

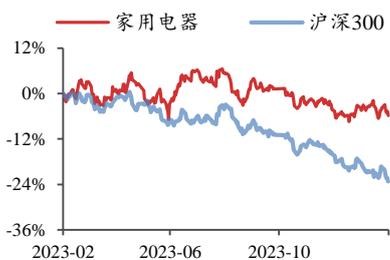
家用电器

2024年02月04日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《石头业绩超预期，持续看好出口链强α标的—行业周报》-2024.1.28

《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

雷鸟 MiniLED 新品价格带下探，TV 面板价格或提前上涨

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

林文隆（联系人）

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790122070043

● **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，国内外份额或持续提升）、九号公司（拖累业务见底，新业务全地形车/割草机逐步逐步盈利）、德昌股份（新客户、新业务持续拓展）、海信视像、海信家电、海尔智家。

● **本周行业更新：雷鸟发布新款 MiniLED 电视，面板价格或提前上涨**

白电行业：产业在线数据显示 2023 年空调/冰箱/洗衣机均实现双位数增长，中央空调/冰箱/洗衣机出口高增。家用空调/中央空调/冰箱/洗衣机 2023 年出货量同比分别+11%/+11%/+15%/+17%，冰箱/洗衣机外销出货同比分别+27%/+37%。

黑电行业：（1）AVC 数据显示 2023 年海信/TCL 外销同比分别+12%/13%，而日韩品牌规模持续下滑。分区域来看 2023 年北美/亚太/拉美保持增长态势。（2）群智咨询数据显示 2023 年大尺寸/高刷/MiniLED 电视细分市场均优于行业增长。

（3）面板价格或于 2 月份提前上涨，一方面供给端 COP 短缺+面板厂坚持控产调降稼动率策略，另一方面需求端各品牌开始为春季新机型、运动赛事等活动备货，供需关系趋缓背景下根据集邦咨询预计 2 月 50 寸以下电视面板平均涨幅至少达 1 美元，55 寸电视面板涨幅 2 美元，65 寸电视面板涨幅 2-3 美元。（4）TCL 子品牌雷鸟发售新款 MiniLED 电视（鹤 7），该系列新品对标小米 S Pro，在同尺寸价格相差不大的情况下背光分区更优。看好后续 MiniLED 电视的持续渗透。

● **本周数据更新以及公司业绩预告：春节错期致周数据高增，业绩预告分化**

本周奥维云网数据受春节错期影响，各品类线上和线下数据不同程度高增。在本周数据拉动下彩电线上上年累计销售额同比+12.43%；空调线下销售额同比+5.92%，线上销售额同比+80.57%，保持高增趋势；洗衣机线上和线下销售额实现小幅增长；油烟机/燃气灶/集成灶/洗碗机线上保持较高双位数趋势；洗地机线上仍处量增额减态势；扫地机线上销售额降幅收窄。

本周多家公司发布业绩预告，各企业业绩分化。海信家电 2023Q4 扣非利润持续高增。苏泊尔 2023Q4 外销持续向好，SEB 2023Q4 消费者业务增速边际向上。

● **继续关注强 α 标的：石头科技、九号公司、德昌股份**

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。

九号公司：高增品类（两轮车+全地形车+割草机）进入收获期释放利润，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 吸尘器新品类贡献业绩增量。（2）汽车 EPS 无刷转向电机绑定头部客户，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。

● **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、	行业信息更新	7
3.1、	白电行业：2023 年空调/冰箱/洗衣机均实现双位数增长，中央空调/冰箱/洗衣机出口高增	7
3.2、	黑电行业：TCL 子品牌雷鸟推高性价比 MiniLED 新品，面板价格或提前上涨	7
3.2.1、	电视出货端：海信/TCL 市场规模持续增长，MiniLED/大尺寸产品快速增长	7
3.2.2、	成本端：供需关系缓和，面板价格或提前上涨	8
3.2.3、	TCL 电子：2023 年全球 TV 出货大尺寸/高端化持续	9
3.2.4、	TCL 子品牌雷鸟发布新款 MiniLED 电视：更低价格以及更高性能	9
4、	本周家电公司 2023 年业绩预告	10
4.1、	苏泊尔业绩预告：2023Q4 外销持续向好，内销经营稳健	10
4.2、	科沃斯业绩预告：国内竞争承压+新品类净投入影响整体业绩表现	10
4.3、	海信家电业绩预告：2023Q4 扣非净利润高增	11
4.4、	华帝股份业绩预告	11
4.5、	奥马电器业绩预告	11
4.6、	极米科技业绩预告	11
4.7、	华宝新能业绩预告	11
5、	本周推荐标的及逻辑	12
5.1、	出口链（自主品牌+出口代工）	12
5.1.1、	石头科技：国内外竞争格局持续向好	12
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	13
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	13
6、	本周国内数据更新	14
6.1、	周度数据更新（2024W04）	14
6.1.1、	空调：春节错期影响下线上线下均高增，美的优于行业增长	14
6.1.2、	冰箱：春节错期致线上线下高增，海尔/容声优于行业表现，价格延续增长趋势	15
6.1.3、	洗衣机：小天鹅优于行业表现，价格延续增长趋势	15
6.1.4、	彩电：均价延续提升趋势，线上 TOP 品牌普遍优于行业增长	16
6.1.5、	油烟机：春节错期致线上线下高增，老板/方太优于行业表现，均价保持提升趋势	16
6.1.6、	燃气灶：春节错期致线上线下高增，老板/方太优于行业表现，均价保持同比提升趋势	17
6.1.7、	集成灶：线上延续高增长，老板、火星人等优于行业表现	17
6.1.8、	洗碗机：线上/线下销量均延续较高增长，线上均价同比延续较高增长	18
6.1.9、	扫地机：春节错期致线上线下高增，线上年累计销售降幅收窄	19
6.1.10、	洗地机：线上优于线下增长，线上均价延续较高下降趋势	19
7、	盈利预测与投资建议	20
8、	风险提示	20

图表目录

图 1：	家电板块本周下跌 2.06%（单位：%）	4
图 2：	家电电子板块本周白电涨幅居前（单位：%）	4

图 3: 家电个股中格力电器、老板电器、美的集团、海尔智家、海信家电本周涨幅居前五 (单位: %)	4
图 4: 家电个股中本周九联科技、小崧股份、高斯贝尔、深康佳 A、雪祺电气跌幅居前五 (单位: %)	4
图 5: 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比+1%/+2%/基本持平/基本持平, 同比分别-7%/-14%/-3%/-6%	5
图 6: 本周海运运价综合指数较上周环比+4.4%, 同比+29.3%	5
图 7: 截至 2024 年 2 月 2 日, 美元兑人民币即期汇率环比上周基本持平	6
图 8: 本周外资资金持股比例增加较多的个股为石头科技、安克创新、万和电气、深康佳 A、科沃斯、东方电热	6
图 9: 2023 年大尺寸/高刷/MiniLED 细分市场优于行业表现	8
图 10: 2024W4 空调行业线下销量约 4.08 万台 (+181.06%), 销额约 1.84 亿 (+189.41%)	15
图 11: 2024W4 空调行业线上销量约 32.7 万台 (+679.50%), 销额约 10.29 亿 (+640.05%)	15
图 12: 2024W4 冰箱行业线下销量约 5.38 万台 (+30.02%), 销额约 3.46 亿 (+68.29%)	15
图 13: 2024W4 冰箱行业线上销量约 38.24 万台 (+107.38%), 销额约 10.13 亿 (+130.92%)	15
图 14: 2024W4 洗衣机行业线下销量约 5.61 万台 (+55.28%), 销额约 2.18 亿 (+93.56%)	16
图 15: 2024W4 洗衣机行业线上销量约 60.67 万台 (+128.79%), 销额约 9.44 亿 (+162%)	16
图 16: 2024W4 彩电行业线下销量约 5.32 万台 (+5.74%), 销额约 3.44 亿 (+59.98%)	16
图 17: 2024W4 彩电行业线上销量约 60.84 万台 (+121.17%), 销额约 16.85 亿 (+200.21%)	16
图 18: 2024W4 油烟机行业线下销量约 1.48 万台 (+163.08%), 销额约 0.57 亿 (+218.01%)	17
图 19: 2024W4 油烟机行业线上销量约 12.69 万台 (+269.80%), 销额约 1.89 亿 (+349.68%)	17
图 20: 2024W4 燃气灶行业线下销量约 1.85 万台 (+62.91%), 销额约 0.35 亿 (+102.71%)	17
图 21: 2024W4 燃气灶行业线上销量约 19.47 万台 (+156.66%), 销额约 1.33 亿 (+227.34%)	17
图 22: 2024W4 集成灶行业线下销量约 0.04 万台 (+135.48%), 销额约 0.04 亿 (+170.42%)	18
图 23: 2024W4 集成灶行业线上销量约 0.44 万台 (+394.24%), 销额约 0.29 亿 (+513.80%)	18
图 24: 2024W4 洗碗机行业线下销量约 0.27 万台 (+517.65%), 销额约 0.21 亿 (+588.76%)	18
图 25: 2024W4 洗碗机行业线上销量约 1.43 万台 (+136.0%), 销额约 0.59 亿 (+210.66%)	18
图 26: 2024W4 扫地机行业线下销量 0.13 万台 (+88.87%), 销额 0.06 亿元 (+113.37%)	19
图 27: 2024W4 扫地机行业线上销量 4.71 万台 (+42.8%), 销额 1.38 亿元 (+40.33%)	19
图 28: 2024W4 洗地机行业线下销量 0.35 万台 (+39.67%), 销额 0.11 亿元 (+28.60%)	20
图 29: 2024W4 洗地机行业线上销量 6.81 万台 (+102.95%), 销额 1.47 亿元 (+59.37%)	20
表 1: 雷鸟鹤 7 MiniLED 系列新品对标小米 S Pro 系列产品具备更高背光分区	9
表 2: 本周重点推荐标的: 石头科技, 九号公司, 德昌股份	20

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29日至2024年2月2日），上证指数下跌6.19%；深证成指下跌8.06%；沪深300指数下跌4.63%；家用电器指数下跌2.06%。

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-8.15%/-16.17%/+2.07%/-7.71%/-8.70%/-12.63%。

图1：家电板块本周下跌2.06%（单位：%）

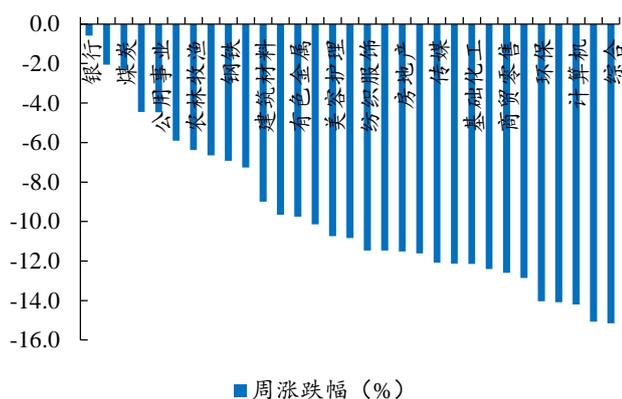
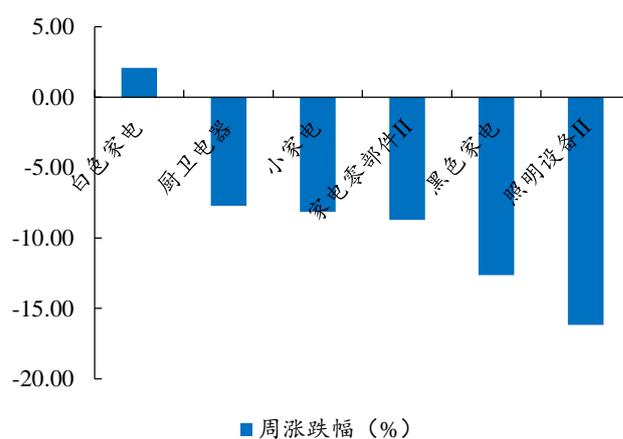


图2：家电电子板块本周白电涨幅居前（单位：%）

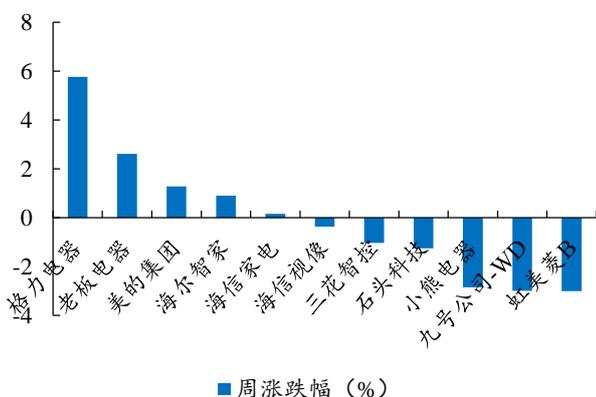


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

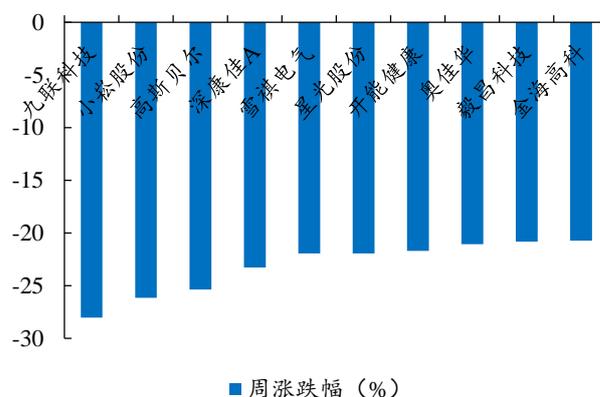
个股方面：家电个股中本周格力电器、老板电器、美的集团、海尔智家、海信家电涨幅居前五；本周九联科技、小崧股份、高斯贝尔、深康佳 A、雪祺电气跌幅居前五。

图3：家电个股中格力电器、老板电器、美的集团、海尔智家、海信家电本周涨幅居前五（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：家电个股中本周九联科技、小崧股份、高斯贝尔、深康佳 A、雪祺电气跌幅居前五（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2月3日，本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别+1%/+2%/基本持平/基本持平，同比分别-7%/-14%/-3%/-6%。

图5：本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比+1%/+2%/基本持平/基本持平，同比分别-7%/-14%/-3%/-6%

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
2024-02-03	1%	2%	0%	0%	-7%	-14%	-3%	-6%
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%	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%
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%
2023-08-26	2%	1%	1%	0%	3%	-13%	-4%	-11%
2023-08-19	-2%	-2%	0%	0%	3%	-13%	-6%	-12%
2023-08-12	-2%	-1%	0%	-1%	5%	-13%	-7%	-12%
2023-08-05	0%	1%	1%	-1%	10%	-10%	-8%	-9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 海运价格：截至 2024 年 2 月 2 日，海运运价综合指数较上周环比+4.4%，同比+29.3%。截至 2024 年 1 月 26 日，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+4.4%，同比+29.3%

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
2024-02-02	4.4%					29.3%				
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%
2023-08-25	0.6%	3.0%	-1.6%	-0.1%	-3.7%	-69.2%	-67.1%	-76.3%	-68.1%	-59.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 人民币汇率：截至 2024 年 2 月 2 日，美元兑人民币即期汇率收于 7.1793，环比上周基本持平

图7：截至2024年2月2日，美元兑人民币即期汇率环比上周基本持平


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石头科技、安克创新、万和电气、深康佳A、科沃斯、东方电热，资金持股比例下降较多的个股为华帝股份、海信视像、公牛集团、美的集团、九阳股份、奥佳华等。

图8：本周外资资金持股比例增加较多的个股为石头科技、安克创新、万和电气、深康佳A、科沃斯、东方电热

北上资金持股比例 (%)	截至20240126		截至20240202	
	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(%)
白电板块				
美的集团	21.73	31.70	21.53	31.41
海尔智家	9.06	15.57	9.07	15.58
格力电器	11.10	14.47	11.00	14.33
海信家电	6.38	14.93	6.42	15.01
奥马电器	1.06	2.41	0.92	2.09
黑电板块				
四川长虹	4.45	5.79	4.51	5.87
海信视像	3.59	6.81	3.35	6.35
极米科技	0.52	0.57	0.48	0.53
深康佳A	0.75	1.23	0.97	1.58
四川九洲	0.39	0.77	0.49	0.97
创维数字	0.99	2.16	1.03	2.25
兆驰股份	3.02	6.55	2.83	6.13
厨电板块				
老板电器	9.49	19.98	9.44	19.88
浙江美大	4.01	47.35	4.00	47.24
火星人	1.08	2.14	1.21	2.39
华帝股份	6.61	8.26	6.18	7.71
万和电气	4.69	13.42	4.99	14.28
厨房小家电板块				
新宝股份	2.18	6.28	2.30	6.64
小熊电器	0.90	3.00	0.92	3.05
苏泊尔	8.87	52.00	8.76	51.10
九阳股份	2.91	8.86	2.71	8.25
清洁电器板块				
石头科技	6.29	9.35	6.88	10.24
科沃斯	2.08	6.33	2.29	6.96
莱克电气	0.60	3.26	0.66	3.55
家电出海板块				
安克创新	16.57	24.46	16.91	24.97
个护板块				
飞科电器	1.07	10.73	1.16	11.55
奥佳华	6.66	7.71	6.46	7.48
照明板块				
欧普照明	5.06	33.09	4.89	31.95
佛山照明	3.32	6.81	3.26	6.69
家电上游及其他				
三花智控	15.67	29.07	15.84	29.39
盾安环境	0.57	0.93	0.56	0.93
东方电热	0.60	0.77	0.78	1.00
公牛集团	2.04	13.61	1.82	12.16

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、行业信息更新

3.1、白电行业：2023 年空调/冰箱/洗衣机均实现双位数增长，中央空调/冰箱/洗衣机出口高增

产业在线发布 2023 年空冰洗销售情况：

(1) 家用空调：2023 年总销量 1.7 亿台 (+11.2%)，其中内销 1.0 亿台 (+13.8%)，外销 0.71 亿台 (+7.8%)，**内外销均实现较好增长**。全年走势来看内销上半年实现高增而外销于 6 月份开始 7 个月实现同比双位数增长。外销分区域，2023 年家用空调出口拉美和非洲数量呈高增。

(2) 中央空调：2023 年总销额 1429 亿元 (+11.1%)，其中内销额 1263 亿元 (+9.8%)，外销额 166 亿元 (+23%)。得益于内资品牌营销策略的调整以及新兴工业领域建设的提速，中央空调市场在房地产调整和消费投资规模收紧的背景下实现双位数增长。

(3) 空气源热泵：2023 年总销额 205 亿元 (+9.9%)，其中内销额 143.5 亿元 (+17.6%)，外销额 61.4 亿元 (-4.6%)。内销市场煤改电和渠道市场均迎较好增长。

(4) 燃气壁挂炉：2023 年总销量 266 万台 (+6.5%)，其中内销量 203 万台 (-2.1%)，外销量 63 万台 (+49%)，外销市场规模达到历史新高。

(5) 冰箱：2023 年总销量 8723 万台 (+15.4%)，其中内销 4348 万台 (+5.5%)，外销 4374 万台 (+27.4%)。全年冰箱规模创历史新高，外销市场在高库存趋缓、海运及原材料价格回落，叠加海外生产疲软等因素推动，低基数在实现高增。

(6) 冷柜：2023 年总销量 3730 万台 (+5.4%)，其中内销 1600 万台 (-2.7%)，外销 2130 万台 (+12.5%)。内销市场受 2022 年家用冷柜需求透支拖累，同比小幅下滑。外销市场高库存缓解，伴随单价下行，2023Q2 以来呈逐季提速态势。

(7) 洗衣机：2023 年总销量 8045 万台 (+16.9%)，其中内销 4200 万台 (+3%)，外销 3845 万台 (+37%)。2023 年洗衣机在欧美需求回升、产品均价下行、海运价格回落三大利好支撑下实现快速增长。

3.2、黑电行业：TCL 子品牌雷鸟推高性价比 MiniLED 新品，面板价格或提前上涨

3.2.1、电视出货端：海信/TCL 市场规模持续增长，MiniLED/大尺寸产品快速增长

- **AVC 发布 2023 年品牌 TV 全球出货数据：日韩品牌市场规模持续下滑，海信/TCL 市场规模持续增长**

整体来看，2023 年全球 TV 出货 195.5M，同比下降 3.5%；出货面积 146.4M m²，同比增长 1.2%，大尺寸化持续；受高通胀影响下购买力下降及 Mini LED、游戏电视等产品冲击下，2023 年全球高端 OLED TV 出货 5.4M，同比下降 20.1%。

分区域来看：(1) 北美市场出货 45.9M (+2%)，主要系 2023Q1-Q3 消费降级趋势下，性价比产品销量较大幅度增长拉动全年增长。(2) 中国市场出货 38.2M(-11.5%)。

(3) 欧洲市场出货同比-8.5%，仍一定程度受通胀影响。(4) 新兴市场亚太、拉美出货同比分别+1.3%、3.2%，中东非受 2022 年世界杯高基数及巴以冲突影响，2023

年出货下降 2.6%。

分品牌来看：2023 年三星/海信/TCL/LGE 全球出货同比分别 -7.7%/+5.9%/+9.6%/-7.3%，随着中国大陆在显示产业链的重要性日益提升以及头部中国品牌海外扩张策略的引导下，日韩品牌市场规模持续下滑，海信与 TCL 市场规模保持增长。**(1) 三星**，新兴市场出货同比小幅下滑（占比提升至 43.3%），受俄罗斯市场停售、发达市场高通胀、中国品牌冲击影响下，北美、欧洲出货降幅较大。**(2) 海信**，2023 年海外出货同比增长 12.2%，北美市场加速发展，欧洲市场均衡增长，日本市场龙头优势明显，新兴市场亚太、拉美出货增长。**(3) TCL**，2023 年海外出货增长 13.1%，其中新兴市场出货增长 21.1%，北美出货增长 10.5%，欧洲出货规模稳定。**(4) LGE**，2023 年亚太、拉美出货分别增长 11.2%、5.2%，其他海外市场出货规模下滑。作为 OLED 龙头，受高端需求减少影响 2023 年 OLED 出货同比下降 28.5%。

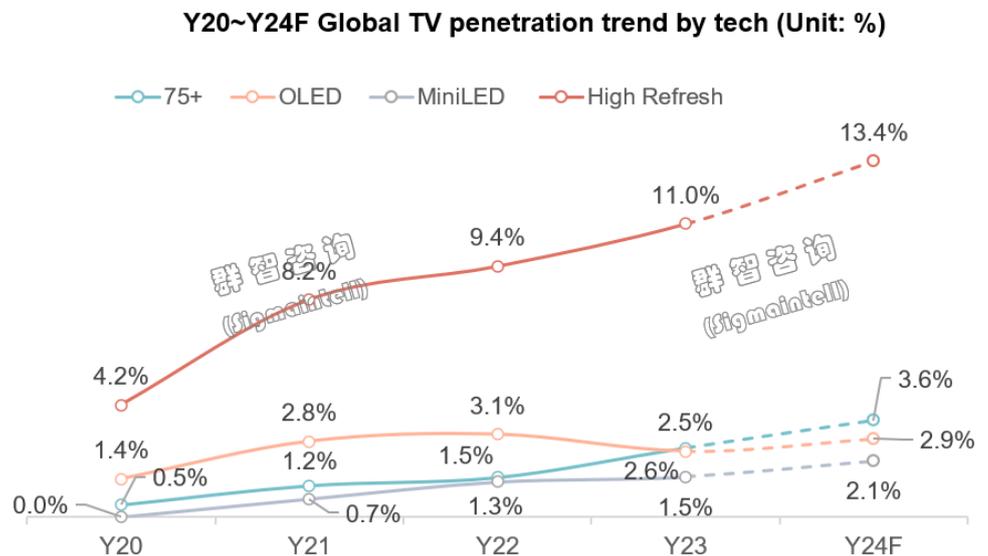
● **群智咨询发布 2023 年彩电细分市场数据：**

(1) 大尺寸加速增长。2023 年全球 75 寸+电视出货量 540 万台 (+65.9%)，预计 2024 年出货 720 万台 (+32.9%)。

(2) 高刷新率电视逐步普及。2023 年全球高刷电视出货 2360 万台，渗透率达 11%。预计 2024 年出货 2880 万台，渗透率提升至 13.4%。

(3) MiniLED 加速成长。2023 年 MiniLED 全球出货 320 万台，预计 2024 年达到 450 万台，渗透率从 1.5%提升至 2.1%。而相对高单价的 OLED 电视全球出货 530 万台 (-23%)，预计 2024 年恢复至 630 万台 (+19%)，

图9：2023 年大尺寸/高刷/MiniLED 细分市场优于行业表现



资料来源：群智咨询

3.2.2、成本端：供需关系缓和，面板价格或提前上涨

供给端：一方面面板厂坚持控产策略使得 2024Q1 面板厂平均稼动率低于 70%，另一方面年初日本地震冲击偏光片上游 COP 材料商或使短期 VA 面板生产受到影响，根据集邦咨询预计面板供过于求情况将得到缓解。

需求端：北美渠道自有品牌于 2023 年年底促销结束后进行库存回补，叠加 2024 年 1 月中旬开始品牌陆续为春季新机型、运动赛事等活动备货，根据集邦咨询预计 2024Q1 面板采购需求较此前有所提升。

考虑到供给端 COP 供货短缺导致面板生产不足风险，面板价格或提前上涨，根据集邦咨询预计 2 月 50 寸以下电视面板平均涨幅至少达 1 美元，55 寸电视面板涨幅 2 美元，65 寸电视面板涨幅 2-3 美元。

3.2.3、TCL 电子：2023 年全球 TV 出货大尺寸/高端化持续

2023 年 TCL 智屏全球出货量达 2526 万台 (+6.2%)。单季度来看 2023Q4 TCL 智屏出货量同比增长 5.4%，增速环比 2023Q3 提升。

- **分区域：2023Q4 北美/新兴市场出货量持续增长，欧洲环比改善**

(1) 中国市场：2023Q4 出货量环比增 33%。中怡康数据显示 2023 年全年零售额份额第二。

(2) 国际市场：2023 年出货量同比+10%。全年来看，新兴市场出货同比+17%，北美市场出货同比+15.8%，欧洲需求仍承压但 2023Q4 出货量环比+82.1%。

- **分尺寸：国内外大尺寸产品占比持续提升**

65 寸及以上 TCL 智屏全球出货量同比+35%，占比 24.6% (+5.3pct)。75 寸及以上 TCL 智屏占比提升至 10.8%。

中国市场：2023 年 65 寸及以上产品出货量同比+18%，占比 53.9% (+10.3pct)。75 寸及以上产品出货量同比+46%，占比 32.4% (+11.2pct)。其中 2023Q4 65 寸以上产品占比仍持续提升，75 寸以上产品保持增长态势。

- **分技术路径：高端 MiniLED 电视 2023Q4 出货量维持高增**

2023 年 MiniLED 电视全球出货量同比+180.1%，量子点电视全球出货量同比+116.1%，其中 2023Q4 出货量增速环比前三季度提升。

3.2.4、TCL 子品牌雷鸟发布新款 MiniLED 电视：更低价格以及更高性能

2024 年 1 月 31 日，雷鸟正式发售新款 MiniLED 电视鹤 7 (2024 款)，新款鹤 7 系列电视新品同样覆盖 65/75/85 寸。系列新品对标小米 S Pro 系列，采用 MiniLED 背光，65/75/85 寸分别拥有 960/1248/1536 背光分区，2200nits/2200nits/2400nits 峰值亮度。

在同尺寸价格相差不大的情况下，雷鸟新款鹤 7 系列 MiniLED 电视在背光分区核心指标上优于小米 S Pro 系列。

小米 S Pro 系列自 2023 年年底发售以来凭借高性价比优势快速抢占市场，刺激头部品牌通过子品牌将更高性能产品价格带下放。伴随更高新能产品价格带下探，我们认为有望共同推动 MiniLED 快速增长。

表1：雷鸟鹤 7 MiniLED 系列新品对标小米 S Pro 系列产品具备更高背光分区

品牌	尺寸	峰值亮度	背光分区	京东到手价 (元)
小米 S Pro	65	2200nits	896	4499

品牌	尺寸	峰值亮度	背光分区	京东到手价 (元)
雷鸟鹤7 (2024款)	75	2200nits	1152	6299
	85	2400nits	1440	8299
	65	2200nits	960	4999
	75	2200nits	1248	6499
	85	2400nits	1536	8499

资料来源：各品牌京东旗舰店、开源证券研究所

4、本周家电公司 2023 年业绩预告

4.1、苏泊尔业绩预告：2023Q4 外销持续向好，内销经营稳健

2023 年预计实现营收 213 亿元 (+5.6%)，归母净利润 21.7~21.9 亿元 (同比增长 4.95%~5.92%)，扣非归母净利润 19.8~20 亿元 (同比增长 4.86%~5.92%)。2023Q4 预计实现营收 59 亿元 (+14.32%)，归母净利润 8.1~8.3 亿元 (同比增长 6%~9%)，扣非归母净利润 6.5~6.7 亿元 (同比增长 4%~8%)。

内销方面，预计 2023Q4 保持平稳增长趋势，新兴渠道保持较好增长，多品类份额稳中有升。SEB 集团预计 2023Q4 中国市场营收同比+3.3%，保持稳健增长的同时增速环比 Q3 提升。

外销方面，预计 2023Q4 延续 Q3 增长态势，得益于大客户 SEB 集团经营业绩持续向好。SEB 集团预计 2023 年营收 80 亿欧元 (+5.3%)，ORFA 预计同比增长 15% 以上。单季度看 2023Q4 消费者业务营收 22.09 亿欧元 (+7.7%)，单季度营收增速边际向上。分地区看，SEB 集团 2023H2 美洲地区/EMEA 区域营收同比分别+11%/+9.3%，2023Q4 营收同比分别+7%/+10.9%，EMEA 增速单季度边际向上 (2023Q3 营收同比分别+15.5%/+7.0%)，此外南美地区 Q4 提速明显。展望后续，低基数+SEB 经营向好背景下继续看好外销修复。

4.2、科沃斯业绩预告：国内竞争承压+新品类净投入影响整体业绩表现

2023 年归母净利润预计实现 6-6.8 亿元，同比下滑 59.96%-64.67%；2023 年扣非归母净利润预计实现 4.36-5.16 亿元，同比下滑 68.27-73.19%。单季度来看，2023Q4 归母净利润预计实现-0.4 到+0.76 亿元，同比下滑 100.6-86.8%；2023Q4 扣非归母净利润预计实现-0.86 到-0.06 亿元，同比下滑 116.6-101.1%。

业绩主要影响因素：

(1) 国内行业产品均价下行，叠加公司在国内扫地机器人市场中低价格段降本款产品布局有所缺失，使得公司扫地机器人及洗地机产品毛利率水平较 2022 年同期有所下降。

(2) 国内消费景气度偏弱，叠加行业竞争加剧，线上渠道结构变化，导致市场投入转化效率有所下降，公司销售费用率同比提升。

(3) 商用清洁机器人，割草机器人，食万智能料理机等新品类处于净投入期，压低了公司整体利润表现，预计报告期内公司对上述新业务的净投入合计约为 3.0 亿元人民币。

4.3、海信家电业绩预告：2023Q4 扣非净利润高增

2023 年预计实现归母净利润 27.5~28.5 亿元 (+92%~+99%)，扣非归母净利润 22.7~23.5 亿元 (+151%~+160%)。单季度来看，2023Q4 预计实现归母净利润 3.2~4.2 亿元 (-11%~+16%)，扣非归母净利润 2.1~2.9 亿元 (+59%~+121%)。

全年归母净利润增长主要原因系报告期内，公司聚焦长期能力建设，以用户为中心，持续深化业务变革，聚焦效率提升，有效实现规模、利润、资金等经营质量的全面提升。

4.4、华帝股份业绩预告

2023 年归母净利润预计实现 4-4.9 亿元，同比+179.54%-242.44%；2023 年扣非归母净利润预计实现 3.7-4.6 亿元，同比+315.63%-416.73%。单季度来看 2023Q4 归母净利润预计实现 0.4-1.3 亿元，2022Q4 为亏损 1.4 亿元；2023Q4 扣非归母净利润预计实现 0.2-1.1 亿元，2022Q4 为亏损 1.7 亿元。

业绩预增主要系：

2023 年公司围绕既定发展战略和经营计划，着力于研发创新、品牌建设、渠道开拓、智能化生产、产品结构升级、持续降本增效，通过强化组织建设、优化经营管理，全面提升公司的整体竞争力，为业绩增长打下了良好的基础。因受部分地产相关项目影响，公司在 2022 年度进行了大额计提资产减值准备，对当年净利润产生了较大影响使得基数较低。

4.5、奥马电器业绩预告

2023 年预计实现归母净利润 6.8~8.8 亿元，同比增长 46.42%~89.48%（追溯调整后）。2023 年预计实现扣非净利润 6.2-8.2 亿元，同比增长 45.38%~92.28%。单季度看，2023Q4 预计实现归母净利润 0.83-2.83 亿元；实现扣非净利润 0.37-2.37 亿元，同比增长-60%~+154%（不含合肥家电合并当期损益）。

2023 年公司净利润同比较大幅度增长主要系：（1）海运费下降叠加外销需求恢复，公司外销订单较大幅度增长。（2）持续优化产品结构，中高端占比提升拉动毛利率。（3）内部生产效率、研发效率以及运营效率提升。

4.6、极米科技业绩预告

2023 年归母净利润预计实现 1.2 亿元 (-75.26%)；2023 年扣非归母净利润预计实现 0.7 亿元(-83.8%)。单季度来看，2023Q4 归母净利润预计实现 0.38 亿元(-77.9%)，环比扭亏为盈，2023Q3 为亏损 0.07 亿元；2023Q4 扣非归母净利润预计实现 0.29 亿元 (-82.3%)，环比看扭亏为盈，2023Q3 为亏损 0.16 亿元。

业绩主要影响因素：国内投影市场消费需求复苏缓慢，产品需求面临阶段性压力，国内市场目前为公司收入主要来源，公司国内投影产品销量出现下滑，导致公司整体收入下滑；同时，公司调整了部分产品销售价格，使得公司销售毛利率及净利率下滑。

4.7、华宝新能业绩预告

2023 年预计实现归母净利润-1.4~-2.0 亿元（2022 年同期盈利 2.87 亿元），扣非归母净利润-2.1~-3.1 亿元（2022 年同期盈利 2.71 亿元）。单季度来看，2023Q4 预计

实现归母净利润-0.78~-1.38 亿元（同期盈利 0.32 亿元），扣非归母净利润-0.84~-1.84 亿元（同期盈利 0.32 亿元）。

业绩主要影响因素：

(1) 2023 年由于市场竞争加剧、海外市场变化，导致公司营业收入同比下降。此外，受部分产品促销以及公司清理高成本库存影响，公司毛利率同比下降；为应对市场变化，公司加大了在品牌推广等，导致费用率上升，进而影响利润率水平。

(2) 报告期末公司对存货、长期资产以及应收账款进行了减值测试，全年合计计提资产减值损失 0.34~0.51 亿元，2023Q4 计提资产减值损失 0.22~0.39 亿元，从而进一步影响 2023Q4 利润。

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（2024W04）

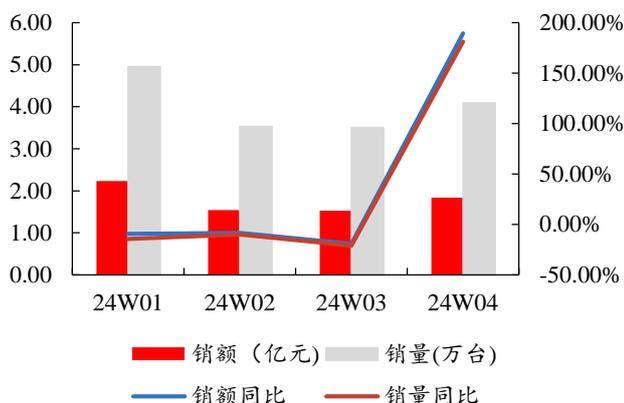
6.1.1、空调：春节错峰影响下线上线下均高增，美的优于行业增长

(1) **线下渠道**：2024W4 空调行业销量约 4.08 万台 (+181.06%)，销额约 1.84 亿 (+189.41%)，均价 4499 元 (-1.61%)。

(2) **线上渠道**：2024W4 空调行业销量约 32.7 万台 (+679.50%)，销额约 10.29 亿 (+640.05%)，均价 3147 元 (-5.06%)。

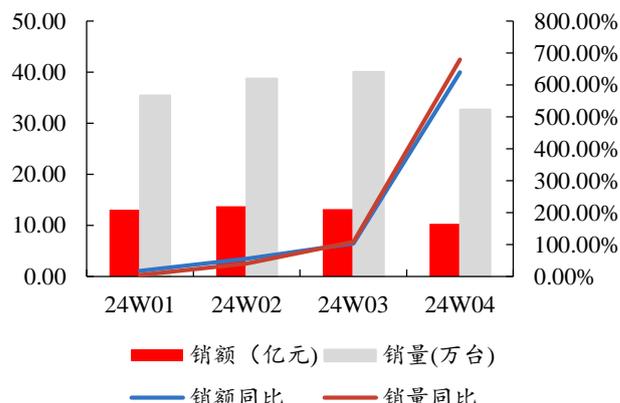
(3) **品牌层面**：线下美的、海信优于行业增长。线上美的、奥克斯、米家优于行业增长。

图10: 2024W4 空调行业线下销量约 4.08 万台 (+181.06%), 销额约 1.84 亿 (+189.41%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图11: 2024W4 空调行业线上销量约 32.7 万台 (+679.50%), 销额约 10.29 亿 (+640.05%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

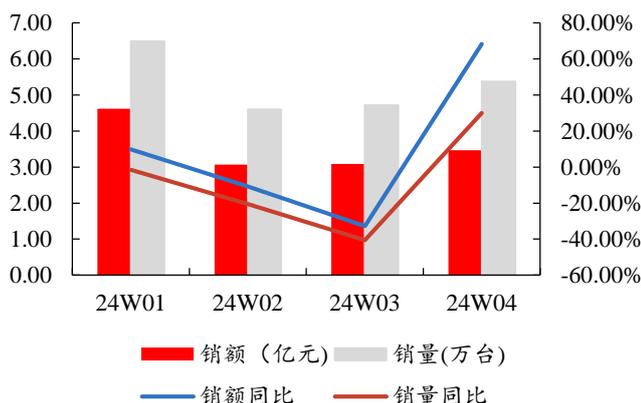
6.1.2、冰箱: 春节错峰致线上线下高增, 海尔/容声优于行业表现, 价格延续增长趋势

(1) **线下渠道:** 2024W4 行业销量约 5.38 万台 (+30.02%), 销额约 3.46 亿 (+68.29%), 均价 6444 元 (+23.05%)。

(2) **线上渠道:** 2024W4 行业销量约 38.24 万台 (+107.38%), 销额约 10.13 亿 (+130.92%), 均价 2648 元 (+11.35%)。

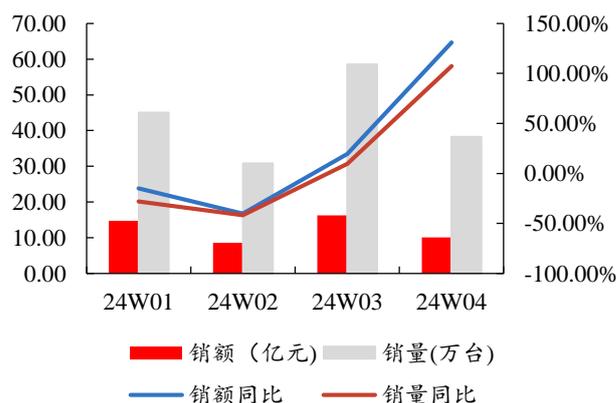
(3) **品牌层面:** 线下海尔、容声、西门子优于行业增长。线上海尔、美的、容声、米家优于行业增长。

图12: 2024W4 冰箱行业线下销量约 5.38 万台 (+30.02%), 销额约 3.46 亿 (+68.29%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图13: 2024W4 冰箱行业线上销量约 38.24 万台 (+107.38%), 销额约 10.13 亿 (+130.92%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

6.1.3、洗衣机: 小天鹅优于行业表现, 价格延续增长趋势

(1) **线下渠道:** 2024W4 行业销量约 5.61 万台 (+55.28%), 销额约 2.18 亿 (+93.56%), 均价 3886 元 (+17.57%)。

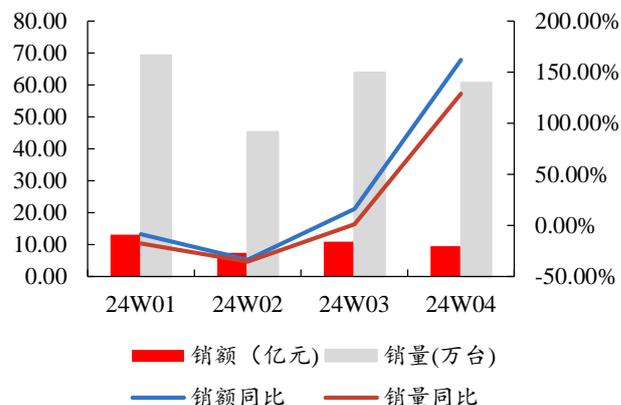
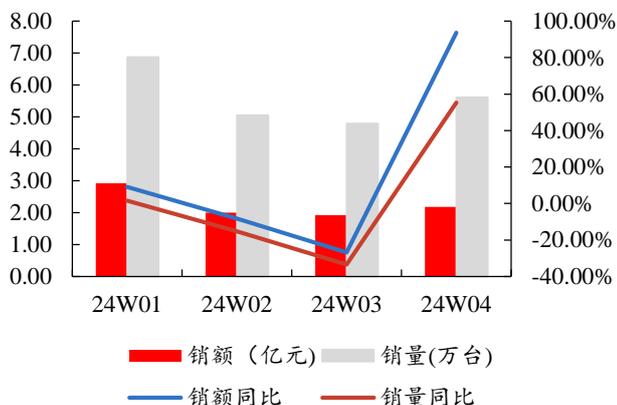
(2) **线上渠道:** 2024W4 行业销量约 60.67 万台 (+128.79%), 销额约 9.44 亿

(+162%)，均价 1556 元 (+14.52%)。

(3) **品牌层面**：线下小天鹅、松下、BEKO、西门子优于行业增长。线上小天鹅、志高、米家优于行业增长。

图14: 2024W4 洗衣机行业线下销量约 5.61 万台 (+55.28%)，销额约 2.18 亿 (+93.56%)

图15: 2024W4 洗衣机行业线上销量约 60.67 万台 (+128.79%)，销额约 9.44 亿 (+162%)



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

6.1.4、彩电：均价延续提升趋势，线上 TOP 品牌普遍优于行业增长

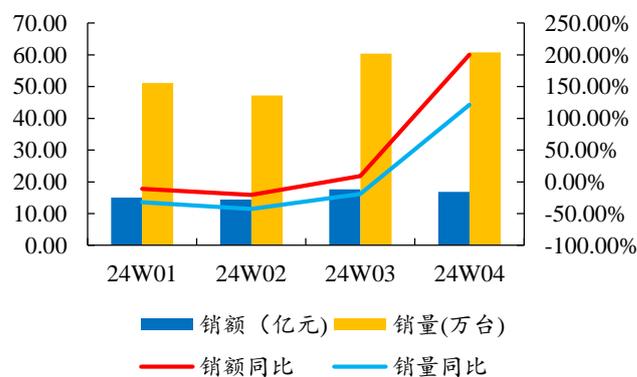
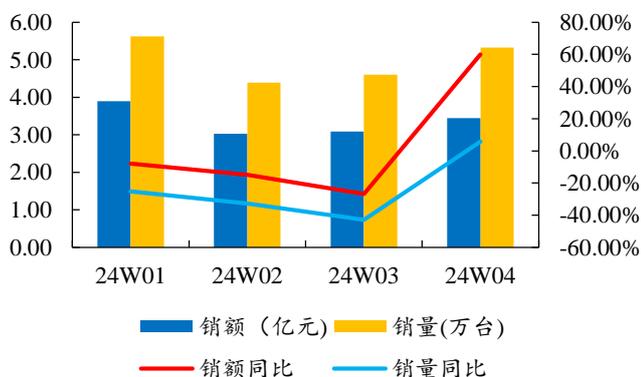
(1) **线下渠道**：2024W4 行业销量约 5.32 万台 (+5.74%)，销额约 3.44 亿 (+59.98%)，均价 6467 元 (+48.75%)。

(2) **线上渠道**：2024W4 行业销量约 60.84 万台 (+121.17%)，销额约 16.85 亿 (+200.21%)，均价 2770 元 (+35.74%)。

(3) **品牌层面**：线下海信/创维/三星优于行业增长。线上海信/TCL/创维/酷开/雷鸟/长虹/康佳均优于行业增长。

图16: 2024W4 彩电行业线下销量约 5.32 万台 (+5.74%)，销额约 3.44 亿 (+59.98%)

图17: 2024W4 彩电行业线上销量约 60.84 万台 (+121.17%)，销额约 16.85 亿 (+200.21%)



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

6.1.5、油烟机：春节错峰致线上线下载高增，老板/方太优于行业表现，均价保持提升趋势

(1) **线下渠道**：2024W4 行业销量约 1.48 万台 (+163.08%)，销额约 0.57 亿

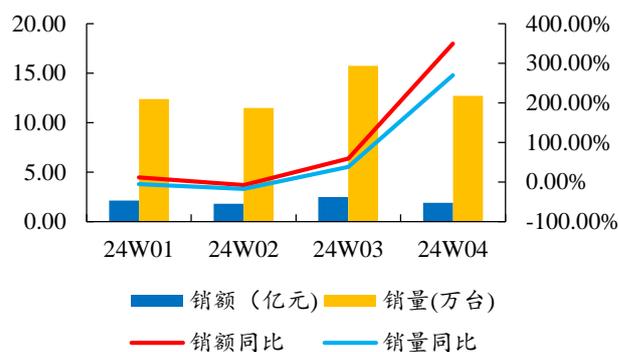
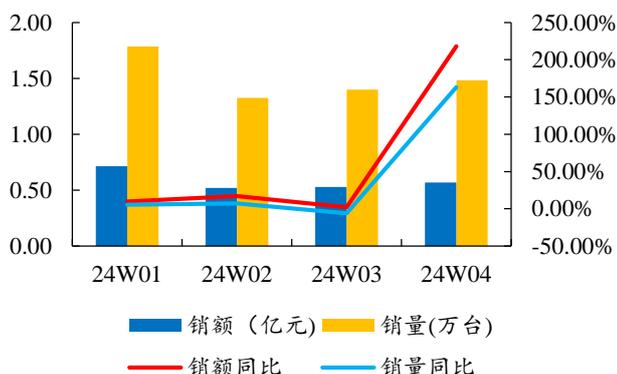
(+218.01%)，均价 3828 元 (+18.43%)。

(2) 线上渠道：2024W4 行业销量约 12.69 万台 (+269.80%)，销额约 1.89 亿 (+349.68%)，均价 1489 元 (+21.6%)。

(3) 品牌层面，线下老板、方太优于行业增长。线上老板、方太优于行业增长。

图18: 2024W4 油烟机行业线下销量约 1.48 万台 (+163.08%)，销额约 0.57 亿 (+218.01%)

图19: 2024W4 油烟机行业线上销量约 12.69 万台 (+269.80%)，销额约 1.89 亿 (+349.68%)



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

6.1.6、燃气灶：春节错期致线上线下高增，老板/方太优于行业表现，均价保持同比提升趋势

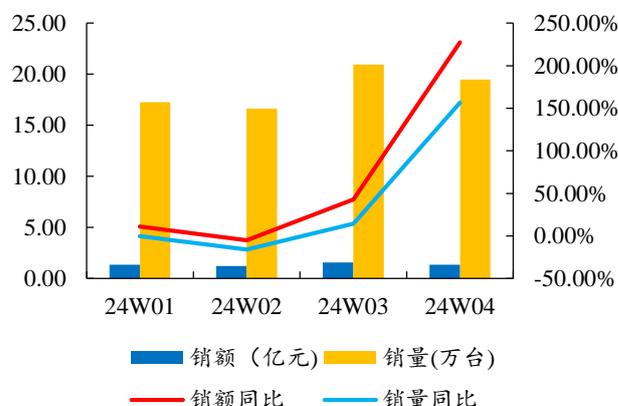
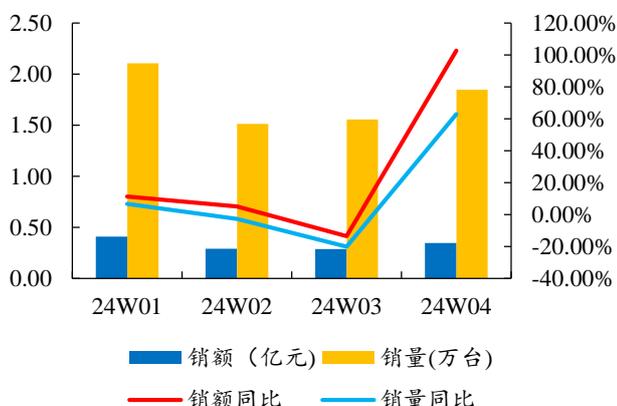
(1) 线下渠道：2024W4 行业销量约 1.85 万台 (+62.91%)，销额约 0.35 亿 (+102.71%)，均价 1881 元 (+20.88%)。

(2) 线上渠道：2024W4 行业销量约 19.47 万台 (+156.66%)，销额约 1.33 亿 (+227.34%)，均价 685 元 (+27.54%)。

(3) 品牌层面，线下老板、方太优于行业增长。线上老板、方太、万家乐优于行业增长。

图20: 2024W4 燃气灶行业线下销量约 1.85 万台 (+62.91%)，销额约 0.35 亿 (+102.71%)

图21: 2024W4 燃气灶行业线上销量约 19.47 万台 (+156.66%)，销额约 1.33 亿 (+227.34%)



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

6.1.7、集成灶：线上延续高增长，老板、火星人等优于行业表现

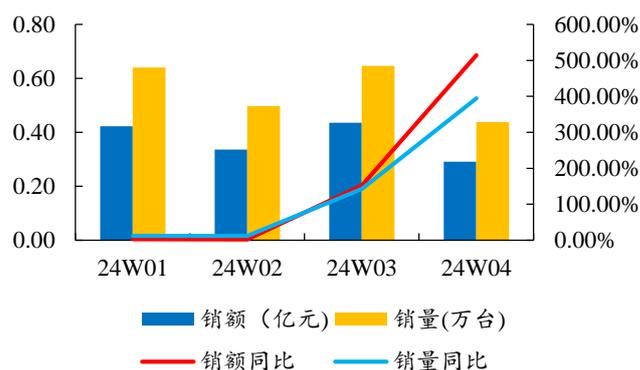
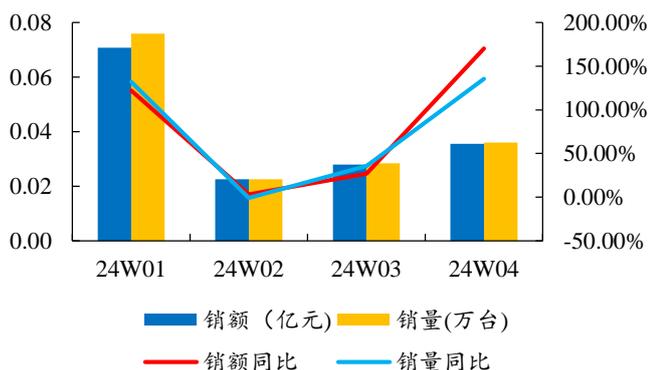
(1) 线下渠道：2024W4 行业销量约 0.04 万台 (+135.48%)，销额约 0.04 亿 (+170.42%)，均价 9876 元 (+8.58%)。

(2) 线上渠道：2024W4 行业销量约 0.44 万台 (+394.24%)，销额约 0.29 亿 (+513.80%)，均价 6646 元 (+24.19%)。

(3) 品牌层面：线下老板、火星人、美大、亿田优于行业增长。线上火星人、亿田、苏泊尔、威力、华凌、荣事达、华帝均优于行业增长。

图22：2024W4 集成灶行业线下销量约 0.04 万台 (+135.48%)，销额约 0.04 亿 (+170.42%)

图23：2024W4 集成灶行业线上销量约 0.44 万台 (+394.24%)，销额约 0.29 亿 (+513.80%)



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

6.1.8、洗碗机：线上/线下销量均延续较高增长，线上均价同比延续较高增长

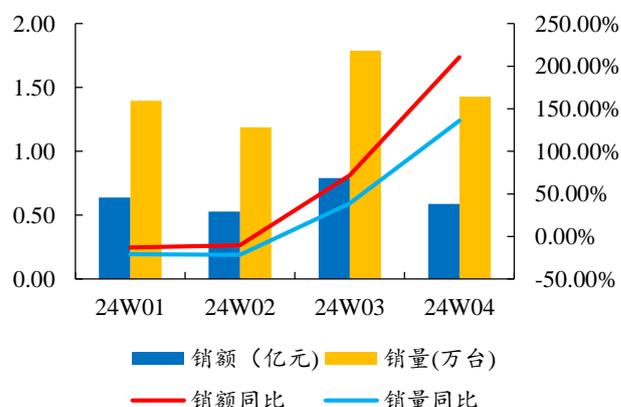
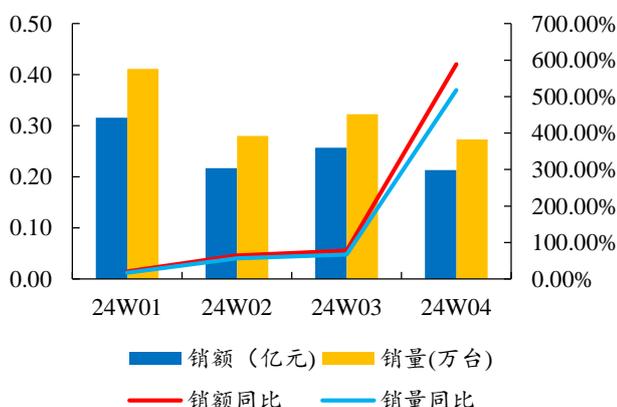
(1) 线下渠道：2024W4 行业销量约 0.27 万台 (+517.65%)，销额约 0.21 亿 (+588.76%)，均价 7809 元 (+8.53%)。

(2) 线上渠道：2024W4 行业销量约 1.43 万台 (+136.0%)，销额约 0.59 亿 (+210.66%)，均价 4120 元 (+31.64%)。

(3) 品牌层面：线下西门子、美的、卡萨帝优于行业增长。线上海尔、西门子、方太优于行业增长。

图24：2024W4 洗碗机行业线下销量约 0.27 万台 (+517.65%)，销额约 0.21 亿 (+588.76%)

图25：2024W4 洗碗机行业线上销量约 1.43 万台 (+136.0%)，销额约 0.59 亿 (+210.66%)



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

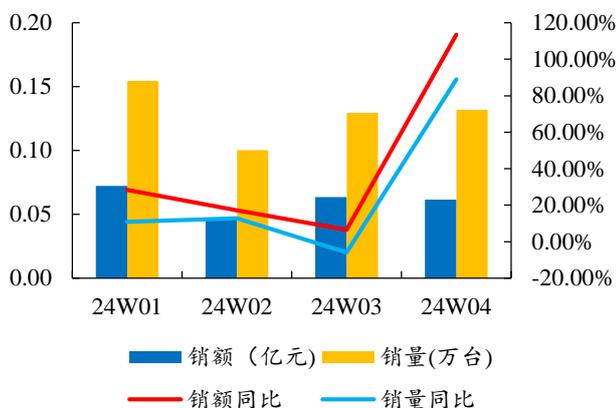
6.1.9、扫地机：春节错期致线上线下高增，线上年累计销售降幅收窄

(1) **线下渠道**：2024W4 行业销量 0.13 万台 (+88.87%)，销额 0.06 亿元 (+113.37%)，均价 4673 元 (+11.51%)。年累计销量 0.52 万台 (+18.22%)，累计销额 0.24 亿元 (+32.05%)

(2) **线上渠道**，2024W4 行业销量 4.71 万台 (+42.8%)，销额 1.38 亿元 (+40.33%)，均价 2940 元 (-1.73%)。年累计销量 18.32 万台 (-6.09%)，销额 5.69 亿元 (-2.3%)

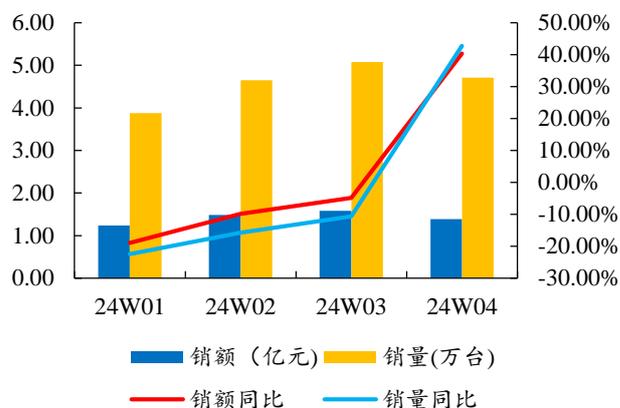
(3) **品牌层面**：线下美的、追觅、石头优于行业增长。线上追觅、美的优于行业增长。

图26：2024W4 扫地机行业线下销量 0.13 万台 (+88.87%)，销额 0.06 亿元 (+113.37%)



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图27：2024W4 扫地机行业线上销量 4.71 万台 (+42.8%)，销额 1.38 亿元 (+40.33%)



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

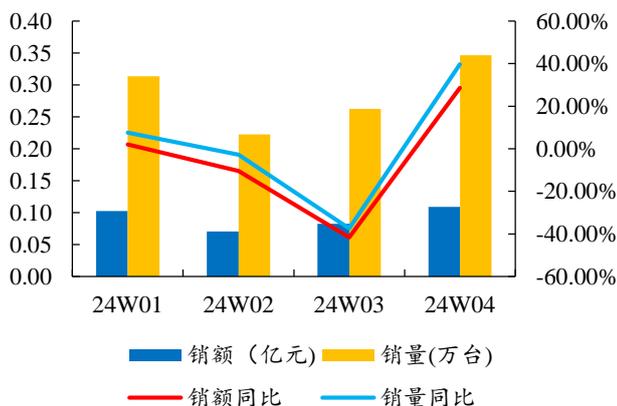
6.1.10、洗地机：线上优于线下增长，线上均价延续较高下降趋势

(1) **线下渠道**：2024W4 行业销量 0.35 万台 (+39.67%)，销额 0.11 亿元 (+28.60%)，均价 3146 元 (-9.85%)。

(2) **线上渠道**：2024W4 行业销量 6.81 万台 (+102.95%)，销额 1.47 亿元 (+59.37%)，均价 2150 元 (-21.47%)。

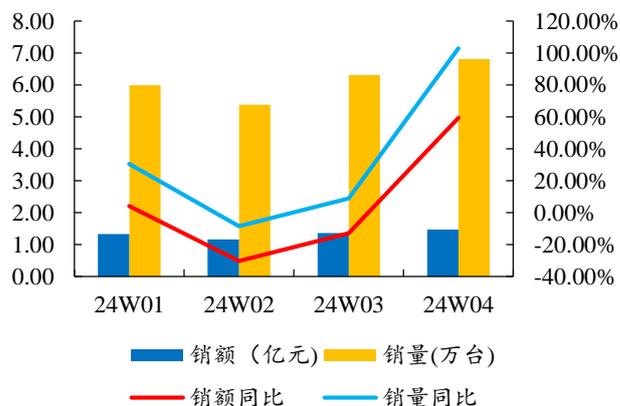
(3) **品牌层面**：线下添可、苏泊尔、追觅优于行业增长。线上追觅、美的、石头、德尔玛优于行业增长。

图28: 2024W4 洗地机行业线下销量 0.35 万台 (+39.67%), 销额 0.11 亿元 (+28.60%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图29: 2024W4 洗地机行业线上销量 6.81 万台 (+102.95%), 销额 1.47 亿元 (+59.37%)



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2: 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 CAGR	PE (倍)		
				2023E	2024E	2025E		2023E	2024E	2025E
688169.SH	石头科技	买入	296.32	79.63%	13.22%	18.37%	34.02%	18.3	16.2	13.7
689009.SH	九号公司	买入	23.98	5%	57%	36%	30.62%	36.8	23.5	17.2
605555.SH	德昌股份	买入	15.19	17.90%	15.60%	31.90%	21.55%	16.1	13.9	10.5

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 2 月 2 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

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

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

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