

家用电器

2024年02月25日

3月空调排产高增，石头发布 P10S 系列持续领先

——行业周报

投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

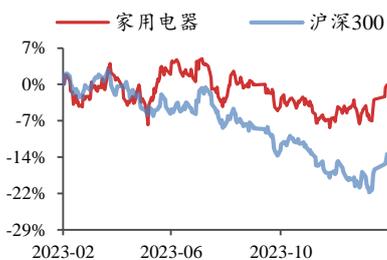
linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《雷鸟 MiniLED 新品价格带下探，TV 面板价格或提前上涨——行业周报》-2024.2.4

《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

● 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（国内发布新品 P10S 系列，产品力保持领先）、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：空调市场回暖，石头国内市场发布扫地机新品继续引领行业

白电行业：供需两侧共振，空调市场在春节后有所回暖，企业信心逐步恢复。据奥维云网（AVC）排产监测数据，2024年3月家用空调总排产 2032.0 万台，同比增长 21.6%；其中内销排产 1088.0 万台，同比增长 17.6%；出口排产 944.0 万台，同比增长 26.5%。供给侧空调品牌营销活动频频，美的“火三月”、格力“格力品牌日”、海尔“健康空调节”等。需求侧，根据苏宁易购发布的 2024 年春节消费数据，春节假期家电以旧换新订单量同比增长两倍，空调市场的回暖苗头显现。

黑电行业：2023 年全球 TV 面板出货同比下滑，大尺寸趋势延续。据 AVC 数据，2023 年全球 TV 面板出货达 239.2M (-12.3%)，其中 2023Q1-Q4 出货分别同比 -17.6%/-4.2%/-8%/-21.7%，2023 年全球 TV 面板出货面积达 171.7M m² (-0.8%)。TV 面板平均尺寸已高达 51 寸，相比 2022 年增加 3 寸。分季度来看，平均尺寸逐季增长，到 2023 年四季度已到 52.8 寸。预计 2024 年大尺寸趋势仍将延续。

扫地机行业：石头科技发布新品 P10S 系列，优势显著。2024 年 2 月 18 日公司发布两款全能基站扫地机新品 P10S 和 P10S Pro，其中 P10S 水箱版/上下水版价格 3299/3899，P10S Pro 水箱版/上下水版价格 3999/4599。水箱版的到手价看，石头 P10S Pro 低于追觅 S30 Pro Ultra，与追觅 S30 Pro、科沃斯 T30 Pro 持平，均为 3999。上下水版本到手价看，石头 P10S Pro 低于追觅 S30 Pro，与科沃斯 T30 Pro 持平，均为 4599。公司采取同质低价的定价方式，相较于竞品有更强的产品性价比优势，能够限制竞争对手通过投过多营销费用的方式抢占市场份额，另外公司具有较强的技术降本能力，自身毛利率稳定性强。

● 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%）。新品 P10S 系列有望引领行业。内销以价换量，外销抢夺中高端份额。公司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：预计 2024Q1 收入增速环比提升，电动两轮车/全地形车/零售滑板车保持较好增长态势。利润端，预计 2024Q1 翻倍以上增长，主要系收入改善摊薄费用+同期基数效应。全年亮点催化多：英伟达将于 3 月发布机器人突破性成果，公司有望持续受益英伟达/机器人催化。E-Bike 将于 2024H2 发售，全地形车旗舰混动产品或将于 2024 年末推出。割草机新品高性价比强产品力进入全渠道。

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：家用空调3月排产/内销/出口同比增长22%/18%/+27%	7
3.2、	黑电行业：2023年全球TV面板出货同比下滑，大尺寸趋势延续	7
3.3、	扫地机行业：石头科技发布新品P10S系列，优势显著	7
4、	本周家电公司2023年业绩快报	8
4.1、	倍轻松业绩快报：利润逐步减亏	8
4.2、	光峰科技业绩快报：问界M9定点有望带来增量	9
4.3、	极米科技业绩快报：国内投影市场需求复苏缓慢	9
5、	本周推荐标的及逻辑	9
5.1、	出口链（自主品牌+出口代工）	9
5.1.1、	石头科技：国内外竞争格局持续向好	10
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	10
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	11
6、	本周国内数据更新	12
6.1、	周度数据更新（2024W06）	12
6.1.1、	空调：销量整体承压，线下表现略优于线上	12
6.1.2、	冰箱：销量整体承压，线下表现略优于线上	12
6.1.3、	洗衣机：销售整体承压，线下表现优于线上	12
6.1.4、	彩电：线上均价延续提升趋势，线下销量表现优于线上	12
6.1.5、	油烟机：线上线下销量继续承压	12
6.1.6、	燃气灶：线上线下销量持续承压，线下表现略优于线上	12
6.1.7、	集成灶：销量整体承压	13
6.1.8、	洗碗机：销量整体承压	13
6.1.9、	扫地机：春节错期、新品预售时间长致行业销量有所下滑	13
6.1.10、	洗地机：行业整体承压，线上表现优于线下	13
7、	盈利预测与投资建议	13
8、	风险提示	13

图表目录

图 1：	家电板块本周上涨2.5%（单位：%）	4
图 2：	家电子板块本周白电涨幅居前（单位：%）	4
图 3：	家电个股中同星科技、爱仕达、小崧股份、禾盛新材、毅昌科技本周涨幅居前五（单位：%）	4
图 4：	家电个股中苏泊尔、合肥高科、安克创新、飞科电器、石头科技跌幅居前五（单位：%）	4
图 5：	本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比+3%/-1%/+1%/-2%，同比分别-7%/-8%/-1%/-10%	5
图 6：	本周海运运价综合指数较上周环比-3.6%，同比+30.1%	5
图 7：	截至2024年2月23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、海信家电、科沃斯、海尔智家	6

表 1: 国内扫地机头部品牌新品参数对比	7
表 2: 本周重点推荐标的: 石头科技, 九号公司, 德昌股份	13

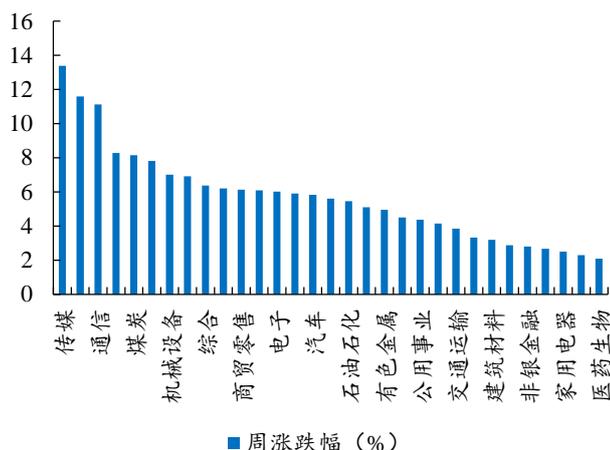
1、本周行业指数及宏观数据变化

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2月19日至2024年2月23日），上证指数上涨4.85%；深证成指上涨2.82%；沪深300指数上涨3.71%；家用电器指数上涨2.50%。

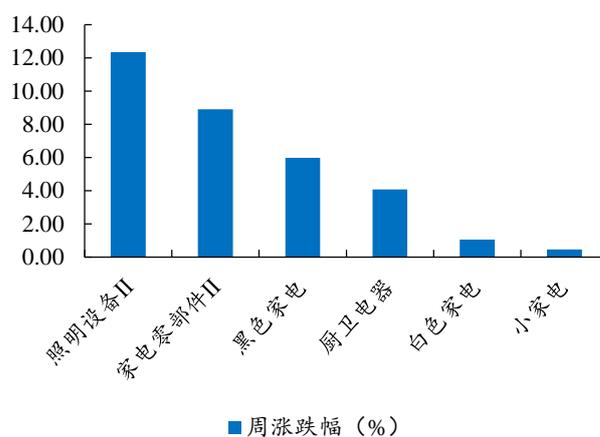
家电分子板块来看，本周照明设备/家电零部件/黑色家电/厨卫家电/白色家电/小家电涨幅分别为+12.34%/+8.91%/+5.98%/+4.08%/+1.05%/+0.45%。

图1：家电板块本周上涨2.5%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

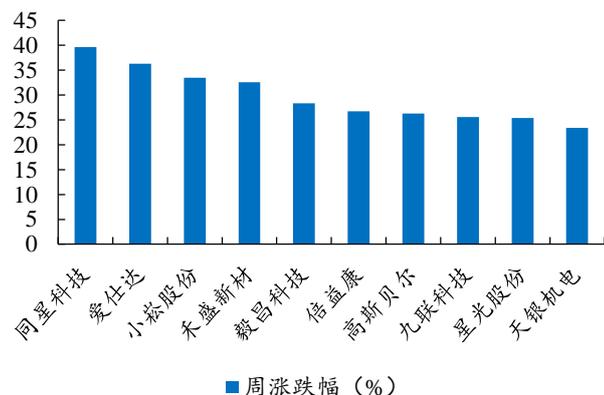
图2：家电电子板块本周照明设备涨幅居前（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

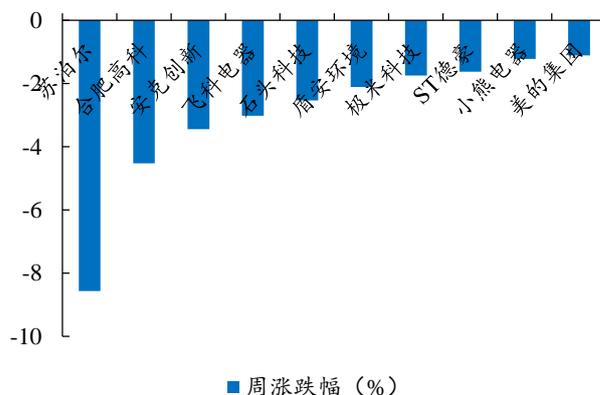
个股方面：家电个股中同星科技、爱仕达、小崧股份、禾盛新材、毅昌科技本周涨幅居前五；本周苏泊尔、合肥高科、安克创新、飞科电器、石头科技跌幅居前五。

图3：家电个股中同星科技、爱仕达、小崧股份、禾盛新材、毅昌科技本周涨幅居前五（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：家电个股中苏泊尔、合肥高科、安克创新、飞科电器、石头科技跌幅居前五（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24日，本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别+3%/-1%/+1%/-2%，同比分别-7%/-8%/-1%/-10%。

图5：本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比+3%/-1%/+1%/-2%，同比分别-7%/-8%/-1%/-10%

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	3%	-1%	1%	-2%	-7%	-8%	-1%	-10%
2024-01-27	-1%	0%	0%	0%	-8%	-7%	-2%	-5%
2024-01-20	-2%	-1%	0%	-1%	-8%	-11%	-2%	-5%
2024-01-13	1%	2%	0%	0%	-7%	-14%	-3%	-6%
2024-01-06	2%	1%	0%	1%	-10%	-16%	-3%	-6%
2023-12-30	-1%	-3%	0%	-1%	-11%	-17%	-3%	-6%
2023-12-23	-1%	-3%	0%	-2%	-11%	-10%	-3%	-5%
2023-12-16	-1%	-2%	0%	0%	0%	-1%	-3%	-3%
2023-12-09	1%	5%	1%	0%	1%	-2%	-4%	-2%
2023-12-02	1%	4%	0%	-1%	2%	-6%	-4%	0%
2023-11-25	0%	0%	0%	0%	0%	-11%	-4%	3%
2023-11-18	0%	-2%	-1%	0%	-1%	-14%	-4%	6%
2023-11-11	1%	-1%	0%	-1%	2%	-9%	-4%	7%
2023-11-04	2%	0%	0%	1%	4%	-7%	-4%	8%
2023-10-28	1%	-2%	0%	2%	-2%	-8%	-4%	6%
2023-10-21	0%	0%	0%	3%	0%	-4%	-4%	5%
2023-10-14	2%	3%	0%	3%	5%	0%	-4%	4%
2023-10-07	0%	1%	0%	1%	3%	-2%	-4%	-2%
2023-09-30	-1%	-1%	-1%	0%	5%	-2%	-5%	-4%
2023-09-23	0%	-2%	-1%	-1%	4%	-4%	-5%	-7%
2023-09-16	-2%	1%	-1%	0%	4%	-2%	-4%	-7%
2023-09-09	-1%	2%	-1%	-1%	8%	-3%	-3%	-6%
2023-09-02	-2%	1%	0%	1%	7%	-1%	-2%	-2%
2023-08-26	0%	1%	1%	0%	5%	-5%	-2%	-4%
2023-08-19	-1%	0%	1%	2%	7%	-5%	-2%	-5%
2023-08-12	1%	2%	1%	0%	9%	-8%	-3%	-7%
2023-08-05	2%	1%	1%	0%	3%	-13%	-4%	-11%
2023-07-29	-2%	-2%	0%	0%	3%	-13%	-6%	-12%
2023-07-22	-2%	-1%	0%	-1%	5%	-13%	-7%	-12%
2023-07-15	0%	1%	1%	-1%	10%	-10%	-8%	-9%
2023-07-08	1%	0%	0%	2%	12%	-11%	-9%	-4%
2023-07-01	0%	0%	0%	1%	15%	-11%	-9%	-4%
2023-06-24	2%	3%	1%	-2%	16%	-8%	-11%	-7%
2023-06-17	0%	-1%	1%	0%	7%	-12%	-13%	-11%
2023-06-10	-3%	-2%	1%	-1%	0%	-13%	-15%	-13%
2023-06-03	1%	-1%	0%	1%	-2%	-12%	-16%	-11%
2023-05-27	2%	0%	0%	2%	-8%	-14%	-17%	-20%
2023-05-20	2%	-3%	0%	4%	-14%	-20%	-17%	-23%
2023-05-13	2%	1%	0%	-1%	-14%	-19%	-17%	-26%
2023-05-06	-2%	-2%	-1%	-4%	-15%	-22%	-17%	-24%
2023-04-29	-2%	0%	-1%	0%	-12%	-20%	-16%	-23%

数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 海运价格：截至 2024 年 2 月 23 日，海运运价综合指数较上周环比-3.6%，同比+30.1%。截至 2024 年 2 月 23 日，美西/欧洲/美东/东南亚航线环比分别+0.7%/-5.5%/-4.1%/-1.9%，同比分别+45.4%/+57.0%/+15.6%/+13.1%。

图6：本周海运运价综合指数较上周环比-3.6%，同比+30.1%

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
2024-02-23	-3.6%	0.7%	-5.5%	-4.1%	-1.9%	30.1%	45.4%	57.0%	15.6%	13.1%
2024-02-09	-0.7%	8.4%	-3.4%	5.8%	-0.1%	33.0%	41.8%	64.2%	17.9%	16.2%
2024-02-02	4.4%	13.4%	4.4%	10.4%	-0.7%	29.3%	22.8%	65.5%	4.6%	6.1%
2024-01-26	9.0%	7.6%	12.9%	10.0%	5.9%	26.4%	15.3%	66.7%	-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%

数据来源：Wind、开源证券研究所

(3)人民币汇率:截至2024年2月23日,美元兑人民币即期汇率收于7.1984,环比春节前基本持平

图7:截至2024年2月23日,美元兑人民币即期汇率环比春节前基本持平



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、海信家电、科沃斯、海尔智家,资金持股比例下降较多的个股为安克创新、新宝股份、莱克电气。

图8:本周外资资金持股比例增加较多的个股为石头科技、海信家电、科沃斯、海尔智家

北上资金持股比例(%)	截至20240202		截至20240223	
	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	21.72	31.83	21.74	31.86
海尔智家	9.32	16.01	9.39	16.13
格力电器	11.10	14.47	11.15	14.52
海信家电	6.57	15.37	6.66	15.57
奥马电器	0.87	1.99	0.87	1.98
黑电板块				
四川长虹	1.90	2.48	1.92	2.51
海信视像	3.43	6.50	3.49	6.62
极米科技	0.74	0.82	0.82	0.91
深康佳A	1.01	1.64	1.05	1.71
四川九洲	0.67	1.32	0.57	1.13
创维数字	1.24	2.71	1.25	2.72
兆驰股份	2.26	4.91	2.22	4.83
厨电板块				
老板电器	10.09	21.23	9.85	20.73
浙江美大	2.37	5.88	2.33	5.77
火星人	1.61	3.17	1.62	3.19
华帝股份	6.45	8.05	6.47	8.07
万和电气	5.78	16.55	5.85	16.72
厨房小家电板块				
新宝股份	2.62	7.55	2.56	7.40
小熊电器	0.86	2.87	0.81	2.68
苏泊尔	8.23	48.05	8.23	48.01
九阳股份	2.41	7.35	2.40	7.31
清洁电器板块				
石头科技	7.94	11.81	8.17	12.15
科沃斯	2.60	7.90	2.64	8.02
莱克电气	0.55	2.97	0.52	2.82
家电出海板块				
安克创新	16.25	24.00	16.11	23.78
个护板块				
飞科电器	1.16	11.62	1.15	11.51
奥佳华	6.63	7.67	6.54	7.57
照明板块				
欧普照明	4.33	28.31	4.34	28.33
佛山照明	2.93	6.00	2.98	6.11
家电上游及其他				
三花智控	15.23	28.25	15.26	28.31
盾安环境	0.67	1.10	0.73	1.20
东方电热	0.73	0.93	0.65	0.83
公牛集团	1.71	11.46	1.73	11.57

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：家用空调3月排产/内销/出口同比增长22%/18%/+27%

据奥维云网（AVC）排产监测数据，2024年3月家用空调总排产2032.0万台，同比增长21.6%；其中内销排产1088.0万台，同比增长17.6%；出口排产944.0万台，同比增长26.5%。

3.2、黑电行业：2023年全球TV面板出货同比下滑，大尺寸趋势延续

2023全球TV面板出货同比下降，大尺寸趋势延续。据AVC数据，2023年全球TV面板出货达239.2M（-12.3%），其中2023Q1-Q4出货分别同比-17.6%/-4.2%/-8%/-21.7%，2023年全球TV面板出货面积达171.7M m²（-0.8%）。TV面板平均尺寸已高达51寸，相比2022年增加3寸。分季度来看，平均尺寸逐季增长，到2023年四季度已到52.8寸。2023年品牌积极布局大尺寸和超大尺寸的产品，面板厂积极发展盈利性较好的大尺寸产品，同时减少小尺寸产品的出货。2024年面板厂将继续推进大尺寸化。

3.3、扫地机行业：石头科技发布新品P10S系列，优势显著

2月18日公司发布两款全能基站扫地机新品P10S和P10S Pro，其中P10S水箱版/上下水版价格3299/3899，P10S Pro水箱版/上下水版价格3999/4599。

水箱版的到手价看，石头P10S Pro低于追觅S30 Pro Ultra，与追觅S30 Pro、科沃斯T30 Pro持平，均为3999。上下水版本到手价看，石头P10S Pro低于追觅S30 Pro，与科沃斯T30 Pro持平，均为4599。

公司采取同质低价的定价方式，相较于竞品有更强的产品性价比优势，能够限制竞争对手通过投过多营销费用的方式抢占市场份额，另外公司具有较强的技术降本能力，自身毛利率稳定性强，可以很好应对竞争对手在定价方面的挑战。

功能端与竞品追觅S30 Pro系列、科沃斯T30 Pro对比看，**P10S、P10S Pro产品力亮眼，性价比优势显著。**

表1：国内扫地机头部品牌新品参数对比

型号	石头 P10S	石头 P10S Pro	石头 S8 MaxV Ultra	追觅 S30 Pro Ultra	追觅 S30 Pro	科沃斯 T30 Pro
单机到手价/元	3299	3999	\$1,800	4299	3999	3999
上下水组件价格/元	600, mini 基站高度仅 40.5cm	600, mini 基站高度仅 40.5cm	基站高度仅 30cm	1000, 基站高 59.1cm	1000, 基站高 59.1cm	600, 嵌入式基站高 40cm
基站类型	全能基站	全能基站	全能基站	全能基站	全能基站	全能基站
吸力	7000Pa	11000Pa	10000Pa	11000PA	11000PA	11000Pa
边拖	动态机械臂边拖	动态机械臂边拖	边角小圆盘边拖	动态机械臂边拖	动态机械臂边拖	动态机械臂边拖
边刷	固定边刷	伸缩机械臂边刷	动态机械臂边刷	伸缩机械臂边刷	固定边刷	固定边刷
主刷模组	单向浮动胶刷	双螺旋胶刷 毛发自维护	双胶刷	胶毛一体+割毛滚刷 2.0	胶毛一体+割毛滚刷 2.0	V 型螺旋滚刷
拖地方式	双圆盘	双圆盘	震动平板擦地	双圆盘	双圆盘	双圆盘
智控升降	拖布升降	拖布、主刷双升降	拖布、主刷双升降	(拖布+主刷+边刷) 三重抬升	(拖布+主刷) 两重抬升	拖布升降

型号	石头 P10S	石头 P10S Pro	石头 S8 MaxV Ultra	追觅 S30 Pro Ultra	追觅 S30 Pro	科沃斯 T30 Pro
导航技术	LDS	LDS	LDS	LDS	LDS	Dtof
避障技术	结构光融合式避障	AI+结构光, reactive tech 动态避障引擎	结构光+RGB 摄像头+AI	LDS+单线激光+双目 AI+LED 补光	LDS+单线激光+双目 AI+LED 补光	结构光+LDS
物体识别能力	×	可识别 20 类 62 种障碍物	√	超 70 种障碍物识别	超 70 种障碍物识别	×
APP 外控制方式	/	配备语音、视频功能, 支持四川话、粤语等方言	Helo Rocky 内置语音可直接呼叫操作, 接入 Google Home 进行智能家居全屋管理	视频、语音通话;	视频、语音通话	ok yiko 语音控制
其他功能	AI 省心模式+地毯个性化算法+宠物模式 3.0	AI 省心模式+地毯个性化算法+宠物模式 3.0	拖布抬升达 2cm, 适用海外长毛绒地毯场景; 地面脏污识别	智能托管、清洁任务中支持房间加扫/跳过: 地毯智能清洁策略、宠物关爱清洁模式	智能托管、清洁任务中支持房间加扫/跳过: 地毯智能清洁策略、宠物关爱清洁模式	/

资料来源: 石头科技京东自营旗舰店、追觅科技京东自营旗舰店、科沃斯京东自营旗舰店、开源证券研究所

(1) 清扫能力方面。石头 P10S Pro 配置有伸缩机械臂边刷, 实现扫拖双臂出击, 边角清扫覆盖率达 100%, 竞品方面仅追觅价格更高的 S30 Pro Ultra 有同等配置。且石头 P10S Pro 配置有双螺旋胶刷、吸卷切毛发自维护, 能很好应对地毯上的宠物毛发, 胶刷本身不缠毛发, 主刷两侧增加切割刀片, 滚轴处也不会缠毛发。竞品均非双胶刷配置。石头 P10S Pro 可实现拖布、主刷双升降, 竞品方面追觅 S30 Pro 系列有该功能, 而科沃斯 T30 Pro 不具备该功能。

(2) 导航避障能力方面。石头 P10S Pro 采用了 LDS、AI、结构光、reactive tech 动态避障引擎, 可识别 20 类 62 种障碍物; 竞品方面科沃斯 T30 Pro 未配置物体识别能力, 而追觅 S30 Pro 系列采用了 LDS、单线激光、双目 AI、LED 补光, 可识别超 70 种障碍物。

(3) 智能交互方面。石头 P10S Pro 配备语音、视频功能, 支持四川话, 粤语等方言; 有 AI 省心模式 (自动识别地板材质&房间类型, 调整清扫参数), 可以随时切换模式, 竞品不行; 宠物模式 3.0 (增加一键巡宠自动找宠物、宠物抓拍、宠物用品深度清洁等); 地毯地垫算法 (增加穿越地毯功能, 例如穿越地垫直接进浴室, 以前模式只有规避地毯地垫, 会导致进不去浴室等), 产品力表现亮眼。

(4) 上下水版的嵌入性方面。石头 P10S Pro 的 mini 基站高度仅 40.5cm, 明显低于追觅 S30 Pro 系列, 和科沃斯 T30 Pro 接近。更低的基站高度可以更好融入家居环境。

4、本周家电公司 2023 年业绩快报

4.1、倍轻松业绩快报: 利润逐步减亏

2023 年度, 公司实现营业收入 127,550.80 万元, 较 2022 年同期上涨 42.38%; 归属于母公司所有者的净利润-4,789.86 万元, 较 2022 年同期减亏 61.51%; 归属于

母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-5,589.86 万元，较 2022 年同期减亏 57.34%。

影响经营业绩的主要因素：随着经济社会恢复常态化运行，市场需求稳步回升，公司坚持以“中医×科技”战略为核心，以用户及产品为中心，抢先布局，把握时机，在稳态中求变化，随着抖音渠道增长、加盟模式逐步调整、产品创新巩固护城河，大单品突围推动业绩。同时公司持续深化降本增效，盈利能力逐步改善，营业收入同比增加、净利润同比大幅减亏。

4.2、光峰科技业绩快报：问界 M9 定点有望带来增量

2023 年度，公司保持“核心技术+核心器件+应用场景”的发展战略定力，坚定不移加大研发创新投入，重点发力车载光学等成长性业务，夯实影院核心器件等基本盘业务发展成果，不断做强做优基本面。报告期内，公司实现营业收入 22.17 亿元、归母净利润 1.02 亿元、公司整体毛利率为 36.23%。

报告期内，公司车载光学业务获得多个高质量前装定点，并于 2023 年 12 月迎来首个定点车型问界 M9 正式落地；国内电影市场呈现稳步向好趋势，推动公司影院核心器件业务高质量发展；专业显示业务稳健发展，保持行业领先地位；C 端主动优化调整业务及人员结构，并与家用核心器件业务充分整合内部资源。

4.3、极米科技业绩快报：国内投影市场需求复苏缓慢

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。

2023 年公司实现营业收入 355,783.03 万元，同比下降 15.74%；归属于母公司所有者的净利润 12,407.19 万元，同比下降 75.26%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 7,160.77 万元，同比下滑 83.80%。

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（2024W06）

6.1.1、空调：销量整体承压，线下表现略优于线上

(1) 线下渠道：2024W6 空调行业销量约 0.85 万台 (-81.43%)，销额约 0.39 亿 (-80.66%)，均价 4545 元 (+9.46%)。

(2) 线上渠道：2024W6 空调行业销量约 4.84 万台 (-93.50%)，销额约 1.54 亿 (-93.84%)，均价 3190 元 (-5.12%)。

6.1.2、冰箱：销量整体承压，线下表现略优于线上

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量约 2.55 万台 (-50.16%)，销额约 1.33 亿 (-60.66%)，均价 5198 元 (-21.12%)。

(2) 线上渠道：2024W6 行业销量约 17.73 万台 (-70.73%)，销额约 4.27 亿 (-71.12%)，均价 2409 元 (-1.35%)。

6.1.3、洗衣机：销售整体承压，线下表现优于线上

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量约 2.44 万台 (-56.95%)，销额约 0.77 亿 (-66.20%)，均价 3168 元 (-23.92%)。

(2) 线上渠道：2024W6 行业销量约 23.80 万台 (-65.12%)，销额约 3.34 亿 (-70.44%)，均价 1405 元 (-15.26%)。

6.1.4、彩电：线上均价延续提升趋势，线下销量表现优于线上

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量约 3.01 万台 (-15.71%)，销额约 1.48 亿 (-24.87%)，均价 4931 元 (-9.62%)。

(2) 线上渠道：2024W6 行业销量约 18.05 万台 (-54.51%)，销额约 4.50 亿 (-50.80%)，均价 2492 元 (+8.16%)。

6.1.5、油烟机：线上线下游量继续承压

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量约 0.37 万台 (-73.31%)，销额约 0.11 亿 (-79.70%)，均价 3065 元 (+23.60%)。

(2) 线上渠道：2024W6 行业销量约 3.82 万台 (-75.39%)，销额约 0.48 亿 (-80.27%)，均价 1268 元 (-19.83%)。

6.1.6、燃气灶：线上线下游量持续承压，线下表现略优于线上

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量约 0.80 万台 (-49.53%)，销额约 0.12 亿 (-60.73%)，均价 1502 元 (-22.83%)。

(2) 线上渠道：2024W6 行业销量约 7.52 万台 (-55.02%)，销额约 0.41 亿 (-67.68%)，均价 545 元 (-28.15%)。

6.1.7、集成灶：销量整体承压

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量约 0.01 万台 (-50.00%)，销额约 0.00 亿 (-55.52%)，均价 9148 元 (-8.94%)。

(2) 线上渠道：2024W6 行业销量约 0.09 万台 (-91.94%)，销额约 0.05 亿 (-93.75%)，均价 5997 元 (-22.35%)。

6.1.8、洗碗机：销量整体承压

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量约 0.03 万台 (-91.36%)，销额约 0.02 亿 (-91.61%)，均价 6974 元 (-4.54%)。

(2) 线上渠道：2024W6 行业销量约 0.49 万台 (-65.65%)，销额约 0.14 亿 (-74.82%)，均价 2899 元 (-26.68%)。

6.1.9、扫地机：春节错期、新品预售时间长致行业销量有所下滑

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量 0.06 万台 (-24.43%)，销额 0.03 亿元 (-22.22%)，均价 4430 元 (+2.16%)。年累计销量 0.68 万台 (+18.77%)，累计销额 0.31 亿元 (+27.90%)

(2) 线上渠道，2024W6 行业销量 2.42 万台 (-34.65%)，销额 0.70 亿元 (-34.82%)，均价 2898 元 (-0.26%)。年累计销量 25.38 万台 (-0.62%)，销额 7.71 亿元 (+1.67%)

6.1.10、洗地机：行业整体承压，线上表现优于线下

(1) 线下渠道：2024W6 行业销量 0.18 万台 (-24.79%)，销额 0.05 亿元 (-30.62%)，均价 3080 元 (-10.27%)。

(2) 线上渠道：2024W6 行业销量 3.81 万台 (-9.37%)，销额 0.82 亿元 (-27.10%)，均价 2163 元 (-19.56%)。

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
600690.SH	海尔智家	买入	23.89	170.29	195.75	223.16	14.90%	13.2	11.5	10.1
688169.SH	石头科技	买入	316.68	21.25	24.06	28.48	34.02%	19.6	17.3	14.6
689009.SH	九号公司	买入	29.98	4.71	7.39	10.05	30.62%	46.0	29.3	21.6
605555.SH	德昌股份	买入	18.50	3.52	4.07	5.37	21.55%	19.6	16.9	12.8
600060.SH	海信视像	买入	24.10	22.50	25.98	29.27	20.35%	14.0	12.1	10.7

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 23 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