

家用电器

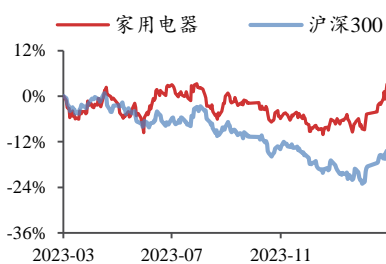
2024年03月03日

投资评级：看好（维持）

看好以旧换新政策端持续催化，石头科技、九号公司 2023年业绩高增

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《3月空调排产高增，石头发布 P10S 系列持续领先—行业周报》-2024.2.25
- 《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

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

陆帅坤（分析师）

lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790523060001

● **推荐：石头科技、九号公司、爱玛科技、德昌股份、新宝股份、海尔智家、海信家电、海信视像**

继续关注出海相关，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）、爱玛科技、新宝股份、海尔智家、海信家电、海信视像。

● **本周行业更新：看好以旧换新政策端持续催化**

家电行业：看好以旧换新政策端持续催化。国务院总理李强3月1日主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，要按照党中央部署要求，坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，推动先进产能比重持续提升，高质量耐用消费品更多进入居民生活。
家电行业：2023年中国空调产量达2.4亿台，同比增长13.5%。2月29日，国家统计局发布中华人民共和国2023年国民经济和社会发展统计公报。其中，2023年中国房间空气调节器产量24487.0万台，同比增长13.5%；彩色电视机产量19339.6万台，同比下降1.3%；家用电冰箱产量9632.3万台，同比增长14.5%。
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%。

● **继续关注强 α 标的**

石头科技：2023Q4 净利率超预期，归母净利率同比+8.7pcts、扣非净利率同比+4.2pcts，主系新品占比提升和规模效应对冲大促降价和投放影响，净利率环比下降主系区域结构占比变化。国内外新品竞争力强，看好拉动2024年业绩高增。
九号公司：预计2024Q1收入增速环比提升，利润端预计2024Q1翻倍以上增长。英伟达将于3月发布机器人突破性成果，公司有望受益。E-Bike将于2024H2发售，全地形车混动产品将于2024年末推出。割草机新品高性价比进入全渠道。
爱玛科技：预计行业将进入由供应品牌端发起的产品高端智能化、主导钠电推新的升级变革。股权激励彰显信心，2024-2026 营收/净利复合增速均不低于20%。
德昌股份：家电代工主业趋势向好，Shark 吸尘器新品类贡献业绩增量。汽车 EPS 电机迎来国产替代机遇。基于 EPS 电机技术，发力人形机器人关节电机新赛道。
新宝股份：海关总署显示小电出口保持高增，看好海外小家电整体需求延续增长。
海尔智家：卡萨帝、空调、外销有望较快增长，看好产品结构提升、数字化降本带动净利率持续提升。公司长期稳健增长、低估值、高分红风格有望持续占优。
海信家电：中央空调多元化稳步拓展、渠道端加强黑白电央家空融合，白电 α 逐渐显现。外销组织体系改革、自主品牌占比提升、降本增效，盈利能力进入上行区间。
海信视像：国内大屏化/高端化领先提盈利，同时有望率先受益长期大屏面板以及 MiniLED 面板成本下降。国外通过赛事营销以及强产品竞争力持续抢份额。

● **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：家电子版块普涨，黑电、白电涨幅居前	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、	家电行业：国务院审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	7
3.2、	家电行业：2023 年中国空调产量达 2.4 亿台，同比增长 13.5%	7
3.3、	白电行业：家用空调 3 月排产/内销/出口同比增长 22%/18%/+27%	8
3.4、	黑电行业：2023 年全球 TV 面板出货同比下滑，大尺寸趋势延续	8
3.5、	扫地机行业：石头科技发布新品 P10S 系列，优势显著	8
4、	本周家电公司 2023 年业绩快报	9
4.1、	石头科技业绩快报：未受大促投放影响，2023Q4 盈利能力超预期	9
4.2、	九号公司业绩快报：Q4 业绩超预期，高增品类规模效应有望驱动 2024 年业绩高增	10
4.3、	新宝股份业绩快报：2023Q4 外销持续高增，内销增速企稳	10
5、	本周推荐标的及逻辑	11
5.1、	石头科技：国内外竞争格局持续向好	11
5.2、	九号公司：2023Q4 业绩超预期，高增品类规模效应有望驱动 2024 年业绩高增	12
5.3、	爱玛科技：行业量价表现预计边际向好，股权激励彰显发展信心	12
5.4、	德昌股份：新客户带动代工业务高增，汽车 EPS 电机、人形机器人业务打开公司想象空间	13
5.5、	新宝股份：看好外销延续增长趋势，超跌标的关注业绩弹性	13
5.6、	海尔智家：卡萨帝、空调、外销有望较快增长，看好产品结构提升、数字化降本带动净利率持续提升	14
5.7、	海信家电：白电 α 逐渐显现，盈利能力进入上行区间	14
5.8、	海信视像：国内 TV 高端化+新显示业务提盈利，海外受益需求回暖	15
6、	本周国内数据更新	15
6.1、	周度数据更新（2024W08）	15
6.1.1、	空调：线上量价齐升，表现优于线下	15
6.1.2、	冰箱：线上量价齐升，表现优于线下	15
6.1.3、	洗衣机：线上量价齐升，表现优于线下	15
6.1.4、	彩电：销量整体承压，均价持续提升	15
6.1.5、	油烟机：线上量价齐升，表现优于线下	15
6.1.6、	燃气灶：线上销量增长好于线下，均价有所承压	16
6.1.7、	集成灶：销量整体承压	16
6.1.8、	洗碗机：销量整体承压，均价有所下降	16
6.1.9、	扫地机：线上量价齐升，表现优于线下	16
6.1.10、	洗地机：价格下探带动线上销量高增，线上表现好于线下	16
7、	盈利预测与投资建议	16
8、	风险提示	17

图表目录

图 1：	家电板块本周上涨 5.55%（单位：%）	4
图 2：	家电子版块本周黑色家电涨幅居前（单位：%）	4
图 3：	家电个股中爱仕达、海达尔、康盛股份、高斯贝尔、鸿智科技本周涨幅居前五（单位：%）	4

图 4: 家电个股中倍益康、利仁科技、倍轻松、春光科技、ST 德豪跌幅居前五 (单位: %)	4
图 5: 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比-1%/-1%/+0%/-2%, 同比分别-6%/-8%/-1%/-11%	5
图 6: 本周海运运价综合指数较上周环比-3.6%, 同比+27.9%	6
图 7: 截至 2024 年 3 月 1 日, 美元兑人民币即期汇率环比增长 0.08%	6
图 8: 本周外资资金持股比例增加较多的个股为万和电气、石头科技、格力电器、盾安环境、创维数字	7
表 1: 国内扫地机头部品牌新品参数对比	8
表 2: 本周推荐标的: 石头科技, 九号公司, 爱玛科技, 德昌股份, 新宝股份, 海尔智家, 海信家电, 海信视像	17

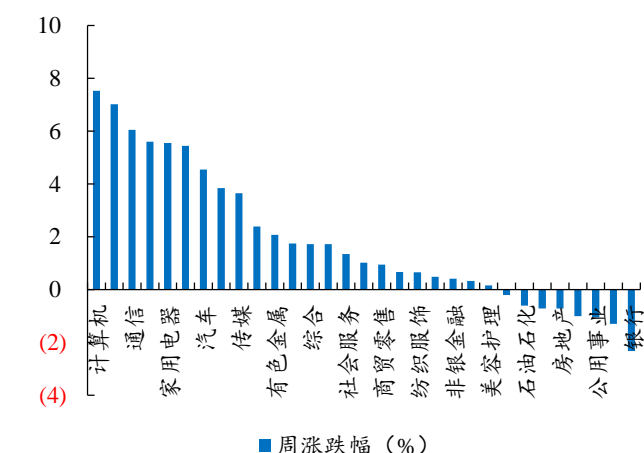
1、本周行业指数及宏观数据变化

1.1、行业交易数据更新：家电子版块普涨，黑电、白电涨幅居前

本周（2024年2月26日至2024年3月1日），上证指数上涨0.74%；深证成指上涨4.03%；沪深300指数上涨1.38%；家用电器指数上涨5.55%。

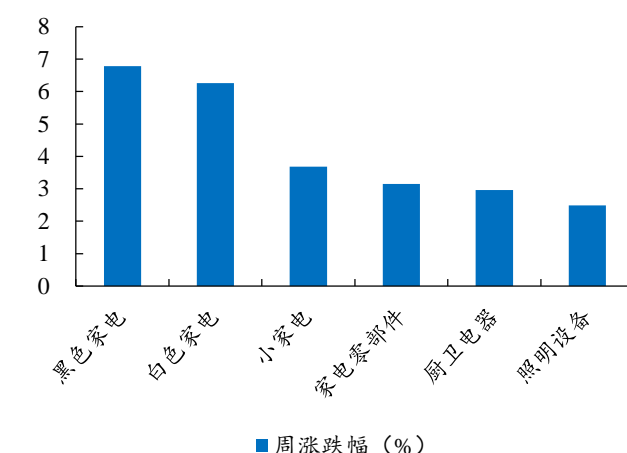
家电子版块来看，本周黑色家电/白色家电/小家电/家电零部件/厨卫家电/照明设备涨幅分别为+6.79%/+6.26%/+3.68%/+3.15%/+2.96%/+2.49%。

图1：家电板块本周上涨5.55%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

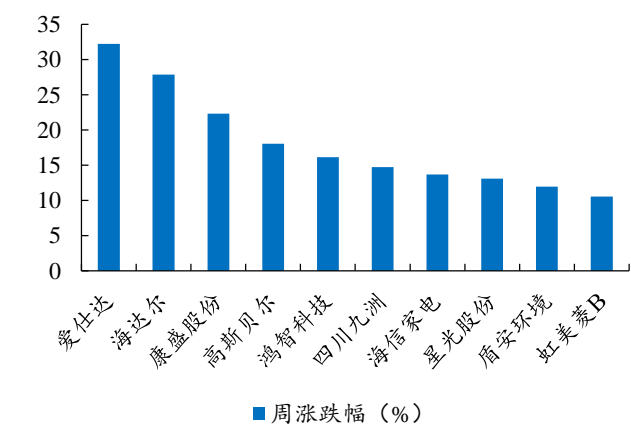
图2：家电子版块本周黑色家电涨幅居前（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

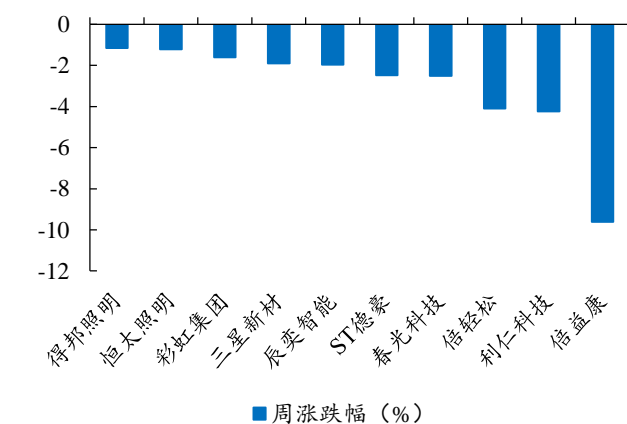
个股方面：家电个股中爱仕达、海达尔、康盛股份、高斯贝尔、鸿智科技本周涨幅居前；本周倍益康、利仁科技、倍轻松、春光科技、ST德豪跌幅居前。

图3：家电个股中爱仕达、海达尔、康盛股份、高斯贝尔、鸿智科技本周涨幅居前（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：家电个股中倍益康、利仁科技、倍轻松、春光科技、ST德豪跌幅居前（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3月2日，本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-1%/-1%/+0%/-2%，同比分别-6%/-8%/-1%/-11%。

图5: 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比-1%/-1%/+0%/-2%，同比分别-6%/-8%/-1%/-11%

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
2024-03-02	-1%	-1%	0%	-2%	-6%	-8%	-1%	-1%
2024-02-24	3%	-1%	1%	-1%	-7%	-8%	-1%	-9%
2024-02-17	-1%	0%	0%	0%	-8%	-7%	-2%	-5%
2024-02-10	-2%	-1%	0%	-1%	-8%	-1%	-2%	-5%
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%	-1%	-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%	-1%	-4%	-1%
2023-08-19	-2%	-2%	0%	0%	3%	-1%	-6%	-2%
2023-08-12	-2%	-1%	0%	-1%	5%	-1%	-7%	-2%
2023-08-05	0%	1%	1%	-1%	10%	-10%	-8%	-9%
2023-07-29	1%	0%	0%	2%	12%	-1%	-9%	-4%
2023-07-22	0%	0%	0%	1%	15%	-1%	-9%	-4%
2023-07-15	2%	3%	1%	-2%	16%	-8%	-11%	-7%
2023-07-08	0%	-1%	1%	0%	7%	-12%	-13%	-1%
2023-07-01	-3%	-2%	1%	-1%	0%	-13%	-15%	-13%
2023-06-24	1%	-1%	0%	1%	-2%	-12%	-16%	-1%
2023-06-17	2%	0%	0%	2%	-8%	-14%	-17%	-20%
2023-06-10	2%	-3%	0%	4%	-14%	-20%	-17%	-23%
2023-06-03	2%	1%	0%	-1%	-14%	-19%	-17%	-26%
2023-05-27	-2%	-2%	-1%	-4%	-15%	-22%	-17%	-24%
2023-05-20	-2%	0%	-1%	0%	-12%	-20%	-16%	-23%
2023-05-13	-2%	-2%	0%	0%	-9%	-16%	-16%	-24%
2023-05-06	-1%	-1%	0%	0%	-10%	-20%	-17%	-26%
2023-04-29	-4%	-2%	0%	-5%	-13%	-24%	-16%	-23%
2023-04-22	0%	4%	0%	-1%	-13%	-27%	-17%	-21%
2023-04-15	1%	-1%	0%	-2%	-13%	-29%	-17%	-20%
2023-04-08	-1%	0%	0%	-2%	-14%	-32%	-17%	-19%

数据来源: Wind、开源证券研究所

(2) 海运价格: 截至2024年3月1日, 海运运价综合指数较上周环比-3.6%, 同比+27.9%。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+27.9%

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
2024-03-01	-3.6%	/	/	/	/	27.9%	/	/	/	/
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%	55.5%	4.6%	6.1%
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%

数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 人民币汇率：截至2024年3月1日，美元兑人民币即期汇率收于7.1985，环比增长0.08%。

图7：截至2024年3月1日，美元兑人民币即期汇率环比增长0.08%


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万和电气、石头科技、格力电器、盾安环境、创维数字，资金持股比例下降较多的个股为奥佳华、四川长虹、火星人、佛山照明、小熊电器。

图8：本周外资资金持股比例增加较多的个股为万和电气、石头科技、格力电器、盾安环境、创维数字

北上资金持股比例 (%)	截至20240223		截至20240301	
	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	19.76	28.96	20.06	29.40
海尔智家	9.38	16.13	9.22	15.86
格力电器	11.15	14.52	11.58	15.09
海信家电	6.66	15.57	6.64	15.53
奥马电器	0.87	1.98	0.76	1.74
黑电板块				
四川长虹	1.92	2.51	1.48	1.93
海信视像	3.49	6.62	3.60	6.84
极米科技	0.82	0.91	0.80	0.90
深康佳A	1.05	1.71	1.22	1.99
四川九洲	0.57	1.13	0.57	1.13
创维数字	1.25	2.72	1.61	3.51
兆驰股份	2.22	4.83	2.35	5.10
厨电板块				
老板电器	8.01	16.86	8.22	17.31
浙江美大	2.33	5.77	2.30	5.70
火星人	1.62	3.19	1.34	2.65
华帝股份	6.47	8.07	6.62	8.26
万和电气	5.85	16.72	6.33	18.09
厨房小家电板块				
新宝股份	2.56	7.40	2.44	7.05
小熊电器	0.81	2.68	0.59	1.95
苏泊尔	8.02	46.79	8.00	46.67
九阳股份	2.40	7.31	2.32	7.07
清洁电器板块				
石头科技	8.16	12.15	8.63	12.84
科沃斯	2.63	8.02	2.85	8.67
莱克电气	0.52	2.82	0.51	2.81
家电出海板块				
安克创新	16.11	23.78	16.14	23.82
个护板块				
飞科电器	0.39	3.98	0.41	4.16
荣泰健康	0.15	0.36	0.15	0.36
奥佳华	6.54	7.57	6.00	6.94
照明板块				
欧普照明	4.33	28.33	4.23	27.68
阳光照明	0.35	0.65	0.35	0.65
佛山照明	2.98	6.11	2.73	5.60
家电上游及其他				
三花智控	14.83	27.51	14.91	27.67
盾安环境	0.73	1.20	1.15	1.90
东方电热	0.65	0.83	0.66	0.85
公牛集团	1.73	11.57	1.77	11.84

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、行业信息更新

3.1、家电行业：国务院审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》

国务院总理李强3月1日主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策。要按照党中央部署要求，坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升，抓紧完善方案，精心组织实施，推动先进产能比重持续提升，高质量耐用消费品更多进入居民生活，让这项工作更多惠及广大企业和消费者。

3.2、家电行业：2023年中国空调产量达2.4亿台，同比增长13.5%

2月29日，国家统计局发布中华人民共和国2023年国民经济和社会发展统计公报。其中，2023年中国房间空气调节器产量24487.0万台，同比增长13.5%；彩色电

视机产量 19339.6 万台, 同比下降 1.3%; 家用电冰箱产量 9632.3 万台, 同比增长 14.5%。

3.3、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%。

3.4、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 (同比-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 (同比-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。

3.5、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, 基站高度 59.1cm	1000, 基站高度 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
导航技术	LDS	LDS	LDS	LDS	LDS	Dtof

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
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、石头科技业绩快报：未受大促投放影响，2023Q4 盈利能力超预期

2023 年实现营收 86.54 亿 (同比+30.55%)、归母净利润 20.54 亿 (同比+73.57%)、扣非净利润 18.29 亿 (同比+52.71%)。2023Q4 实现营收 29.65 亿 (同比+32.60%)、归母净利润 6.94 亿 (同比+111.24%)、扣非净利润 5.75 亿 (同比+69.50%)。

2023Q4 业绩高增主系净利率超预期，公司内销扫地机以价换量成效显著，外销全能基站红利下抢夺中高端市场份额。2023Q4 净利率超预期，2023Q4 归母净利率 23.4%（同比+8.7pcts）、扣非净利率 19.4%（同比+4.2pcts），各区域净利率预计均同比提升、环比保持稳定，并未因大促明显下降，主系新品占比提升和规模效应对冲大促降价和营销费用投放影响，净利率 2023Q4 环比有所下降主系区域结构占比变化影响。分区域看，根据 AVC，2023Q4 石头扫地机线上销额+35%，预计欧洲、北美维持较快增长。2023Q4 国内/海外收入占比约 35%/65%；海外收入占比欧洲约 40%/亚太约 25%/北美约 35%。

4.2、九号公司业绩快报：Q4 业绩超预期，高增品类规模效应有望驱动 2024 年业绩高增

2023 年实现营收 101.89 亿元（同比+0.64%），归母净利润 5.87 亿元（同比+30.23%），扣非归母净利润 4.1 亿元（同比+8.04%）。2023Q4 实现营收 26.63 亿元（同比+6.9%），归母净利润 2.08 亿元（同比+265%），扣非归母净利润 0.62 亿元（2022 年同期为-0.18 亿元）。

收入端，预计 2023Q4 两轮车/全地形车延续 2023Q3 高增表现，零售滑板车延续 Q3 改善趋势，其中全地形车在 UTV 新品驱动下美国渠道快速拓展。业绩端，2023Q4 毛利率 29.17%（同比+0.9pct），2023Q4 销售/管理/研发/财务合计费用率为 24%（同比-1.93pct），单季度股份支付费用减少+规模效应下毛利率提升/费用率下降。综合影响下 2023Q4 净利率 7.8%（同比+5.5pct），扣非净利率 2.3%（同比+3.1pct）。2023 年欧洲反倾销税/股份支付费用/汇兑差异影响扣非利润增速，2023 年将反倾销税/股份支付费用还原后的真实扣非利润 5.9 亿元左右，2022 年还原后真实扣非利润 4.8 亿元，2023 年汇兑收益较 2022 年少 0.82 亿元，若剔除反倾销税/股份支付费用/汇兑收益影响后实际扣非利润增速较报表增速高。

4.3、新宝股份业绩快报：2023Q4 外销持续高增，内销增速企稳

2023 年公司实现营收 146.47 亿元（同比+6.94%），归母净利润 9.77 亿元（同比+1.62%），扣非归母净利润 9.96 亿元（同比+0.53%）。单季度来看 2023Q4 实现营收 38.9 亿元（同比+30.68%），归母净利润 2.41 亿元（同比+105%），扣非归母净利润 1.94 亿元（同比+181%）。

国外市场，2023 年实现营收 108.12 亿元（同比+11.08%），2023Q4 实现营收 26.65 亿元（同比+51.6%），外销低基数下持续恢复。海关总署显示 2023Q4 食品研磨机/水果蔬菜榨汁机/未列名电热/咖啡机和电茶壶/多士炉出口数量同比分别 +39.1%/+35.8%/+20.9%/+20.7%/+21.3%，公司核心品类行业出口延续改善趋势。国内市场，2023 年实现营收 38.36 亿元（同比-3.22%），2023Q4 营收 12.28 亿元（同比+0.6%），内销平稳增长，增速环比 2023Q3 改善明显。展望 2024 年，美国工资韧性短期或仍支撑小家电整体需求，叠加基数效应，2024H1 外销或仍保持较好增长。

2023Q4 收入改善摊薄费用带动利润同比高增，剔除汇率影响后预计净利润仍保持高双位数增长。2023 年汇兑收益较 2022 年同期减少约 1.54 亿元，同时远期外汇合约/期权合约投资损失及公允价值变动损失合计较 2022 年同期增加约 0.05 亿元。单季度上看 2023Q4 汇兑收益较 2022Q4 增加 0.39 亿元，衍生品投资损失及公允价值变动损失较同期减少 0.04 亿元，综合来看汇率变动对 2023Q4 报表产生 0.43 亿元正向贡献。展望 2024 年，短期外销有望支撑公司整体营收增长，同时摊薄费用支撑利润表现。长期关注国内政策催化以及渠道优化带来内销改善。

5、本周推荐标的及逻辑

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

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、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（同比+17.1%）、销量 127.9 万台（同比+11.4%）；石头扫地机线上销额 9.9 亿元（同比+35.1%）、销额市占率 22.6%（同比+3.0pcts），销量 25.4 万台（同比+37.7%），销量市占率 19.8%（同比+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。

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%。

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。

5.2、九号公司：2023Q4 业绩超预期，高增品类规模效应有望驱动 2024 年业绩高增

2023Q4 实现营收 26.63 亿元(同比+6.9%)，归母净利润 2.08 亿元(同比+265%)，扣非归母净利润 0.62 亿元（2022 年同期为-0.18 亿元）。

2023Q4 已看到利润拐点，规模效应明显带动业绩超预期表现。收入端，预计 2023Q4 两轮车/全地形车延续 2023Q3 高增表现，零售滑板车延续 Q3 改善趋势，其中全地形车在 UTV 新品驱动下美国渠道快速拓展。业绩端，2023Q4 毛利率 29.17%（同比+0.9pct），2023Q4 销售/管理/研发/财务合计费用率为 24%（同比-1.93pct），单季度股份支付费用减少+规模效应下毛利率提升/费用率下降。综合影响下 2023Q4 净利率 7.8%（同比+5.5pct），扣非净利率 2.3%（同比+3.1pct）。2023 年欧洲反倾销税/股份支付费用/汇兑差异影响扣非利润增速，2023 年将反倾销税/股份支付费用还原后的真实扣非利润 5.9 亿元左右，2022 年还原后真实扣非利润 4.8 亿元，2023 年汇兑收益较 2022 年少 0.82 亿元，若剔除反倾销税/股份支付费用/汇兑收益影响后实际扣非利润增速较报表增速高。**2024Q1 有望看到收入和利润双拐点**，其中两轮车和零售滑板车终端激活量延续良好态势，全地形车新品强竞争力叠加基数效应或带动 2024Q1 延续高增长态势。

展望 2024 年全年，继续看好收入和利润拐点向上：（1）电动两轮车，1 月份久谦数据显示京东渠道仍高增，2024 年持续推新，扩渠道逻辑下收入和利润有望维持高增长。（2）全地形车，UTV 新品强竞争力带动收入增长提速以及北美渠道拓展，看好新品/渠道扩张落地下收入增长。（3）割草机器人，迭代新品于 CES 展推出，更强竞争力+全渠道布局下收入有望维持高增。（4）小米/ToB 渠道滑板车已触底，对 2024 年业绩影响有限。此外预计后续股份支付费用对业绩影响也有限。负面影响因素减弱+高增品类净利率提升有望驱动 2024 年业绩增长。

5.3、爱玛科技：行业量价表现预计边际向好，股权激励彰显发展信心

行业量价表现预计边际向好，看好爱玛从中超额受益。展望 2024 年行业发展，量上 2024 年为新国标过渡期截止的最后一年，我们预计各地政府将不同程度加严监管，新国标强制替换需求及高保有量下的自然更新需求为行业需求稳增长驱动；价上目前各个品牌积极推新中高端产品（2024 年 2 月雅迪发布新品冠能 6 代，产品价格区间为 3990-4690 元）、储备钠电相关技术（2023 年 12 月台铃全球首批超级钠电车量产进入市场），我们预计行业将逐步脱离产品低价内卷竞争，进入由供应品牌端发起的产品高端智能化、主导钠电推新的升级变革，行业新一轮价增逻辑孕育。爱玛科技作为行业龙头，品牌影响力、产品研发及渠道密度均领先行业，或从中超额受益。

股权激励发布，公司坚定发展信心彰显。公司于 2024 年 1 月 29 日发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），激励计划拟向董事、高级管理人员、中高层管理人员及核心技术（业务）人员 204 人授予的限制性股票 1,370 万股，约占公司股本总额的 1.59%。股权激励考核给予明确业绩增长目标：以 2023 年营收/净利润为基数，2024/2025/2026 营收/净利润增速分别不低于 20%/44%/72.8%，即 2024-2026 营收/净利复合增速均不低于 20%。该激励较 2023 年股权激励，业绩目标调整为均以 2023

年为基数，重申三年收入及业绩 20%复合增长目标，体现出公司并未因业绩短期动丢失长期发展信心，我们预计在此激励下，公司将以更为积极的举措应对市场挑战。

5.4、德昌股份：新客户带动代工业务高增，汽车 EPS 电机、人形机器人业务打开公司想象空间

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 H0T 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较高、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。

5.5、新宝股份：看好外销延续增长趋势，超跌标的关注业绩弹性

内销方面 2023 年受宏观经济影响低基数。2023 年国内整体消费信心尚未恢复，内销小家电整体承压。2024 年 2 月 23 日会议再次强调“推动新一轮设备更新和消费品以旧换新”，同时六部门发布 2024 版新能效标准涉及 13 种家电。关注政策催化家电内需改善以及资金面压力缓解，叠加低基数 2024 年公司内销有望改善。

海关总署数据显示 2023Q4 小电出口保持高增，2023Q4 厨房小家电整体（电烤箱+面包机+榨汁机+咖啡机+电水壶等）出口数量同比+36%，延续 2023Q3 高双位数

增长表现。分月度看，2023M10-M12 出口数量同比分别+41%/+35%/+33%。此外清洁电器 2023Q4 亦保持较好增长。海外小家电整体需求良好，2024Q1 或保持双位数增长。2023 年美国电子和家电店零售额同比-0.5%，其中 12 月同比+11.4%，呈环比改善趋势且小家电支出同比增长，美国工资韧性短期或仍将支撑小家电需求。海外小家电龙头 SEB 2023Q4 业绩超预期，西欧地区收入改善。

利润端出口代工模式受近期海运费影响有限，外销高增带来的费用摊薄效应将支撑利润增长。

5.6、海尔智家：卡萨帝、空调、外销有望较快增长，看好产品结构提升、数字化降本带动净利率持续提升

内销方面，三翼鸟渠道协同卡萨帝品牌，强化智慧家庭解决方案的推广，打开套系化场景化销售市场空间。卡萨帝品牌 23 年零售表现优异、实现双位数增长，净利率接近 20%，随着规模扩大和产品结构优化，看好卡萨帝内销占比提升和卡萨帝净利率延续提升。薄弱业务空调品类排产数据高增，看好份额提升、利润率改善，在产品设计、市场管理和研发上进行了调整，形成了良性运营体系。厨电业务后续有望复制空调利润率提升路径。家电以旧换新政策端有望持续迎来催化，拉动需求释放。

外销方面，北美市场公司份额从不到 20%的份额增长到近 30%，已经成为最大的家电公司，为看好北美地产反转拉动后周期家电需求，市场需求不断复苏，公司份额持续提升；东南亚及南亚市场迎来城镇化红利期，看好需求持续释放，实现双位数以上增长；看好欧洲推动高能效产品研发抢占市场、提高价格指数，改善利润率水平，预计 24 年实现双位数以上增长。

盈利能力方面，公司多管齐下，产品结构提升、全球协同、数字化、关键零部件自制，有望推动净利率持续提升。公司长期稳健增长、低估值、高分红风格有望持续占优。

5.7、海信家电：白电 α 逐渐显现，盈利能力进入上行区间

央空多元化稳步拓展、白电 α 逐渐显现。(1) 家空：双品牌逐渐理顺，渠道端加强黑白电、央家空融合，并着力拓展下沉和工程渠道，改革 α 逐渐显现。(2) 央空：多联机基本盘稳固，同时不断发力单元机、大水机、天氟地水、新风、热泵等，品类和地区多元化有效分散地产压力。(3) 冰冷洗：内销冰箱高端化、洗衣机差异化战略逐步收获成效，看好 Q4 低基数下表现延续。(4) 三电：2023Q1-3 签单规模超 2022 年全年，核心零部件自产率提高、新旧订单良好切换下，看好盈利能力逐渐恢复。

外销组织体系改革、管理降本增效，盈利能力进入上行区间。(1) 随着外销自主品牌收入占比提升、东南亚地区试点有望推广、带动海外销售收入结构改善，外销净利率有望实现稳步提升。(2) 公司积极推进降本增效，包括推广数字化系统实现营销和制造数字化、SKU 精简、通用器件集采、核心高销量产品端到端成本管控、优化研发组织等，逐步推动费率下行。

本次以旧换新政策有望支撑耐用消费品需求，公司预计受益。2023 年 2 月 23 日，中央财经委员会第四次会议重点讨论了消费品更新换代、设备更新等核心议题，明确表示支持家电等耐用消费品的更新换代。与以往的倡导性政策不同，此次会议明确提出，消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各

环节，更多惠及消费者，预计将有效支撑家电消费。

5.8、海信视像：国内 TV 高端化+新显示业务提盈利，海外受益需求回暖

行业层面，2024 年 6 月欧洲杯、美洲杯，7 月巴黎奥运会等多项大型体育赛事将集中举办，或将有望拉动新一轮替换需求。此外多项体育赛事于欧洲举办，欧洲低基数下或有望恢复增长。同时北美消费者短期工资韧性和地产催化出货或企稳。预计 2024 年行业需求较 2023 年有所回暖，海信视像作为全球龙头有望率先受益。

公司层面：（1）国内大屏化/高端化领先提盈利，同时有望率先受益长期大屏面板以及 MiniLED 面板成本下降。2021-2023 年海信视像大尺寸市场份额提升显著，且 MiniLED 份额位列行业 TOP2，2024 年有望延续结构性优势。（2）国外通过赛事营销以及强产品竞争力持续抢份额。伴随核心产业链自主可控，海信视像为代表的国产龙头品牌成本优势优于日韩品牌，海外零售渠道产品竞争力提升+价格优势凸显等有望带动 2024 年份额延续提升趋势。

6、本周国内数据更新

6.1、周度数据更新（2024W08）

6.1.1、空调：线上量价齐升，表现优于线下

（1）**线下 KA 渠道**：2024W8 空调行业销量约 2.67 万台（同比-75.07%），销额约 1.11 亿（同比-76.01%），均价 4145 元（同比-4.61%）。

（2）**线上渠道**：2024W8 空调行业销量约 90.79 万台（同比+272.15%），销额约 32.29 亿（同比+329.97%），均价 3556 元（同比+15.54%）。

6.1.2、冰箱：线上量价齐升，表现优于线下

（1）**线下 KA 渠道**：2024W8 行业销量约 2.79 万台（同比-52.87%），销额约 1.59 亿（同比-59.57%），均价 5682 元（同比-11.85%）。

（2）**线上渠道**：2024W8 行业销量约 62.31 万台（同比+93.16%），销额约 15.50 亿（同比+125.42%），均价 2487 元（同比+16.70%）。

6.1.3、洗衣机：线上量价齐升，表现优于线下

（1）**线下 KA 渠道**：2024W8 行业销量约 2.95 万台（同比-53.93%），销额约 1.04 亿（同比-61.99%），均价 3521 元（同比-20.24%）。

（2）**线上渠道**：2024W8 行业销量约 68.53 万台（同比+67.07%），销额约 10.89 亿（同比+87.22%），均价 1589 元（同比+12.06%）。

6.1.4、彩电：销量整体承压，均价持续提升

（1）**线下 KA 渠道**：2024W8 行业销量约 1.96 万台（同比-56.04%），销额约 1.19 亿（同比-53.36%），均价 6090 元（同比+7.08%）。

（2）**线上渠道**：2024W8 行业销量约 27.32 万台（同比-4.35%），销额约 7.51 亿（同比+16.89%），均价 2748 元（同比+22.21%）。

6.1.5、油烟机：线上量价齐升，表现优于线下

(1) 线下 KA 渠道：2024W8 行业销量约 0.74 万台（同比-61.46%），销额约 0.27 亿（同比-67.12%），均价 3633 元（同比-14.43%）。

(2) 线上渠道：2024W8 行业销量约 12.58 万台（同比+7.18%），销额约 2.01 亿（同比+16.92%），均价 1601 元（同比+9.08%）。

6.1.6、燃气灶：线上销量增长好于线下，均价有所承压

(1) 线下 KA 渠道：2024W8 行业销量约 0.91 万台（同比-55.33%），销额约 0.16 亿（同比-60.15%），均价 1786 元（同比-13.19%）。

(2) 线上渠道：2024W8 行业销量约 15.41 万台（同比+4.33%），销额约 1.13 亿（同比+2.57%），均价 730 元（同比-1.69%）。

6.1.7、集成灶：销量整体承压

(1) 线下渠道：2024W8 行业销量约 0.01 万台（同比-64.46%），销额约 0.01 亿（同比-64.90%），均价 9231 元（同比-7.55%）。

(2) 线上渠道：2024W8 行业销量约 0.55 万台（同比-28.04%），销额约 0.42 亿（同比-21.95%），均价 7552 元（同比+8.46%）。

6.1.8、洗碗机：销量整体承压，均价有所下降

(1) 线下 KA 渠道：2024W8 行业销量约 0.10 万台（同比-77.16%），销额约 0.07 亿（同比-78.87%），均价 6894 元（同比-5.69%）。

(2) 线上渠道：2024W8 行业销量约 1.27 万台（同比-2.12%），销额约 0.49 亿（同比-11.13%），均价 3848 元（同比-9.21%）。

6.1.9、扫地机：线上量价齐升，表现优于线下

(1) 线下 KA 渠道：2024W8 行业销量 0.05 万台（同比-40.29%），销额 0.03 亿元（同比-37.91%），均价 4622 元（同比+9.44%）。年累计销量 0.79 万台（同比+4.86%），累计销额 0.37 亿元（同比+12.04%）。

(2) 线上渠道：2024W8 行业销量 3.48 万台（同比+34.39%），销额 0.98 亿元（同比+34.98%），均价 2828 元（同比+0.44%）。年累计销量 32.13 万台（同比+2.72%），年累计销额 9.63 亿元（同比+4.41%）。

6.1.10、洗地机：价格下探带动线上销量高增，线上表现好于线下

(1) 线下 KA 渠道：2024W8 行业销量 0.21 万台（同比-7.71%），销额 0.07 亿元（同比-15.47%），均价 3192 元（同比-9.46%）。年累计销量 2.05 万台（同比+2.54%），累计销额 0.65 亿元（同比-5.39%）。

(2) 线上渠道：2024W8 行业销量 5.55 万台（同比+93.33%），销额 1.18 亿元（同比+53.02%），均价 2130 元（同比-20.85%）。年累计销量 45.77 万台（同比+38.30%），累计销额 9.88 亿元（同比+9.32%）。

7、盈利预测与投资建议

重点推荐标的：石头科技，九号公司，爱玛科技，德昌股份，新宝股份，海尔智家，海信家电，海信视像。其中，国内外份额提升：石头科技，海信视像，海尔

智家，海信家电；优秀代工+新业务：德昌股份；底部反转：九号公司，爱玛科技，新宝股份。

表2：本周推荐标的：石头科技，九号公司，爱玛科技，德昌股份，新宝股份，海尔智家，海信家电，海信视像

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	324.00	73.50%	17.10%	18.40%	34.02%	20.7	17.7	15.0
689009.SH	九号公司	买入	30.28	30.30%	26.60%	39.10%	31.86%	37.3	29.5	21.2
000921.SZ	爱玛科技	买入	30.19	7.20%	15.70%	21.70%	14.70%	20.9	18.0	14.8
605555.SH	德昌股份	买入	19.14	17.90%	15.60%	31.90%	21.55%	20.2	17.5	13.3
002705.SZ	新宝股份	买入	14.47	1.60%	13.10%	13.80%	9.36%	12.2	10.8	9.5
600690.SH	海尔智家	买入	24.40	15.80%	14.90%	14.00%	14.90%	13.5	11.8	10.3
000921.SZ	海信家电	买入	30.19	102.70%	11.50%	16.10%	37.95%	14.4	12.9	11.1
600060.SH	海信视像	买入	25.57	34.00%	15.50%	12.70%	20.35%	14.8	12.8	11.4

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3月1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