

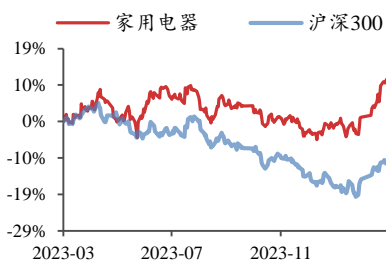
家用电器

2024年03月10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

《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》-2024.3.3

《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

家电换新需求空间大，看好九号、石头、德昌等新质生产力相关标的

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/客户拓展的标的；以旧换新政策催化下，内销迎利好有望进入换新大周期，看好龙头公司优先受益，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：“坚持中央财政和地方政府联动”。此前“家电下乡”政策拉动消费明显，促进家电保有量提升；十余年后再推“以旧换新”政策，契合家电换新周期，加之政策能级高，中央地方联动补贴，我们预计家电板块迎来较大利好，进入换新大周期，看好具备完整渠道、产品力和品牌力的龙头企业优先受益。

家电行业：《2024 年中国家电品质消费白皮书》。在消费端，消费者呈现出“K”型分化，一方面高端家电市场增长迅猛，另一方面高性价比的家电也备受青睐；在产品端，绿色、健康、智能化的家电产品成为行业热点；在零售端，零售企业更重视服务价值链的延伸。

厨电行业：传统烟灶刚需回暖，集成灶需求降温。根据产业在线数据，2023 年内销共计 3222.8 万台，同比上升 4.4%。其中油烟机销量 1466.0 万台，同比上涨 6.0%；燃气灶销量 1485.7 万台，同比上涨 3.9%；集成灶销量 271.1 万台，同比下降 1.1%。

● **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：白电、黑电板块涨幅居前	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	6
3.1、	家电行业：以旧换新政策出台，利好家电板块	6
3.2、	家电行业：《2024年中国家电品质消费白皮书》发布	7
3.3、	厨电行业：传统烟灶刚需回暖，集成灶需求降温	7
4、	本周家电公司 2023 年业绩报告	7
4.1、	得邦照明业绩报告：经营表现平稳，车载照明成长良好	7
4.2、	海信视像业绩快报：短期成本扰动，长期竞争力仍存	8
5、	本周推荐标的及逻辑	8
5.1、	以旧换新政策：本轮政策能级更高，内销有望迎来更新大周期	9
5.2、	石头科技：国内外竞争格局持续向好	9
5.3、	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	10
5.4、	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	11
5.5、	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	11
5.6、	新宝股份：看好外销延续增长趋势，超跌标的关注业绩弹性	12
5.7、	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	12
5.8、	海信家电：白电 α 逐渐显现，盈利能力进入上行区间	12
5.9、	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	13
6、	本周国内数据更新	13
6.1、	周度数据更新（2024W09）	13
6.1.1、	空调：线上量价齐升，表现优于线下	13
6.1.2、	冰箱：线上量价齐升，表现优于线下	14
6.1.3、	洗衣机：线上量增价减，表现优于线下	14
6.1.4、	彩电：销量整体承压，均价持续提升	15
6.1.5、	油烟机：整体承压，线下表现优于线上	15
6.1.6、	燃气灶：线下销量增长好于线上，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	17
6.1.9、	扫地机：线上量价承压，线下价格提升	17
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	18
7、	盈利预测与投资建议	18
8、	风险提示	19

图表目录

图 1：	家电板块本周上涨 1.75%（单位：%）	4
图 2：	家电子板块本周白色家电涨幅居前（单位：%）	4
图 3：	家电个股中奥马电器、雪祺电气、长虹华意、九联科技、四川九州本周涨幅居前五（单位：%）	4
图 4：	家电个股中爱仕达、鸿智科技、利仁科技、格利尔、高斯贝尔跌幅居前五（单位：%）	4

图 5: 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比+1%/+2%/+0%/-2%，同比分别-4%/-4%/-1%/-14%.....	5
图 6: 本周海运运价综合指数较上周环比-3.0%，同比+28.6%.....	5
图 7: 截至 2024 年 3 月 8 日，美元兑人民币即期汇率环比下降 0.09%.....	5
图 8: 本周外资资金持股比例增加较多的个股为新宝股份、四川九洲、创维数字、格力电器、盾安环境.....	6
图 9: 2024W9 空调行业线下销量约 6.63 万台（同比-13.01%），销额约 2.81 亿（同比-14.87%）.....	14
图 10: 2024W9 空调行业线上销量约 55.90 万台（同比+26.27%），销额约 19.42 亿（同比+36.52%）.....	14
图 11: 2024W9 行业线下销量约 3.78 万台（同比-4.34%），销额约 2.36 亿（同比-7.95%）.....	14
图 12: 2024W9 行业线上销量约 41.87 万台（同比+5.06%），销额约 9.68 亿（同比+6.16%）.....	14
图 13: 2024W9 行业线下销量约 4.36 万台（同比-1.55%），销额约 1.67 亿（同比-4.35%）.....	15
图 14: 2024W9 行业线上销量约 68.68 万台（同比+25.91%），销额约 9.55 亿（同比+12.60%）.....	15
图 15: 2024W9 行业线下销量约 2.69 万台（同比-8.98%），销额约 1.71 亿（同比+1.15%）.....	15
图 16: 2024W9 行业销量约 24.70 万台（同比-16.30%），销额约 6.64 亿（同比-11.57%）.....	15
图 17: 2024W9 行业线下销量约 1.19 万台（同比-1.82%），销额约 0.49 亿（同比-1.13%）.....	16
图 18: 2024W9 行业线上销量约 13.71 万台（同比-16.09%），销额约 2.19 亿（同比-21.39%）.....	16
图 19: 2024W9 行业线下销量约 1.35 万台（同比+2.27%），销额约 0.27 亿（同比+3.07%）.....	16
图 20: 2024W9 行业线上销量约 16.84 万台（同比-3.25%），销额约 1.27 亿（同比-19.11%）.....	16
图 21: 2024W9 行业线下销量约 0.04 万台（同比+53.37%），销额约 0.05 亿（同比+75.05%）.....	17
图 22: 2024W9 行业线上销量约 0.50 万台（同比-72.92%），销额约 0.35 亿（同比-76.74%）.....	17
图 23: 2024W9 行业线下销量约 0.23 万台（同比-1.11%），销额约 0.16 亿（同比-6.35%）.....	17
图 24: 2024W9 行业线上销量约 1.69 万台（同比-18.57%），销额约 0.70 亿（同比-26.82%）.....	17
图 25: 2024W9 行业线下销量 0.08 万台（同比-9.50%），销额 0.04 亿元（同比-8.06%）.....	18
图 26: 2024W9 行业线上销量 3.07 万台（同比-33.09%），销额 0.88 亿元（同比-40.38%）.....	18
图 27: 2024W9 行业线下销量 0.25 万台（同比+54.72%），销额 0.08 亿元（同比+36.39%）.....	18
图 28: 2024W9 行业线上销量 5.25 万台（同比+23.35%），销额 1.10 亿元（同比-5.52%）.....	18
表 1: 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.....	19

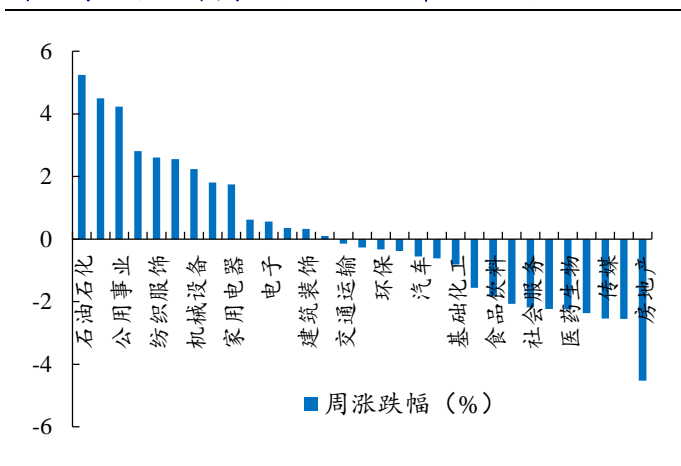
1、本周行业指数及宏观数据变化

1.1、行业交易数据更新：白电、黑电板块涨幅居前

本周（2024年3月4日至2024年3月8日），上证指数上涨0.63%；深证成指下跌0.70%；沪深300指数上涨0.20%；家用电器指数上涨1.75%。

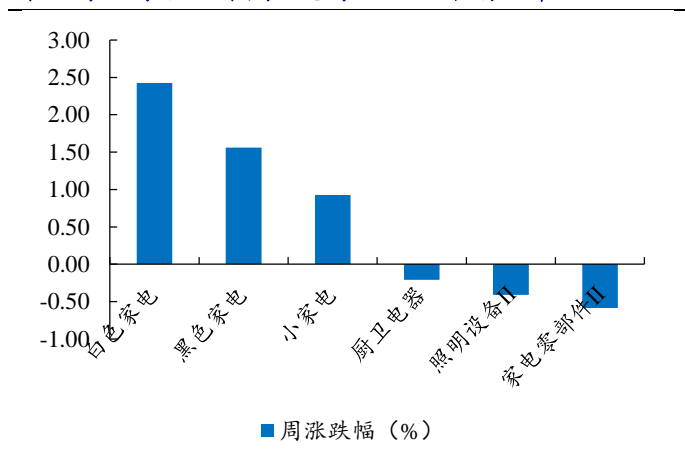
家电分子板块来看，本周白色家电/黑色家电/小家电/厨卫电器/照明设备/家电零部件涨幅分别为+2.42%/+1.56%/+0.92%/-0.21%/-0.41%/-0.58%。

图1：家电板块本周上涨1.75%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

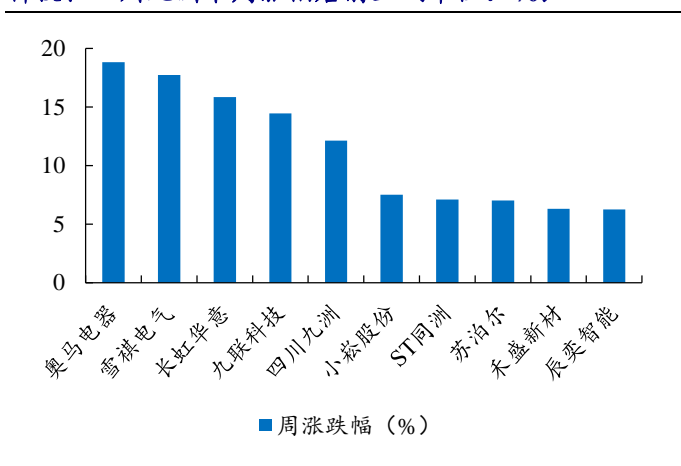
图2：家电子板块本周白色家电涨幅居前（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

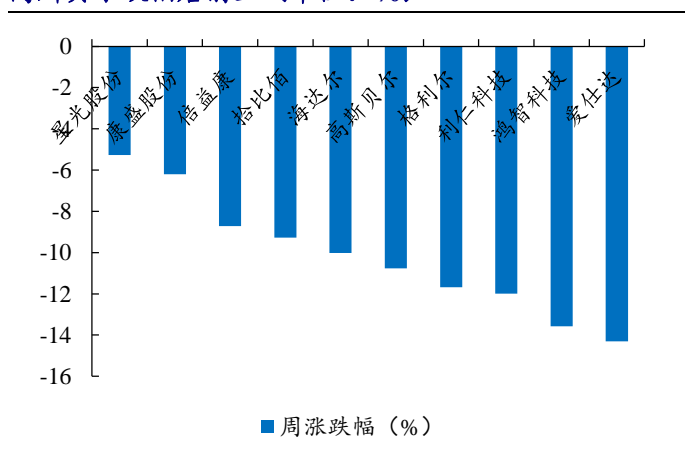
个股方面：家电个股中奥马电器、雪祺电气、长虹华意、九联科技、四川九洲本周涨幅居前五；本周爱仕达、鸿智科技、利仁科技、格利尔、高斯贝尔跌幅居前五。

图3：家电个股中奥马电器、雪祺电气、长虹华意、九联科技、四川九洲本周涨幅居前五（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：家电个股中爱仕达、鸿智科技、利仁科技、格利尔、高斯贝尔跌幅居前五（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3月9日，本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别+1%/+2%/+0%/-2%，同比分别-4%/-4%/-1%/-14%。

图5: 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比+1%/+2%/+0%/-2%，同比分别-4%/-4%/-1%/-14%

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
2024-03-09	1%	2%	0%	-2%	-4%	-4%	-1%	-14%
2024-03-02	-1%	-1%	0%	-2%	-6%	-8%	-1%	-11%
2024-02-24	3%	-1%	0%	0%	-7%	-8%	-1%	-9%
2024-02-17	-1%	0%	0%	0%	-8%	-7%	-2%	-6%
2024-02-10	-2%	-1%	0%	-1%	-8%	-11%	-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%	-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%

数据来源: Wind、开源证券研究所

(2) 海运价格: 截至 2024 年 3 月 8 日, 海运运价综合指数较上周环比-3.0%, 同比+28.6%。截至 2024 年 3 月 8 日, 美西/欧洲/美东/东南亚航线环比分别-3.3%/-6.4%/-5.4%/+2.3%, 同比分别+41.3%/+54.8%/+14.4%/+18.8%。

图6: 本周海运运价综合指数较上周环比-3.0%，同比+28.6%

日期	综合指数	环比				综合指数	同比			
		美西航线	欧洲航线	美东航线	东南亚航线		美西航线	欧洲航线	美东航线	东南亚航线
2024-03-08	-3.0%	-3.3%	-6.4%	-5.4%	2.3%	28.6%	41.3%	54.8%	14.4%	18.8%
2024-03-01	-3.6%	-3.8%	-1.7%	-1.9%	-1.6%	27.9%	39.7%	56.0%	17.1%	16.6%
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%	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%

数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 人民币汇率: 截至 2024 年 3 月 8 日, 美元兑人民币即期汇率收于 7.1918, 环比下降 0.09%。

图7: 截至 2024 年 3 月 8 日, 美元兑人民币即期汇率环比下降 0.09%



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新宝股份、四川九洲、创维数字、格力电器、盾安环境，资金持股比例下降较多的个股为四川长虹、东方电热、海信家电、火星人、奥佳华。

图8：本周外资资金持股比例增加较多的个股为新宝股份、四川九洲、创维数字、格力电器、盾安环境

【开源家电】个股外资（含北上资金、QFII/RQFII）持股比例梳理				
北上资金持股比例（%）	截至20240301		截至20240308	
	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	20.06	29.40	20.09	29.43
海尔智家	9.22	15.86	9.05	15.56
格力电器	11.58	15.09	11.76	15.33
海信家电	6.64	15.53	6.30	14.74
奥马电器	0.76	1.74	0.73	1.67
黑电板块				
四川长虹	1.48	1.93	1.01	1.33
海信视像	3.60	6.84	3.64	6.91
极米科技	0.80	0.90	0.85	1.43
深康佳A	1.22	1.99	1.11	1.82
四川九洲	0.57	1.13	0.77	1.52
创维数字	1.61	3.51	1.80	3.92
兆驰股份	2.35	5.10	2.27	4.92
厨电板块				
老板电器	8.22	17.31	8.30	17.47
浙江美大	2.30	5.70	2.29	5.67
火星人	1.34	2.65	1.03	2.04
华帝股份	6.62	8.26	6.52	8.14
万和电气	6.33	18.09	6.30	18.02
厨房小家电板块				
新宝股份	2.44	7.05	3.48	10.03
小熊电器	0.59	1.95	0.56	1.85
苏泊尔	8.00	46.67	7.89	46.03
九阳股份	2.32	7.07	2.25	6.86
清洁电器板块				
石头科技	8.63	12.84	8.78	13.07
科沃斯	2.85	8.67	2.71	8.25
莱克电气	0.51	2.81	0.47	2.54
家电出海板块				
安克创新	16.14	23.82	15.99	23.60
个护板块				
飞科电器	0.41	4.16	0.38	3.89
奥佳华	6.00	6.94	5.79	6.70
照明板块				
欧普照明	4.23	27.68	4.16	27.20
佛山照明	2.73	5.60	2.61	5.36
家电上游及其他				
三花智控	14.91	27.67	14.90	27.65
盾安环境	1.15	1.90	1.31	2.16
东方电热	0.66	0.85	0.20	0.25
公牛集团	1.77	11.84	1.77	11.89

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：以旧换新政策出台，利好家电板块

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：《2024年中国家电品质消费白皮书》发布

3月7日，苏宁易购“暖心服务计划暨全民焕新节”启动仪式在南京举行，现场苏宁易购联合奥维云网（AVC）共同发布了《2024年中国家电品质消费白皮书》。在消费端，消费者呈现出“K”型分化，一方面高端家电市场增长迅猛，另一方面高性价比的家电也备受青睐；在产品端，绿色、健康、智能化的家电产品成为行业热点；在零售端，零售企业更重视服务价值链的延伸。

家电换新是行业的主要驱动力。2023年我国家电市场开启精耕慢涨周期，家电换新是市场需求的核心动力，预计撬动亿台家电置换的市场空间。奥维云网（AVC）推总数据显示，2014年至2016年期间销售的电视、冰箱、空调、洗衣机、热水器，合计零售量为5.9亿台；2019至2021年期间销售的小家电品类合计零售量为7.6亿台。

不断提升家电“含绿量”。2024年在政策层面将集中关注绿色、智能、适老家电，引导地方财政和家电企业推出更多实际补贴政策，扩大绿色消费，不断提升消费的“含绿量”，降低碳排放。奥维云网（AVC）监测数据显示，2023年彩电、冰箱、空调、热水器的一级能效比重分别为：3.5%、75.7%、84.1%、28.9%，相比2022年均有所增长。

3.3、厨电行业：传统烟灶刚需回暖，集成灶需求降温

据产业在线数据显示，大厨电（油烟机、燃气灶、集成灶）全年累计销量为10593.6万台，同比微降。

2023年内销共计3222.8万台，同比上升4.4%。其中油烟机销量1466.0万台，同比上涨6.0%；燃气灶销量1485.7万台，同比上涨3.9%；集成灶销量271.1万台，同比下降1.1%。分产品来看，高速扩张的集成灶陷入低迷，而持续低迷的传统刚需厨电却欣欣向荣，并且由于其基数较大，拉动了整体厨电市场的上涨。

2023年油烟机出口1128.5万台，同比上涨5.8%；燃气灶出口6225.8万台，同比下降3.8%。由于燃气灶在大厨电出口中占比较大，也导致了整体厨电出口呈小幅下滑态势。分洲别来看，随着亚洲市场进入存量时代，增长疲软，量涨额跌；北美洲下半年需求复苏，但无法挽救其全年疲软趋势；非洲、拉美等一带一路国家和新兴市场表现亮眼。

4、本周家电公司2023年业绩报告

4.1、得邦照明业绩报告：经营表现平稳，车载照明成长良好

2023年实现营收46.97亿（同比+0.86%）、归母净利润3.76亿（同比+10.31%）、扣非净利润2.97亿（同比-2.79%）。2023Q4实现营收10.54亿（同比-1.51%）、归母净利润0.98亿（同比-18.76%）、扣非净利润0.52亿（同比-13.70%）。

分业务看车载照明成长良好，2023年车载业务实现营收6.24亿元，同比增长43.74%，净利润0.4亿元。与松下、华域视觉、万向、马瑞利、海拉和三立等知名零部件企业建立了良好的合作关系，公司顺利实施扩建车载ECU制造单元项目和车用

照明结构件扩产升级项目，已有定点项目稳健、分批量产并不断获得新增定点项目超 10 亿元。涉及的终端品牌包括保时捷、奥迪、大众、日产、大发、丰田、理想、广汽、零跑、长安和吉利等。

4.2、海信视像业绩快报：短期成本扰动，长期竞争力仍存

2023 年公司预计实现营收 531.15~536.5 亿元，同比+16.13%~+17.3%；归母净利润 20.47~21.05 亿元，同比+21.92%~+25.37%。单季度来看 2023Q4 预计实现营收 138.89~144.24 亿元，同比+5%~+9%，归母净利润 4.19~4.77 亿元，同比-26.8%~-16.7%。

2023Q4 国内外 TV 需求环比走弱，预计公司显示终端内外销增速环比放缓，但仍实现优于行业表现。国内市场，奥维云网数据显示，2023Q4 国内彩电线上零售量同比-25.2%，海信系电视零售量同比-23%，零售额同比+1%，优于同行表现。全球市场，奥维睿沃数据显示，2023 年全球彩电出货同比-3.5%，2023Q4 降幅较 2023Q1-Q3 有所扩大，新兴市场在高基数下增速回落。其中海信电视 2023 年全球出货同比+6.1%，全年来看仍优于行业表现。2023 年海信系电视出货和零售份额稳步提升，全球竞争力凸显。业绩层面，2023Q4 公司归母净利率同比有所下滑，或主要系面板成本上涨影响，2023Q4 50 寸/55 寸/65 寸面板价格同比分别+43%/+49%/+52%。短期 2024 年大型赛事催化有望带来需求改善，长期核心供应链以及技术积累优势明显，仍继续看好海信全球份额稳步提升。

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；反转在即：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。

新质生产力投资主线：2024 年政府工作报告首次提到“新质生产力”，新质生产力核心在于“新质”，包括产业链升级（未来技术）、培育新产业（构建未来产业）、推进数字经济三方面。其中产业链升级（未来技术）包括新型显示（量子点、MicroLED 显示，智能车载显示等）、量子计算机、脑机接口等；培育新产业（构建未来产业）包括人形机器人等；推进数字经济包括发展面向数字生活的消费级终端、医疗健康终端等。

新质生产力相关标的：九号公司（英伟达合作机器人移动平台）；石头科技（清洁机器人产业升级）；德昌股份（人形机器人赛道新标的）；海信视像（新型显示领

域核心标的);三花智控(人形机器人赛道核心标的);盾安环境(制冷主业高质量发展,汽零业务持续放量)。

5.1、以旧换新政策:本轮政策能级更高,内销有望迎来更新大周期

此前家电下乡和以旧换新政策效果显著,提升家电保有量。2009年,国家实施“家电下乡”和“以旧换新”策略,从2009年6月至2011年,中央财政共向地方预拨了约30亿元的家电以旧换新补贴资金。通过这一政策带动,彩电在销量结构中占45%的比重,成为最大受益者,而空调、冰箱、洗衣机的销售也较为均衡,分别占比13%、15%和16%。根据商务部数据显示,自2009年6月1日政策实施以来,家电以旧换新政策共促进了3004.2亿元的家电产品消费,销售了新家电8129.6万台,同时回收了旧家电8373.3万台。到2011年,全国共销售了9248万台新家电,直接拉动了3420多亿元的消费。

“家电下乡”产品进入集中更新阶段,当下政策刺激弹性可观。家电产品在家庭生活中通常属于耐用消费品,由于家电的使用寿命长,即使已经超出家电的安全使用年限(通常不超过10年),在没有出现明显故障时,用户通常不会选择更换新产品。而进入存量市场的家电只有通过以旧换新等政策才能有效促进消费,将之前超龄、存在安全隐患、排放不达标的家电产品通过回收的方式淘汰处理,更换成绿色、低碳、智能化产品。根据京东数据,近60%的90后、00后用户选择通过以旧换新的方式购买电器产品,这种消费方式不仅能够推动我国内需消费,也加快了我国普及绿色节能家电的发展进程。本轮以旧换新政策在“家电下乡”政策发布后十余年提出,匹配家电更新周期,本轮刺激弹性可观。

看好以旧换新政策下家电板块迎来大利好、进入更新大周期,原因在于:(1)本轮政策能级更高,中央财经委参与,针对性更强;(2)明确提到“中央财政和地方政府联动”,资金来源备受市场关注;(3)在新一轮以旧换新政策前,家电头部企业开始建立起自己的家电回收渠道,更有利于政策落地实施。

看好龙头企业在本轮政策中明显受益,主要原因在于:(1)龙头企业渠道铺设广泛、渠道链条完整;(2)已经建立家电回收渠道,例如,海尔支持回收市场中常见的各品牌家电,目前回收品类主要是冰箱、洗衣机、彩电、空调、冷柜;海信则宣布将投入亿元换新补贴,并联合全渠道商家开展全国性的“以旧焕新”活动;TCL空调曾在全国推出以旧换新活动,统一由环保公司上门回收旧空调等等;(3)品牌心智健全,消费者认可。受益标的:海尔智家、格力电器、美的集团、海信家电、海信视像。

5.2、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。

5.3、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。

5.4、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。

5.5、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 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、上海利氮等国内外知名转向/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。

5.6、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。

5.7、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持续提升。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。

5.8、海信家电：白电 α 逐渐显现，盈利能力进入上行区间

中央空调多元化稳步拓展、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) 中央空调：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。

5.9、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

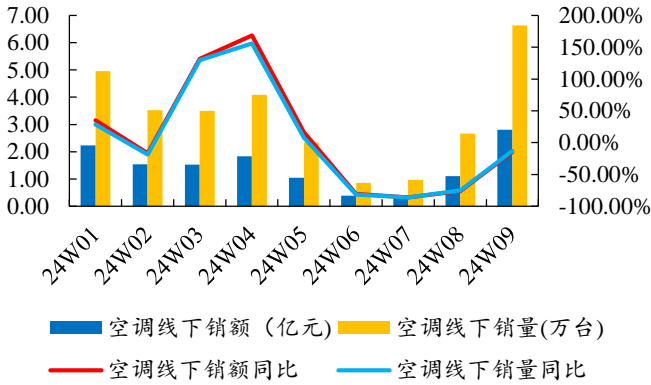
6.1、周度数据更新（2024W09）

6.1.1、空调：线上量价齐升，表现优于线下

(1) 线下渠道：2024W9 空调行业销量约 6.63 万台（同比-13.01%），销额约 2.81 亿（同比-14.87%），均价 4235 元（同比-8.70%）。

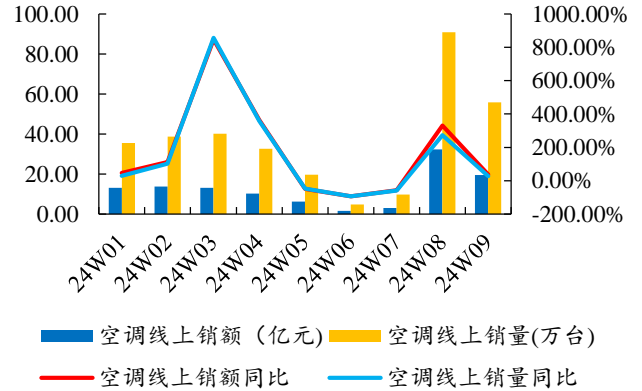
(2) 线上渠道：2024W9 空调行业销量约 55.90 万台（同比+26.27%），销额约 19.42 亿（同比+36.52%），均价 3474 元（同比+8.12%）。

图9：2024W9 空调行业线下销量约 6.63 万台（同比-13.01%），销额约 2.81 亿（同比-14.87%）



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图10：2024W9 空调行业线上销量约 55.90 万台（同比+26.27%），销额约 19.42 亿（同比+36.52%）



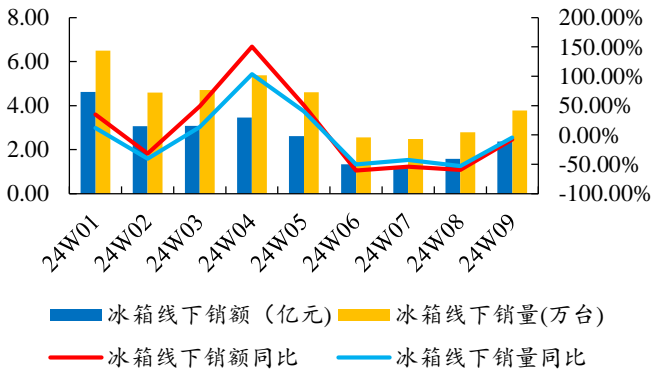
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

6.1.2、冰箱：线上量价齐升，表现优于线下

(1) **线下渠道**：2024W9 行业销量约 3.78 万台（同比-4.34%），销额约 2.36 亿（同比-7.95%），均价 6249 元（同比-8.04%）。

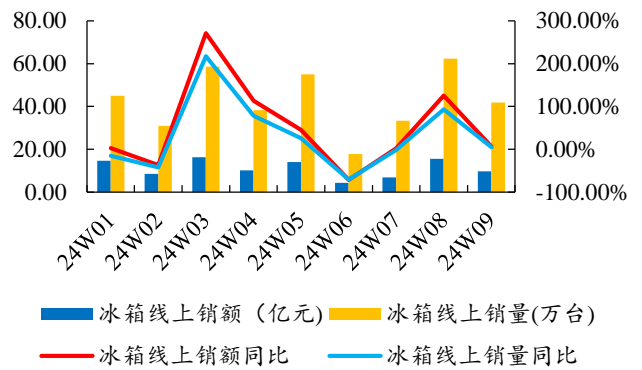
(2) **线上渠道**：2024W9 行业销量约 41.87 万台（同比+5.06%），销额约 9.68 亿（同比+6.16%），均价 2311 元（同比+1.04%）。

图11：2024W9 行业线下销量约 3.78 万台（同比-4.34%），销额约 2.36 亿（同比-7.95%）



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图12：2024W9 行业线上销量约 41.87 万台（同比+5.06%），销额约 9.68 亿（同比+6.16%）



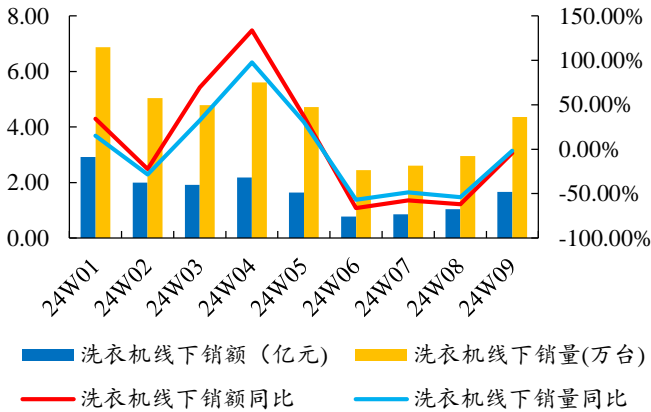
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

6.1.3、洗衣机：线上量增价减，表现优于线下

(1) **线下 KA 渠道**：2024W9 行业销量约 4.36 万台（同比-1.55%），销额约 1.67 亿（同比-4.35%），均价 3822 元（同比-12.89%）。

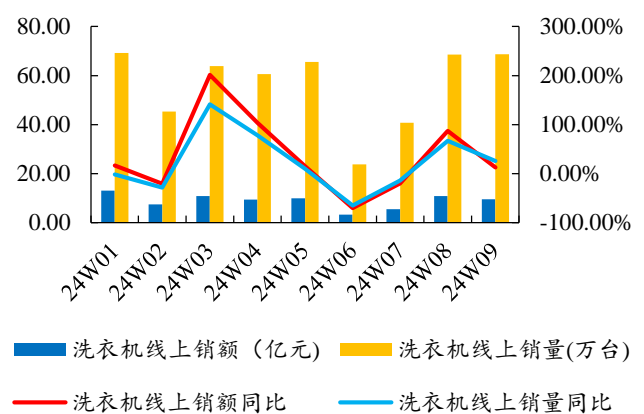
(2) **线上渠道**：2024W9 行业销量约 68.68 万台（同比+25.91%），销额约 9.55 亿（同比+12.60%），均价 1390 元（同比-10.57%）。

图13: 2024W9行业线下销量约4.36万台(同比-1.55%), 销额约1.67亿(同比-4.35%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图14: 2024W9行业线上销量约68.68万台(同比+25.91%), 销额约9.55亿(同比+12.60%)



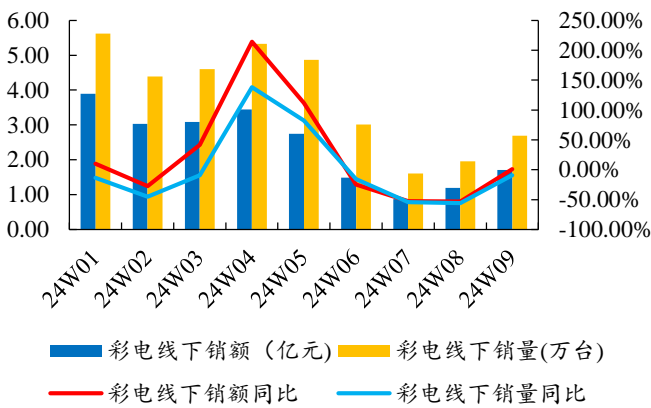
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

6.1.4、彩电: 销量整体承压, 均价持续提升

(1) 线下渠道: 2024W9行业销量约2.69万台(同比-8.98%), 销额约1.71亿(同比+1.15%), 均价6343元(同比+12.93%)。

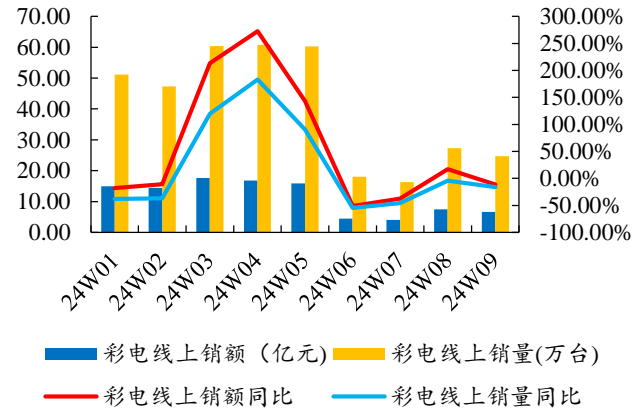
(2) 线上渠道: 2024W9行业销量约24.70万台(同比-16.30%), 销额约6.64亿(同比-11.57%), 均价2688元(同比+5.64%)。

图15: 2024W9行业线下销量约2.69万台(同比-8.98%), 销额约1.71亿(同比+1.15%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图16: 2024W9行业线上销量约24.70万台(同比-16.30%), 销额约6.64亿(同比-11.57%)



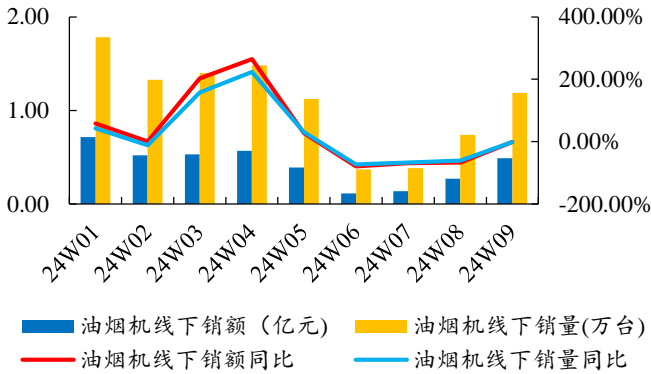
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

6.1.5、油烟机: 整体承压, 线下表现优于线上

(1) 线下渠道: 2024W9行业销量约1.19万台(同比-1.82%), 销额约0.49亿(同比-1.13%), 均价4121元(同比-0.23%)。

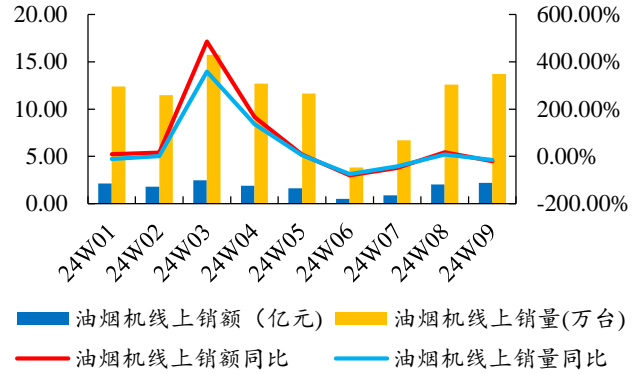
(2) 线上渠道: 2024W9行业销量约13.71万台(同比-16.09%), 销额约2.19亿(同比-21.39%), 均价1595元(同比-6.32%)。

图17: 2024W9行业线下销量约1.19万台(同比-1.82%), 销额约0.49亿(同比-1.13%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图18: 2024W9行业线上销量约13.71万台(同比-16.09%), 销额约2.19亿(同比-21.39%)



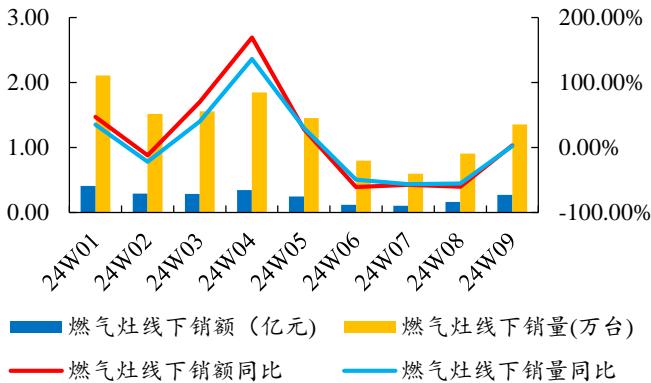
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

6.1.6、燃气灶: 线下销量增长好于线上, 均价有所承压

(1) 线下渠道: 2024W9行业销量约1.35万台(同比+2.27%), 销额约0.27亿(同比+3.07%), 均价2012元(同比-0.01%)。

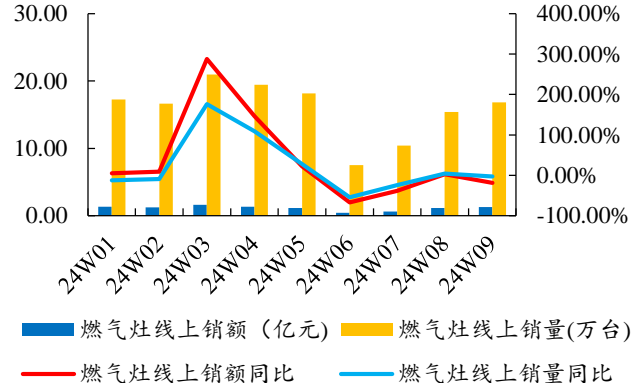
(2) 线上渠道: 2024W9行业销量约16.84万台(同比-3.25%), 销额约1.27亿(同比-19.11%), 均价756元(同比-16.39%)。

图19: 2024W9行业线下销量约1.35万台(同比+2.27%), 销额约0.27亿(同比+3.07%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图20: 2024W9行业线上销量约16.84万台(同比-3.25%), 销额约1.27亿(同比-19.11%)



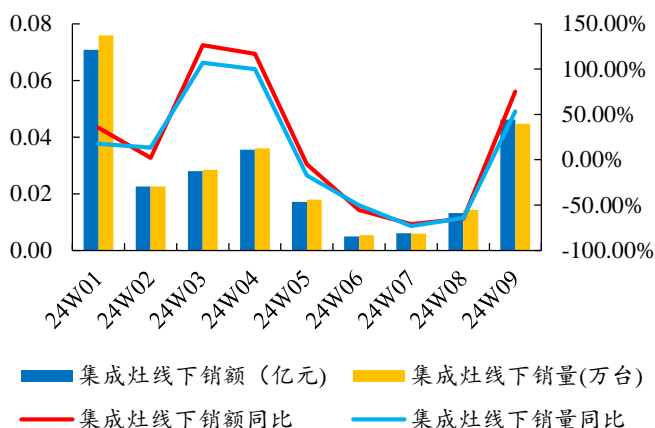
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

6.1.7、集成灶: 销量整体承压

(1) 线下渠道: 2024W9行业销量约0.04万台(同比+53.37%), 销额约0.05亿(同比+75.05%), 均价10327元(同比+9.61%)。

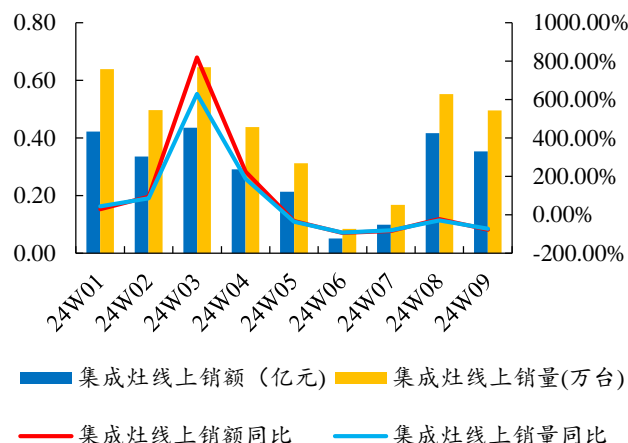
(2) 线上渠道: 2024W9行业销量约0.50万台(同比-72.92%), 销额约0.35亿(同比-76.74%), 均价7134元(同比-14.11%)。

图21: 2024W9 行业线下销量约 0.04 万台 (同比+53.37%), 销额约 0.05 亿 (同比+75.05%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图22: 2024W9 行业线上销量约 0.50 万台 (同比-72.92%), 销额约 0.35 亿 (同比-76.74%)



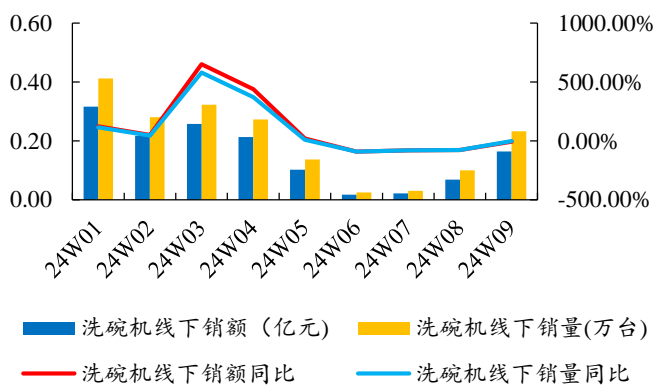
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

6.1.8、洗碗机: 销量整体承压, 均价有所下降

(1) **线下渠道:** 2024W9 行业销量约 0.23 万台 (同比-1.11%), 销额约 0.16 亿 (同比-6.35%), 均价 7052 元 (同比-4.62%)。

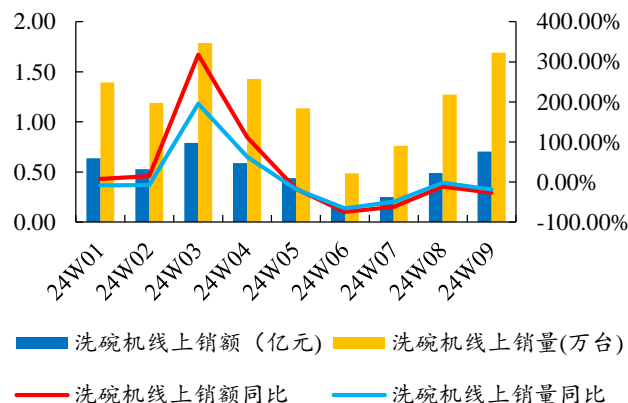
(2) **线上渠道:** 2024W9 行业销量约 1.69 万台 (同比-18.57%), 销额约 0.70 亿 (同比-26.82%), 均价 4154 元 (同比-10.13%)。

图23: 2024W9 行业线下销量约 0.23 万台 (同比-1.11%), 销额约 0.16 亿 (同比-6.35%)



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

图24: 2024W9 行业线上销量约 1.69 万台 (同比-18.57%), 销额约 0.70 亿 (同比-26.82%)



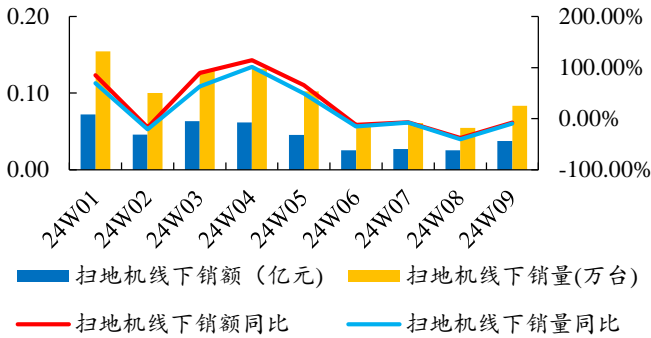
数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

6.1.9、扫地机: 线上量价承压, 线下价格提升

(1) **线下渠道:** 2024W9 行业销量 0.08 万台 (同比-9.50%), 销额 0.04 亿元 (同比-8.06%), 均价 4476 元 (同比+7.33%)。年累计销量 87 万台 (同比+16.22%), 累计销额 0.40 亿元 (同比+24.28%)。

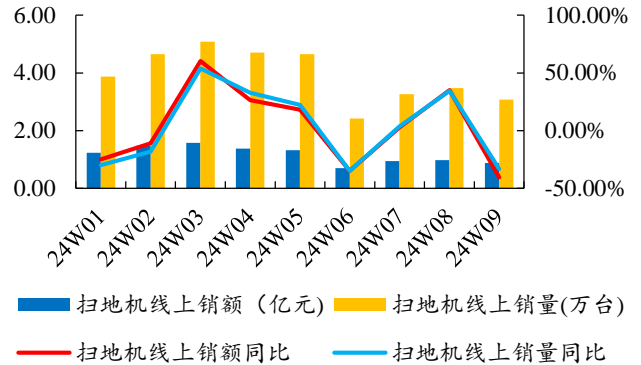
(2) **线上渠道:** 2024W9 行业销量 3.07 万台 (同比-33.09%), 销额 0.88 亿元 (同比-40.38%), 均价 2859 元 (同比-10.90%)。年累计销量 35.20 万台 (同比-1.87%), 年累计销额 10.51 亿元 (同比-1.76%)。

图25：2024W9 行业线下销量 0.08 万台（同比-9.50%），销额 0.04 亿元（同比-8.06%）



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图26：2024W9 行业线上销量 3.07 万台（同比-33.09%），销额 0.88 亿元（同比-40.38%）



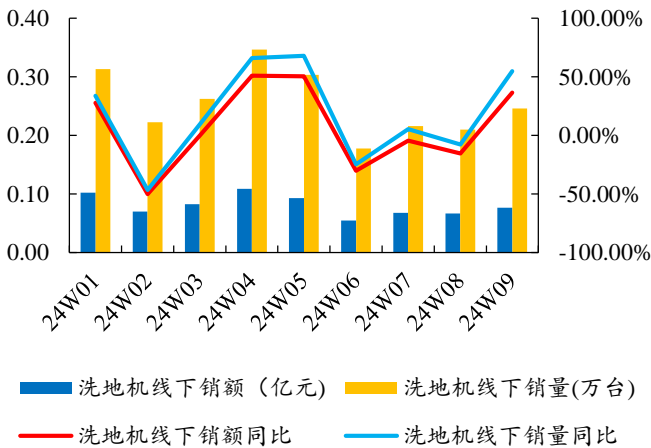
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

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) 线下渠道：2024W9 行业销量 0.25 万台（同比+54.72%），销额 0.08 亿元（同比+36.39%），均价 3115 元（同比-10.92%）。年累计销量 2.30 万台（同比+7.46%），累计销额 0.72 亿元（同比-1.27%）。

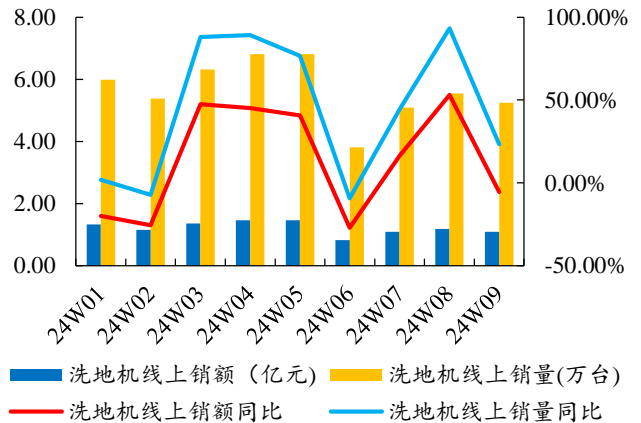
(2) 线上渠道：2024W9 行业销量 5.25 万台（同比+23.35%），销额 1.10 亿元（同比-5.52%），均价 2093 元（同比-23.41%）。年累计销量 51.02 万台（同比+36.60%），累计销额 10.98 亿元（同比+7.63%）。

图27：2024W9 行业线下销量 0.25 万台（同比+54.72%），销额 0.08 亿元（同比+36.39%）



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图28：2024W9 行业线上销量 5.25 万台（同比+23.35%），销额 1.10 亿元（同比-5.52%）



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，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；反转在即：九号公司，爱玛科技，新宝股份。

表1: 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 (%)			2023-2025 三 年利润 CAGR	PE (倍)		
				2023E	2024E	2025E		2023E	2024E	2025E
688169.SH	石头科技	买入	330.70	73.50%	17.10%	18.40%	34.02%	21.2	18.1	15.3
689009.SH	九号公司	买入	30.63	30.30%	26.60%	39.10%	31.86%	37.7	29.8	21.4
000921.SZ	爱玛科技	买入	30.76	7.20%	15.70%	21.70%	14.70%	21.3	18.4	15.1
605555.SH	德昌股份	买入	19.96	17.90%	15.60%	31.90%	21.55%	21.1	18.3	13.8
002705.SZ	新宝股份	买入	15.07	1.60%	13.10%	13.80%	9.36%	12.7	11.2	9.9
600690.SH	海尔智家	买入	24.75	15.80%	14.90%	14.00%	14.90%	13.7	11.9	10.5
000921.SZ	海信家电	买入	30.76	102.70%	11.50%	16.10%	37.95%	14.7	13.2	11.3
600060.SH	海信视像	买入	24.67	34.00%	15.50%	12.70%	20.35%	14.3	12.4	11.0

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 8 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