

家用电器

2024年03月31日

4月家空排产继续保持高增,石头发布旗舰V20/G20S

——行业周报

投资评级: 看好(维持)

吕明(分析师)

周嘉乐(分析师)

陈怡仲(联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

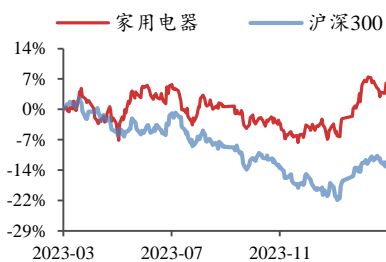
chenyizhong@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790123070024

行业走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《家电出口保持较快增长, 关注石头科技新品发售——行业周报》-2024.3.24

《AWE展多家品牌释放推新信号, 关注内销新品周期——行业周报》-2024.3.17

《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——行业周报》-2024.3.10

● **推荐: 石头科技、九号公司、雅迪控股、爱玛科技、德昌股份、飞科电器、新宝股份、海尔智家、海信家电**

(1) **出海主线:** 关注有份额提升或新业务/客户拓展的标的, 包括石头科技/九号公司/德昌股份。(2) **内销新品周期主线:** 建议关注强产品力公司的新品发售期, 包括石头科技/新宝股份/飞科电器。(3) **以旧换新主线:** 政策催化下龙头预计优先受益。**重点推荐标的包括:** 石头科技(高端新品 V20/G20S 发布, P10S 系列预售热销)、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)、飞科电器(新品周期+渠道优化)、新宝股份(内销摩飞推新节奏加快)、雅迪控股(行业β+产品渠道品牌领先行业)、爱玛科技(行业β+重发股权激励彰显发展信心)、海尔智家(卡萨帝、空调、外销三维共振、长期可期)、海信家电(改革提效下, 盈利能力进入持续上行区间)。

● **家用空调排产继续保持高增**

据产业在线数据, 2024年4月空冰洗合计排产3681万台(+16.6%), 其中家空/冰箱/洗衣机排产分别2219万台/820万台/642万台, 同比+22.7%/+14.2%/+2%。

空调品类看: (1) 内销: 2024年4月家用空调内销排产1281万台(+20.9%), 5月内销排产1470万台(+16.3%), 6月内销排产1425万台(+13.5%)。Q2排产同比较快增长, 主系对旺季高温天气及“以旧换新”政策的预期、同期基数较低、高涨铜价刺激下经销商的提货打款速度提升所致。(2) 外销: 2024年4月空调出口排产938万台(+28.3%); 5月出口排产774万台(+16.7%), 6月出口排产591万台(+3.1%)。空调出口复苏明显, 主系一季度红海局势影响下, 海运价格的上涨促进了欧洲区域订单提前锁定出货, 以及欧美区域补库所致。

冰箱品类看: (1) 内销: 2024年4月冰箱内销排产368万台(+10.9%), 主要以旧换新及考虑未来成本上升趋势影响。(2) 外销: 出口排产452万台(+19.9%)。部分冰箱出口企业依然维持满产状态, 主系当下较低成本、汇率以及运价回落等因素影响下, 价格优势依旧显著, 海外采购商经销商提前采购所致。

洗衣机品类看: (1) 内销: 2024年4月洗衣机内销排产336万台(+1.5%)。主系以旧换新行动方案影响下, 一些企业和地方政府积极响应所致。(2) 外销: 2024年4月洗衣机出口排产306万台(+1.6%)。今年一季度出口增长迅猛, 但二季度受到航运价格上升和国外生产回升的影响, 出口增速放缓。

● **石头科技全球发布会发布旗舰新机 V20/G20S, 产品力继续领先行业**

2024年3月29日, 石头科技在京举办全球新品发布会, 发布年度旗舰机 V20/G20S:

(1) V20 售价 4799 元/5399 元(上下水版本), 联合 PMD、英飞凌、欧菲光共同研发双光源方案, 全球首创 3DToF 双光源固态激光雷达导航避障, 实现地图精准还原及精准避障。此外, 石头 V20 还自带双机械臂, 实现边角清洁覆盖, 边角覆盖率达 98.8%。由于系隐藏固态激光雷达, 机身高度降低至 82mm, 可以轻松进出床底、沙发等低矮空间。

(2) G20S 售价 5399 元/5999 元(上下水版本), 系海外版 S8 MaxV Ultra 的国内版本, G20S 采用四区双震擦地技术, 高频震动频率达到 4000 次/分, 针对边角清洁采用灵动机械臂及边角固定小圆盘拖布组合。

● **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：家电板块本周涨 2.1%，白电领先	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、 产业在线白电排产数据：空冰依然强劲，洗衣机有所放缓	7
3.2、 石头科技发布新品 V20/G20S	7
4、 本周推荐标的及逻辑	8
4.1、 石头科技：新品发布+P10S 系列确认收入，有望共同拉动 2024Q2 业绩延续高增长	9
4.2、 九号公司：2024 年基本面拐点明确，同时或受益机器人催化	10
4.3、 雅迪股份：看好行业集中度向龙头提升，以及超前布局东南亚、卡位新兴钠电赛道的先发优势	10
4.4、 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
4.5、 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
4.6、 飞科电器：新品周期+渠道优化有望带动博锐持续高增及飞科品牌改善	12
4.7、 新宝股份：外销短期仍有支撑，内销有望迎新品周期	12
4.8、 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	13
4.9、 海信家电：白电 α 逐渐显现，盈利能力进入上行区间	13
5、 本周奥维数据更新	14
5.1、 周度数据更新（2024 年 3 月 18 日-24 日）	14
5.1.1、 彩电：线下渠道承压，线上渠道量减价增	14
5.1.2、 空调：线下渠道承压，线上渠道量价齐增	14
5.1.3、 冰箱：线下渠道承压，线上渠道量价齐增	15
5.1.4、 洗衣机：线下渠道承压，线上渠道量增价减	15
5.1.5、 油烟机：线下渠道承压，线上渠道量减价增	16
5.1.6、 燃气灶：线下渠道承压，线上渠道量增价减	16
5.1.7、 集成灶：线下渠道量减价增，线上渠道承压	17
5.1.8、 洗碗机：下雪乃渠道量减价增，线上渠道实现较快增长	17
5.1.9、 洗地机：全渠道以价换量趋势持续	18
5.1.10、 扫地机：线下渠道量减价增，线上渠道量增价减	18
6、 盈利预测与投资建议	19
7、 风险提示	19

图表目录

图 1： 家电板块本周上涨 2.1%（单位：%）	4
图 2： 家电子板块本周白色家电板块涨幅居前（单位：%）	4
图 3： 家电个股中本周顺威股份、格利尔、高斯贝尔、海信家电、得邦照明涨幅居前五（单位：%）	4
图 4： 家电个股中本周海达尔、九阳股份、鸿智科技、创维数字、倍益康跌幅居前五（单位：%）	4
图 5： 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-1%/1%/持平/-2%，同比分别-3%/-3%/+1%/-17%	5
图 6： 本周海运运价综合指数较上周环比-2.9%，同比+26.1%	5
图 7： 截止 2024 年 3 月 29 日，美元兑人民币即期汇率环比上周-0.1%	5
图 8： 本周外资资金持股比例增加较多的个股为四川长虹、万和电气、三花智控、兆驰股份、老板电器等	6
图 9： 2024 年 3 月 29 日石头预计发布 G 系列（左）及超薄 V 系列（右）新品	9

图 10: 2024W12 线下渠道销额约为 1.2 亿元, 同比-47.8%, 销量约为 2.1 万台, 同比-46.0%.....	14
图 11: 2024W12 线上渠道销额约为 6.9 亿元, 同比+14.6%, 销量约为 25.5 万台, 同比-1.3%	14
图 12: 2024W12 线下渠道销额约为 3.4 亿元, 同比-12.0%, 销量约为 8.6 万台, 同比-6.5%.....	14
图 13: 2024W12 线上渠道销额约为 13.2 亿元, 同比+25.8%, 销量约为 43.1 万台, 同比+23.3%.....	14
图 14: 2024W12 线下渠道销额约为 1.7 亿元, 同比-49.8%, 销量约为 2.8 万台, 同比-42.5%.....	15
图 15: 2024W12 线上渠道销额约为 8.7 亿元, 同比+41.9%, 销量约为 38.2 万台, 同比+40.1%.....	15
图 16: 2024W12 线下渠道销额约为 1.2 亿元, 同比-46.8%, 销量约为 3.4 万台, 同比-34.5%.....	15
图 17: 2024W12 线上渠道销额约为 7.3 亿元, 同比+32.6%, 销量约为 51.7 万台, 同比+50.1%.....	15
图 18: 2024W12 线下渠道销额约为 0.4 亿元, 同比-48.0%, 销量约为 1.1 万台, 同比-44.4%.....	16
图 19: 2024W12 线上渠道销额约为 1.9 亿元, 同比-1.3%, 销量约为 12.4 万台, 同比-7.8%.....	16
图 20: 2024W12 线下渠道销额约为 0.2 亿元, 同比-39.4%, 销量约为 1.2 万台, 同比-36.7%.....	16
图 21: 2024W12 线上渠道销额约为 1.2 亿元, 同比+12.7%, 销量约为 15.6 万台, 同比+21.7%.....	16
图 22: 2024W12 线下渠道销额约为 0.04 亿元, 同比-35.8%, 销量约为 0.04 万台, 同比-37.4%.....	17
图 23: 2024W12 线上渠道销额约为 0.4 亿元, 同比-18.5%, 销量约为 0.6 万台, 同比-14.0%.....	17
图 24: 2024W12 线下渠道销额约为 0.2 亿元, 同比-62.5%, 销量约为 0.2 万台, 同比-64.6%.....	17
图 25: 2024W12 线上渠道销额约为 0.7 亿元, 同比+11.0%, 销量约为 1.7 万台, 同比+21.2%.....	17
图 26: 2024W12 线下渠道销额约为 0.1 亿元, 同比-17.6%, 销量约为 0.2 万台, 同比-11.1%.....	18
图 27: 2024W12 线上渠道销额约为 1.1 亿元, 同比+74.1%, 销量约为 5.5 万台, 同比+122.8%.....	18
图 28: 2024W12 线下渠道销额约为 0.03 亿元, 同比-17.5%, 销量约为 0.1 万台, 同比-21.7%.....	18
图 29: 2024W12 线上渠道销额约为 2.0 亿元, 同比+27.5%, 销量约为 6.1 万台, 同比+35.0%.....	18
表 1: 石头科技 2024 年新品参数对比	7
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	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：家电板块本周涨 2.1%，白电领先

本周(2024年3月25日至2024年3月29日),上证指数-0.2%;深证成指-1.7%;沪深300指数-0.2%;家用电器指数+2.1%。

家电分子板块来看,本周白色家电/小家电/照明设备/厨卫电器/家电零部件/黑色家电周涨幅分别为+3.5%/+2.3%/+0.6%/-0.3%/-1.0%/-3.2%。

图1：家电板块本周上涨 2.1%（单位：%）

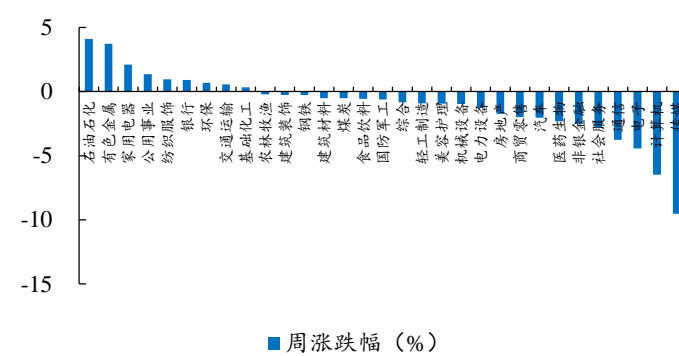
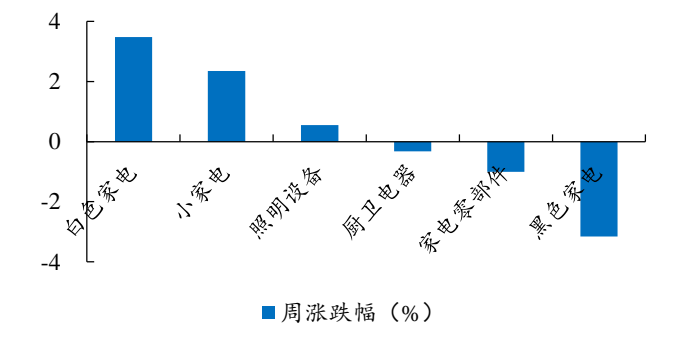


图2：家电子板块本周白色家电板块涨幅居前(单位:%)



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：家电个股中本周顺威股份、格利尔、高斯贝尔、海信家电、得邦照明涨幅居前五；本周海达尔、九阳股份、鸿智科技、创维数字、倍益康跌幅居前五。

图3：家电个股中本周顺威股份、格利尔、高斯贝尔、海信家电、得邦照明涨幅居前五（单位：%）

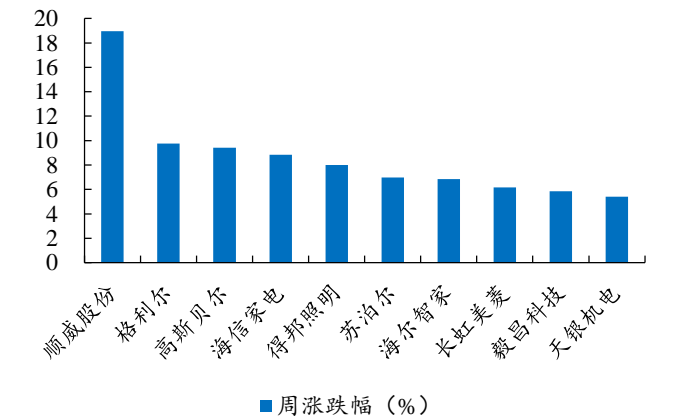
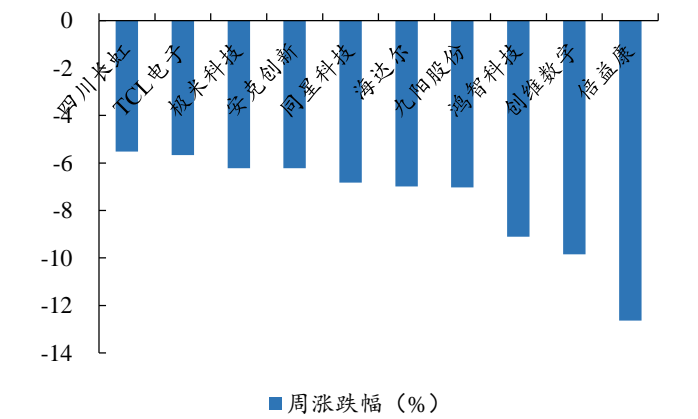


图4：家电个股中本周海达尔、九阳股份、鸿智科技、创维数字、倍益康跌幅居前五（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

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30日,本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-1%/1%/持平/-2%,同比分别-3%/-3%/+1%/-17%。

图5: 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别-1%/1%/持平/-2%，同比分别-3%/-3%/+1%/-17%

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
2024-03-30	-1%	1%	0%	-2%	-3%	-3%	1%	-17%
2024-03-23	2%	1%	1%	0%	0%	-1%	1%	-16%
2024-03-16	3%	1%	1%	-4%	1%	-1%	-1%	-18%
2024-03-09	1%	2%	0%	-2%	-4%	-4%	-1%	-14%
2024-03-02	-1%	-1%	0%	-2%	-6%	-8%	-1%	-11%
2024-02-10	-2%	-1%	0%	-1%	-8%	-11%	-2%	-5%
2024-02-03	1%	2%	0%	0%	-7%	-14%	-3%	-6%

数据来源: Wind、开源证券研究所

(2) 海运价格: 截止 2024 年 3 月 29 日, 海运运价综合指数较上周环比-2.9%, 同比+26.1%。其中美西/欧洲/美东/东南亚航线环比分别-4.3%/-4.0%/-2.0%/-3.2%同比分别+38.1%/+46.6%/+7.5%/+7.7%。

图6: 本周海运运价综合指数较上周环比-2.9%，同比+26.1%

日期	综合指数	环比				同比				
		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
2024-03-29	-2.9%	-4.3%	-4.0%	-2.0%	-3.2%	26.1%	38.1%	6.6%	7.5%	7.7%
2024-03-22	-2.6%	-3.8%	-1.6%	-2.0%	3.3%	27.4%	1.2%	9.9%	6.7%	12.8%
2024-03-15	-2.6%	-1.3%	-6.3%	-2.8%	-3.0%	28.8%	11.1%	2.8%	9.5%	8.6%
2024-03-08	-3.0%	-3.3%	-6.4%	-5.4%	2.3%	28.6%	1.3%	4.8%	14.4%	18.8%
2024-03-01	-3.6%	-3.8%	-1.7%	-1.9%	-1.6%	27.9%	9.7%	6.0%	17.1%	16.6%
2024-02-23	-3.6%	0.7%	-5.5%	-4.1%	-1.9%	30.1%	5.4%	7.0%	15.6%	13.1%
2024-02-09	-0.7%	8.4%	-3.4%	5.8%	-0.1%	33.0%	11.8%	4.2%	17.9%	16.2%
2024-02-02	4.4%	13.4%	4.4%	10.4%	-0.7%	29.3%	22.8%	5.5%	4.6%	6.1%
2024-01-26	9.0%	7.6%	12.9%	10.0%	5.9%	26.4%	15.3%	6.7%	-3.7%	12.5%
2024-01-19	12.9%	8.0%	23.0%	5.7%	2.3%	10.9%	4.1%	5.4%	-15.3%	2.2%

数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 人民币汇率: 截止 2024 年 3 月 29 日, 美元兑人民币即期汇率收于 7.2232, 环比上周-0.1%。

图7: 截止 2024 年 3 月 29 日, 美元兑人民币即期汇率环比上周-0.1%



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四川长虹、万和电气、三花智控、兆驰股份、老板电器等，资金持股比例下降较多的个股为四川长虹、欧普照明、佛山照明、海信家电、创维数字等。

图8：本周外资资金持股比例增加较多的个股为四川长虹、万和电气、三花智控、兆驰股份、老板电器等

【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20240322		截至20240330	
	占流通股A股(%) (公布)	占自由流通股比(%)	占流通股A股(%) (公布)	占自由流通股比(%)
白电板块				
美的集团	21.90	32.08	22.00	32.23
海尔智家	9.21	15.82	9.28	15.94
格力电器	12.06	15.71	11.98	15.61
海信家电	6.66	15.57	6.43	15.04
奥马电器	1.46	3.33	1.56	3.56
黑电板块				
四川长虹	1.16	1.51	1.32	1.72
海信视像	3.67	6.96	3.61	6.84
极米科技	0.83	1.38	0.83	1.38
深康佳A	0.77	1.26	0.81	1.33
四川九洲	0.80	1.58	0.61	1.20
创维数字	1.76	3.84	1.55	3.38
兆驰股份	2.22	4.82	2.32	5.04
厨电板块				
老板电器	10.15	21.37	10.25	21.59
浙江美大	2.14	5.31	2.19	5.42
火星人	1.19	2.34	1.20	2.36
华帝股份	6.51	8.13	6.56	8.19
万和电气	7.03	20.12	7.14	20.44
厨房小家电板块				
新宝股份	4.08	11.78	4.18	12.06
小熊电器	0.52	1.75	0.49	1.63
苏泊尔	8.00	46.66	7.96	46.46
九阳股份	2.19	6.68	2.22	6.76
清洁电器板块				
石头科技	9.22	13.72	9.10	13.54
科沃斯	2.48	7.55	2.33	7.08
莱克电气	0.44	2.35	0.45	2.42
家电出海板块				
安克创新	16.11	23.78	15.96	23.57
个护板块				
飞科电器	1.01	10.11	1.01	10.10
奥佳华	6.09	7.05	6.18	7.16
照明板块				
欧普照明	3.97	25.97	3.92	25.64
佛山照明	2.66	5.46	2.37	4.85
家电上游及其他				
三花智控	15.43	28.62	15.53	28.81
盾安环境	2.03	3.34	1.85	3.04
东方电热	0.16	0.21	0.12	0.15
公牛集团	1.76	11.74	1.79	11.99

注：系统持股占比来自港交所官网，沪股通公布为占流通股A股比，深股通公布为占全部A股比

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、行业信息更新

3.1、产业在线白电排产数据：空冰依然强劲，洗衣机有所放缓

据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024年4月空冰洗排产总量合计为3681万台（+16.6%，较去年同期内销实绩，后同），其中家用空调排产2219万台（+22.7%）；冰箱排产820万台（+14.2%）；洗衣机排产642万台（+2.0%）。

空调品类看，（1）内销：2024年4月家用空调内销排产1281万台（+20.9%），5月内销排产1470万台（+16.3%），6月内销排产1425万台（+13.5%）。Q2排产同比较快增长，主系对旺季高温天气及“以旧换新”政策的预期、同期基数较低、高涨铜价刺激下经销商的提货打款速度提升所致。（2）外销：2024年4月空调出口排产938万台（+28.3%）；5月出口排产774万台（+16.7%），6月出口排产591万台（+3.1%）。空调出口复苏明显，主系一季度红海局势影响下，海运价格的上涨促进了欧洲区域订单提前锁定出货，以及欧美区域补库所致。

冰箱品类看，（1）内销：2024年4月冰箱内销排产368万台（+10.9%），主要受以旧换新备货及考虑未来成本上升趋势影响。（2）外销：出口排产452万台（+19.9%）。从4月出口排产来看，部分冰箱出口企业依然维持满产状态，主系当下较低成本、汇率以及运价回落等因素影响下，价格优势依旧显著，海外采购商经销商提前采购所致。

洗衣机品类看，（1）内销：2024年4月洗衣机内销排产336万台（+1.5%）。主系以旧换新行动方案影响下，一些企业和地方政府积极响应所致。（2）外销：2024年4月洗衣机出口排产306万台（+1.6%）。今年一季度出口增长迅猛，但二季度受到航运价格上升和国外生产回升的影响，出口增速放缓。

3.2、石头科技发布新品 V20/G20S

2024年3月29日，石头科技举办全球新品大会发布V20/G20S，定位中高端旗舰机型：

- （1）V20 售价4799元/5399元（上下水版本），联合PMD、英飞凌、欧菲光共同研发双光源方案，全球首创3DToF双光源固态激光雷达导航避障，实现地图精准还原及精准避障。此外，石头V20还自带双机械臂，实现边角清洁覆盖，边角覆盖率达98.8%。由于系隐藏固态激光雷达，机身高度降低至82mm，可以轻松进出床底、沙发等低矮空间。
- （2）G20S 售价5399元/5999元（上下水版本），系海外版S8 MaxV Ultra国内版，采用四区双震擦地技术，高频震动频率达到4000次/分，针对边角清洁采用灵动机械臂及边角固定小圆盘拖布组合。

表1：石头科技2024年新品参数对比

	G20S	V20	P10S Pro
	基站		
60° 热水洗布	√主动“洗刮刷”	√	√
重污拖布复洗	√	√	√
自集尘	√	√	√
机身自动补水	√	√	√

	G20S	V20	P10S Pro
基站自清洁	√	√	可拆卸底盘
自动烘干	√	√	√
自动添加清洁液	√	仅上下水版	仅上下水版
上下水版体积	高度 300mm	高度 405mm	高度 405mm
清洁能力			
边刷	伸缩机械臂边刷	伸缩机械臂边刷	伸缩机械臂边刷
边拖	小圆手边拖	动态机械臂边拖	动态机械臂边拖
拖地方式	四区双震 4000 次/分	旋转 200 转/分	旋转 200 转/分
重污复拖	√	√	√
恒湿擦地	√	√	√
吸力	11000Pa	11000Pa	11000Pa
主刷模组	双胶刷 毛发自维护	双胶刷 毛发自维护	双胶刷 毛发自维护
智控升降	拖布、主刷双升降	拖布、主刷双升降	拖布、主刷双升降
污渍识别	√	√	×
智能性			
避障方案	结构光测距+AI 识别 22 类 73 种物体	3D-TOF+AI 识别 22 类 73 种物体	结构光测距+AI 识别 20 类 62 种物体
实时视频、双向语音	√	√	√
机身语音交互	√	√	√
宠物模式 3.0	√	√	√
AI 省心模式	√	√	√
基础能力			
2cm 越障	√	√	√
多楼层地图	√	√	√
机身高度	10.3CM	8.2CM	10.3CM

资料来源：石头科技官网、开源证券研究所

4、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。其中，国内外份额提升：石头科技，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。

自主品牌强 α 主线：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，相关标的石头科技（持续抢占美国本土品牌 iRobot 份额），海信视像、TCL 电子（抢占三星、LG 份额）。**内销品牌关注新品周期**，相关标的的新宝股份（摩飞多款储备新品将上市），飞科电器（多款便携式剃须刀和高速吹风机新品将上市）、小熊电器（逐光系列规模大单品将上市）。

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）。

以旧换新主线：龙头有望更加受益，主要原因在于：（1）龙头企业渠道铺设广泛、渠道链条完整；（2）龙头企业家电回收渠道完善，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“以旧换新”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）龙头品牌心智健全，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

4.1、石头科技：新品发布+P10S 系列确认收入，有望共同拉动 2024Q2 业绩延续高增长

根据石头科技官网，2024 石头科技全球发布会将于 3 月 29 日开启，届时预计将发布具有纯黑配色的 G 系列新品 G20S 以及 8.2cm 超薄的 V 系列新品 V20。当前消费情况仍呈现“K”型分化，我们看好石头持续在不同价位段上推出具有优异产品力的新品，不断丰富产品线、积攒用户口碑、扩大内销份额。

图9：2024 年 3 月 29 日石头预计发布 G 系列（左）及超薄 V 系列（右）新品



资料来源：石头科技官网

2024Q1 为新品预售期（意味着新品对 Q1 收入贡献有限，且会提前确认销售费用），因此我们认为更应关注 2024Q2 业绩表现。国内市场 P10S Pro 系列新品预售热销断货侧面印证产品强竞争力、S8 MaxV 系列针对海外用户痛点开发，产品力性价比领先，Q2 新品确认收入+国内外新品发布+大促共同作用下，有望拉动 2024Q2 内外销持续增长。

国内市场：2024M2 石头扫地机销量/销额份额环比提升，新品预售卖断货将对 2024Q2 业绩形成有力支撑，同时看好 3 月新品上市后在不同价格带保持性价比和产品竞争力：

（1）2024M2 石头销额/销量市占率分别为 21.2%/16.2%，环比分别+2.6/+1.8pcts，同比分别-1.0/-0.4pcts。当前各平台处于预售阶段，石头 P10S 系列销售火爆，第一批产品 3.19 发货，预售断货、补货后第二批 3.31 发货，良好的预售数据有望对 2024Q2 业绩形成有力支撑。相反主要竞争对手市场份额环比均有不同程度下降。

(2) 石头科技 S8maxV Ultra 首创边角小拖布和边刷外扩等功能, 产品持续引领市场并且性价比更高。3 月底石头科技将在国内发布 S8maxV Ultra 国内版本 G 系列, 届时, P10S/P10S Pro/G20 升级版(S8MaxV Ultra 国内版)将分别覆盖 3000/4000/5000 价格带, 在不同价格带保持性价比和产品竞争力。

海外市场: 国外市场基数并不高, 新品发货+线下渠道突破有望继续带动 2024Q2 外销延续较快增长。

线下渠道看, 美国线下渠道逐步取得突破, 欧洲的薄弱国家(南欧、法国)在今年 5 月 1 日前线下渠道将全面铺货。线上渠道看, 欧洲亚马逊(德法意西英)改为直营, 有望复刻美亚成功。从新品方面看, S8maxV 系列新品发货将带动 2024Q2 外销市场延续较快增长。

市场担忧 2023Q2 海外较高收入基数造成 2024Q2 增长压力, 我们认为 2023Q2 海外特别是欧洲市场高增长更多是 2022Q2 低基数, 从复合增速角度上看 2023Q2 基数并不高, 在强竞争力新品海外提货拉动下 2024Q2 外销仍有望延续高增。

4.2、九号公司: 2024 年基本面拐点明确, 同时或受益机器人催化

英伟达 NVIDIA GTC 将于 3 月 18 日至 21 日期间举行, 公司作为英伟达重要合作伙伴将携机器人移动平台参加本次机器人/人工智能大会, 将与英伟达超 77 家生态系统合作伙伴和超 25 台合作伙伴机器人同台亮相, 再次印证公司强机器人技术基因。展望后续, 公司有望持续受益英伟达/机器人催化。

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。

4.3、雅迪股份: 看好行业集中度向龙头提升, 以及超前布局东南亚、卡位新兴钠电赛道的先发优势

2023 年公司实现实现营业收入 347.63 亿元(+11.9%), 净利润 26.40 亿元(+22.2%)。我们测算, 2023H2 公司收入为 177.22 亿元(+4.2%), 净利润为 14.53 亿元(+15.1%)。公司 2023 年收入业绩增速亮眼, 主要系电动自行车、电池及充电器的高销量推动。2023 年公司推出 33 款新型电动自行车及 16 款新型电动踏板车, 在外观设计、智能化功能及单车性能上均有迭代提升。

收入端看, (1) 国内: 我们看好产品+渠道积累拉动市场收入稳增长。产品方面, 2024 年公司推出搭载全新 TTFAR 6.0 系统的冠能 6 代系列产品, 其终端售价高于冠能 5 系列 1150 元, 截至 3 月冠能 6 系列动销率达 35%, 带动公司中高端产品(预计以冠能为主)占比重回 40%。渠道方面, 2023 年底公司分销商数量达 4000 家, 分销网点增加至超过 40000 个, 渠道持续加密铸高公司竞争壁垒, 2024 年我们预计公司将通过门店效优化+门店扩张双向拉动公司营收规模扩大。(2) 海外: 市场或进收获期, 助力公司二次成长。2023 年公司进一步加快东南亚市场拓展, 2024 年初越南

北江工厂（设计产能 200 万辆）已奠基。展望公司未来海外业务发展，产能、产品、渠道配套逐步成熟，市场增长弹性可期。业绩端看，2023 年公司加大核心零部件及平台化工程系统的研发投入，目的或为提升零部件自产率及通配率；同时公司积极推新中高端产品（冠能 6 代新品价格均为 4000+元），供应链降本增效叠加产品结构优化升级，盈利能力提升空间仍足。

4.4、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。

4.5、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、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。

4.6、飞科电器：新品周期+渠道优化有望带动博锐持续高增及飞科品牌改善

2024 年博锐品牌将延续较高双位数增长：2023 年博锐品牌较好承接飞科品牌 150 元以下价位段规模，剃须刀近 7 亿元，吹风机/电动牙刷同比增长 130%/50%，规模增长带来利润率显著提升。**2024 年新品+渠道优化落地下博锐有望延续较高增长，规模效应+强成本控制下毛利率有提升空间，利润率有望维持平稳，占比提升对公司业绩拉动作用提升。****新品方面，**博锐后续将推出高速吹风机；**渠道方面，**海外聚焦中东非、东南亚等地区理发器市场，当前处于团队建设期；国内聚焦线上渠道，线下承接飞科分销渠道，2024 年国内和海外渠道有望实现进展。

2024 年飞科品牌增速有望边际改善：剃须刀方面，全年仍有多款便携剃须刀新品储备，AWE 已展出新款便携机甲剃须刀产品，预计剃须刀均价有望向上。**吹风机方面，**星环产品日销和 ROI 持续提升，2024 年 1-2 月销量增长明显；已推 199 价位段高速吹风机，价格下探同时预计保持毛利率稳定，2024 年高速吹风机对公司业绩拉动作用或更为明显。

4.7、新宝股份：外销短期仍有支撑，内销有望迎新品周期

内销方面，2023 年受国内整体消费信心尚未恢复+行业竞争加剧+上新节奏放缓等影响，内销品牌营收整体表现疲弱。AWE 展中摩飞已储备包括制冰机/洗地机/净饮机/电压力锅/咖啡机等在内的多款新品，上新节奏加快，新品周期下 2024 年高盈利内销市场有望实现恢复性增长。

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。展望后续，2024H1 低基数效应仍存，出口营收有望保持稳健增长。

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。

4.8、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，在产品设计和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。

2023 年现金分红比例提升至 45%，加上回购达到 54.74%。推出《未来三年（2024 年-2026 年）股东回报规划》，2025 年、2026 年度公司以现金方式分配的利润占当年实现的合并报表归属于母公司所有者的净利润的比例不低于 50%。

4.9、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 全年，核心零部件自产率提高、新旧订单良好切换，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、本周奥维数据更新

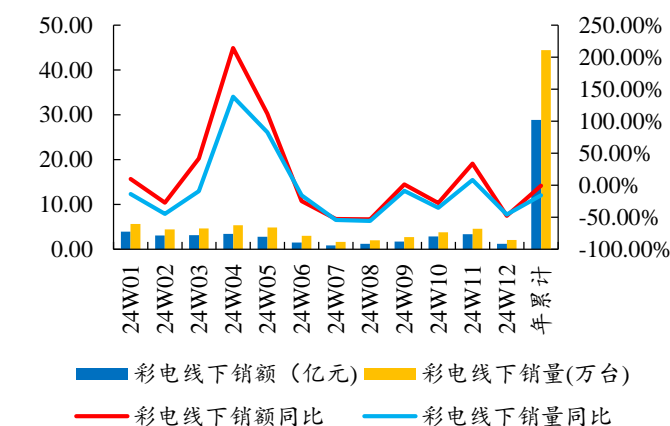
5.1、周度数据更新（2024年3月18日-24日）

5.1.1、彩电：线下渠道承压，线上渠道量减价增

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 1.2 亿元，同比-47.8%，销量约为 2.1 万台，同比-46.0%，均价 5889 元，同比-1.7%。

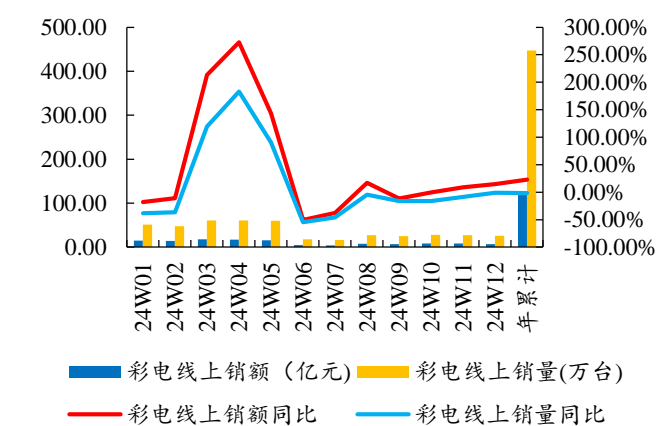
(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 6.9 亿元，同比+14.6%，销量约为 25.5 万台，同比-1.3%，均价 2722 元，同比+16.1%。

图10：2024W12 线下渠道销额约为 1.2 亿元，同比-47.8%，销量约为 2.1 万台，同比-46.0%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图11：2024W12 线上渠道销额约为 6.9 亿元，同比+14.6%，销量约为 25.5 万台，同比-1.3%



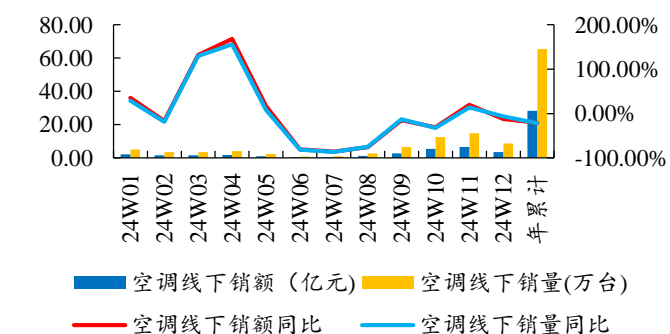
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

5.1.2、空调：线下渠道承压，线上渠道量价齐增

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 3.4 亿元，同比-12.0%，销量约为 8.6 万台，同比-6.5%，均价 3987 元，同比-5.9%。

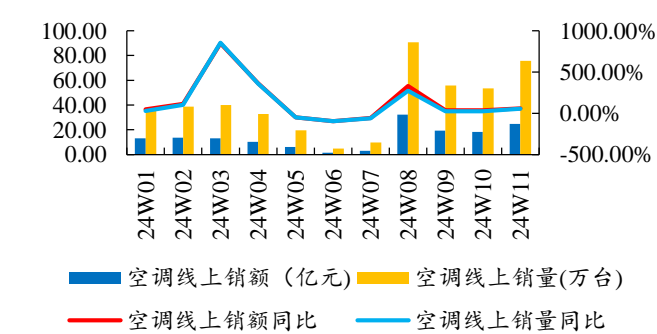
(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 13.2 亿元，同比+25.8%，销量约为 43.1 万台，同比+23.3%，均价 3062 元，同比+2.0%。

图12：2024W12 线下渠道销额约为 3.4 亿元，同比-12.0%，销量约为 8.6 万台，同比-6.5%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图13：2024W12 线上渠道销额约为 13.2 亿元，同比+25.8%，销量约为 43.1 万台，同比+23.3%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

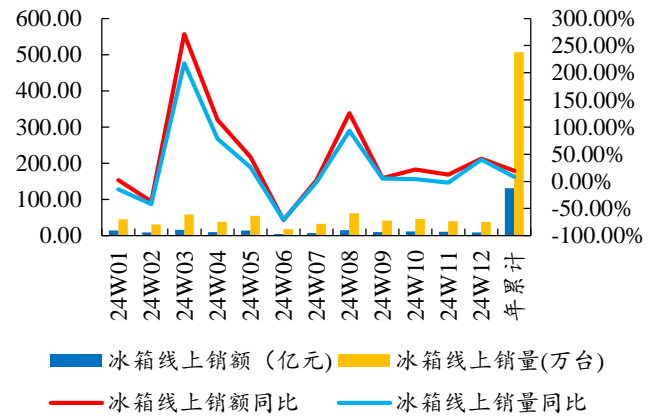
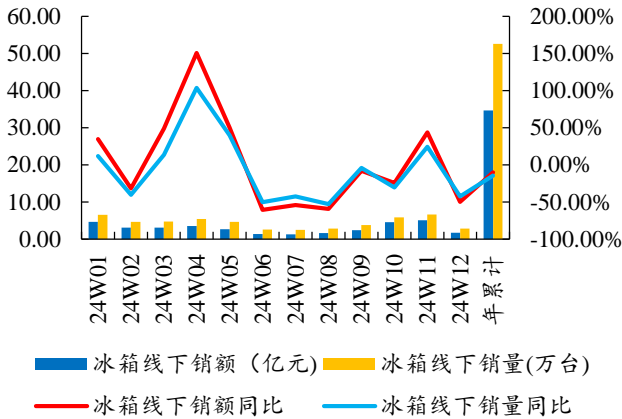
5.1.3、冰箱：线下渠道承压，线上渠道量价齐增

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 1.7 亿元，同比-49.8%，销量约为 2.8 万台，同比-42.5%，均价 6066 元，同比-14.7%。

(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 8.7 亿元，同比+41.9%，销量约为 38.2 万台，同比+40.1%，均价 2278 元，同比+1.3%。

图14：2024W12 线下渠道销额约为 1.7 亿元，同比-49.8%，销量约为 2.8 万台，同比-42.5%

图15：2024W12 线上渠道销额约为 8.7 亿元，同比+41.9%，销量约为 38.2 万台，同比+40.1%



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

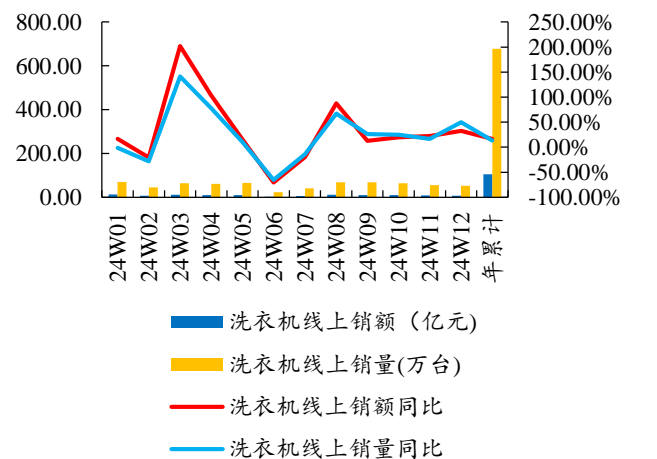
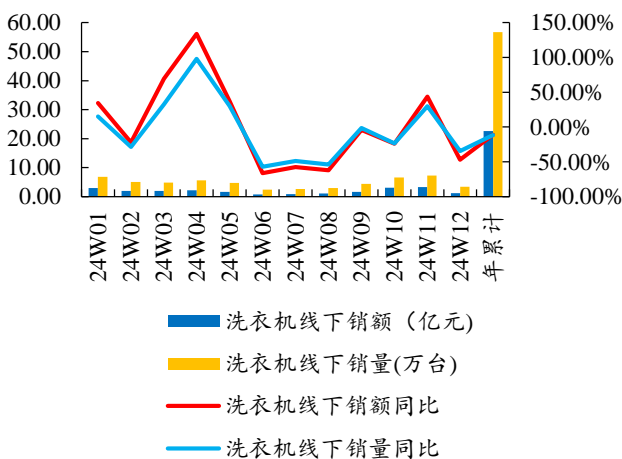
5.1.4、洗衣机：线下渠道承压，线上渠道量增价减

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 1.2 亿元，同比-46.8%，销量约为 3.4 万台，同比-34.5%，均价 3557 元，同比-20.9%。

(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 7.3 亿元，同比+32.6%，销量约为 51.7 万台，同比+50.1%，均价 1406 元，同比-11.7%。

图16：2024W12 线下渠道销额约为 1.2 亿元，同比-46.8%，销量约为 3.4 万台，同比-34.5%

图17：2024W12 线上渠道销额约为 7.3 亿元，同比+32.6%，销量约为 51.7 万台，同比+50.1%



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

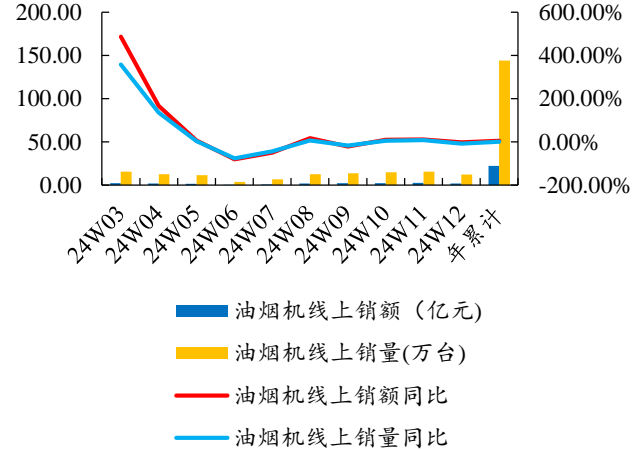
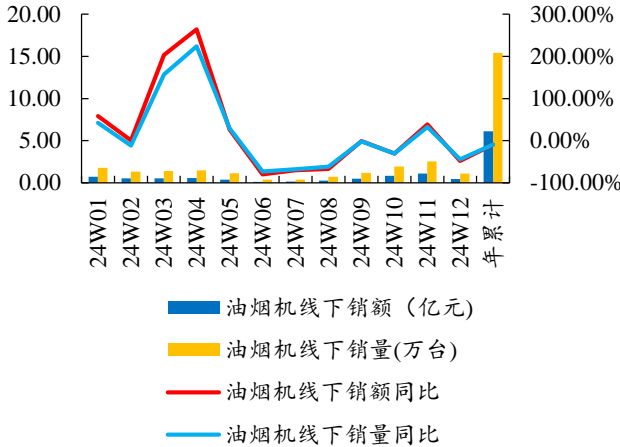
5.1.5、油烟机：线下渠道承压，线上渠道量减价增

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 0.4 亿元，同比-48.0%，销量约为 1.1 万台，同比-44.4%，均价 3962 元，同比-7.2%。

(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 1.9 亿元，同比-1.3%，销量约为 12.4 万台，同比-7.8%，均价 1504 元，同比+7.0%。

图18：2024W12 线下渠道销额约为 0.4 亿元，同比-48.0%，销量约为 1.1 万台，同比-44.4%

图19：2024W12 线上渠道销额约为 1.9 亿元，同比-1.3%，销量约为 12.4 万台，同比-7.8%



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

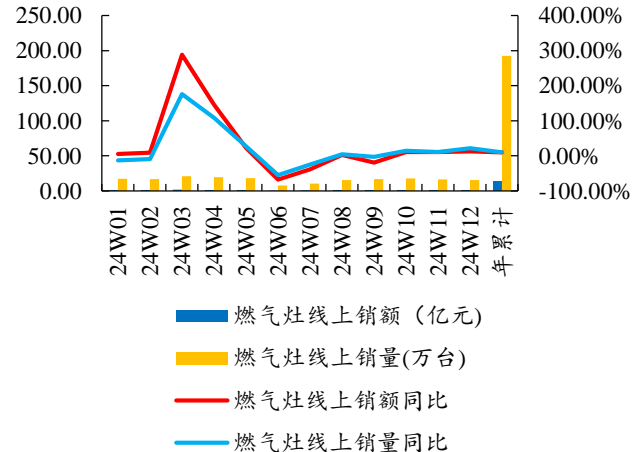
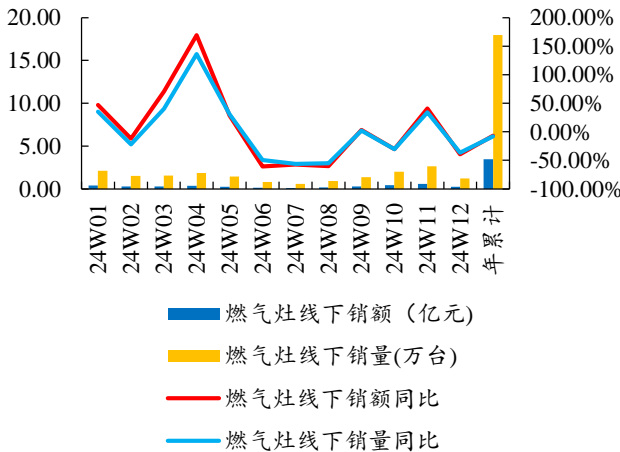
5.1.6、燃气灶：线下渠道承压，线上渠道量增价减

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 0.2 亿元，同比-39.4%，销量约为 1.2 万台，同比-36.7%，均价 1988 元，同比-4.5%。

(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 1.2 亿元，同比+12.7%，销量约为 15.6 万台，同比+21.7%，均价 761 元，同比-7.4%。

图20：2024W12 线下渠道销额约为 0.2 亿元，同比-39.4%，销量约为 1.2 万台，同比-36.7%

图21：2024W12 线上渠道销额约为 1.2 亿元，同比+12.7%，销量约为 15.6 万台，同比+21.7%



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

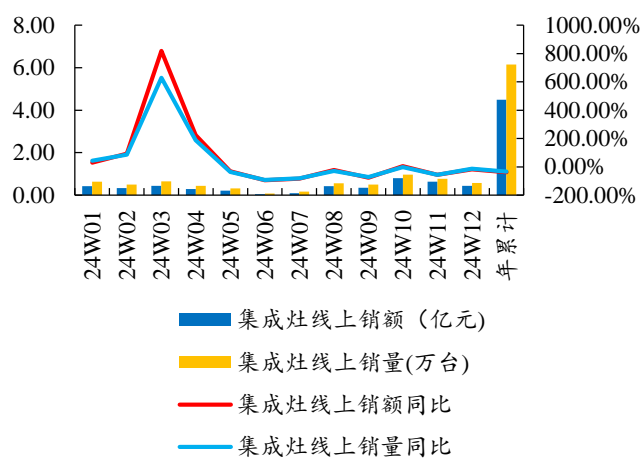
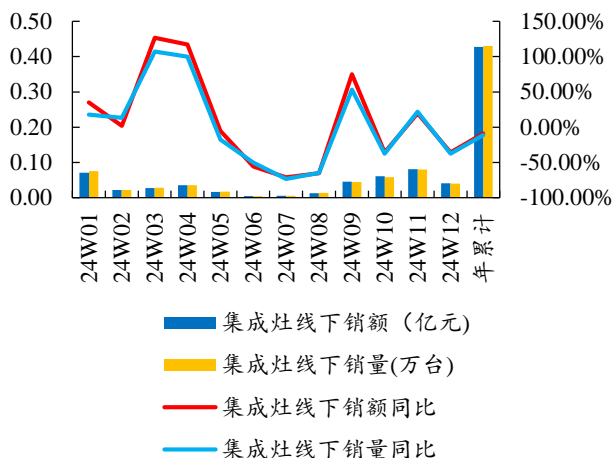
5.1.7、集成灶：线下渠道量减价增，线上渠道承压

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 0.04 亿元，同比-35.8%，销量约为 0.04 万台，同比-37.4%，均价 10135 元，同比+3.7%。

(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 0.4 亿元，同比-18.5%，销量约为 0.6 万台，同比-14.0%，均价 7580 元，同比-5.3%。

图22：2024W12 线下渠道销额约为 0.04 亿元，同比-35.8%，销量约为 0.04 万台，同比-37.4%

图23：2024W12 线上渠道销额约为 0.4 亿元，同比-18.5%，销量约为 0.6 万台，同比-14.0%



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

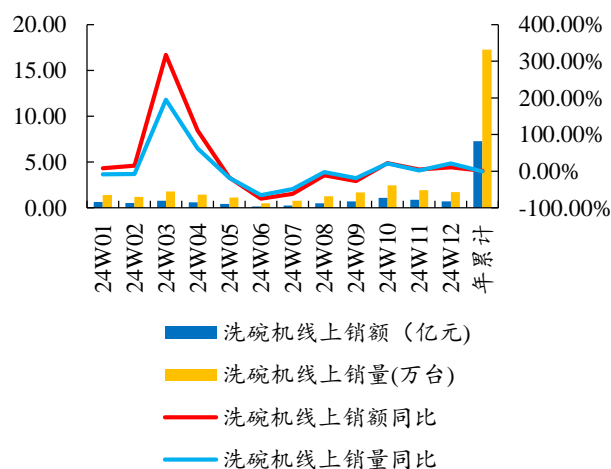
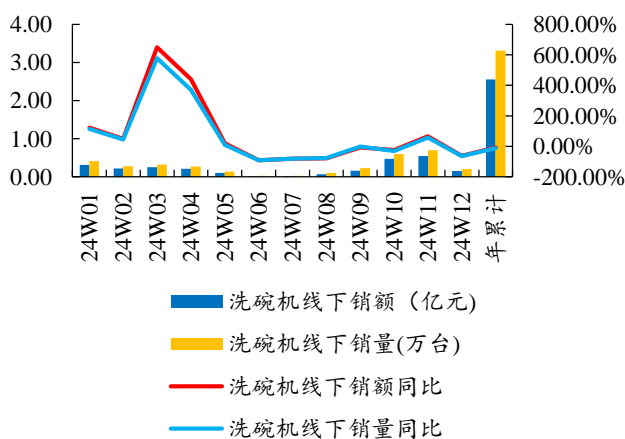
5.1.8、洗碗机：下雪乃渠道量减价增，线上渠道实现较快增长

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 0.2 亿元，同比-62.5%，销量约为 0.2 万台，同比-64.6%，均价 7677 元，同比+4.0%。

(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 0.7 亿元，同比+11.0%，销量约为 1.7 万台，同比+21.2%，均价 4135 元，同比-8.5%。

图24：2024W12 线下渠道销额约为 0.2 亿元，同比-62.5%，销量约为 0.2 万台，同比-64.6%

图25：2024W12 线上渠道销额约为 0.7 亿元，同比+11.0%，销量约为 1.7 万台，同比+21.2%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

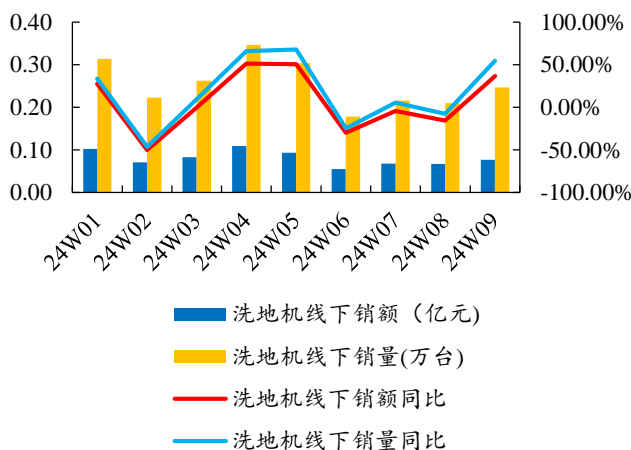
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

5.1.9、洗地机：全渠道以价换量趋势持续

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 0.1 亿元，同比-17.6%，销量约为 0.2 万台，同比-11.1%，均价 3104 元，同比-7.8%。

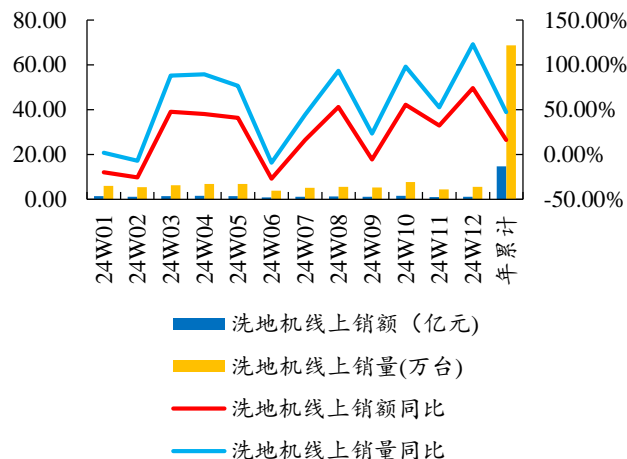
(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 1.1 亿元，同比+74.1%，销量约为 5.5 万台，同比+122.8%，均价 2030 元，同比-21.9%。

图26：2024W12 线下渠道销额约为 0.1 亿元，同比-17.6%，销量约为 0.2 万台，同比-11.1%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图27：2024W12 线上渠道销额约为 1.1 亿元，同比+74.1%，销量约为 5.5 万台，同比+122.8%



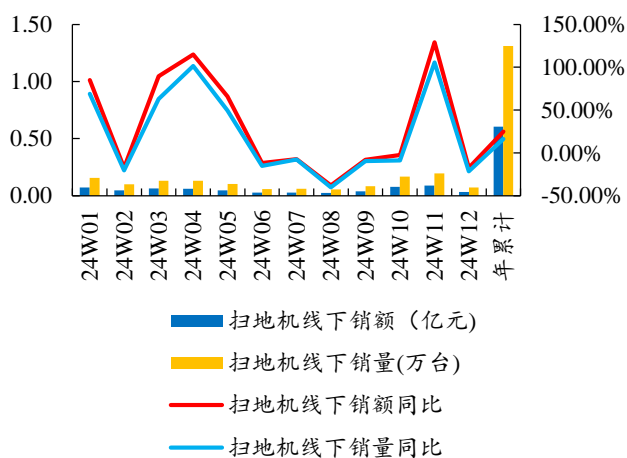
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

5.1.10、扫地机：线下渠道量减价增，线上渠道量增价减

(1) 线下渠道：2024W12 销额约为 0.03 亿元，同比-17.5%，销量约为 0.1 万台，同比-21.7%，均价 4437 元，同比+8.4%。

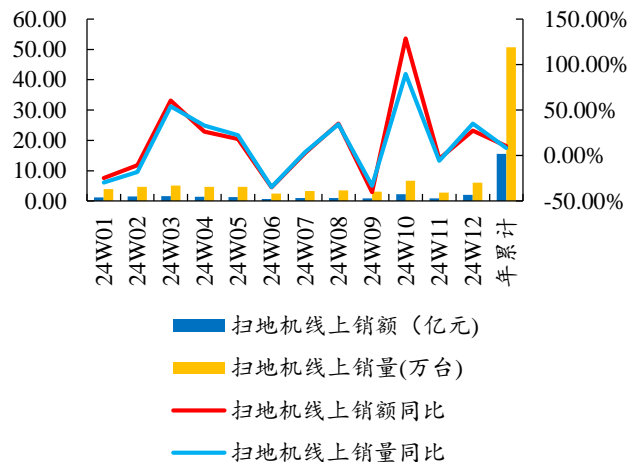
(2) 线上渠道：2024W12 销额约为 2.0 亿元，同比+27.5%，销量约为 6.1 万台，同比+35.0%，均价 3343 元，同比-5.6%。

图28：2024W12 线下渠道销额约为 0.03 亿元，同比-17.5%，销量约为 0.1 万台，同比-21.7%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图29：2024W12 线上渠道销额约为 2.0 亿元，同比+27.5%，销量约为 6.1 万台，同比+35.0%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

6、盈利预测与投资建议

重点推荐标的：石头科技、九号公司、雅迪控股、爱玛科技、德昌股份、飞科电器、新宝股份、海尔智家、海信家电。**其中（1）出海主线：**关注有份额提升或新业务/客户拓展的标的，包括石头科技/九号公司。**（2）内销新品周期主线：**建议关注石头科技新品发售，包括石头科技/新宝股份/飞科电器。**（3）以旧换新主线：**政策催化龙头预计优先受益。

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 (%)			2023-2025 三 年利润 CAGR	PE (倍)		
				2023A/E	2024E	2025E		2023A/E	2024E	2025E
688169.SH	石头科技	买入	342.57	73.50%	17.10%	18.40%	34.02%	21.9	18.7	15.8
689009.SH	九号公司	买入	29.95	30.30%	26.60%	39.10%	31.86%	36.5	28.8	20.7
1585.HK	雅迪控股	买入	30.42	7.20%	15.70%	21.70%	14.70%	21.0	18.2	14.9
000921.SZ	爱玛科技	买入	18.75	17.90%	15.60%	31.90%	21.55%	19.8	17.2	13.0
605555.SH	德昌股份	买入	16.60	1.60%	13.10%	13.80%	9.36%	14.0	12.3	10.9
603868.SH	飞科电器	买入	24.95	15.80%	14.90%	14.00%	14.90%	13.8	12.0	10.6
002705.SZ	新宝股份	买入	30.42	102.70%	11.50%	16.10%	37.95%	14.5	13.0	11.2
600690.SH	海尔智家	买入	23.91	34.00%	15.50%	12.70%	20.35%	13.9	12.0	10.7
688169.SH	石头科技	买入	342.57	73.50%	17.10%	18.40%	34.02%	21.9	18.7	15.8

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 29 日）

7、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