

# 家用电器

## 拐点初现的扫地机龙头之科沃斯——24W16 周度研究

### 周度研究聚焦：拐点初现的扫地机龙头之科沃斯

科沃斯发布 23 年业绩预告，23 年实现归母净利润 6-6.8 亿元，同比 -59.96%~-64.67%；实现扣非归母净利润 4.4-5.2 亿元，同比 -68.27%~-73.19%，业绩增长显著承压。23 年业绩下滑主要来自三方面的原因：**新品价格段缺失+销售费用投入承压+新业务亏损使公司 23 年业绩表现差强人意**。此外，从分地区的收入结构看，23H1 科沃斯品牌/添可品牌海外业务收入同比+26.5%/+24.2%，占各自收入比重分别达到 34.3%和 30.9%，同比+7.1/3.2pct。利润率稳步提升的海外实现较快增长，但收入占比仍较低也是公司利润承压的原因之一。

#### 1.1 新品补全价格段，形成完整产品矩阵

23 年来扫地机行业呈现以价换量，分价格段看，虽然 3500-4000 元价格段销量占比仍最大，但占比同比已有所下滑；2500-3500 元价格段市占率有所上升，**价格段有进一步下移的趋势**。科沃斯的 23 年热销产品 T10 OMNI 上市时间是 22 年，23 年成交均价同比 -17.86%，**老品上的直接降价叠加老品成交占比高，对公司的盈利能力造成了一定影响**。科沃斯 24 年推出的 4 款机型价格带均覆盖 3000 至 5000 元以上的价格段，进一步丰富终端消费者的选择。**新品补全价格带，多 sku 策略备战大促**。

#### 1.2 扩大海外营收规模，享受海外产品结构升级红利

**外销利润水平稳步提升**。从毛利率看，22 年外销毛利率持续提升。近两年，公司在海外进行产品结构升级，利润水平逐渐提升。**24 年海外新品延续产品结构提升**。从产品结构看，公司今年在海外推出的新机型定价仍在中高端价格段，价格显著提升，价增贡献明显。此外，公司通过子品牌 yeedi 推出 M12 pro+，性能类似国内今年的新机 T30 系列，定价为 899 美元，yeedi 的产品结构提升也有助于公司海外营收规模的增长。

#### 1.3 及时调整费用投放策略，优化经营效率

**行业竞争加剧带来销售费用率显著提升**。23 年在毛利率承压的情况下，由于国内消费景气度偏弱，叠加行业竞争加剧，市场投入转化效率下降，公司缺少 3000-3500 元价格段新品（用 T10 OMNI 降价代替）支撑毛利率水平，但行业环境致使销售费用率继续提升，因此显著影响公司的盈利能力。**展望 24 年，公司推行多 sku 策略，补全产品全价格带，在提升产品销售规模的同时，对各类费用支出进行精细管控，积极调整销售策略，提升销售费用投放效率，或将保证一定的盈利水平**。此外，从扫地机市场看，24 年开始追觅均价有所回升高于添可，我们预计添可在今年降价的压力或将有所缓解，利润率水平或有望企稳回升。

#### 1.4 新业务亏损有望部分修复，利润水平同比提升

新业务中割草机获得海外消费者认可，经过 1 年的运营后，凭借公司在海外市场的口碑和出色的产品力，我们预计割草机业务将更为成熟，或将迎来收获期贡献整体利润水平。

根据奥维数据显示，**科沃斯扫地机产品销额 3 月增速开始正增长，销售拐点初现**。24M3 科沃斯新品 T30 Pro 销额市占率位居第一，新品销售表现出色。目前公司尚有部分新品仍在预售阶段，预计将为 618 大促做出正向贡献。

**投资建议：**上周国九条的颁布实施，也从资金层面利于给予股东稳定回报（红利），经营质量优异的公司取得估值溢价。除了此前我们持续强调的“白电+出口链”相关标的以外，一季报临近收官，我们建议在投资上关注可能在经营层面迎来拐点/改善的低位标的，如科沃斯/小熊/九阳等主营业务在国内占比更高的公司，在去年一季度高基数过后（收入/利润率），是否在收入或盈利端有企稳回升的可能。

**标的方面，建议关注：**1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【海尔智家】/【格力电器】；

2) 小家电：如【科沃斯】/【石头科技】/【新宝股份】/【莱克电气】；

3) 其他家电：如【长虹华意】/【盾安环境】/【德昌股份】/【公牛集团】等。

**风险提示：**房地产市场景气程度回落的风险；汇率、原材料价格波动风险；新品销售不及预期的风险。

证券研究报告

2024 年 04 月 23 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050004

sunqiana@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《家用电器-行业投资策略:聚焦长周期稳健性,挖掘结构性增量——24 年二季度家电策略》 2024-04-11
- 《家用电器-行业研究周报:PB-ROE 框架看白电龙头长周期稳健性——24W14 周度研究》 2024-04-08
- 《家用电器-行业研究周报:白电 24Q2 排产数据点评——24W13 周度研究》 2024-04-04

## 本周观点：拐点初现的扫地机龙头——科沃斯

### 1. 为何科沃斯在 23 年经营表现差强人意？

科沃斯发布 23 年业绩快报，23 年实现归母净利润 6-6.8 亿元，同比-59.96%~-64.67%；实现扣非归母净利润 4.4-5.2 亿元，同比-68.27%~-73.19%，业绩增长显著承压。23 年业绩下滑主要来自三方面的原因：

1) 受国内行业产品均价下行影响，公司扫地机器人及洗地机产品毛利率水平较上年同期有所下降，叠加公司在国内扫地机器人市场中低价格段降本款产品布局有所缺失，从而对公司整体盈利能力造成影响。

2) 受宏观经济影响，国内消费景气度偏弱，叠加行业竞争加剧，线上渠道结构变化，导致市场投入转化效率有所下降，公司销售费用率同比有所增加，降低了公司整体盈利能力。

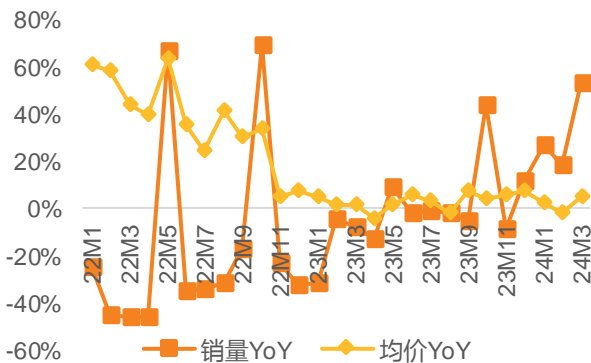
3) 23 年公司商用清洁机器人，割草机器人，食万智能料理机等新品类处于净投入期，产品研发及市场推广投入显著，压低了公司整体利润表现。预计 23 年公司对上述新业务的净投入合计约为 3.0 亿元人民币。

**新品价格段缺失+销售费用投入承压+新业务亏损使公司 23 年业绩表现差强人意。**此外，从分地区的收入结构看，23H1 科沃斯品牌/添可品牌海外业务收入同比+26.5%/+24.2%，占各自收入比重分别达到 34.3%和 30.9%，同比+7.1/3.2pct。利润率稳步提升的海外实现较快增长，但收入占比仍较低也是公司利润承压的原因之一。24 年是否有机会解决问题，实现底部反转，下文将逐一进行分析。

#### 1.1. 新品补全价格段，形成完整产品矩阵

23 年来扫地机行业呈现以价换量，23 年 2500-3500 元价格段开始放量。根据奥维数据显示，23 年线上扫地机行业销额 104.14 亿元，同比+4%，其中均价为 3280 元，同比+4.01%，销量 317.49 万台，同比+0%，行业销量企稳。分价格段看，虽然 3500-4000 元价格段销量占比仍最大，但占比同比已有所下滑；2500-3500 元价格段市占率有所上升，行业呈现以价换量，且价格段有进一步下移的趋势。

图 1：扫地机行业销量和均价同比变化 (%)



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 2：23 年国内线上扫地机市场分价格段销量占比

价格段	行业占比	同比
1000-	8.84%	-1.15%
1000-1500	7.96%	-3.38%
1500-2000	8.23%	3.12%
2000-2500	3.45%	-1.22%
2500-3000	10.93%	1.21%
3000-3500	10.62%	0.70%
3500-4000	21.85%	-2.74%
4000-4500	10.30%	3.00%
4500-5000	8.58%	-3.61%
5000+	9.22%	4.07%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

老品降价损伤公司利润水平，市占率有所下滑。从 23 年的畅销机型分布看，TOP3 中排名第二和第三的科沃斯 T10 OMNI 和石头 P10 价格段均为 3000-3500 元左右，符合行业价格段下降的趋势。但科沃斯的 T10 OMNI 上市时间是 22 年，23 年成交均价同比-17.86%，老品上的直接降价叠加老品成交占比较多，对公司的盈利能力造成了一定影响。从 23 年分品牌市占率看，科沃斯市占率同比-5.46%，销额同比-10.3%，市占率和销额同比有所下降。

表 1: 23 年国内线上扫地机市场品牌销额占比

品牌	市占	同比增减	均价	同比增减
科沃斯	34.37%	-5.46%	3726	18.86%
石头	23.89%	2.61%	3959	-1.15%
追觅	13.95%	6.97%	4623	17.91%
云鲸	12.35%	-2.66%	3863	5.10%
小米	8.63%	-0.84%	1854	-2.84%
美的	2.69%	1.44%	2022	18.10%
一点	0.90%	-0.50%	1655	4.74%
海尔	0.64%	-0.41%	1262	11.48%
uwant	0.45%	0.21%	3406	-8.93%
以内	0.38%	-0.09%	2309	-1.25%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

新品补全价格带，多 sku 策略备战大促。从 24 年各家推出的新品价格段看，各价格带布局更加完善，石头和科沃斯各推出的 4 款机型价格带均覆盖 3000 至 5000 元以上的价格段，进一步丰富终端消费者的选择。尤其在行业价格带下行趋势下的 2500-3500 元价格段，科沃斯及时补全了 T30 新品进行布局，避免了 23 年使用老品降价的情况。公司各价格段新品基本布局完毕，期待公司在 Q2 大促期间的成交放量。

图 3: 24 年主要品牌扫地机新品一览

产品名称	科沃斯 T30 MAX	科沃斯 T30 PRO	石头 P10S	石头 P10S Pro	追觅 S30 Pro	追觅 S30 Pro Ultra	追觅 X40	追觅 X40 Pro	石头 G20S	石头 V20 旗舰士	科沃斯 T30	科沃斯 X5 PRO
导航类型	智能导航+3D结构光避障	智能导航+3D结构光避障	激光导航动态避障	激光导航+AI动态避障	激光导航+双目AI避障算法	激光雷达+双目AI避障算法	激光雷达+双目AI避障算法	激光雷达+双目AI避障算法	激光导航+RGB摄像头+双钱激光避障	激光导航+RGB摄像头+双钱激光避障	激光导航+红外避障	DTof导航+AI防生动态避障
吸力大小	11000Pa	11000Pa	7000Pa	11000Pa	11000Pa	11000Pa	12000Pa	13000Pa	11000Pa	11000Pa	8400Pa	12800Pa
电池容量	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	6400mAh	6400mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh
机身高度	9.5cm	10cm	9.7cm	10.3cm	10.38cm	10.4cm	10.3cm	10.3cm	9.5cm	9.5cm	9.5cm	9.5cm
噪音	65-80dB	65-80dB	54-77dB	54-77dB	58-74dB	58-74dB	60-72dB	60-72dB	52-77dB	54-77dB	62-73dB	63-78dB
清扫模式	单边刷+V型螺旋毛胶深刷+双盘抹布	单边刷+V型螺旋毛胶深刷+双盘抹布	单边刷+柔性金胶主刷+双盘抹布+动态机械臂	单边刷+双螺旋毛胶+双盘抹布+双机械臂	刷毛防缠绕深刷+单边刷+双盘抹布+机械臂	刷毛防缠绕深刷+单边刷+双盘抹布+边刷/尿刷/拖布三开刷+双机械臂	刷毛防缠绕深刷+单边刷+双盘抹布+双机械臂	刷毛防缠绕深刷+单边刷+双盘抹布+双机械臂	单边刷+单片式抹布+1个恒定粘边滚轮+双螺旋毛胶+双机械臂	单边刷+双盘抹布+双螺旋毛胶+双机械臂	单边刷+V型螺旋毛胶深刷+双盘抹布	单边刷+V型螺旋毛胶深刷+双盘抹布+双恒粘边
拖地功能	70°C高温活水拖地	70°C高温活水拖地	200转/分钟高速双旋拖地	200转/分钟高速双旋拖地	多模式扫拖	多模式扫拖	双滚盘旋转拖地	双滚盘旋转拖地	四区双滚盘拖地，4000次/分钟	200转/分钟高速双旋拖地	70°C高温活水拖地	70°C高温活水拖地
价格	3699/4299 (自动上下水)	3999/4599 (自动上下水)	3299/3899 (自动上下水)	3999/4599 (自动上下水)	3999/4599 (上下水)	4299/4899 (上下水)/5199 (超薄上下水)	5699/6399 (上下水)	5999/6699 (上下水)/6999 (超薄上下水)	5399/5999 (自动上下水)	4799/5399 (自动上下水)	3299元起	4999/5599 (自动上下水)

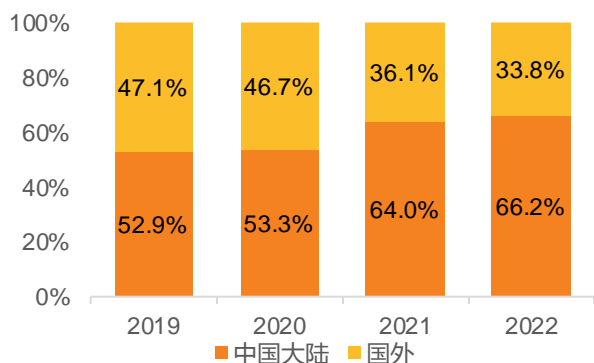
资料来源：天猫，京东，天风证券研究所

\*注：价格查询日期为 2024 年 4 月，仅供参考。

## 1.2. 扩大海外营收规模，享受海外产品结构升级红利

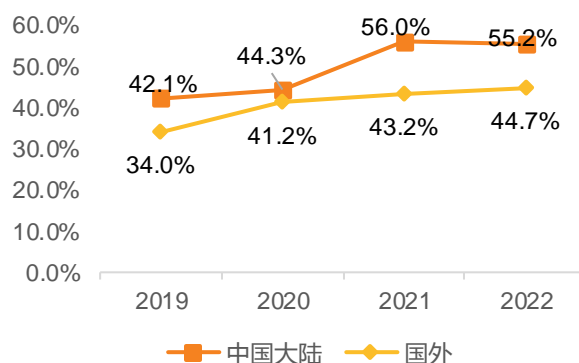
外销利润水平稳步提升。分地区收入结构看，公司内销收入占比逐渐提升；从毛利率看，22年内销毛利率同比有所下降，但外销毛利率持续提升。近两年，公司在海外进行产品结构升级，利润水平逐渐提升。

图 4：外销收入占比尚低（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：公司内外销毛利率对比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

从产品结构看，公司今年在海外推出的新机型定价仍在中高端价格段，在亚马逊推出的 T20 OMNI 和 X2 OMNI 产品，定价 649.99/999.99 美元，与上一代的 T10 OMNI (599.99 美元) 和 X1 OMNI (799.99 美元) 相比价格显著提升，价增贡献明显。此外，公司通过子品牌 yeedi 推出 M12 pro，性能类似国内今年的新机 T30 系列，定价为 899 美元，仅比科沃斯本品牌旗舰机 X2 OMNI 定价低 100 美元，yeedi 的产品结构提升也有助于公司海外营收规模的增长。

图 6：24 年科沃斯国内外新品一览

产品名称	国内				海外		
	科沃斯T30 MAX	科沃斯T30 PRO	科沃斯T30	科沃斯X5 PRO	T20 OMNI	科沃斯X2 OMNI	yeedi M12 Pro+
导航避障类型	智能导航+3D结构光避障	智能导航+3D结构光避障	激光导航+红外避障	DToF导航+AI仿生动态避障	3D结构光避障	双激光 LIDAR 导航	3D结构光避障
吸力大小	11000Pa	11000Pa	8400Pa	12800Pa	6000Pa	8000Pa	11000Pa
电池容量	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh	5200mAh		
机身高度	9.9cm	10.4cm	9.9cm	9.5cm		9.5cm	
噪音	65-80dB	65-80dB	62-73dB	63-78dB	超级静音		
清扫模式	单边刷+v型螺旋毛胶滚刷+双盘抹布	单边刷+v型螺旋毛胶滚刷+双盘抹布	单边刷+v型螺旋毛胶滚刷+双盘抹布	单边刷+v型螺旋毛胶滚刷+双盘抹布+双恒贴边	双边刷+滚刷+双盘抹布	单边刷+滚刷+双盘抹布	单边刷+v型螺旋毛胶滚刷+双盘抹布+机械臂
拖地功能	70°C高温活水拖地	70°C高温活水拖地	70°C高温活水拖地	70°C高温活水拖地	180转/分高速对旋拖地	180转/分高速对旋拖地	精确贴边清洁
价格	3699/4299 (自动上下水)	3999/4599 (自动上下水)	3299元起	4999/5599 (自动上下水)	\$649.99美元	\$999.99美元	\$899美元

资料来源：天猫，京东，亚马逊，天风证券研究所

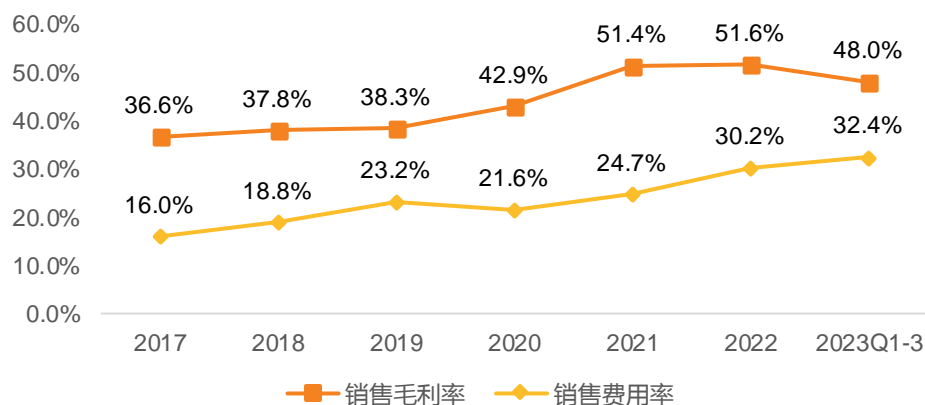
\*注：价格查询日期为 2024 年 4 月，仅供参考。

## 1.3. 及时调整费用投放策略，优化经营效率

**行业竞争加剧带来销售费用率显著提升。**从公司毛利率和销售费用率变化看，17-21 年销售费用率与毛利率同频提升，22 年开始销售费用率同比提升幅度显著高于毛利率变化，23 年在毛利率承压的情况下，由于国内消费景气度偏弱，叠加行业竞争加剧，市场投入转化效率下降，公司缺少 3000-3500 元价格段新品(用 T10 OMNI 降价代替)支撑毛利率水平，但行业环境致使销售费用率继续提升，23 年前三季度毛销差仅为 15.6%，同比-6pct，因此显著影响公司的盈利能力。

展望 24 年，公司推行多 sku 策略，补全产品全价格带，在提升产品销售规模的同时，对各类费用支出进行精细管控，积极调整销售策略，提升销售费用投放效率，或将保证一定的盈利水平。

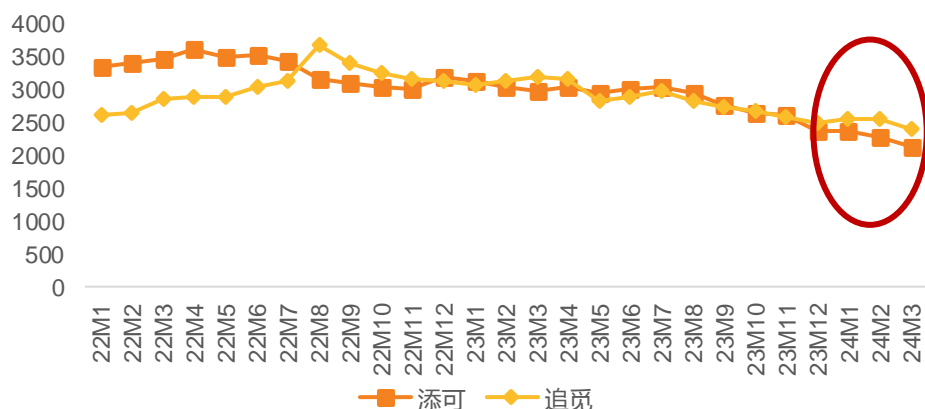
图 7：公司毛利率和销售费用率变化 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

此外，从洗地机市场看，市占率分列 1-2 位的添可和追觅品牌均价差在 23 年逐渐接近，竞争较为激烈；24 年开始追觅均价有所回升高于添可，我们预计添可在今年降价的压力或将有所缓解，利润率水平或有望企稳回升。

图 8：添可和追觅均价变化 (元)



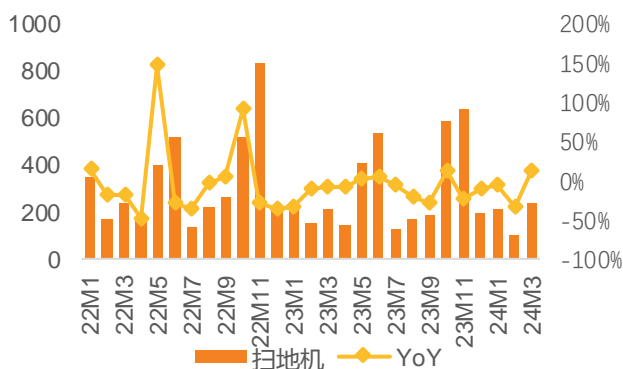
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

#### 1.4. 新业务亏损有望部分修复，利润水平同比提升

23 年公司商用清洁机器人，割草机器人，食万智能料理机等新品类仍处于新业务投入期，预计合计亏损 3 亿左右。22 年公司发布历时多年研发的 GOAT G1 家用割草机器人产品，2023 年第二季度，割草机在欧洲正式开售，依托其无边界安装、智能路径规划、精准避障、庭院安防等行业领先的技术卖点和用户体验，获得市场广泛的认可。与此同时，公司积极与头部线下连锁零售商开展合作，共同推进割草机在欧洲市场的销售和推广，扩大市场份额。割草机产品赢得海外市场的口碑认证，在德国科技媒体《CONNECT》的评测中，DEEBOTT20 OMNI 和 GOATG1 荣获“非常好”（SEHRGUT/VERYGOOD）的评价；德国知名杂志《Selbst ist der Mann》对 GOATG1 给予“五星”认可。经过 1 年的运营后，凭借公司在海外市场的口碑和出色的产品力，我们预计割草机业务将更为成熟，或将迎来收获期贡献整体利润水平。

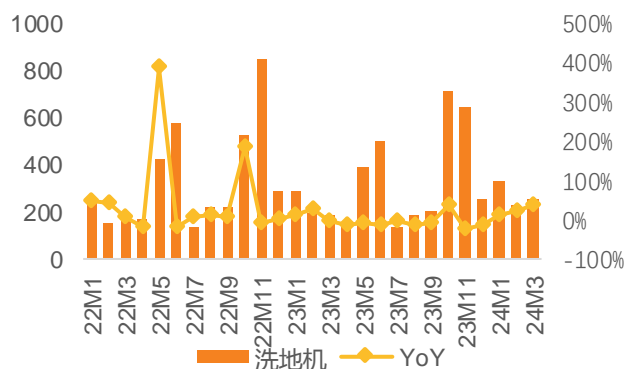
根据奥维数据显示，24Q1 线上扫地机行业销额同比+36.2%，洗地机销额同比 35.4%，其中科沃斯（含添可）销额同比+8.8%，**扫地机产品销额 3 月增速开始正增长，销售拐点初现。**从畅销机型看，24M3 科沃斯新品 T30 Pro（均价 3990 元）销额市占率位居第一，为 12.7%，行业第二名市占率为 8.61%，T30 Pro 领先第二名+4.1pct，新品销售表现出色。目前公司尚有部分新品仍在预售阶段，预计将为 618 大促做出正向贡献。

图 9：科沃斯扫地机线上销额变化（百万元，%）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 10：科沃斯洗地机线上销额变化（百万元，%）

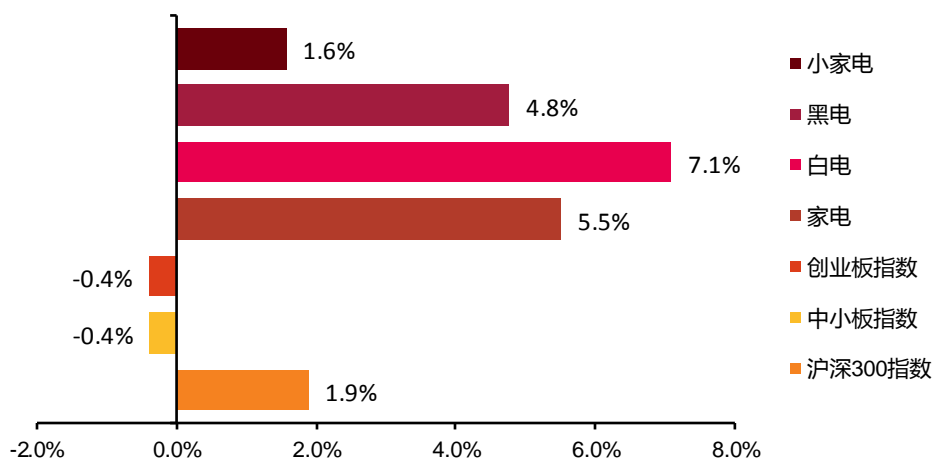


资料来源：奥维云网，天风证券研究所

## 2. 上周家电板块走势

上周(2024/4/15-4/19)期间,沪深300指数+1.9%,创业板指数-0.4%,中小板指数-0.4%,家电板块+5.5%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+7.1%、+4.8%、+1.6%。个股中,本周涨幅前五名是奥马电器、火星人、毅昌科技、科沃斯、荣泰健康;本周跌幅前五名是爱仕达、天际股份、康盛股份、英唐智控、和晶科技。

图 11: 上周家电板块走势



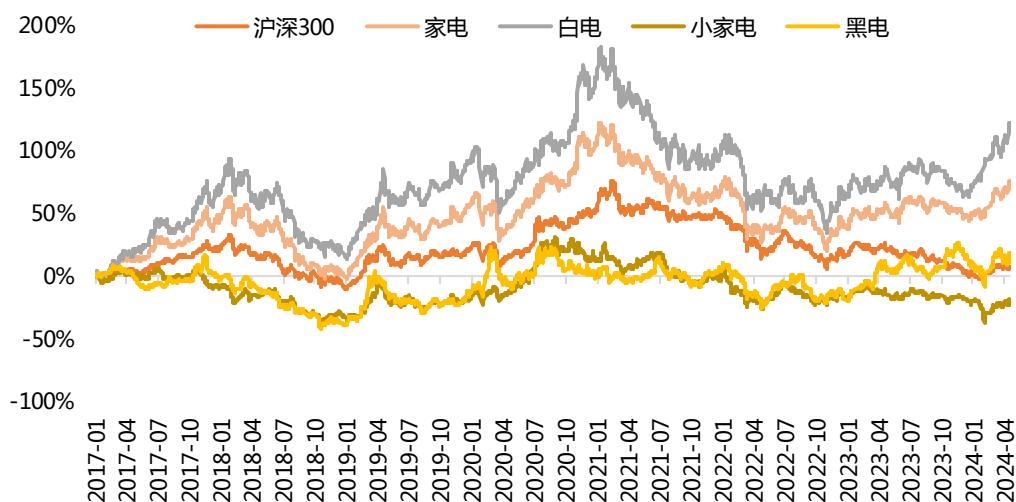
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2: 家电板块周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002668.SZ	奥马电器	32.3%	33.4%	1	002403.SZ	爱仕达	-23.2%	32.7%
2	300894.SZ	火星人	22.4%	58.4%	2	002759.SZ	天际股份	-15.4%	10.6%
3	002420.SZ	毅昌科技	18.5%	69.4%	3	002418.SZ	康盛股份	-15.4%	19.4%
4	603486.SH	科沃斯	13.6%	6.2%	4	300131.SZ	英唐智控	-14.7%	32.3%
5	603579.SH	荣泰健康	12.8%	29.0%	5	300279.SZ	和晶科技	-14.0%	15.7%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

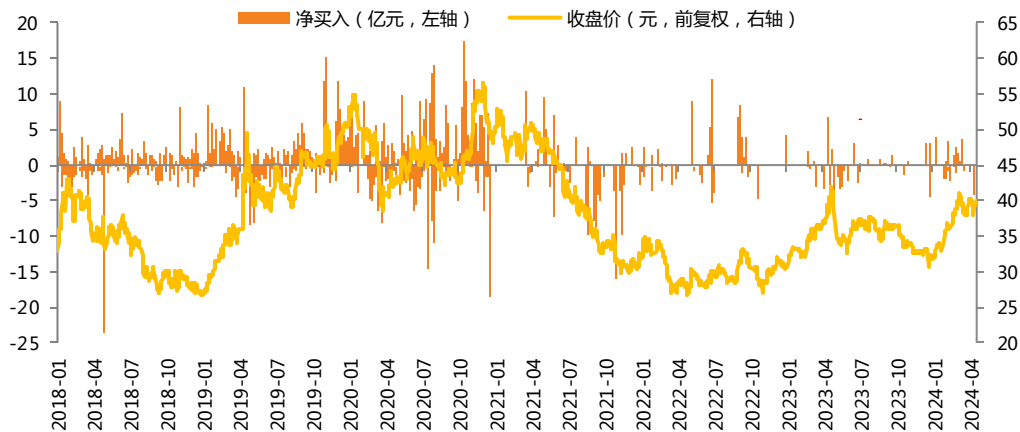
图 12: 家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

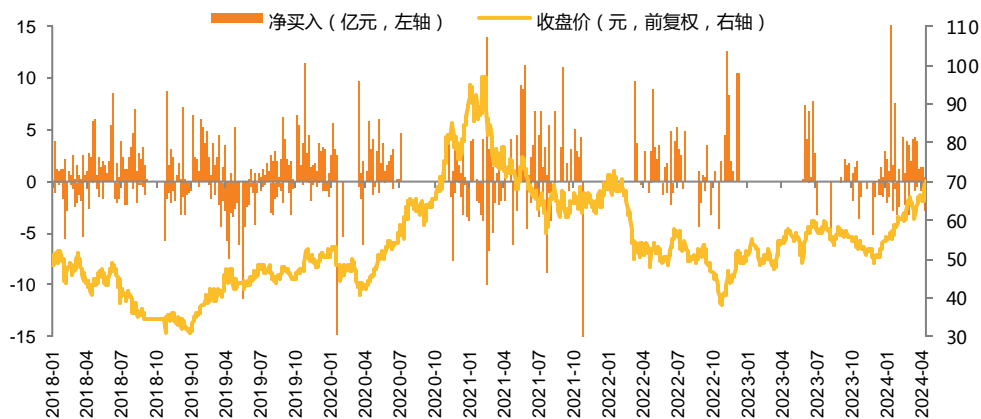
### 3. 周度资金流向

图 13：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：海尔智家北上净买入



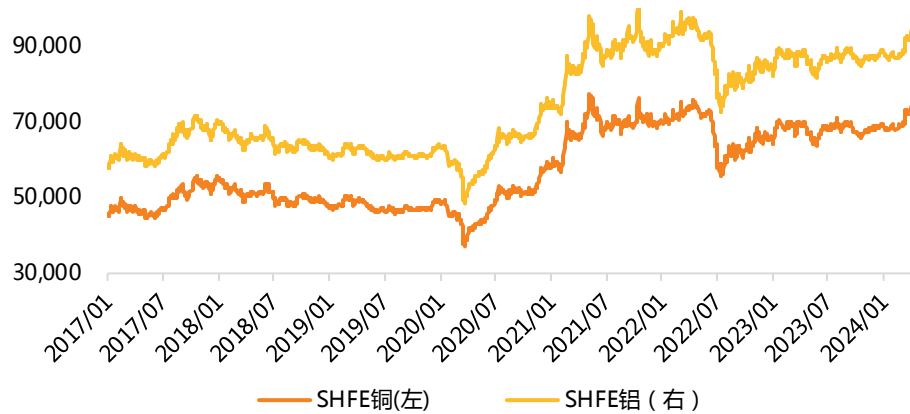
资料来源：Wind，天风证券研究所



## 4. 原材料价格走势

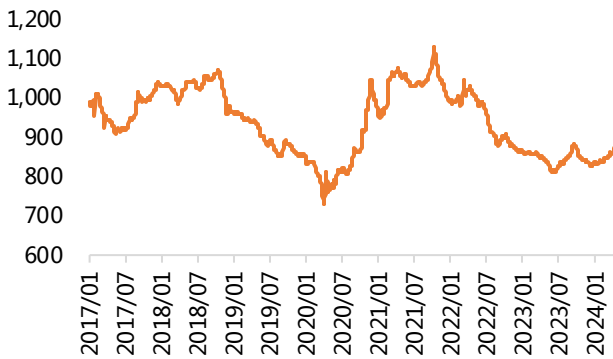
2024年4月12日，SHFE铜、铝现货结算价分别为78880和20335元/吨；SHFE铜相较于上周+6.9%，铝相较于上周+2.3%；今年以来铜价+13.9%，铝价+3.5%。中国塑料城价格指数为880，相较于上周+2.3%，今年以来+3.5%；钢材综合价格指数为107，相较于上周价格+2.0%，今年以来-5.6%。

图 16：铜、铝价格走势（元/吨）



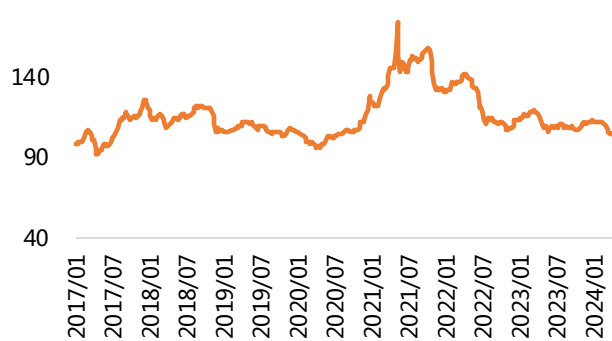
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：中国塑料城价格指数（2010年1月4日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：钢材综合价格指数（1994年4月=100）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 5. 行业数据

### ➢ 出货端：1-3月空调、冰箱、油烟机内外销出货增速表现亮眼

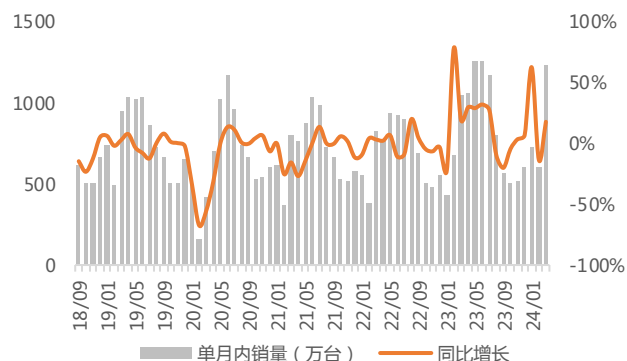
空调：24M3内/外销量分别同比+17.8%/+26.6%，24M1-M3内/外销量分别同比+17.0%/+21.9%。

冰箱：24M3内/外销量分别同比-20.3%/-3.4%，24M1-M3内/外销量分别同比+6.0%/+14.6%。

洗衣机：24M3内/外销量分别同比-13%/+28%，24M1-M3内/外销量分别同比-0.5%/+26.5%。

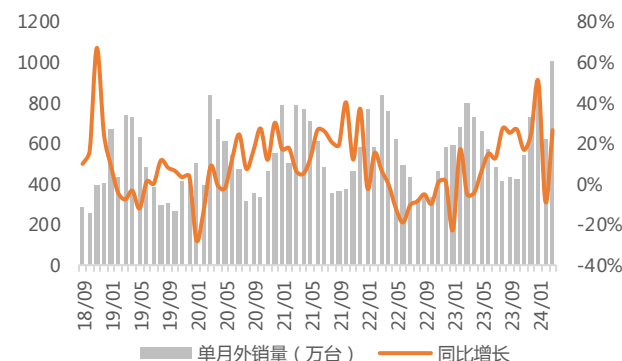
油烟机：24M3 内/外销量分别同比-12.1%/+25.2%， 24M1-M3 内/外销量分别同比+6.0%/+21.5%。

图 19：出货端空调内销月零售量、同比增速



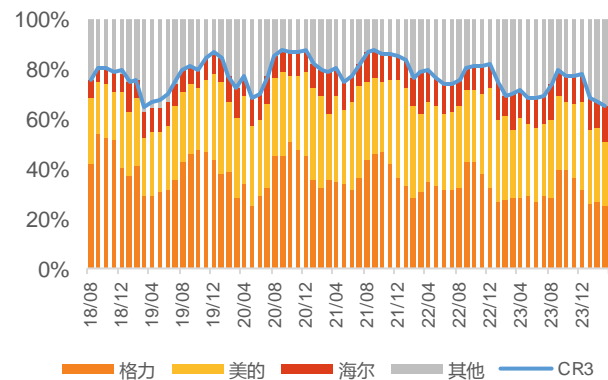
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 20：出货端空调外销月零售量、同比增速



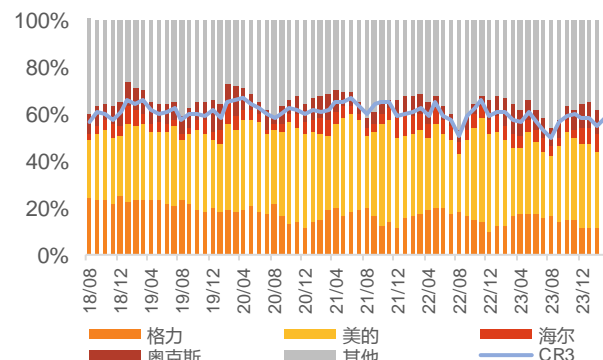
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 21：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



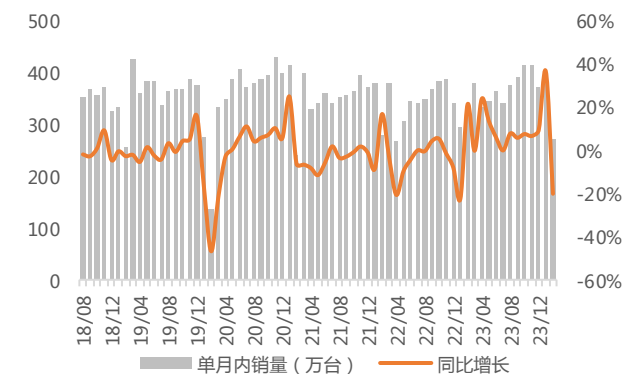
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 22：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



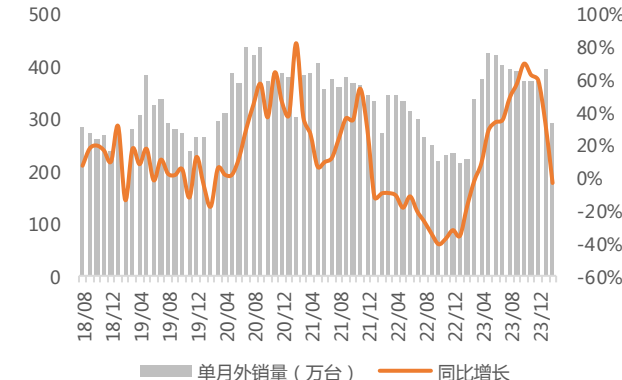
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



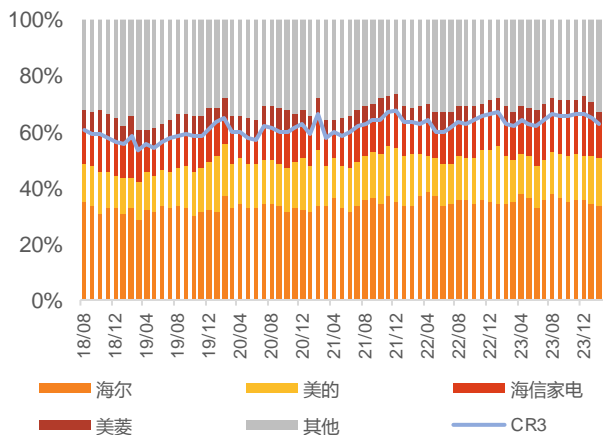
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



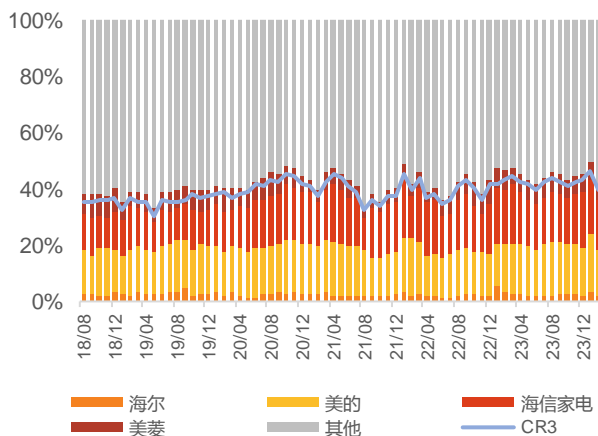
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



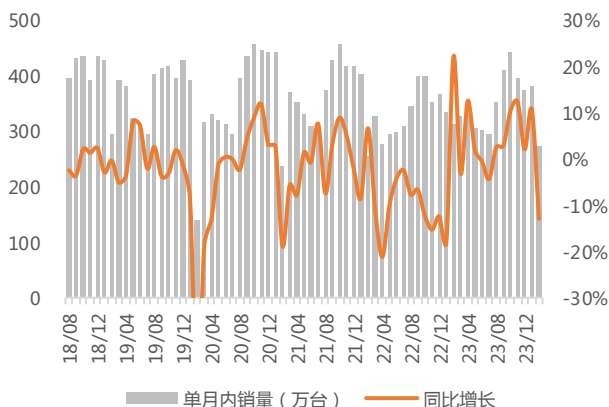
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



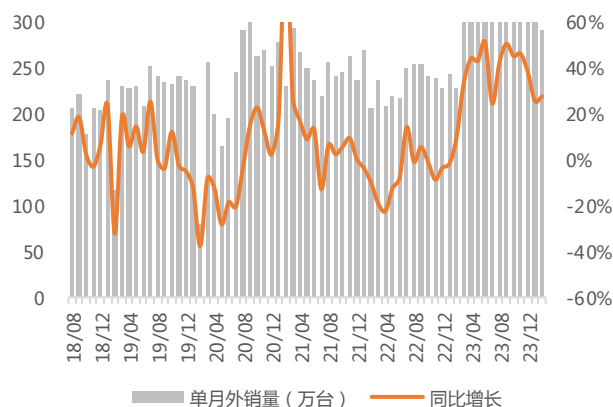
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端洗衣机内销月零售量、同比增长



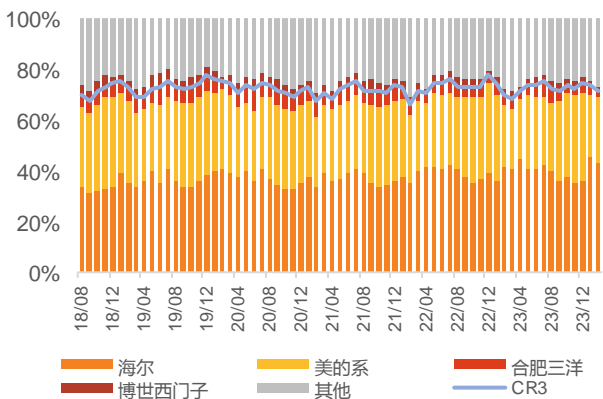
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：出货端洗衣机外销月零售量、同比增长



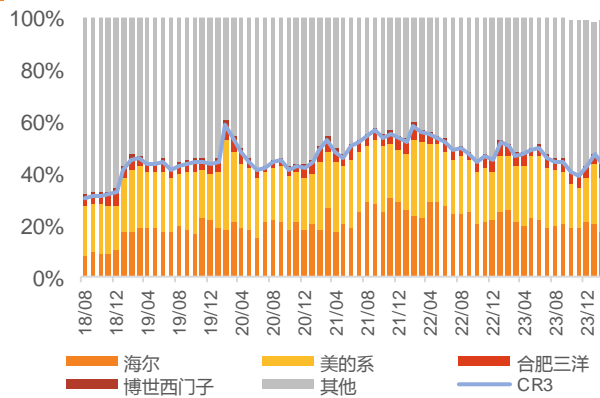
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



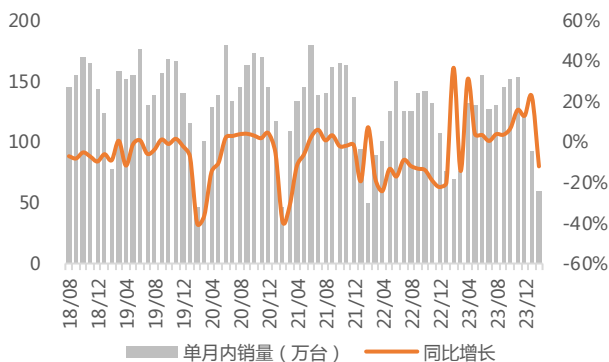
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 30：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



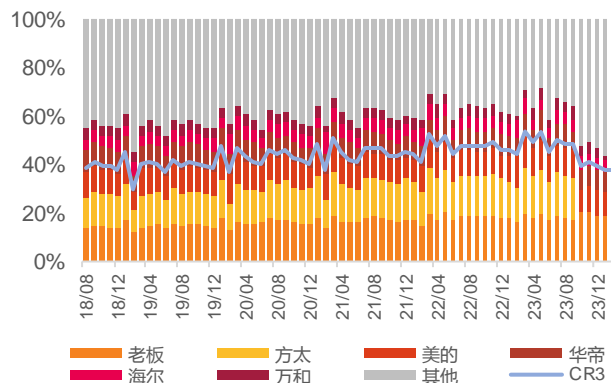
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 31：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 32：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

注：方太品牌油烟机 24 年数据缺失。

零售端：奥维数据跟踪

线上：24W1-W15 大家电线上零售景气度较好，其中彩电/冰箱/空调/冰柜/洗衣机销额分别同比+21%/+22%/+38%/+5%/+19%，增幅进一步上扬。

线下：24W1-W15 线下零售整体承压，扫地机逆势增长，同比+10%。

图 33：奥维云网周度数据

品类	奥维云网（线上周度）						
	零售额累计增速			零售额单周增速			
	24W1-W15 (1/1-4/14)	24W15 (4/8-4-14)	24W14 (4/1-4-7)	24W13 (3/25-3/31)	24W12 (3/18-3/24)	24W11 (3/11-3/17)	24W10 (3/4-3/10)
彩电	21%	34%	3%	6%	15%	9%	0%
冰箱	22%	46%	57%	1%	42%	12%	22%
空调	38%	33%	74%	37%	26%	61%	37%
冰柜	5%	21%	46%	-4%	15%	-19%	-6%
洗衣机	19%	46%	33%	19%	33%	22%	20%
油烟机	4%	6%	2%	-6%	-1%	12%	10%
燃气灶	10%	22%	9%	7%	13%	11%	11%
洗碗机	3%	6%	27%	1%	11%	5%	22%
集成灶	-36%	-27%	-50%	-20%	-18%	-57%	6%
电热水器	16%	-7%	30%	-28%	20%	6%	31%
净化器	26%	-3%	27%	40%	40%	42%	24%
净水器	22%	33%	28%	39%	42%	23%	33%
扫地机	32%	-8%	9%	64%	27%	-3%	129%
空气炸锅	-32%	-31%	-38%	-27%	-21%	-20%	-10%
电饭煲	5%	13%	1%	11%	11%	21%	37%
电压力锅	-1%	14%	11%	8%	-4%	11%	20%
电磁炉	-2%	18%	3%	6%	2%	21%	63%
电水壶	-7%	-3%	-6%	0%	10%	-3%	7%
养生壶	-2%	25%	16%	24%	22%	8%	23%
豆浆机	34%	73%	53%	71%	40%	45%	63%
破壁机	-14%	-11%	-18%	-11%	-4%	-12%	-9%
搅拌机	-13%	-10%	-18%	0%	10%	-12%	-1%
榨汁机	-10%	8%	-3%	-3%	16%	-14%	0%
电蒸锅	7%	11%	-11%	7%	32%	10%	70%
电炖锅	6%	24%	11%	23%	31%	15%	39%
煎烤机	21%	20%	9%	-13%	-2%	38%	71%

品类	奥维云网（线下周度）						
	零售额累计增速			零售额单周增速			
	24W1-W15 (1/1-4/14)	24W15 (4/8-4-14)	24W14 (4/1-4-7)	24W13 (3/25-3/31)	24W12 (3/18-3/24)	24W11 (3/11-3/17)	24W10 (3/4-3/10)
彩电	-1%	-25%	-9%	54%	-48%	34%	-28%
冰箱	-8%	-33%	-6%	78%	-50%	44%	-24%
空调	-17%	-45%	36%	23%	-12%	19%	-31%
冰柜	-10%	-24%	3%	8%	-20%	26%	-9%
洗衣机	-7%	-8%	10%	10%	-47%	44%	-24%
油烟机	-4%	-31%	-2%	94%	-48%	39%	-30%
燃气灶	-3%	-28%	-5%	92%	-39%	41%	-31%
洗碗机	0%	-37%	-6%	149%	-63%	66%	-25%
集成灶	-12%	-47%	-42%	25%	-36%	20%	-35%
电热水器	-12%	-31%	-5%	38%	-43%	43%	-23%
净化器	-18%	-45%	-47%	-14%	-51%	-24%	-48%
净水器	-13%	-40%	-14%	55%	-57%	39%	-31%
扫地机	10%	-22%	29%	25%	-24%	88%	-3%
电饭煲	-9%	-25%	-9%	7%	-27%	21%	-1%
破壁机	-23%	-34%	-16%	11%	-27%	9%	-16%

资料来源：奥维云网，天风证券研究所

## 6. 公司公告

- 2024年4月18日

### 九阳股份:2024年第一季度报告

2024Q1 公司实现营业收入 20.65 亿元，同比+9.15%，归母净利润 1.3 亿元，同比+7.06%。

- 2024年4月19日

### 浙江美大:2023年年度报告

2023 年公司实现营收 16.7 亿元，同比-8.80%；归母净利润 4.6 亿元，同比+2.68%；扣非归母净利润 4.4 亿元，同比+3.04%。其中，23Q4 公司实现营收 4.1 亿元，同比-5.73%；归母净利润 1.0 亿元，同比+26.90%；扣非归母净利润 0.8 亿元，同比+31.84%。2024Q1 公司实现营收 2.7 亿元，同比-19.39%；归母净利润 0.8 亿元，同比-23.34%；扣非归母净利润 0.8 亿元，同比-22.93%。分红方面，2023 年公司拟每 10 股派发现金股利 7.50 元（含税），共计派发 4.8 亿元，现金分红率为 104.4%。未来三年（2024-2026 年）股东回报规划，公司采用现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利，现金方式优先于股票方式；在满足现金分红条件时，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%。

## 7. 行业新闻

- 引领全空间杀菌净味新潮流 容声双净冰箱系列新品重磅上市！

容声双净系列冰箱迎来新成员！4月12日，容声冰箱联合抖音商城开新日在长沙发布了两款双净系列冰箱，分别为容声 516 双净十字冰箱和容声 526 双净法式冰箱。这两款冰箱通过搭载的全球独创的冷冻冷藏双区 IDP 长效除菌净味技术，将引领全空间杀菌净味新潮流，不断为用户带来健康舒适的新生活体验。

## 8. 投资建议

上周国九条的颁布实施，也从资金层面利于给予股东稳定回报（红利），经营质量优异的公司取得估值溢价。除了此前我们持续强调的“白电+出口链”相关标的以外，一季报临近收官，我们建议在投资上关注可能在经营层面迎来拐点/改善的低位标的，如科沃斯/小熊/九阳等主营业务在国内占比更高的公司，在去年一季度高基数过后（收入/利润率），是否在收入或盈利端有企稳回升的可能。

### 标的推荐：

- 1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【海尔智家】/【格力电器】；
- 2) 小家电：如【科沃斯】/【石头科技】/【新宝股份】/【莱克电气】；
- 3) 其他家电：如【长虹华意】/【盾安环境】/【德昌股份】/【公牛集团】等。

## 9. 风险提示

**房地产市场景气程度回落：**房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷

将影响大家电终端销售情况。

**汇率波动风险：**部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

**原材料价格波动风险：**2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

**新品销售不及预期：**洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com