%	36%	30.62%	37.9	24.2	17.8
605555.SH	德昌股份	买入	17.86	17.90%	15.60%	31.90%	21.55%	18.9	16.3	12.4

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26日）

## 8、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（underperform）	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（underperform）	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