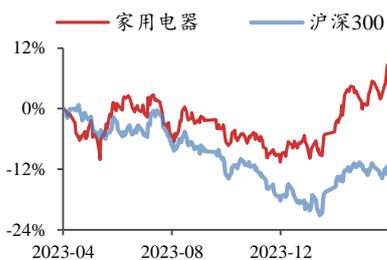


家用电器

2024年04月21日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《3月扫地机行业保持高增，看好石头内外销共振下Q2超预期—行业周报》-2024.4.14

《美国就业以及国内PMI超预期，石头P10S Pro发货两周销额过亿—行业周报》-2024.4.7

《4月家空排产继续保持高增，石头发布旗舰V20/G20S—行业周报》-2024.3.31

石头近两周扫地机市占率暂列第一，海信/TCL持续拓宽MiniLED产品矩阵

——行业周报

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

林文隆（联系人）

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790122070043

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

(1) **中国品牌全球化主题**：石头科技，海信视像，海尔智家；(2) **两轮车主题**：九号公司、雅迪控股、爱玛科技；(3) **出口代工主题**：德昌股份、新宝股份；(4) **利润率提升主题**：海信家电，受益标的长虹美菱。**重点推荐标的包括**：石头科技（2024Q1收入预计高增，内外销共振下Q2有望超预期）、九号公司（两轮车受益行业β提升，新业务全地形车/割草机有望超预期）、海尔智家（卡萨帝、空调、外销三维共振、长期可期）、新宝股份（代工低基数+自有品牌恢复）、德昌股份（新客户、新业务持续拓展，陆续收到龙头定点，在手订单充足）、雅迪控股（以旧换新被低估的行业+超前布局东南亚、卡位新兴锂电赛道龙头先发优势显著）、爱玛科技（行业以旧换新β+重发股权激励彰显发展信心）、海信视像（黑电成本及需求拐点）、海信家电（改革提效下，盈利能力进入持续上行区间）。

● **备战618大促各家持续推新：云鲸新品竞争力有限、海信/TCL持续拓宽MiniLED产品矩阵、九号推出全新碳晶电池及F系列新品**

(1) 本周云鲸逍遥001新品发布，主要升级了避障能力（双目识别）及智能性，未有机臂功能，水箱版定价5399，高定价预计对竞争格局影响有限。我们预计2024年扫地机市场将集中在3000-4000价位段竞争，年初以来追觅、科沃斯、石头等新品首发价均处3000-4000价位段，若后续618或双十一无更高价位产品迭代，行业价格可能走低，5000高端价位段销售或有压力。

(2) 海信本周发布E8系列新品，E8N-Pro、E8N-ULTRA、E8N三款系列新品各有侧重。E8N-ULTRA定位旗舰系列，E8N-Pro定位中高端系列，E8N定位性价比系列。TCL本周发布Q10K系列新品，加上此前发布的Q9K以及雷鸟鹤7、鹤6 Pro MiniLED新品，TCL（含子品牌雷鸟）MiniLED产品矩阵已扩充到低至3000元价格带/百级分区、上至20000元价格带/5000级分区。

(3) 4月19日九号新品发布会推出全新智能碳晶电池，采用微纳碳晶高能铅酸电池，实现“更高循环充放电次数（3倍于传统铅酸电池）、更长寿命、更高电池能量密度、3年质保行业领先”；同时推出RideyPOWER智能铅酸系统，实现“APP实时查看数据、智能充电保护”等。发布会同步发布F系列新品F2z 110，新品对续航、灯光系统、仪表盘进行全面升级，产品竞争力有望持续引领行业。

● **重点关注2024Q2业绩超预期及改善标的：石头科技、爱玛科技、海信视像**
石头科技：国内市场近两周（W14-W15）线上销额份额提升至27.6%（TOP1），P10S Pro新品销额份额达17.1%，超T30 Pro位列行业第一，新品提货+国内大促有望拉动2024Q2内销持续增长。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。

九号公司：两轮车有望受益行业β，全新智能碳晶电池及F系列新品竞争力延续。新业务全地形车/割草机2024Q1销售趋势向好，全年有望高增且逐步贡献利润。

爱玛科技：2024Q1中高端车型成功热销，爆款产品有望提高规模效应同时改善产品结构。低基数+需求延后下2024Q2公司业绩拐点趋势清晰。

海信视像：5月面板价格维持温和上涨态势，2024Q2末涨势有望趋缓，届时成本压力有望趋缓。长期看好强产品竞争力+渠道优化下海外份额持续提升。

● **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：本周家电板块整体涨幅居前，白电板块领涨	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、	本周行业信息更新	6
3.1、	扫地机行业更新：云鲸推出新旗舰逍遥 001，预计对竞争格局影响有限	6
3.2、	黑电行业更新：海信/TCL 持续推新（MiniLED），面板涨势有望趋缓	7
3.2.1、	海信/TCL 再推 MiniLED 产品，产品矩阵及价格带持续拓宽	7
3.2.2、	2024 年 5 月预计面板保持温和上涨态势，伴随大促备货告一段落涨势有望趋缓	8
3.2.3、	2024Q1 彩电内销延续结构升级趋势，大尺寸/MiniLED 渗透率持续提升	9
3.3、	白电行业更新：2024 年 3 月家用空调产销持续增长，备货热情旺盛	9
4、	本周年报业绩更新	10
4.1、	盾安环境：2024Q1 收入增长稳健，利润率延续提升趋势	10
4.2、	九阳股份：2024Q1 内销改善，盈利能力维持平稳	10
4.3、	浙江美大：业绩阶段性承压，高分红政策延续	11
4.4、	佛山照明：车灯/照明主业稳健增长，南宁燎旺利润率稳中有升	12
4.5、	长虹美菱：2024Q1 扣非归母净利润延续高增	12
4.6、	长虹华意：营收整体承压但汽车空调压缩机保持增长态势，产品结构优化带动毛利率提升	13
4.7、	金海高科：2023 年营收有所承压，毛利率提升明显	13
5、	本周推荐标的及逻辑	14
5.1、	石头科技：2024Q1 收入预计保持高增，看好内外销共振下 Q2 持续超预期	14
5.2、	九号公司：新业务全地形车/割草机新品销售趋势向好，Q1 有望超预期	15
5.3、	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	16
5.4、	新宝股份：外销短期仍有支撑，内销有望迎新品周期	17
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	18
5.6、	雅迪控股：出席以旧换新座谈会，超前布局东南亚、卡位新兴钠电赛道龙头先发优势显著	18
5.7、	爱玛科技：2024Q2 进入低基数，2024 看好产品量价持续提升	19
5.8、	海信视像：2024Q2 成本及需求有望迎拐点，长期持续看好彩电全球份额提升	19
5.9、	海信家电：白电 α 逐渐显现，盈利能力进入上行区间	19
5.10、	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	20
6、	本周奥维数据更新	20
6.1、	周度数据更新（2024 年 4 月 8 日-4 月 14 日）	20
6.1.1、	彩电：线上量价齐升，全年累计呈量减价升趋势	20
6.1.2、	空调：线上延续高增长趋势	21
6.1.3、	冰箱：线上渠道量价齐升趋势延续	22
6.1.4、	洗衣机：线上量价齐升趋势延续	22
6.1.5、	油烟机：线下和线下渠道销量增长仍有压力	23
6.1.6、	燃气灶：线下渠道承压，线上渠道销量延续增长态势	23
6.1.7、	集成灶：线下和线下渠道仍承压	24
6.1.8、	洗碗机：线下渠道承压，线上渠道销量呈增长态势	24
6.1.9、	洗地机：线上销量维持高增，价格仍同比下降	25
6.1.10、	扫地机：线上渠道全年累计销量较高双位数增长，价格小幅微增	25
7、	盈利预测与投资建议	26

图表目录

图 1: 家电板块本周上涨 5.57% (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: 家电个股中本周春光科技、奥马电器、火星人、毅昌科技、科沃斯涨幅居前五 (单位: %)	4
图 4: 家电个股中本周爱仕达、ST 同洲、高斯贝尔、小崧股份、康盛股份跌幅居前五 (单位: %)	4
图 5: 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别+2%/+6%/+1%/+3%, 同比分别+7%/+8%/+4%/-10%	5
图 6: 本周海运运价综合指数较上周环比+0.1%, 同比+27%	5
图 7: 截至 2024 年 4 月 19 日, 美元兑人民币即期汇率环比上周+0.04%	5
图 8: 本周外资资金持股比例增加较多的个股为华帝股份、老板电器、海信家电、新宝股份、安克创新、奥佳华等	6
图 9: 2024 年 5 月面板价格预计保持温和上涨态势	9
图 10: 2024Q1 大尺寸/MiniLED 渗透率持续提升	9
图 11: 2024W15 彩电线下渠道销额约为 2.4 亿元, 同比-24.9%, 销量约为 3.38 万台, 同比-35.91%	21
图 12: 2024W15 彩电线上销额约为 6.7 亿元, 同比+34.21%, 销量约为 24.29 万台, 同比+11.36%	21
图 13: 2024W15 空调线下销额约为 3.29 亿元, 同比-44.6%, 销量约为 7.89 万台, 同比-45.25%	21
图 14: 2024W15 空调线上销额约为 13.63 亿元, 同比+32.96%, 销量约为 44.91 万台, 同比+33.74%	21
图 15: 2024W15 冰箱线下销额约为 2.93 亿元, 同比-32.84%, 销量约为 4.12 万台, 同比-34.86%	22
图 16: 2024W15 冰箱线上销额约为 9.52 亿元, 同比+46.24%, 销量约为 40.06 万台, 同比+31.0%	22
图 17: 2024W15 洗衣机线下销额约为 1.88 亿元, 同比-7.54%, 销量约为 4.52 万台, 同比-15.64%	22
图 18: 2024W15 洗衣机线上销额约为 7.3 亿元, 同比+46.37%, 销量约为 44.74 万台, 同比+36.86%	22
图 19: 2024W15 油烟机线下销额约为 0.6 亿元, 同比-30.58%, 销量约为 1.44 万台, 同比-32.27%	23
图 20: 2024W15 油烟机线上销额约为 1.94 亿元, 同比+6.3%, 销量约为 12.12 万台, 同比-6.36%	23
图 21: 2024W15 燃气灶线下销额约为 0.31 亿元, 同比-28.47%, 销量约为 1.53 万台, 同比-29.87%	23
图 22: 2024W15 燃气灶线上销额约为 1.14 亿元, 同比+22.01%, 销量约为 14.42 万台, 同比+24.96%	23
图 23: 2024W15 集成灶线下销额约为 0.04 亿元, 同比-47.32%, 销量约为 0.04 万台, 同比-42.76%	24
图 24: 2024W15 集成灶线上销额约为 0.42 亿元, 同比-27.12%, 销量约为 0.56 万台, 同比-32.41%	24
图 25: 2024W15 洗碗机线下销额约为 0.22 亿元, 同比-37.36%, 销量约为 0.29 万台, 同比-39.9%	24
图 26: 2024W15 洗碗机线上销额约为 0.64 亿元, 同比+5.11%, 销量约为 1.41 万台, 同比+13.45%	24
图 27: 2024W15 洗地机线下销额约为 0.06 亿元, 同比-16.35%, 销量约为 0.19 万台, 同比-11.32%	25
图 28: 2024W15 洗地机线上销额约为 0.87 亿元, 同比+46.76%, 销量约为 4.10 万台, 同比+78.32%	25
图 29: 2024W15 扫地机线下销额约为 0.04 亿元, 同比-16.55%, 销量约为 0.1 万台, 同比-21.1%	25
图 30: 2024W15 扫地机线上销额约为 1.19 亿元, 同比-8.05%, 销量约为 3.74 万台, 同比-1.1%	25
表 1: 本周 TCL/海信再发多款 MiniLED 新品, 产品矩阵逐步完善/价格带持续拓宽	7
表 2: 本周推荐标的: 石头科技、九号公司、海尔智家、新宝股份、德昌股份、雅迪控股、爱玛科技、海信视像、海信家电	26

1、本周行业指数及宏观数据变化

1.1、行业交易数据更新：本周家电板块整体涨幅居前，白电板块领涨

本周(2024年4月15日至2024年4月19日),上证指数+1.52%;深证成指+0.56%;沪深300指数+1.89%;家用电器指数+5.57%。

家电分子板块来看,本周黑色家电/家电零部件/白色家电/小家电/照明设备/厨卫电器周涨幅分别为 1.99%/-0.43%/7.14%/5.26%/-1.91%/6.22%。

图1：家电板块本周上涨 5.57%（单位：%）

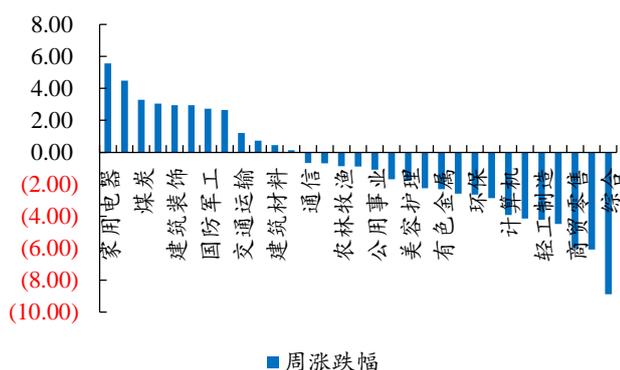
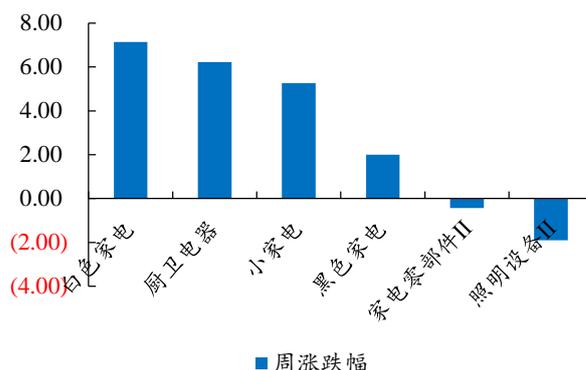


图2：家电子板块本周白色家电板块涨幅居前(单位:%)



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：家电个股中本周春光科技、奥马电器、火星人、毅昌科技、科沃斯涨幅居前五；本周爱仕达、ST同洲、高斯贝尔、小崧股份、康盛股份跌幅居前五。

图3：家电个股中本周春光科技、奥马电器、火星人、毅昌科技、科沃斯涨幅居前五（单位：%）

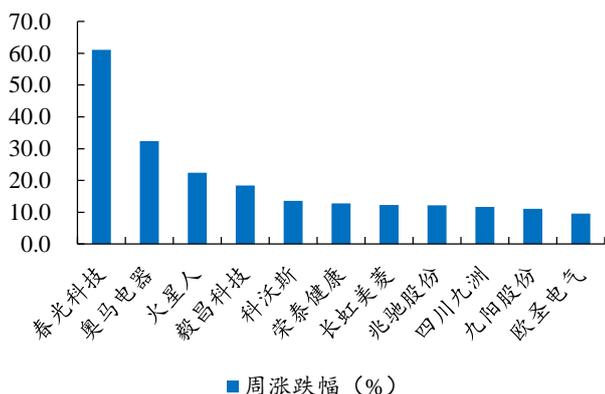
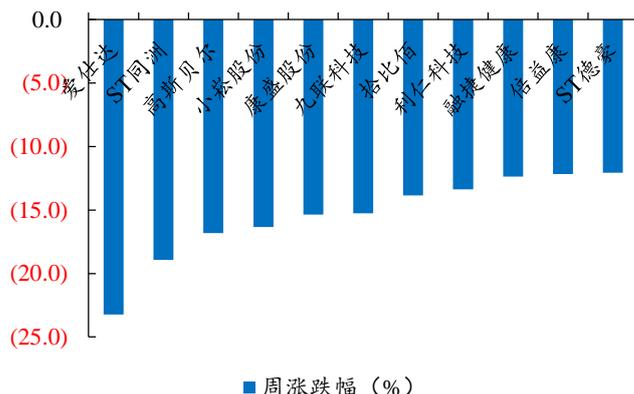


图4：家电个股中本周爱仕达、ST同洲、高斯贝尔、小崧股份、康盛股份跌幅居前五（单位：%）



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

原材料价格：截至 2024 年 4 月 20 日，本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别 +2%/+6%/+1%/+3%，同比分别+7%/+8%/+4%/-10%。

图5: 本周铜/铝/塑料/螺纹钢价格环比分别+2%/+6%/+1%/+3%，同比分别+7%/+8%/+4%/-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
2024-04-20	2%	6%	1%	3%	7%	8%	4%	-10%
2024-04-13	3%	3%	1%	2%	4%	5%	2%	-13%
2024-04-06	4%	4%	0%	-2%	2%	1%	1%	-17%
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%	-3%	-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%

数据来源: Wind、开源证券研究所

(2) 海运价格: 截至 2024 年 4 月 19 日, 海运运价综合指数较上周环比+0.1%, 同比+27%。

图6: 本周海运运价综合指数较上周环比+0.1%，同比+27%

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
2024-04-19	0.1%					27.0%				
2024-04-12	-0.5%	2.2%	-2.5%	-1.3%	-1.5%	25.8%	34.4%	46.5%	14.1%	5.7%
2024-04-03	-1.4%	-2.8%	-0.7%	-3.9%	2.1%	25.0%	32.3%	47.2%	17.4%	7.1%
2024-03-29	-2.9%	-4.3%	-4.0%	-2.0%	-3.2%	26.1%	38.1%	46.6%	7.5%	7.7%
2024-03-22	-2.6%	-3.8%	-1.6%	-2.0%	3.3%	27.4%	41.2%	49.9%	6.7%	12.8%
2024-03-15	-2.6%	-1.3%	-6.3%	-2.8%	-3.0%	28.8%	41.1%	52.8%	9.5%	8.6%
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%	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%

数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 人民币汇率: 截至 2024 年 4 月 19 日, 美元兑人民币即期汇率收于 7.2401, 环比上周+0.04%。

图7: 截至 2024 年 4 月 19 日, 美元兑人民币即期汇率环比上周+0.04%



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华帝股份、老板电器、海信家电、新宝股份、安克创新、奥佳华等，资金持股比例下降较多的个股为奥马电器、四川九洲、盾安环境、佛山照明、小熊电器等。

图8：本周外资资金持股比例增加较多的个股为华帝股份、老板电器、海信家电、新宝股份、安克创新、奥佳华等

【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20240412		截至20240419	
	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	21.96	32.17	22.00	32.22
海尔智家	9.62	16.53	9.67	16.62
格力电器	11.52	15.02	11.46	14.94
海信家电	6.47	15.14	6.67	15.59
奥马电器	1.41	3.21	0.44	1.01
黑电板块				
四川长虹	1.20	1.56	1.08	1.41
海信视像	3.12	5.92	2.92	5.54
极米科技	0.67	1.12	0.65	1.09
深康佳A	0.73	1.09	0.82	1.22
四川九洲	1.35	2.65	0.62	1.22
创维数字	1.20	2.61	1.28	2.79
兆驰股份	2.24	4.87	2.03	4.41
厨电板块				
老板电器	10.30	21.69	10.56	22.23
浙江美大	2.21	5.48	1.99	4.94
火星人	0.76	1.49	0.56	1.10
华帝股份	6.57	8.20	6.83	8.52
万和电气	7.10	20.32	6.88	19.67
厨房小家电板块				
新宝股份	5.81	16.78	5.99	17.31
小熊电器	0.94	3.19	0.61	2.07
苏泊尔	7.86	45.88	7.69	44.85
九阳股份	1.99	6.06	1.76	5.35
清洁电器板块				
石头科技	8.67	12.89	8.62	11.07
科沃斯	1.97	6.00	2.02	6.16
莱克电气	0.47	2.55	0.44	2.38
家电出海板块				
安克创新	15.72	23.21	15.82	23.36
个护板块				
飞科电器	1.05	10.50	1.02	10.20
奥佳华	6.48	7.50	6.58	7.61
照明板块				
欧普照明	3.68	24.02	3.65	23.88
佛山照明	2.42	4.97	1.92	3.94
家电上游及其他				
三花智控	15.19	28.18	15.06	27.95
盾安环境	2.09	3.44	1.58	2.59
东方电热	0.21	0.27	0.12	0.16
公牛集团	1.75	11.72	1.80	12.05

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周行业信息更新

3.1、扫地机行业更新：云鲸推出新旗舰逍遥 001，预计对竞争格局影响有限

本周云鲸逍遥 001 新品发布，主要升级了避障能力及智能性，未有机械臂功能，水箱版定价 5399，预计对竞争格局影响不大：

(1) **避障能力方面**：采用双目识别，识别摄像头提至 2 颗（分辨率提至 1600*1200），搭配双芯片，识别超百种物体，最小可识别 5mm 数据线。

(2) **智能性方面**：“全智能语音助手”搭载自研的 NarGPT 多模态大模型，能实现复杂指令执行、完成复杂对话。“动态切换清洁模式”颗粒垃圾+液体垃圾主动识别、实现干湿分离；面对宠物粪便，精准避让。

(3) **基站方面**：“自集尘”自动集尘天数提升至 120 天，尘盒内胆一用一扔。“自清洁”全链路九重抑菌系统。

(4) **清洁能力方面**：吸力提升至 12000pa；气旋导流式零缠绕滚刷升级至 2.0；毛发零缠绕；最高 12N 高旋动态加压拖地。

(5) **价格**：首发价水箱版 5399/4999（轻集尘版），上下水版 5999/4599（轻集尘版）。

3.2、黑电行业更新：海信/TCL 持续推新（MiniLED），面板涨势有望趋缓

3.2.1、海信/TCL 再推 MiniLED 产品，产品矩阵及价格带持续拓宽

海信本周发布 E8 系列新品，包括 E8N-Pro、E8N-ULTRA、E8N 三款系列新品：

(1) E8N-ULTRA 为 E8K 系列迭代款旗舰系列，共发布 75/85 寸两款产品，背光分区达 4000/5376。ULTRA 定位旗舰除采用信芯 AI 画质芯片 Pro 外较 E8N-Pro 增加影像控制芯片和背光控制芯片，实现全链路自定义芯片架构。

(2) E8N-Pro 为 E8K 系列迭代款中高端系列，共发布 65/75/85/100 寸四款产品，背光分区分别达 1664/2160/2376/2592。背光分区/亮度较 E8K 系列均全面升级且价格相当，性价比突出。

(3) E8N 为 E8K 系列迭代款性价比系列，共发布 85/100 寸两款产品，背光分区分别达 1536/2304。其中 85 寸产品在保证千级分区以及 3000nits 亮度的基础上首次将价格下探至万元以内。

TCL 本周发布 Q10K 系列新品，为 Q10H 迭代款。加上此前发布的 TCL Q9K 以及雷鸟鹤 7、鹤 6 Pro MiniLED 新品，TCL（含子品牌雷鸟）MiniLED 产品矩阵已扩充到下至 3000 元价格带/百级分区、上至 20000 元价格带/5000 级分区：Q10K 系列新品覆盖 65/75/85/98 寸四种主流尺寸，背光分区分别达 1512/2160/2304/5184。Q10K 系列新品在亮度/背光分区较 Q10H 更高的同时价格更具竞争力。

表1：本周 TCL/海信再发多款 MiniLED 新品，产品矩阵逐步完善/价格带持续拓宽

品牌	型号	首发到手价	色域	对比度	背光分区数量	亮度	芯片
TCL	65Q10K	6499	98%色域 (DCI-P3)	3500 万 : 1	1512	3500nits	领耀芯片 M2+TXR MiniLED 画质增强芯片
TCL	75Q10K	8499	98%色域 (DCI-P3)	3800 万 : 1	2160	3800nits	领耀芯片 M2+TXR MiniLED 画质增强芯片
TCL	85Q10K	10999	98%色域 (DCI-P3)	3800 万 : 1	2304	3800nits	领耀芯片 M2+TXR MiniLED 画质增强芯片
TCL	98Q10K	23999	98%色域 (DCI-P3)	5500 万 : 1	5184	5500nits	领耀芯片 M2+TSR 独立画质芯片

品牌	型号	首发到手价	色域	对比度	背光分区数量	亮度	芯片
海信	65E8N-Pro	7099	98%色域 (DCI-P3)	3500 万: 1	1664	3500nits	信芯 AI 画质芯片 Pro
海信	75E8N-Pro	9499	98%色域 (DCI-P3)	3500 万: 1	2160	3500nits	信芯 AI 画质芯片 Pro
海信	85E8N-Pro	12999	98%色域 (DCI-P3)	3500 万: 1	2376	3500nits	信芯 AI 画质芯片 Pro
海信	100E8N-Pro	22999	95%色域 (DCI-P3)	5000 万: 1	2592	5000nits	信芯 AI 画质芯片 Pro
海信	75E8N Ultra	11999	99%色域 (DCI-P3)	/	4000	5000nits	信芯 AI 画质芯片 Pro、影像控制芯片、背光控制芯片
海信	85E8N Ultra	16999	90%色域 (BT.2020)	/	5376	5000nits	信芯 AI 画质芯片 Pro、影像控制芯片、背光控制芯片
海信	85E8N	9999	95%色域 (DCI-P3)	/	1536	3000nits	信芯 AI 画质芯片 Pro
海信	100E8N	18999	95%色域 (DCI-P3)	/	2304	3000nits	信芯 AI 画质芯片 Pro

资料来源：各品牌京东旗舰店、开源证券研究所

3.2.2、2024 年 5 月预计面板保持温和上涨态势，伴随大促备货告一段落涨势有望趋缓

根据洛图科技数据显示：

4 月液晶电视面板价格出现轻微分化。中小尺寸 43 寸、50 寸分别上涨 1 美元，中大尺寸 55 寸上涨 2 美元，65、75 寸上涨 3 美元；小尺寸 32 寸、超大尺寸 85 寸、100 寸维持上月价格。

5 月各尺寸预计将大致维持 4 月涨幅节奏。预测主力尺寸 43、55、65、75 寸分别上涨 1、2、3、3 美元；次要尺寸 32、50、85、98 寸保持 4 月价格。具体细分上看：

(1) 32 寸：4 月面板厂报价上涨 1 美元，但市场动力不足，预计结算为零涨幅的 36 美元。后期希望上涨至 37-39 美元的市场接受难度更大。

(2) 43 寸：4 月上涨 1 美元，至 67 美元。43 寸供应商较少，且单片效益较差，因此还有上涨空间，预计 5 月再上涨 1 美元，至 68 美元。

(3) 55 寸：4 月上涨 2 美元，至 132 美元。预测 5 月面板厂报价上涨 5 美元，结算为续涨 2 美元，6 月可能持平。

(4) 65/75 寸：4 月均上涨 3 美元，分别至 183 和 244 美元，其中，75 寸的战略客户价结算在 240-243 美元。预测 5 月再各续涨 3 美元。

(5) 85/98 寸：当前，主力面板厂的注意力并不在超大尺寸段，因此不太介意价格变化。4 月结算大概率维持零涨幅，5 月继续看平。受群创、惠科 100 寸面板的冲击，98 寸不排除出现低至 450 美元的价格。

图9：2024年5月面板价格预计保持温和上涨态势

液晶电视面板价格M+2预测

尺寸	Feb, 2024	Mar, 2024	Apr, 2024	May, 2024	June, 2024
32"	35	36	36 (0)	36 (0)	36
43"F	64	66	67 (+1)	68 (+1)	68
50"	102	104	105 (+1)	105 (0)	105
55"	127	130	132 (+2)	134 (+2)	134
65"	177	180	183 (+3)	186 (+3)	186
75"	238	241	244 (+3)	247 (+3)	247
85"	338	343	343 (0)	343 (0)	343
98"	520	500	500 (0)	500 (0)	500

资料来源：Runto 洛图科技公众号

3.2.3、2024Q1 彩电内销延续结构升级趋势，大尺寸/MiniLED 渗透率持续提升

奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2024Q1 中国彩电市场销量规模为 706 万台 (-5.3%)。在上游面板价格高位波动与彩电行业结构升级趋势延续的影响下, 一季度彩电市场销额规模为 255 亿元 (+12.6%), 均价为 3616 元 (+18.9%)。

(1) 尺寸结构 K 型分化逐渐向两端拓展, 75 寸以上市场全线增长。奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2024Q1 75 英寸销量份额 21.0% (+5.2pct), 85 英寸销量份额为 7.4% (+3.6pct), 98 寸/100 寸销量份额分别为 0.6% (+0.1pct) / 0.6% (+0.6pct)。

(2) MiniLED 渗透率持续提升。奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2024Q1 Mini LED 市场销量份额 3.5% (+1.8pct), 销额份额 11.5% (+4.6pct)。从 Mini LED 市场的尺寸结构中, 可以更加清晰地看到大屏趋势, 75 英寸在 Mini LED 市场中销量份额为 33.8%, 85 英寸产品成为 Mini LED 市场中增长最快的尺寸。

图10：2024Q1 大尺寸/MiniLED 渗透率持续提升



资料来源：奥维云网公众号

3.3、白电行业更新：2024年3月家用空调产销持续增长，备货热情旺盛

根据产业在线数据，2024年3月家用空调生产2180.8万台，同比增长23.4%；销售2242.9万台，同比增长21.6%。其中内销1235.2万台，同比增长17.8%；出口1007.7万台，同比增长26.6%。截至3月末库存同比下降9%。

2024Q1家用空调销量5106.9万台，同比+19.37%。其中内销2574.2万台，同比+17.2%，出口2531.7万台，同比+21.86%。

内销方面，三月份仍处于家用空调的备货旺季；渠道库存又到了新的高位，且部分渠道经销商反馈面临一定提货压力。

出口方面，当月海外需求增长明显，但是企业间表现有所分化，大品牌的订单普遍排得很满，许多小品牌的订单不太充足。

4、本周年报业绩更新

4.1、盾安环境：2024Q1收入增长稳健，利润率延续提升趋势

2023年公司实现营收113.82亿元（同比+11.5%，下同），归母净利润7.38亿元（-11.5%），扣非归母净利润8.21亿元（+78.08%）。单季度来看，2023Q4公司实现营收29.37亿元（+1.43%），归母净利润1.98亿元（+43.11%），扣非归母净利润1.97亿元（+126.75%）。2024Q1实现营收26.26亿元（+7.31%），归母净利润2.08亿元（+28.88%），扣非归母净利润2亿元（+13.94%），2024Q1应收账款坏账损失减少/合同资产减值准备减少/投资收益增加，2024Q1单季度收入放缓或主要系冷配订单结算延迟所致。

营收拆分上看：汽零业务维持快速增长，与格力关联交易订单逐步兑现

(1) 2023年制冷设备/制冷配件/汽车热管理业务分别实现营收16.46/84.56/4.73亿元，同比分别+10.53%/+8.74%/+136.54%，2023H2同比分别+20.47%/+7.76%/+128.64%。

(2) 2023年国内/国外分别实现营收94.34/19.49亿元，同比分别+14.65%/-1.63%，2023H2同比分别+12.32%/-4.43%。2023年公司向格力及其下属公司销售产生金额24.13亿元（+46%），2024Q1销售金额4.3亿元，预计2024年销售金额29亿元（+20%）。

毛利率，2023年毛利率19.19%（+2.19pct），2023Q4毛利率18.98%（+2.18pct），2024Q1毛利率17.53%（-1.97pct），**2024Q1毛利率同比下滑或主要系家用配件年降以及高毛利制冷设备销售占比下降所致**。拆分上看，2023年国内/国外毛利率分别为16.99%（+1.6pct）/29.83%（+6.92pct）。

费用端，2023年公司销售/管理/研发/财务合计费用率10.2%（-0.19pct），同比分别+0.36/+0.16/-0.03/-0.67pct。2023Q4销售/管理/研发/财务合计费用率为10.45%（-0.75pct），同比分别+0.34/+0.92/-0.18/-1.83pct。2024Q1销售/管理/研发/财务合计费用率为10.03%（-0.71pct），同比分别+0.07/+0.30/-0.35/-0.74pct，财务费用率持续优化。综合影响下2023年净利率6.48%（-1.79pct）、扣非净利率7.21%（+2.67pct）；单季度看2023Q4净利率6.74%（+1.98pct）、扣非净利率6.72%（+3.71pct），2024Q1净利率7.94%（+1.27pct），扣非净利率7.6%（+0.42pct）。

4.2、九阳股份：2024Q1内销改善，盈利能力维持平稳

2024Q1实现营收20.65亿元（+9.15%），归母净利润1.3亿元（+7.06%），扣非

归母净利润 1.25 亿元 (+7.23%)。单季度核心品类需求企稳，历经多个季度调整后内销恢复增长。

内销方面，奥维云网数据显示 2024Q1 豆浆机/破壁机零售量同比分别 +43.36%/-5.82%，零售额同比分别 +30.82%/-13.32%，豆浆机恢复正增长同时九阳品牌份额稳固。经过多个季度调整，经销商库存逐步优化，叠加公司直营占比持续提升，预计 2024Q1 内销恢复接近双位数增长。**外销方面**，关联交易显示截至 2024 年 3 月 28 日向 SharkNinja 和 JS 环球生活及其下属子公司/孙公司销售商品金额 0.18 亿美元（同期截至 3 月 31 日销售金额 0.2 亿美元），预计外销维持平稳。4 月 19 日公司召开新品发布会，推出太空科技 3.0 系列新品，零涂层电饭煲/破壁机/热小净全新升级，太空科技产品高举高打的同时不断拓宽品类价格带。展望 2024 年，关注核心品类改善带动内销企稳，个护等新品类有望逐步贡献增量。

2024Q1 毛利率 26.92% (-0.95pct)，品类结构优化+内部降本下预计内销毛利率仍维持平稳，外销毛利率短期或受汇率扰动。费用端，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.23%/4.33%/4.25%/-1.13%，同比分别 -0.72/+0.24/-0.22/-0.64pct。综合影响下 2024Q1 公司归母净利率 6.29% (-0.12pct)，扣非归母净利率 6.07% (-0.11pct)。展望后续，核心大单品新品逐步落地，直营化改革持续推进，关注内销投入产出比提升带动费用率改善及盈利提升。

4.3、浙江美大：业绩阶段性承压，高分红政策延续

2023 年公司实现营收 16.73 亿元 (-8.80%)，归母净利润 4.64 亿元 (+2.68%)，扣非归母净利润 4.36 亿元 (+3.04%)。2023Q4 实现营收 4.11 亿元 (-5.73%)，归母净利润 1.01 亿元 (+26.9%)，扣非归母净利润 0.75 亿元 (+31.84%)。2024Q1 营收 2.73 亿元 (-19.39%)，归母净利润 0.77 亿元 (-23.34%)，扣非净利润 0.77 亿元 (-22.93%)。2023 年公司现金分红 4.85 亿元，超过本年度归母净利润，分红占当年可分配利润的 46.15%。

营收分产品看，2023 年公司集成灶/橱柜其他业务分别实现 15.25/0.35/1.13 亿元，同比分别 -7.04%/-26%/-22.91%，营收占比分别为 91.15%/2.12%/6.73%。

2023 年公司毛利率 47.10% (+2.99pcts)，其中集成灶毛利率 49.41% (+2.52pcts)。2023Q4 毛利率 46.26% (+3.78pcts)，2024Q1 毛利率 46.16% (-0.78pcts)。

费用端看，2023 年公司期间费用率 16.63% (-1.39%)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.57%/4.41%/3.44%/-1.79%，分别同比 -0.68/+0.06/+0.09/-0.86pcts，销售费用变动主系广告宣传投放模式改变，财务费用变动主系银行利息收入增加。2023Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.94/-0.95/-0.34/-1.11pcts，费用管控效果明显。2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +1.05/+0.97/+0.25/-0.67pcts。

综合影响下 2023 年公司销售净利率 27.76% (+3.10pcts)，扣非归母净利率 26.07% (+3.09pcts)。2023Q4 公司销售净利率 24.52% (+6.30pcts)，扣非归母净利率 18.31% (+5.22pcts)。2024Q1 公司销售净利率 28.26% (-1.46pcts)，扣非归母净利率 28.18% (-1.30pcts)。

渠道拓展方面：

(1) 经销商：2023 年公司新增一级经销商 16 家，新增营销终端 200 个，累计拥有一级经销商 2000 多家，营销终端 4700 多个。2023 年天牛品牌累计签约一级经

销商近 300 家，累计已开门店 200 个。

(2) 电商渠道：2024 年公司变革电商渠道运营模式，投资设立浙江美大网络销售有限公司，公司控股 60%。

(3) KA 渠道：2023 年累计签约 17 省的 KA 渠道省代理。截至 2023 年底，公司在苏宁、红星美凯龙、居然之家等各大主流家电、建材 KA 渠道门店累计达 2500 多个。

(4) 下沉渠道：截至 2023 年底，公司下沉网点累计达 800 多个。

(5) 工程、家装及社区渠道：实施安装 10 多个精装楼盘工程项目，工程渠道业务稳健发展；家装渠道与点石、名匠、金煌、东家乐、兄弟装饰多家知名家装公司签订战略合作协议；持续推进一、二线城市社区店渠道的建设工作。

4.4、佛山照明：车灯/照明主业稳健增长，南宁燎旺利润率稳中有升

2023 年公司实现营收 90.57 亿元 (+3.39%)，归母净利润 2.9 亿元 (+26.07%)，扣非归母净利润 2.75 亿元 (+23.71%)。单季度来看，2023Q4 公司实现营收 22.6 亿元 (+1.14%)，归母净利润 0.52 亿元 (+857%)，扣非归母净利润 0.45 亿元 (同期-0.03 亿元)。

营收拆分：2023 年车灯/照明业务稳健增长，南宁燎旺利润率稳中有升

(1) 2023 年通用照明/LED 封装及组件/车灯产品/贸易及其他分别实现营收 33.3/24.97/18.3/14.0 亿元，同比分别+6.17%/-2.56%/+5.81%/+5.17%，2023H2 同比分别+8.1%/+0.1%/+8.8%/-4.7%。

(2)2023 年国内/国外分别实现营收 70.28/20.29 亿元，同比分别+6.08%/-4.95%，2023H2 同比分别+7.3%/-7.5%。

2023 年公司控股子公司南宁燎旺实现营收 15.85 亿元 (+1.7%)，净利润 0.47 亿元 (+6.8%)，净利率提升至 3.0% (+0.1pct)，中高端车灯产品销售占比逐步提升。国星光电实现营收 35.42 亿元 (-1.07%)，净利润 0.86 亿元 (-29.5%)，净利率 2.4% (-0.97pct)

毛利率，2023 年毛利率 18.80% (+1.26pct)，2023Q4 毛利率 19.15% (+2.37pct)。拆分上看，2023 年通用照明/LED 封装及组件/车灯产品毛利率分别为 25.03% (+2.9pct) /18.16% (+1.5pct) /18.12% (+1.5pct)，国内/国外毛利率分别为 20.46% (+1.32pct) /13.05% (+0.49pct)。

费用端，2023 年公司销售/管理/研发/财务合计费用率 13.39% (+1.13pct)，同比分别+0.72/+0.09/+0.31/+0.0pct。2023Q4 销售/管理/研发/财务合计费用率为 16.65% (+1.96pct)，同比分别+1.2/+0.27/+0.52/-0.03pct。综合影响下 2023 年净利率 3.21% (+0.58pct)、扣非净利率 3.03% (+0.51pct)；单季度看 2023Q4 净利率 2.29% (+1.88pct)、扣非净利率 1.97% (+2.12pct)。

4.5、长虹美菱：2024Q1 扣非归母净利润延续高增

2024 年 Q1 公司实现营收 59.40 亿元 (+18.20%)，归母净利润 1.56 亿元 (+26.93%)，扣非归母净利润 1.86 亿元 (+79.64%)。

2024 年 Q1 公司毛利率 13.39%，同比-1.27pcts。费用端看，2024 年 Q1 期间费

用率 9.74% (-1.46pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.03%/1.19%/2.23%/-0.70%，同比分别-0.85/-0.36/-0.32/+0.07pcts，费用管控收效。综合影响下 2024Q1 公司销售净利率 2.67%(+0.12pcts)，归母净利率 2.62%(+0.18pcts)，扣非归母净利率 3.13% (+1.07pcts)。

4.6、长虹华意：营收整体承压但汽车空调压缩机保持增长态势，产品结构优化带动毛利率提升

2023 年公司实现营业收入 128.89 亿元 (-1.58%)。单季度看 2023Q4 公司实现营业收入 21.6 亿元(-32.0%)，归母净利润 0.9 亿元(-26.1%)，扣非归母净利润 0.3 亿元 (-64.6%)。2024Q1 公司实现营业收入 33.4 亿元(-21.2%)，归母净利润 0.8 亿元(+27.0%)，扣非归母净利润 0.8 亿元(+34.2%)。收入下降主系原材料及配件收入减少所致，归母净利润增加主系毛利率增加、投资收益增加（远期外汇合约交割收益增加+出售格兰博股权收益）以及信用减值损失拖累减少共同导致。

分产品看，2023 年公司冰箱冰柜压缩机/原材料及配件/智能扫地机/电池/新能源汽车空调压缩机收入占比分别为 71%/22%/4%/1%/2%，收入绝对额同比分别 -0.5%/-15.4%/+203.3%/-30.7%/+33.9%。**分地区看**，公司国内/国外收入占比分别为 63%/37%，收入同比分别+0.3%/-4.6%。**分销售模式看**，公司直销/经销收入占比分别为 98%/2%，收入同比分别-0.2%/-38.2%。2023 年公司冰压销量突破 7200 万台，近三年的年复合增长率 9.3%。

公司产品结构持续优化，商用和变频压缩机销量分别为 834 万台/1791 万台，销量同比分别为+14%/+10%。公司抢占高端市场份额优势明显，首次实现在全球 top10 冰箱柜企业中份额均占首位。另外，新能源汽车空调业务取得新突破。浙江威乐新增年产能 60 万台，抓住新能源汽车高速增长机会，压缩机销量 38 万台 (+62%)。

2023Q4 毛利率 22.0%(+5.7pct)，期间费用率 16.4%(+6.4pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.4%/7.4%/5.4%/0.2%，同比分别+0.8/+3.5/+1.6/+0.5pct，综合影响下净利率为 5.9%(-0.1pct)，归母净利率为 4.0%(+0.3pct)，扣非净利率为 1.3%(-1.2pct)。

2024Q1 毛利率 10.0%(+1.1pct)，期间费用率 5.7%(+0.2pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/2.5%/2.5%/-0.5%，同比分别+0.3/+0.3/+0.1/-0.5pct，综合影响下净利率为 3.5%(+1.3pct)，归母净利率为 2.4%(+0.9pct)，扣非净利率为 2.3%(+0.9pct)。

4.7、金海高科：2023 年营收有所承压，毛利率提升明显

2023 年公司实现营收 7.25 亿元 (-8.13%)，主系行业竞争加剧，归母净利润 0.49 亿元 (-34.94%)，归母净利润下降主系公司去年战略整合的非经利润较多，扣非归母净利润 0.42 亿元 (-0.16%)。2023Q4 公司实现营收 1.46 亿元 (-25.5%)，归母净利润 0.06 亿元 (+160.38%)，扣非归母净利润 0.04 亿元 (-137.41%)。

营收分产品看，公司空气过滤网及网板/过滤器/空调风轮及周边产品/其他营收分别实现 3.02/0.84/3.16/0.22 亿元，同比分别-5.16%/-14.92%/-8.91%/-12.62%，营收占比分别为 41.6%/11.5%/43.6%/3.1%。

营收分地区看，公司内销/外销收入分别实现 3.31/3.93 亿元，同比分别 -2.05%/-12.92%，营收占比分别为 46%/54%。

分部业务看，2023 年公司中国分部/日本分部/泰国分部营收分别实现 6.44/1.24/2.18 亿元，同比分别+3.9%/+2.5%/-11.8%，泰国分部营收下滑明显，拖累整体。不考虑分部间抵消，中国分部/日本分部/泰国分部营收占比分别为 65.3%/12.6%/22.1%。

毛利率端看，2023 年毛利率 25.22% (+2.93pcts)，2023Q4 毛利率为 29.14% (+17.76pcts)，毛利率大幅提升，基本回到疫情前水平。分产品看，2023 年公司空气过滤网及网板/过滤器/空调风轮及周边产品/其他业务毛利率分别为 29.03%/28.33%/22.05%/7.44%，同比分别+2.65/-3.79/+5.10/+1.32pcts。

费用端看，2023 年公司期间费用率 16.22% (+1.45pcts)，其中其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.51/+0.88/+0.98/+0.09pcts。2023Q4 公司期间费用率 18.55% (+5.17pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.87/+2.64/+2.46/-1.80pcts。综合影响下，2023 年公司销售净利率 6.78% (-2.80pcts)，扣非归母净利率 5.82% (+0.46pcts)。2023Q4 公司销售净利率 4.13% (+9.23pcts)，扣非归母净利率 2.83% (+8.45pcts)。

5、本周推荐标的及逻辑

(1) 中国品牌全球化主题：石头科技，海信视像，海尔智家；

(2) 两轮车主题（国检+以旧换新政策或推动行业换购需求提升以及集中度提升）：九号公司、雅迪控股、爱玛科技；3 月的国检仅影响短期销量，实际对龙头是利好。国检目的是打击杂牌改装和低质车，利好龙头。同时可能会推出新的行业标准，刺激强制换购，已经有江苏地级市推出了换购补贴。2023Q2 开始行业价格战，2024Q2 有低基数，各家公司收入利润均会改善。

(3) 出口代工主题：德昌股份、新宝股份；

(4) 利润率提升主题：海信家电，受益标的长虹美菱。

重点推荐标的包括：石头科技（新品 V20/G20S 带动 Q2 业绩，P10SPro 系列断货热销，发货两周销额过亿）、九号公司（拖累业务见底，新业务全地形车/割草机新品落地）、海尔智家（卡萨帝、空调、外销三维共振、长期可期）、新宝股份（代工低基数+自有品牌恢复）、德昌股份（新客户、新业务持续拓展，陆续收到龙头定点，在手订单充足）、雅迪控股（超前布局东南亚、卡位新兴锂电赛道龙头先发优势显著）、爱玛科技（行业β+重发股权激励彰显发展信心）、海信家电（改革提效下，盈利能力进入持续上行区间）。

5.1、石头科技：2024Q1 收入预计保持高增，看好内外销共振下 Q2 持续超预期

2024Q2 国内外收入增速有望超预期。其中国内新品预售断货，新品技术再次引领；海外市场方面，2024M4 开始，新品陆续发货，有望带来海外市场量价齐升。而在美国线下渠道、欧洲低市占率的法国等新市场，以及欧洲亚马逊等均会带来纯增量。

国内市场：2024M3 石头销额/销量分别为 1.68 亿元/4.4 万台，同比分别+58.7%/+62.2%，销额/销量市占率分别为 21.4%/18.2%。2024 年 3 月下半月(3.18-3.31) 线上渠道（天猫、京东、抖音合计）单品销额排名：(1) P10S Pro（唯一销额过亿单

品); (2) S30 Pro Ultra, 在近两周支付尾款销售, 但与石头差距较大(几千万); (3) 科沃斯 T30 Pro; (4) 云鲸 J4; (5) 美的 V12; (6) 科沃斯 X2; (7) 石头 P10 Pro。追觅 X40 付尾款较晚, 且销售主要为 S30, 销额预计不到 2000 万。4 月前两周数据上看 (4.01-4.14) 石头内销销额份额提升至 27.6%, 位列行业第一。单品上看 P10S Pro 销额份额达到 17.1%, 份额超 T30 Pro 位列行业第一。

2024Q1 主要是发新、上新季度, 新品确认收入较少。一方面, 新品发布后会影 响老品销售; 另一方面 3.18 发货需要物流配送时间和消费者确认收货时间。因此, 我们预计 2024Q1 国内市场收入确认规模有限。

我们认为内销 Q2 有望超预期主系: (1) P10S Pro 预售断货, 很多本该 3 月销售 的产品收入于 Q2 提前确认; (2) V10/G20S 拓宽了公司产品价格带。(3) 2024Q2 的关键是 618 大促, 而 618 的热销需要前期新品第一波销售的口碑, 而 2024 年各家 扫地机第一波销售结果已出, P10S Pro 成为热销单品, 口碑持续打造。

海外市场: 国外市场基数不高, 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, 而欧洲的薄弱国家(南欧、法国) 预计在 2024 年 5 月 1 日前于线下渠道全面铺货。在线上渠道方面, 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 系列新品发货有 望带动 2024Q2 外销市场延续较快增长。

海外市场的新品影响会比国内小一些。1 月美国 CES 展发布了年度旗舰 S8 MaxV Ultra, 因此 2024Q1 大部分经销商对于高端机提货谨慎, 但新品影响会比国内小一些: 一是海外 SKU 更多, 新品销售影响较小; 二是新旗舰 2024M4 在德、美上新, 经销商在一季度会有一些提货。**我们认为 2024Q2 中国大陆外收入可能超预期主系:** (1) 石头在法、意、西等国家的线下渠道市占率提升空间很大; (2) 德法意西英亚马逊 收回直营后增速非常高, 是纯增量; (3) 德语区/北欧/韩国/中国台湾等市场里, 仍然 有产品结构升级的提价逻辑; (4) 美国市场预计稳定, 因为美亚需要长时间投入积 累店铺口碑和评分, 而线下渠道难以借助经销商资源, 壁垒较深, 石头在美国突破 了 Target 渠道后, 将是短期竞争对手较难追赶的格局。

5.2、九号公司: 新业务全地形车/割草机新品销售趋势向好, Q1 有望超 预期

2024 全年收入和利润看到拐点, 全地形车/割草机器人等新品类销售预期向好 2024Q1 有望超预期:

(1) 电动两轮车, “国检”+“以旧换新”政策有望带动行业新一轮增长以及品 牌龙头集中度进一步提升, 行业 β 有望向上。4 月 19 日九号新品发布会推出智能碳 晶电池, 采用微纳碳晶高能铅酸电池, 实现“更高循环充放电次数(3 倍于传统铅酸 电池)、更长寿命、更高电池能量密度、3 年质保行业领先”; 同时推出 RideyPOWER 智能铅酸系统, 实现“APP 实时查看数据、生命周期管理、智能充电保护”等。发 布会同步发布 F 系列新品 F2z 110, 新品对续航、灯光系统、仪表盘进行全面升级。 长期看好渠道扩张及强产品竞争力持续带动份额增长。

(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, 全年 预计还将发布 UT6 主流排量新品, 看好新品/渠道扩张落地收入增长。

(3) 割草机器人，迭代新品 i 系列已于 3 月在亚马逊渠道发售，定价 \$999/\$1299 价格下探明显且对避障和智能化能力进行升级，更强竞争力+全渠道布局下长期收入有望维持高增。

(4) 小米/ToB 渠道滑板车已触底，对 2024 年业绩影响有限，全地形车/割草机器人预计逐步实现盈利。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下公司利润弹性高。

5.3、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

海尔是 2024 年看好的白电低估值滞涨的标的，公司要提高分红比例，如果分红比例不大幅落后于美的、格力，海尔未来几年净利率提升逻辑、海外自有品牌(特别是美国)、国内空调份额提升潜力、欧洲 Candy 扭亏为盈，有更高利润弹性的逻辑会被逐步认可。

内销方面：

2023 年中国市场份额为 28% (+0.8pcts)，连续三年份额提升。分产品看，根据中怡康数据，2023 年公司冰箱冷柜/厨电/洗衣机的线下份额分别为 45%/9%/48%，线上份额分别为 40%/4%/40%，冰箱冷柜/厨电/洗衣机的线上线上份额均实现同比增长；根据产业在线数据，智慧楼宇份额达到 9.5% (+0.8pct) 排名第四。

(1) 制冷产业：高端市场显著提升份额。卡萨帝冰箱丰富平嵌冰箱产品阵容，实现平嵌产品销量同比增长 120%；海尔冰箱拓展博观家族阵容，在 20,000 元以上价位段实现份额第一。根据中怡康数据，线下市场公司冰箱产品在 10,000 元价位段零售额份额达 52.8% (+4.0pcts)。推进全流程降本提效，2023 年上合制冷园区一期建成投产，产能增加 150 万台。

(2) 厨电业务：2023 年全年收入增长超过 10%。卡萨帝厨电零售额增长 30%，高端市场份额达到 10%。

(3) 洗涤产业：2023 年干衣机收入同比增长 20%。上海干衣机工厂的投产，增加产能 200 万台。根据 Gfk 数据，公司干衣机线下零售额份额达到 40.4%，线上零售额 34%。

(4) 家空业务：2023 年上市行业首台集成式高能空气机——卡萨帝星云空调，上市一年销售 11 万套，拉动 10,000 元以上高端份额达到 37%，位居高端市场第一。深化供应链布局，强化零部件自制能力，提升成本竞争力。(a) 2023 年 3 月郑州电脑板自制工厂正式量产，年产 200 万套，预计优化成本超千万；(b) 公司与海立股份成立的压缩机合资公司将在 2024 年 Q1 投产，有助于进一步补全产业链，建立深度融合的压缩机供应能力。

(5) 智慧楼宇产业：热泵业务产品收入增长 20%，2023 年 9 月公司控股收购同方能源科技发展有限公司，增强公司在供热、供冷运营一体化服务能力与清洁能源综合利用、工业余热回收等节能改造方案实施能力。

(6) 全屋用水解决方案：2023 年国内收入突破 120 亿元，燃气热水器业务 2021 年~2023 年的收入复合增长率超过 20%。

高端品牌卡萨帝实施品牌升级计划，2023 年卡萨帝零售额增幅 14%。2023 年，

卡萨帝在小红书高端家电用户关注度排名第一；线下卡萨帝已在 240 家 Shopping mall 建立体验中心，并进驻全国知名的高端商业综合体——南京德基广场，开设卡萨帝艺术中心，通过打造家电与家居艺术的融合为消费者带来全新的购物体验。根据中怡康数据，2023 年卡萨帝品牌高端份额领先，在高端市场冰箱、洗衣机、空调等品类的零售额份额排名第一。卡萨帝品牌冰箱及空调在中国一万五千元以上市场的线下零售额份额达到 50%、28%，洗衣机在中国万元以上市场的份额达到 84%。

2023 年三翼鸟场景交易额超过 51 亿，全国触点 2900 家，定制落地方案超 8 万套，三翼鸟门店零售额同比提升 84%，成套占比超过 60%，卡萨帝占比 40%，前置占比 35%。①公司研发的筑巢设计工具拥有超 500 个 3D 版家电设计模块和全国超 90% 小区的真实户型图，为用户制定专业家电设计成套方案。②三翼鸟触点新增近 1500 家，通过本地化的场景方案定制与专业交付服务能力提升成套产品销售效率。

外销方面：

(1) 欧洲市场：预计 2024 年欧洲所有品牌营收规模的目标为增长约 25%，经营利润率目标定为整体提升 1.5% 左右。分产品来看，空调（含热泵与中央空调）的增幅最快，预计在 30% 以上；洗衣机和洗烘一体机预计增幅为 20%；冰箱预计实现两位数的增长。2025 年经营利润率做到 2.5% 以上，到 2027 年至少做到 4% 以上。Candy 换管理层以后，保留 Candy 80% 员工。随着罗马尼亚和土耳其工厂产能释放，冰洗当地化生产比例进一步提升至 65% 至 70%，空调预计达到 45% 左右。自产比例提升后，物流方面预计降低成本 0.5-1pct，非核心零部件采购优化 1pct，交货周期缩短，土耳其缩短至 15 天，罗马尼亚缩短至 7 天。目标：中高端渠道比例提升至 25-28%，海尔的经营利润率在 2%-2.5%，海尔牌在欧洲价格指数从 127 提升到 131，Candy 聚焦智慧互联。渠道覆盖率提升到 60-65%。

提升经营利润率主要是优化销售费用，KA 渠道、B2B 渠道手续费调整；优化采购成本，增加自主采购比例，欧洲推进节能产品、热泵、商空、智慧互联产品的发展，在欧洲建立卡萨帝和三翼鸟生态品牌店，在欧洲 2024 年至少要开 20 家。综合提升海尔牌、卡萨帝牌和等在当地高端品牌认知度的提升 3.1% 左右。

(2) 美国市场：预计 2024 年收入增速 5% 左右。2025 年营收规模超过惠而浦，2027 年经营利润率达到和惠而浦一样的水平或者超过惠而浦。GEA 高端品牌目标不低于 30% 至 35%，工程渠道的占比提升至 25-28%，计划实现全年近 15 万台洗烘一体机，提升洗衣机市场份额从 19% 到 21%，采购成本目标压缩 0.5% 至 1%。优化供应链布局，加大在墨西哥的比例，中国工厂稍微有一点增长，减少一点美国工厂占比。

(3) 海尔海外 2024Q1 情况：预计欧洲海尔牌，GE 的四个高端品牌，东南亚的 AQUA 品牌，两位数以上增速。分区域，东南亚增速两位数以上，中东非、西欧增速 15-20%，澳洲、东亚、拉美个位数增长。

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%。

5.4、新宝股份：外销短期仍有支撑，内销有望迎新品周期

2024 上半年代工低基数，可以撑起上半年业绩；2024 下半年自有品牌恢复，全年增速有望超过代工达到 15%+，估值得到提升。

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。

外销方面，出口/零售/上市公司财报等多维度数据佐证欧美小家电需求未明显走弱，叠加公司引入新品类，预计短期代工业务仍将保持增长趋势。**多维度佐证欧美小家电需求并未明显走弱：**（1）2024M1-M2 出口欧美小家电维持高增长，部分品类增速环比 2023Q4 提升。细分市场上看美国和欧洲仍是小家电出口增长主要拉动市场。（2）德龙、SEB、SharkNinja 为代表的小家电企业西欧营收持续恢复，东北欧等其他地区实现高增长，北美市场延续正增长态势，整体反馈 2023 年欧美小家电需求并不弱，2024 年预期仍能实现增长。（3）零售数据进一步验证欧洲小家电需求不弱，卖家精灵数据显示 2024M1-M2 英国/德国/法国三大市场亚马逊渠道维持双位数增长趋势。

展望后续，较强的就业市场及工资增速预计对美国短期需求仍有支撑。SharkNinja/VESYNC/SEB Group 等小家电龙头企业持续深耕欧洲市场。因此从宏观环境上看预计短期欧美小家电需求仍有支撑，叠加公司持续引入新品类，我们预计代工业务短期仍将保持增长趋势。展望后续，2024H1 低基数效应仍存，出口营收有望保持稳健增长。

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

再获采埃孚定点，加速产品出海。德昌股份 3 月 27 日发布公告，收到了 EPS Tier1 公司于 EPS 电机的定点通知书，我们推测是采埃孚。两个定点项目生命周期均为 6 年，总销售金额合计约 2.74 亿元，预计分别在 2024 年 9 月、2025 年 2 月逐步开始量产。该项目面对的主机厂主要是长安和小鹏。

经过 6 年时间，德昌 EPS 电机进入收获期。我们预计 2024 年汽车 EPS+转向电机收入达 4 亿，预计净利率 5%左右，随着收入快速增长，2025 年收入有望达到 8 亿，净利率 10%。EPS 电机、刹车电机是汽车安全件，壁垒高，需要 5 年以上的时间才有可能进入核心 Tier1 客户体系，且本身市场空间不特别大，日本电产处于垄断地位。德昌凭借快速响应速度+价格优势从国产 EPS 公司中脱颖而出，后面的新进入者想在一个不太大的市场里与德昌竞争则较为困难。

德昌 2024 年家电代工主业预计 32 亿(增 23%)，预计贡献净利润 3.5-3.8 亿；汽车电机收入 4 亿，贡献净利润 2000 万，目前估值仅 17 倍左右。德昌同时有人形机器人概念，和优必选成立了机器人联盟，独供无框力矩电机，有望增加关注度和提高估值。

5.6、雅迪控股：出席以旧换新座谈会，超前布局东南亚、卡位新兴钠电赛道龙头先发优势显著

2023 年公司实现营业收入 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。2024 年 4 月，公司出席国家发展改革委主持召开的大规模设备更新和消费品以旧换新第 1 次专题座谈会，受益于以旧换新政策明确，具体措施或后续逐步落地。

展望公司发展，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。

5.7、爱玛科技：2024Q2 进入低基数，2024 看好产品量价持续提升

高端爆品打造持续+渠道改革加速深化，2024 年稳步增长可期。产品方面，2024 年我们预计随着高端爆款车型成功打造，公司新品及高端车型收入占比或将明显提升；2024Q1 公司新车（仰望、露娜）成功热销，3 月底公司接力推出定位中高端产品骁龙。另一方面，我们预计公司将进一步缩减产品 SKU 数量，有利于提升成本端规模效应，同时使得总部的资源能够更精准地投放于新品爆款打造。**渠道方面**，2023 年公司启用运营中心与经销商并存模式，2024 年我们预计公司将进一步深化渠道改革，强化对终端的掌控力度，以便于快速高效推进公司的产品和营销政策。**展望公司发展**，2024 年年初雨雪及大面积的国检预计使得部分需求推迟到 2024Q2，考虑到同期较低基数，2024Q2 公司迎业绩拐点趋势清晰。2024 年全年看，管理层经营信心超越行业，公司产品及渠道积累深厚，我们看好其顺利完成年初制定股权激励目标。

5.8、海信视像：2024Q2 成本及需求有望迎拐点，长期持续看好彩电全球份额提升

需求侧，大型赛事催化下预计 2024Q2 需求拐点向上：(1) 体育赛事催化有望带动欧洲出货改善。复盘历史全球 TV 出货增长与体育赛事关联性，2024 年欧洲杯、奥运会于欧洲举行，欧洲低基数下或有望恢复增长。(2) 北美地区，短期工资仍有韧性，降息预期有望修复购房意愿，或支撑彩电需求企稳。(3) 中国地区，关注以旧换新政策+产品升级刺激换新需求。

成本侧，预计 2024Q1-Q4 面板成本压力逐季度改善：2024H1 涨价趋势已定（但涨幅较 2023H1 同期低），考虑到面板厂盈利情况预计后续涨幅较 2023 年有所收敛，旺季过后 2024H2 面板价格或企稳回落，叠加海信视像为代表的龙头企业内外销高端化/大尺寸化持续推进，预计 2024Q2 起面板价格压力逐季度改善。

5.9、海信家电：白电 α 逐渐显现，盈利能力进入上行区间

2023 年公司实现营收 856 亿（同比+15.5%，下同），归母净利润 28.4 亿（+97.7%），扣非归母净利润 23.6 亿（+160.1%）。2023Q4 实现营收 207 亿（+21.1%），归母净利润 4.1 亿（+12.7%），扣非归母净利润 2.9 亿（+124.9%），2023 年公司合计分配利润约占归母净利润比率为 49%。

家空冰洗业务理顺、公司 α 整体突出，央空业务多元化战略稳步拓展。分产品看，2023 年公司暖通空调/冰洗/其他主营的收入同比分别+12%/+23%/+4%。其中(1)

中央空调：2023 年收入/利润总额同比分别+9.3%/+20.5%。公司不断进行品类、地区和应用场景的多元化拓展，全年海信系在多联机/两联供/工装市场份额分别达 20%/20%/10%以上，水机业务收入同比+50%。(2) 家空：双品牌逐渐理顺、差异化突破下表现良好，2023 年家用空调线上和线下零售额同比分别+41.4%/+14.3%，其中海信中高端零售额同比+43.7%，新风空调线下新风市场占有率同比提升 12 个百分点。

(3) 冰箱：2023 年收入同比+18.7%，其中海信系在线下中高端冰箱产品额占率 12.0% (+1.8pcts)，抖音、快手等新兴渠道规模同比+151%。(4) 洗衣机：收入同比+53.6%，其中罗马假日洗衣机上市首月全渠道销售创新品历史记录。(5) 厨电：2023 年规模同比+66%，出口同比+250.5%。(6) 三电：2023 年汽车空调压缩机及综合热管理板块实现收入 90.5 亿元，签单总额同比增长 43%，预计逐渐释放。海外方面，东盟区：新设合资公司赋能下整体收入同比增长超过 20%，其中自有品牌业务同比增长超 70%。欧洲：中央空调收入同比+45%，冰洗业务在西欧销额同比+16.5%，额占率同比+1.2 个 pcts，东欧销售额同比+25.1%，额占率同比+2.4pcts；洗衣机在欧洲多个市场细分品类占比第一，销量同比+66.9%。渠道方面，公司在抖音、快手等新兴渠道的收入实现翻番增长，高端璀璨套系产品实现收入同比增长 287%。

供应商优化、制造效率提升、产品结构优化下，盈利能力持续提升。毛利率：2023 年毛利率 22.1%(+1.4pct)，2023Q4 毛利率 22.0%(+0.6pct)，提升主系供应商优化、制造效率提升、产品结构提升所致。分产品看，2023 年暖通空调/冰洗/其他主营的毛利率分别为 30.66%/19.11%/13.57%，同比分别+2.73/+1.58/+0.26pcts。费用端：2023Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.6/+0.8/+0.3/+1pct，主系激励费用增加所致。净利率：2023 年公司扣非净利率为 2.8%(+1.5pct)，提升主系毛利率提升、退税、减值损失影响降低所致。2023Q4 销售净利率为 4.0% (-0.5pct)，归母净利率为 2.0%(-0.1pct)，主系激励费用增加、营业外收入减少所致，扣非净利率为 1.4%(+0.7pct)，盈利能力进入上行区间。

5.10、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，新款便携机甲剃须刀产品已线上销售（进入天猫剃须刀新品榜 TOP5），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。

6、本周奥维数据更新

6.1、周度数据更新（2024 年 4 月 8 日-4 月 14 日）

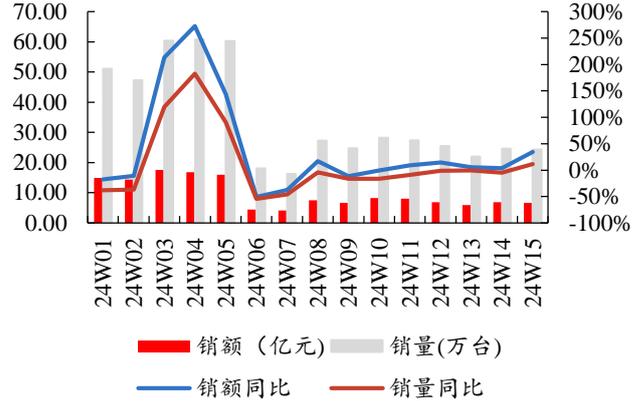
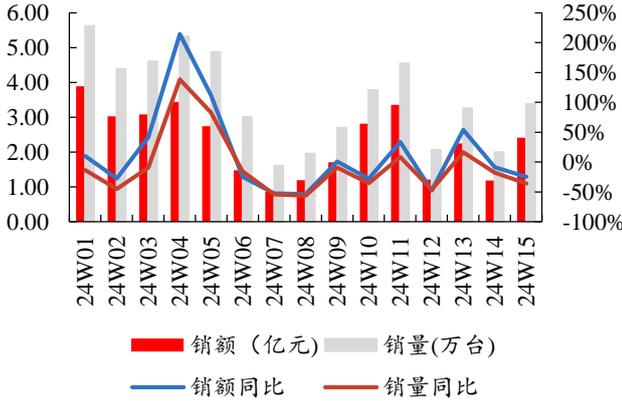
6.1.1、彩电：线上量价齐升，全年累计呈量减价升趋势

(1) 线下渠道: 2024W15 销额约为 2.4 亿元, 同比-24.9%, 2024 年累计同比-1.14%; 销量约为 3.38 万台, 同比-35.91%, 2024 年累计同比-16.2%; 均价 7142 元, 同比+16.74%, 2024 年累计同比+17.95%。

(2) 线上渠道: 2024W15 销额约为 6.7 亿元, 同比+34.21%, 2024 年累计同比+21.42%; 销量约为 24.29 万台, 同比+11.36%, 2024 年累计同比-1.34%; 均价 2759 元, 同比+20.52%, 2024 年累计同比+23.07%。

图11: 2024W15 彩电线下渠道销额约为 2.4 亿元, 同比-24.9%, 销量约为 3.38 万台, 同比-35.91%

图12: 2024W15 彩电线上销额约为 6.7 亿元, 同比+34.21%, 销量约为 24.29 万台, 同比+11.36%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

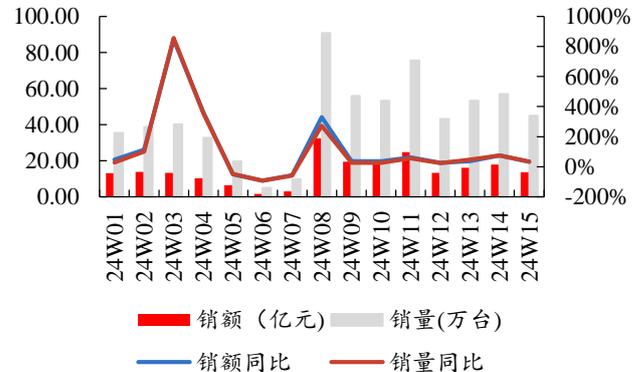
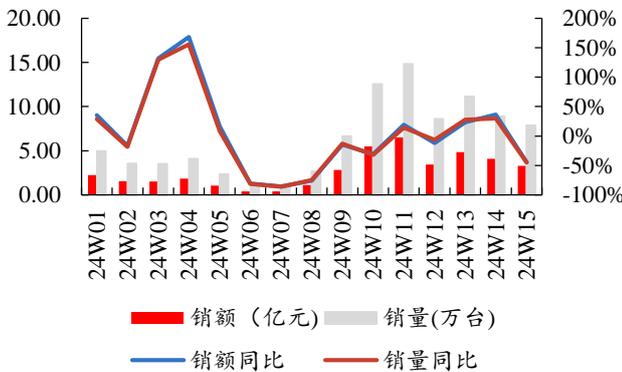
6.1.2、空调: 线上延续高增长趋势

(1) 线下渠道: 2024W15 销额约为 3.29 亿元, 同比-44.6%, 2024 年累计同比-16.25%; 销量约为 7.89 万台, 同比-45.25%, 2024 年累计同比-17.8%; 均价 4174 元, 同比+0.23%, 2024 年累计同比-1.17%。

(2) 线上渠道: 2024W15 销额约为 13.63 亿元, 同比+32.96%, 2024 年累计同比+38.14%; 销量约为 44.91 万台, 同比+33.74%, 2024 年累计同比+33.39%; 均价 3034 元, 同比-0.58%, 2024 年累计同比+3.56%。

图13: 2024W15 空调线下销额约为 3.29 亿元, 同比-44.6%, 销量约为 7.89 万台, 同比-45.25%

图14: 2024W15 空调线上销额约为 13.63 亿元, 同比+32.96%, 销量约为 44.91 万台, 同比+33.74%



数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

数据来源: 奥维云网、开源证券研究所

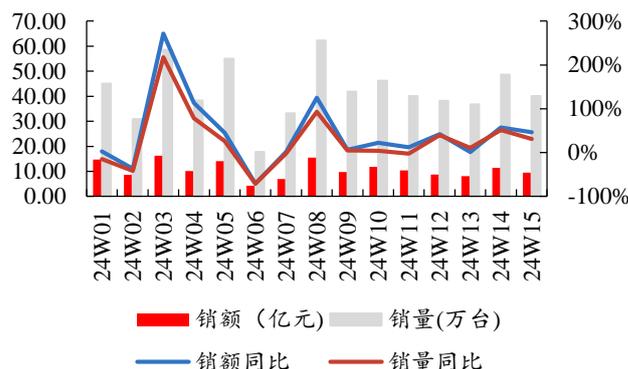
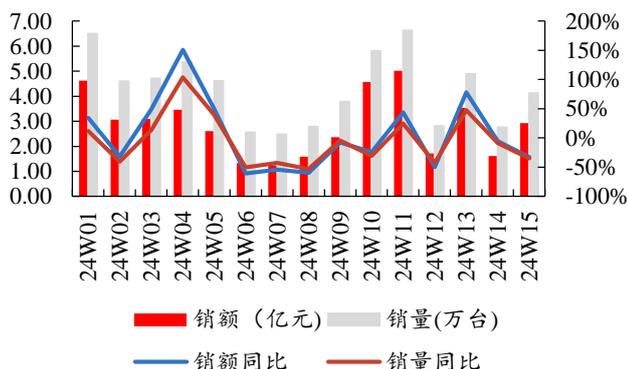
6.1.3、冰箱：线上渠道量价齐升趋势延续

(1) 线下渠道：2024W15 销额约为 2.93 亿元，同比-32.84%，2024 年累计同比-8.35%；销量约为 4.12 万台，同比-34.86%，2024 年累计同比-13.18%；均价 7098 元，同比-0.07%，2024 年累计同比+1.79%。

(2) 线上渠道：2024W15 销额约为 9.52 亿元，同比+46.24%，2024 年累计同比+22.03%；销量约为 40.06 万台，同比+31.0%，2024 年累计同比+12.01%；均价 2377 元，同比+11.63%，2024 年累计同比+8.95%。

图15：2024W15 冰箱线下销额约为 2.93 亿元，同比-32.84%，销量约为 4.12 万台，同比-34.86%

图16：2024W15 冰箱线上销额约为 9.52 亿元，同比+46.24%，销量约为 40.06 万台，同比+31.0%



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

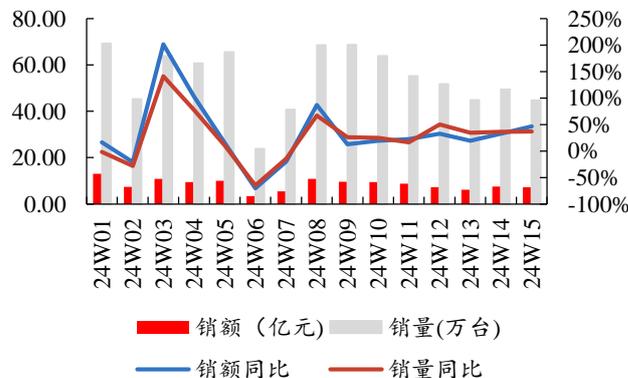
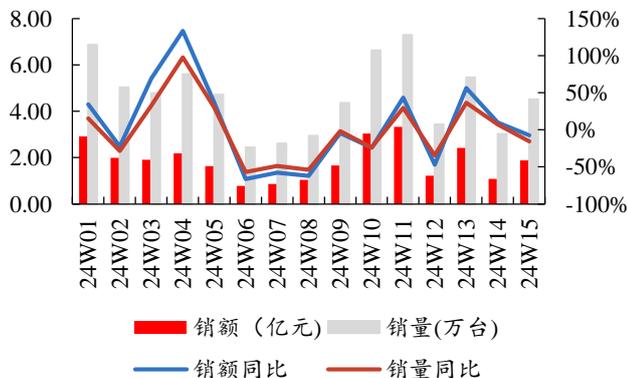
6.1.4、洗衣机：线上量价齐升趋势延续

(1) 线下渠道：2024W15 销额约为 1.88 亿元，同比-7.54%，2024 年累计同比-6.54%；销量约为 4.52 万台，同比-15.64%，2024 年累计同比-8.64%；均价 4159 元，同比+3.11%，2024 年累计同比-3.18%。

(2) 线上渠道：2024W15 销额约为 7.3 亿元，同比+46.37%，2024 年累计同比+19.03%；销量约为 44.74 万台，同比+36.86%，2024 年累计同比+16.6%；均价 1631 元，同比+6.95%，2024 年累计同比+2.08%。

图17：2024W15 洗衣机线下销额约为 1.88 亿元，同比-7.54%，销量约为 4.52 万台，同比-15.64%

图18：2024W15 洗衣机线上销额约为 7.3 亿元，同比+46.37%，销量约为 44.74 万台，同比+36.86%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

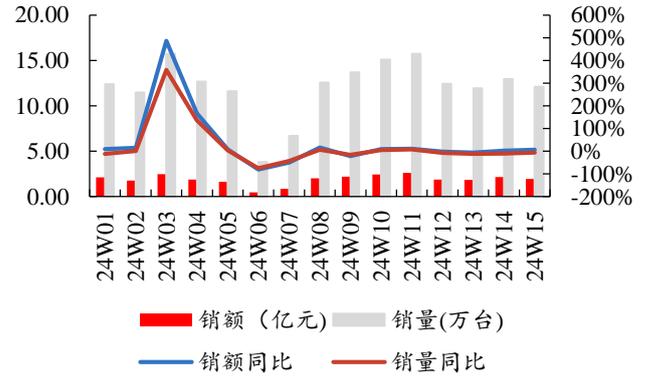
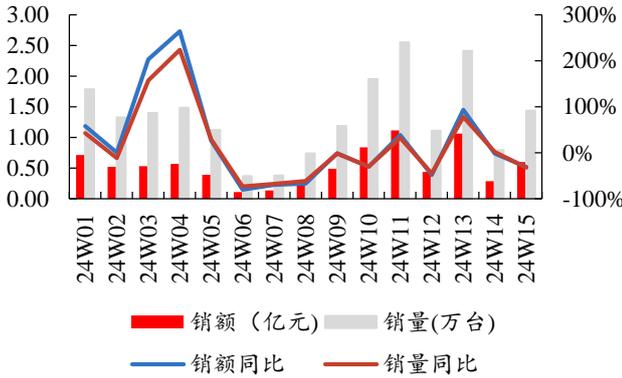
6.1.5、油烟机：线下和线下渠道销量增长仍有压力

(1) 线下渠道：2024W15 销额约为 0.6 亿元，同比-30.58%，2024 年累计同比-4.26%；销量约为 1.44 万台，同比-32.27%，2024 年累计同比-5.49%；均价 4175 元，同比-0.09%，2024 年累计同比-0.72%。

(2) 线上渠道：2024W15 销额约为 1.94 亿元，同比+6.3%，2024 年累计同比+4.22%；销量约为 12.12 万台，同比-6.36%，2024 年累计同比-1.58%；均价 1597 元，同比+13.52%，2024 年累计同比+5.9%。

图19：2024W15 油烟机线下销额约为 0.6 亿元，同比-30.58%，销量约为 1.44 万台，同比-32.27%

图20：2024W15 油烟机线上销额约为 1.94 亿元，同比+6.3%，销量约为 12.12 万台，同比-6.36%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

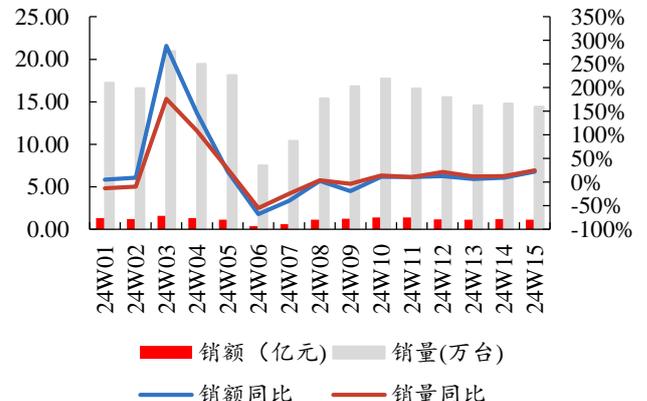
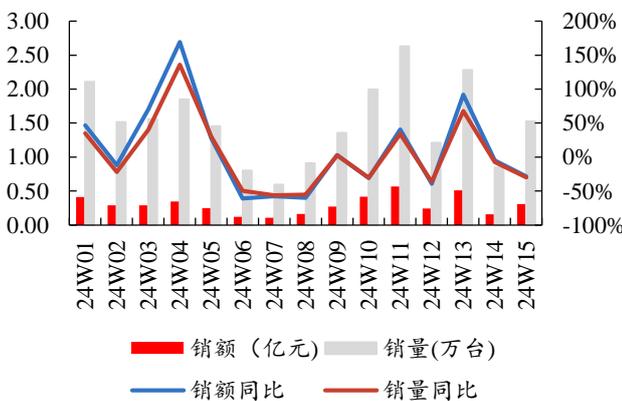
6.1.6、燃气灶：线下渠道承压，线上渠道销量延续增长态势

(1) 线下渠道：2024W15 销额约为 0.31 亿元，同比-28.47%，2024 年累计同比-3.16%；销量约为 1.53 万台，同比-29.87%，2024 年累计同比-5.72%；均价 2020 元，同比-0.04%，2024 年累计同比+0.45%。

(2) 线上渠道：2024W15 销额约为 1.14 亿元，同比+22.01%，2024 年累计同比+10.25%；销量约为 14.42 万台，同比+24.96%，2024 年累计同比+10.98%；均价 793 元，同比-2.36%，2024 年累计同比-0.65%。

图21：2024W15 燃气灶线下销额约为 0.31 亿元，同比-28.47%，销量约为 1.53 万台，同比-29.87%

图22：2024W15 燃气灶线上销额约为 1.14 亿元，同比+22.01%，销量约为 14.42 万台，同比+24.96%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

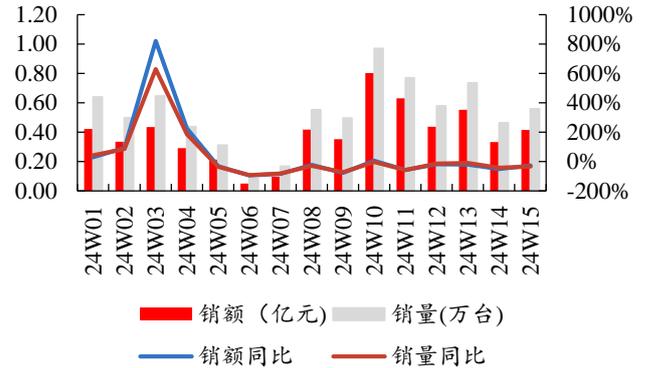
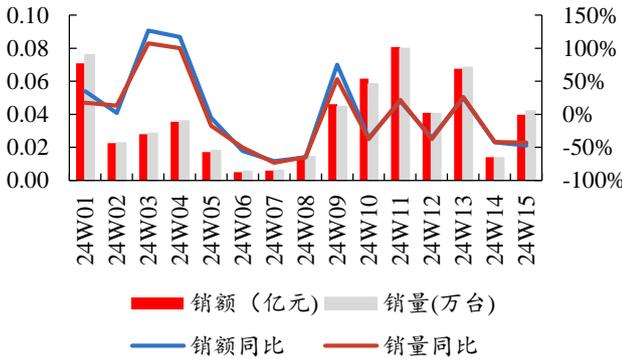
6.1.7、集成灶：线下和线下渠道仍承压

(1) **线下渠道**：2024W15 销额约为 0.04 亿元，同比-47.32%，2024 年累计同比-12.1%；销量约为 0.04 万台，同比-42.76%，2024 年累计同比-13.0%；均价 9454 元，同比-5.77%，2024 年累计同比+0.28%。

(2) **线上渠道**：2024W15 销额约为 0.42 亿元，同比-27.12%，2024 年累计同比-36.43%；销量约为 0.56 万台，同比-32.41%，2024 年累计同比-32.79%；均价 7461 元，同比+7.84%，2024 年累计同比-5.42%。

图23：2024W15 集成灶线下销额约为 0.04 亿元，同比-47.32%，销量约为 0.04 万台，同比-42.76%

图24：2024W15 集成灶线上销额约为 0.42 亿元，同比-27.12%，销量约为 0.56 万台，同比-32.41%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

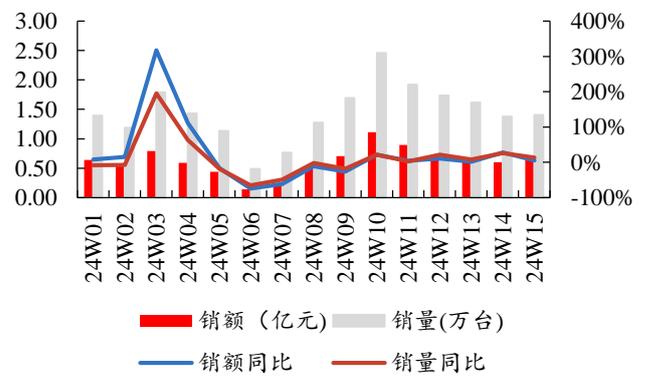
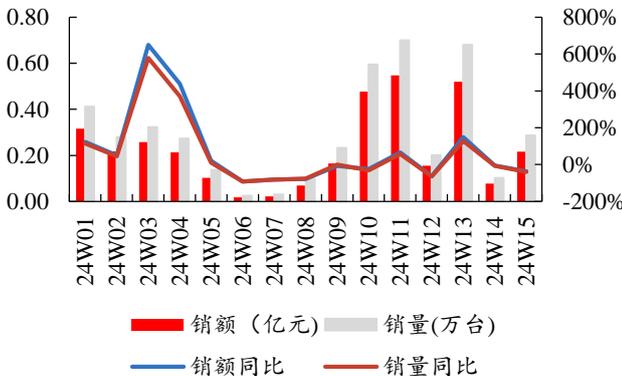
6.1.8、洗碗机：线下渠道承压，线上渠道销量呈增长态势

(1) **线下渠道**：2024W15 销额约为 0.22 亿元，同比-37.36%，2024 年累计同比-0.12%；销量约为 0.29 万台，同比-39.9%，2024 年累计同比-5.39%；均价 7559 元，同比-0.07%，2024 年累计同比+3.12%。

(2) **线上渠道**：2024W15 销额约为 0.64 亿元，同比+5.11%，2024 年累计同比+3.06%；销量约为 1.41 万台，同比+13.45%，2024 年累计同比+2.5%；均价 4538 元，同比-7.35%，2024 年累计同比+0.54%。

图25：2024W15 洗碗机线下销额约为 0.22 亿元，同比-37.36%，销量约为 0.29 万台，同比-39.9%

图26：2024W15 洗碗机线上销额约为 0.64 亿元，同比+5.11%，销量约为 1.41 万台，同比+13.45%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

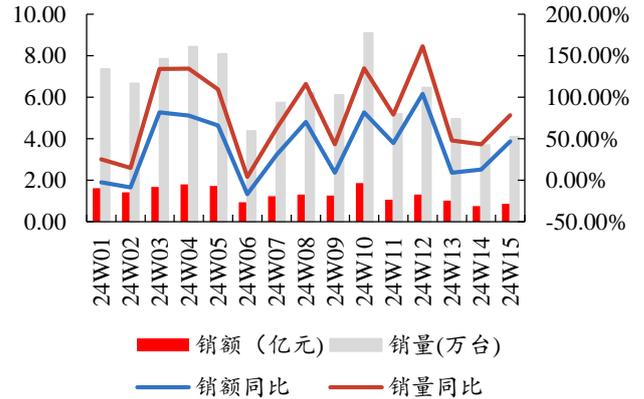
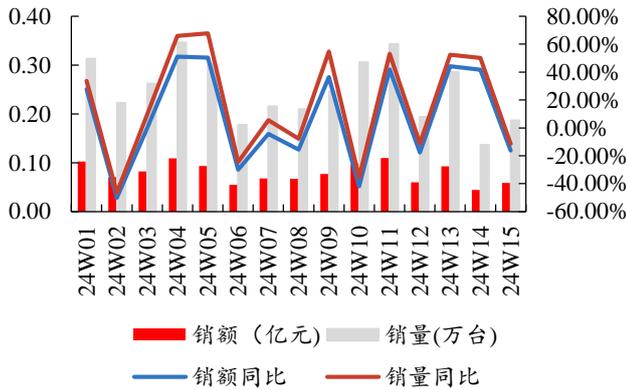
6.1.9、洗地机：线上销量维持高增，价格仍同比下降

(1) 线下渠道：2024W15 销额约为 0.06 亿元，同比-16.35%，2024 年累计同比-3.02%；销量约为 0.19 万台，同比-11.32%，2024 年累计同比+5.24%；均价 3155 元，同比-5.86%，2024 年累计同比-8.42%。

(2) 线上渠道：2024W15 销额约为 0.87 亿元，同比+46.76%，2024 年累计同比+34.36%；销量约为 4.10 万台，同比+78.32%，2024 年累计同比+72.0%；均价 2123 元，同比-17.7%，2024 年累计同比-21.88%。

图27：2024W15 洗地机线下销额约为 0.06 亿元，同比-16.35%，销量约为 0.19 万台，同比-11.32%

图28：2024W15 洗地机线上销额约为 0.87 亿元，同比+46.76%，销量约为 4.10 万台，同比+78.32%



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

数据来源：奥维云网、开源证券研究所

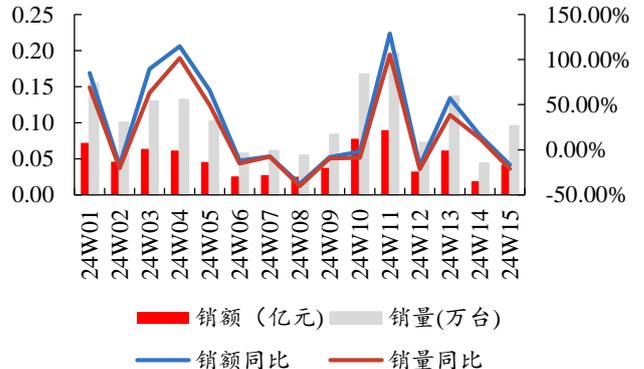
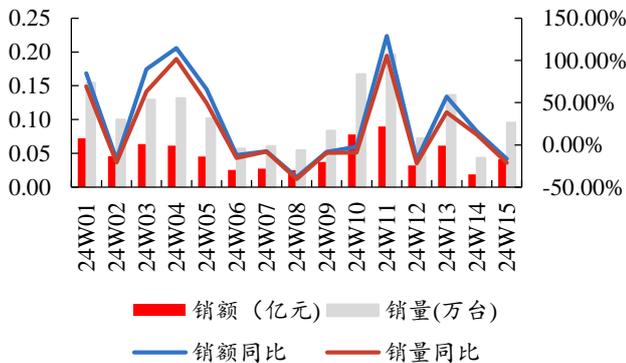
6.1.10、扫地机：线上渠道全年累计销量较高双位数增长，价格小幅微增

(1) 线下渠道：2024W15 销额约为 0.04 亿元，同比-16.55%，2024 年累计同比+23.19%；销量约为 0.1 万台，同比-21.1%，2024 年累计同比+14.56%；均价 4380 元，同比+3.58%，2024 年累计同比+8.41%。

(2) 线上渠道：2024W15 销额约为 1.19 亿元，同比-8.05%，2024 年累计同比+31.96%；销量约为 3.74 万台，同比-1.1%，2024 年累计同比+29.46%；均价 3179 元，同比-7.03%，2024 年累计同比+1.94%。

图29：2024W15 扫地机线下销额约为 0.04 亿元，同比-16.55%，销量约为 0.1 万台，同比-21.1%

图30：2024W15 扫地机线上销额约为 1.19 亿元，同比-8.05%，销量约为 3.74 万台，同比-1.1%



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

7、盈利预测与投资建议

(1) 中国品牌全球化主题：石头科技，海信视像，海尔智家；(2) 两轮车主题：九号公司、雅迪控股、爱玛科技；(3) 出口代工主题：德昌股份、新宝股份；(4) 利润率提升主题：海信家电，受益标的长虹美菱。

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

证券代码	证券简称	评级	收盘价 (元)	归母净利润增速 (%)				2023-2025/ 2024-2026 三年利润 CAGR		PE (倍)			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E		
688169.SH	石头科技	买入	375.16	73.63%	17.14%	18.37%	18.64%	18.05%	22.3	19.0	16.1	13.5	
689009.SH	九号公司	买入	29.61	30.16%	26.58%	39.17%	32.11%	32.52%	33.9	26.7	19.2	14.5	
000921.SZ	爱玛科技	买入	36.29	0.43%	21.10%	47.50%	17.56%	28.05%	25.4	21.0	14.2	12.1	
605555.SH	德昌股份	买入	19.12	17.90%	15.60%	31.90%		21.55%	19.7	17.0	12.9		
1585.HK	雅迪控股 *	买入	13.22	22.17%	22.87%	20.59%	18.97%	20.80%	14.7	12.0	9.9	8.3	
002705.SZ	新宝股份 *	买入	18.56	1.66%	22.52%	13.95%		12.38%	15.8	12.9	11.3		
600690.SH	海尔智家	买入	28.74	12.81%	12.75%	13.59%	12.42%	12.92%	15.1	13.4	11.8	10.5	
000921.SZ	海信家电	买入	36.29	97.72%	15.07%	15.44%	15.20%	15.24%	16.9	14.7	12.7	11.0	
600060.SH	海信视像	买入	27.26	24.83%	14.80%	16.33%	14.08%	15.07%	16.1	14.0	12.0	10.6	

数据来源：Wind、开源证券研究所 (*为未披露年报数据，标的均为开源证券研究所预测，收盘价截至2024年4月19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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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