



# 家电行业周报 20241208

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：王刚（执业 S1130524080001） 联系人：蔡润泽

zhaozhongping@gjzq.com.cn

wang\_g@gjzq.com.cn

cairunze@gjzq.com.cn

## 扫地机黑五表现亮眼，沃尔玛完成 Vizio 收购

### 周观点：扫地机黑五表现亮眼，沃尔玛完成 Vizio 收购

**扫地机黑五表现亮眼：**1) 北美市场中，石头在份额较高基础上仍实现高速增长，追觅取得一定渠道突破。石头北美渠道 GMV 同比+330%，北美线上 GMV 同比+63%，多款产品位居北美畅销榜；追觅北美全渠道 GMV 突破 1.6 亿元，同比+172%，扫地机销额突破 1.2 亿元，销量突破 2.7 万台，并在加拿大线下渠道黑五月销售额首次突破 1000 万元。2) 欧洲竞争较为激烈，追觅延续较高增速，石头巩固德语及北欧区的强势地位。追觅黑五期间西南欧/俄&东北欧扫地机 GMV 突破 7.9/4.2 亿元；石头德国线上 GMV 同比+38%，核心渠道市占率超 50%，德亚市占率仍保持第一；北欧 GMV 同比+42%，核心渠道市占率超 90%。3) 亚太及其他市场，石头保持较好表现。韩国 GMV 同比+32%，澳洲 GMV 同比+270%，中东 GMV 同比+75%。

**沃尔玛完成收购 Vizio，对北美或有以下影响：**1) 沃尔玛系电视品牌或成为北美市占率第一，据 DISCIEN，2023 年 Vizio+ONN 合计份额 21%，超过三星在北美的份额，但考虑到两者品牌定位部分重叠、Vizio 品牌在其他渠道或可能收到影响，沃尔玛旗下电视品牌的扩张效果有待跟踪。2) 沃尔玛逐步整合电视供应链，ONN 的供应商兆驰、惠科逐步承接 Vizio 订单，北美 TV 代工集中度或进一步提升。3) Vizio 的 SmartCast OS 或将逐步导入 ONN 品牌中，本次收购将助力沃尔玛加速布局互联网电视业务，有望构建硬件+软件+渠道的闭环运营体系。而从对我国品牌影响的角度看，我们认为或可分阶段理解：短期有望承接 Vizio 空出的渠道资源，中期渠道切换的过程中或在份额端有一定压力，长期看有望加速我国黑电品牌在北美的高端化进程。

### 行业重点数据跟踪

**市场及板块行情跟踪：**本周沪深 300 指数+1.4%，申万家电指数+2.98%。个股中，本周涨幅前三名分别为 ST 德豪（+20.57%）、康盛股份（14.61%）、爱仕达（+14.43%）；本周跌幅前三名分别为倍益康（-21.67%）、日出东方（-20.11%）、拾比佰（-11.83%）。

**原材料价格跟踪：**本周（12/02-12/06）铜价指数+1.91%，铝价指数-0.37%，冷轧板卷指数-0.22%，中国塑料城价格指数+0.62%。本月铜价指数+1.91%，铝价指数-0.37%，冷轧板卷指数-0.22%，中国塑料城价格指数+0.62%。24 年以来，铜价指数+7.24%，铝价指数+9.35%，冷轧板卷指数-13.38%，中国塑料城价格指数+11.13%。

**汇率及海运价格跟踪：**截至 2024 年 12 月 6 日，美元兑人民币汇率中间价报 7.18，周涨幅-0.15%，年初至今+1.46%。近期集装箱航运市场运价小幅下滑，上周出口集装箱运价综合指数环比-0.19%。

**房地产数据跟踪：**24 年 1-10 月，住宅新开工/住宅施工/住宅竣工/住宅销售全国累计面积分别为 44569/504493/30702/65368 万平方米，分别同比-22.7%/-12.9%/-23.4%/-17.7%。

### 投资建议

以旧换新政策带动下家电消费情绪大幅升温，外销在欧美市场回暖+新兴市场需求带动下年内保持高景气。展望 25 年，内销方面，以旧换新政策预计延续、政策力度或将加码，家电内销有望进一步修复。外销方面，欧美进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，美国库存水位健康，欧洲零售逐季回暖，我们预计成熟市场家电需求将进一步改善，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强，整体看外需的高景气有望延续，建议把握三条主线：1) 具备竞争优势+产业周期向上的 OPE 赛道，2) 以旧换新政策加码下的黑白电资产，3) 基本面触底+政策刺激下的地产后周期。

### 风险提示

海内外需求波动、行业竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、关税波动风险。



## 内容目录

1、周观点：扫地机黑五表现亮眼，沃尔玛完成 Vizio 收购.....	4
2、行业重点数据跟踪.....	6
2.1、市场及板块行情回顾.....	6
2.2、原材料价格跟踪.....	7
2.3、汇率及海运价格跟踪.....	8
2.4、房地产数据跟踪.....	8
3、重点公司公告及行业动态.....	9
3.1、重点公司公告.....	9
3.2、行业动态.....	10
4、投资建议.....	10
5、风险提示.....	10

## 图表目录

图表 1：石头、追觅黑五网一期间销售表现亮眼.....	4
图表 2：2024 年前三季度北美市场头部品牌份额.....	5
图表 3：北美主要品牌的渠道份额.....	5
图表 4：Vizio 出货规模（百万台）逐年下滑.....	5
图表 5：23Q3 Vizio 硬件毛利端已陷入亏损.....	5
图表 6：Vizio 代工厂供应份额.....	5
图表 7：2025 年北美 TV 代工厂出货份额预测.....	5
图表 8：Vizio 的平台收入保持增长.....	6
图表 9：Vizio 的平台毛利率和 ARPU 值呈上涨趋势.....	6
图表 10：北美头部 TV 品牌主要搭载的电视操作系统列表.....	6
图表 11：申万一级行业涨跌幅（12/02-12/06）.....	7
图表 12：家电板块 PE-TTM（21/01/04-24/12/06）.....	7
图表 13：上周涨幅前十名公司（12/02-12/06）.....	7
图表 14：上周跌幅前十名公司（12/02-12/06）.....	7
图表 15：LME 铜价上周 12/02-12/06 上涨 1.91%（美元/吨）.....	7
图表 16：LME 铝价上周 12/02-12/06 下降 0.37%（美元/吨）.....	7
图表 17：冷轧板卷上周 12/02-12/06 下降 0.22%（元/吨）.....	8
图表 18：塑料上周 12/02-12/06 上涨 0.62%（元/吨）.....	8
图表 19：美元兑人民币汇率：周涨幅-0.15%.....	8



图表 20: 集装箱运价综合指数环比-0.19%.....	8
图表 21: 2024 年 1-10 月住宅新开全国累计面积同比-22.7%.....	9
图表 22: 2024 年 1-10 月住宅施工全国累计面积同比-12.9%.....	9
图表 23: 2024 年 1-10 月住宅竣工全国累计面积同比-23.4%.....	9
图表 24: 2024 年 1-10 月住宅销售全国累计面积同比-17.7%.....	9



## 1、周观点：扫地机黑五表现亮眼，沃尔玛完成 Vizio 收购

### 1.1、扫地机黑五表现亮眼，石头科技、追觅均取得亮眼表现

北美扫地机市场中，石头在份额较高基础上仍实现高速增长，追觅实现一定渠道突破。石头在北美延续较强的品牌势能，领先优势明显且壁垒较强，北美渠道 GMV 同比+330%，北美线上 GMV 同比+63%，北美官方商城 GMV 同比+68%；石头多款产品位居北美畅销榜，Qrevo Curv 为美亚黑五大促大品类第一，Q5 Pro 为美亚品类畅销产品第一，S8 位居美亚千元以上畅销产品榜单第一。追觅黑五北美全渠道 GMV 突破 1.6 亿元，同比+172%，扫地机销售额突破 1.2 亿元，销量突破 2.7 万台，美国有 7 款产品进入 Best Seller 榜单，并在加拿大取得渠道突破，线下渠道黑五月销售额首次突破 1000 万元，亚马逊高端扫地机 1000+ 价格带市占率第一，独立站月订阅用户量同比+377%。

欧洲扫地机市场竞争仍较为激烈，追觅延续较高增速，石头巩固德语及北欧区的强势地位。追觅在西南欧黑五期间全渠道 GMV 突破 10.2 亿元，同比+133%，其中扫地机 GMV 突破 7.9 亿元，俄&东北欧全渠道 GMV 突破 7.6 亿元，同比+128%，其中扫地机 GMV 突破 4.2 亿元，东北欧市场分地区看，波兰/北欧/东欧渠道销售分别同比+161%/+168%/+553%。石头在德语区及北欧仍延续强势地位，德国线上 GMV 同比+38%，核心渠道市占率超 50%，德亚市占率仍保持第一，德国 7 款产品位居亚马逊畅销产品榜单 Top 10；北欧 GMV 同比+42%，核心渠道市占率超 90%，800 美金以上的高端产品 GMV 同比+94%。

在亚太及其他市场，石头保持较好表现。亚太市场，石头韩国 GMV 同比+32%，在韩国电商年度大促中排第一，在新加坡双平台 GMV 排第一。其他市场，石头澳洲 GMV 同比+270%，Q8 Max+、Qrevo 位列亚马逊产品畅销产品榜单前 2 名；中东 GMV 同比+75%，高端产品 S8 MaxV Ultra、S7 MaxV Ultra 位列中西亚亚马逊畅销榜单前 2 名。

图表1：石头、追觅黑五网一期间销售表现亮眼

石头			追觅				
区域	分渠道表现	分品类表现	区域	GMV	YOY	分渠道表现	分品类表现
北美	线下渠道 GMV+330%，线上+63%	Qrevo Curv 为美亚黑五大促大品类第一，Q5 Pro 为美亚畅销产品第一，S8 MaxV Ultra 为美亚畅销榜单千元以上产品第一	北美	1.6 亿	172%	扫地机 7 款型号进入 Best Seller 榜单；线下黑五月销售额首次突破 1000 万	扫地机 1.2 亿
德国	线上 GMV+38%，核心渠道市占率超 50%，德国亚马逊市占率第一	德亚畅销榜单 1-3 名分别为公司的 Qrevo Pro、Q5 Pro、Qrevo S	西南欧	10.2 亿	133%	亚马逊+69%；线下德国+149%、法国+231%、意大利+494%、瑞士+368%、荷比卢+2278%	扫地机 7.9 亿，洗地机 1.8 亿，吸尘器 3100 万，个护 800 万，割草机 850 万
北欧	GMV+42%，核心渠道市占率超 90%	800 美金以上产品 GMV+94%	俄&东北欧	7.6 亿	128%	线下波兰+161%、北欧+168%、东欧+553%。俄语区扫地机高端 900\$+市占超 70%，洗地机无线品类市占超 50%	扫地机 4.2 亿、吸尘器 1.95 亿、洗地机 1.27 亿、个护 1138 万
韩国	GMV+32%，韩国电商年大幅大促 GMV 第一，在新加坡双平台 GMV 排第一						

来源：各公司官方战报，国金证券研究所

### 1.2、沃尔玛完成 Vizio 收购，北美黑电格局变化加速演绎

2024 年 12 月 3 日，沃尔玛官宣以每股 11.5 美元现金完成对美国本土电视品牌 Vizio 的收购，完全稀释后的股权价值约 23 亿美元，与今年 2 月初方案相同。本次收购落地对北美电视行业的影响主要在以下三方面：

#### 1) 沃尔玛系品牌在北美黑电市占率有望成为第一，但渠道扩张效果有待跟踪

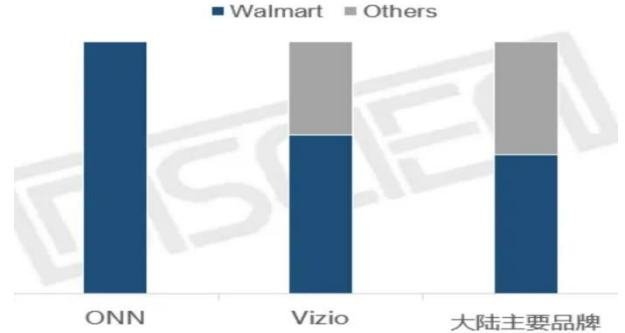
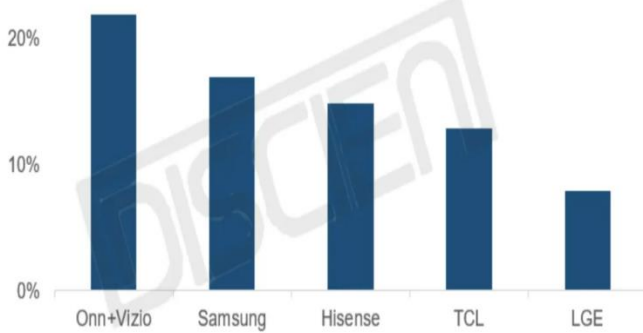
24 年三季度沃尔玛系品牌电视合计份额略超 20%，市占率为北美第一。据 DISCIEN，前三季度北美市场沃尔玛自牌 ONN 出货份额约 13%，Vizio 份额约 8%，两者合计份额约 21%，领先三星 5pct。



**Vizio 与沃尔玛自牌产品定位部分重叠，渠道扩张效果有待跟踪。**从产品定位而言，Vizio 与沃尔玛自牌 ONN 主营产品均为基础配置电视机型，客群存在部分重叠。从销售渠道看，据 DISCIEN，沃尔玛渠道占据 Vizio 销售收入的 60%，剩下 40% 收入来源于 Target、Bestbuy 等其他渠道，出于排他性的竞争考量，Vizio 或面临沃尔玛以外的渠道资源收缩的风险。

图表2: 2024 年前三季度北美市场头部品牌份额

图表3: 北美主要品牌的渠道份额



来源: DISCIEN, 国金证券研究所

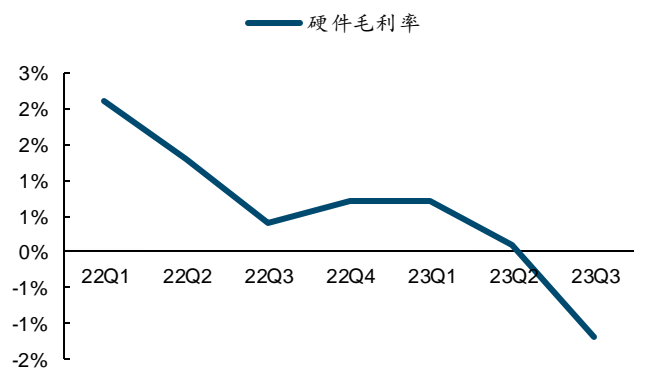
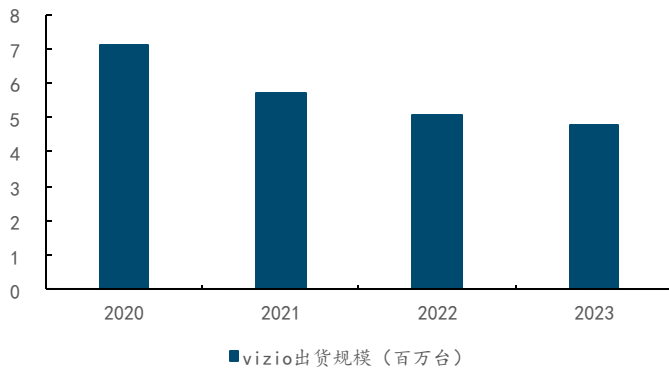
来源: DISCIEN, 国金证券研究所

2) 沃尔玛系品牌供应链逐步整合，北美 TV 代工集中度或进一步提升

沃尔玛已逐步开始对 ONN 和 Vizio 的供应链整合，北美 TV 代工集中度有望提升。Vizio 硬件业务毛利端已陷入亏损，沃尔玛或将 ONN 的成本管控能力赋能至 Vizio，目前沃尔玛已初步对二者供应链进行整合，据 DISCIEN，ONN 的供应商兆驰 (AMTC)、惠科 (HKC) 目前已陆续接手 Vizio 订单，前三季度合计占据 25% 的份额。展望未来，在后续订单分配中，据 DISCIEN 预测，兆驰更有机会扩大与 Vizio 的合作，目前其在北美的供应占比已近 30%，与 Vizio 的合作扩大可能进一步稳固其在北美 TV 代工市场的龙一地位，此外，ONN 的其他供应商康冠 (KTC)、长虹 (Changhong) 也可能承接 Vizio 的订单。

图表4: Vizio 出货规模 (百万台) 逐年下滑

图表5: 23Q3 Vizio 硬件毛利端已陷入亏损

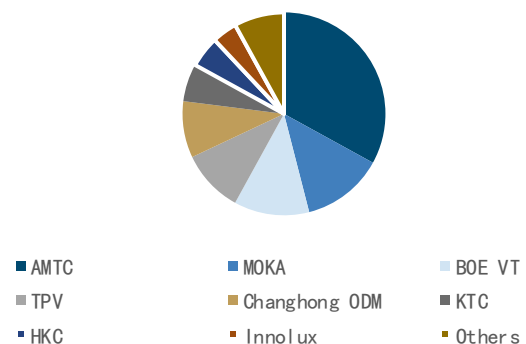
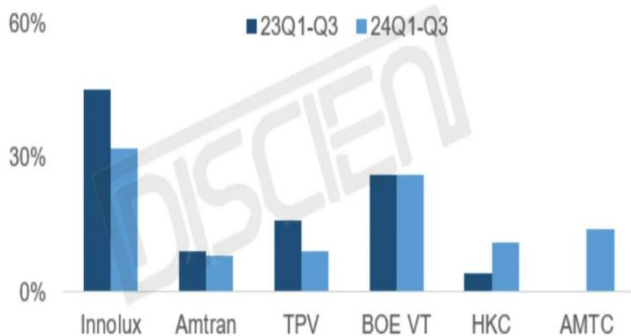


来源: DISCIEN, 公司公告, 国金证券研究所

来源: DISCIEN, 公司公告, 国金证券研究所

图表6: Vizio 代工厂供应份额

图表7: 2025 年北美 TV 代工厂出货份额预测





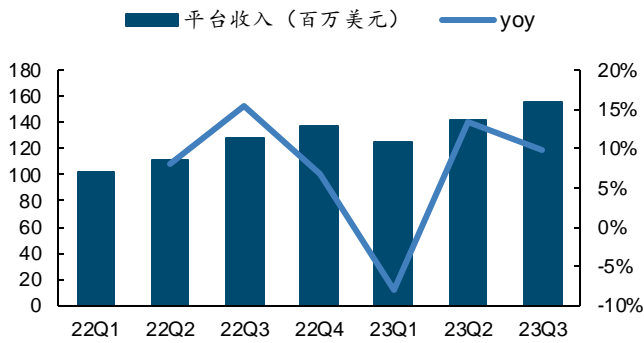
来源：DISCIEN，国金证券研究所

来源：DISCIEN，国金证券研究所

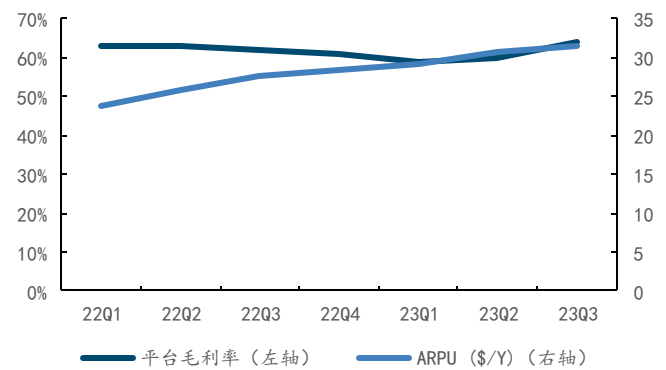
3) 沃尔玛计划导入 Vizio 旗下的 SmartCast 平台，有望建立硬件+软件+渠道的闭环运营体系

Vizio 的平台业务运营良好，或将导入 ONN 品牌。Vizio 拥有 SmartCast OS 平台业务，用户数量超 1900 万，尽管公司近年电视出货量下滑，但平台收入、平台毛利率、ARPU 值保持增长态势，运营效率较高。沃尔玛收购 Vizio 后，SmartCast OS 有望被逐步导入 ONN 旗下产品中，有望建立硬件+软件+渠道的闭环运营体系。

图表8: Vizio 的平台收入保持增长



图表9: Vizio 的平台毛利率和 ARPU 值呈上涨趋势



来源：DISCIEN，国金证券研究所

来源：DISCIEN，国金证券研究所

图表10: 北美头部 TV 品牌主要搭载的电视操作系统列表

北美头部 TV 品牌	TV OS
Samsung	Tizen OS
	Roku OS
Hisense	VIDAA OS
	Google TV
	Fire TV
	Google TV
TCL	Roku OS
	Fire TV
ONN	Roku OS
LGE	Web OS
Vizio	Cast OS

来源：DISCIEN，国金证券研究所

对我国黑电品牌的影响或可分阶段去理解：1) 短期看或有利好，我国企业有望接手 Vizio 空出的位置。据 DISCIEN，Vizio 目前约 40% 的产品在非沃尔玛渠道销售，本次收购后北美其他主流渠道或出现一定排他动作，短时间内空出的大量渠道位置有望被我国企业吃下。2) 中期渠道切换或经历阵痛期，收购后沃尔玛大概率将会把优质的渠道资源倾斜至自有品牌，我国企业在渠道切换过程中份额端或有一定压力。3) 长期看有望加速我国企业在北美的高端化转型。我国企业为应对渠道结构的调整，预计将加速在 BBY、Costco 等渠道的布局，进一步挤压韩系品牌的市场空间，与韩系在中高端市场的直接竞争进程或将提速。

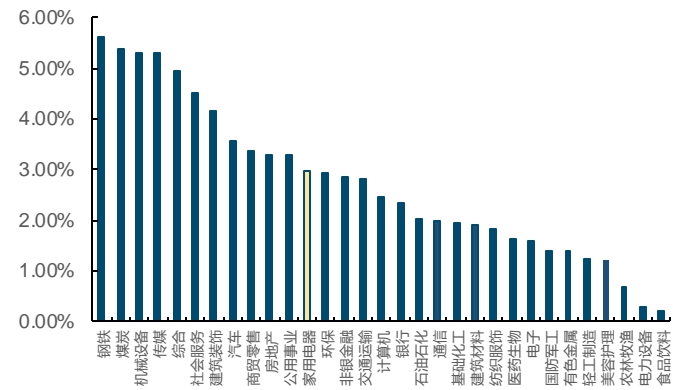
## 2、行业重点数据跟踪

### 2.1、市场及板块行情回顾

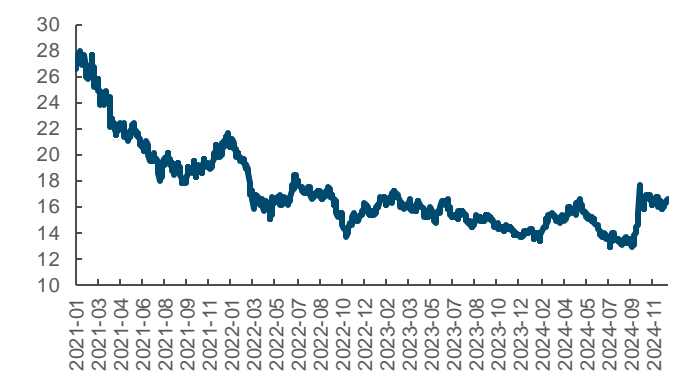
本周沪深 300 指数+1.4%，申万家电指数+2.98%。个股中，本周涨幅前三名分别为 ST 德豪 (+20.57%)、康盛股份 (14.61%)、爱仕达 (+14.43%)；本周跌幅前三名分别为倍益康 (-21.67%)、日出东方 (-20.11%)、拾比佰 (-11.83%)。



图表11: 申万一级行业涨跌幅 (12/02-12/06)



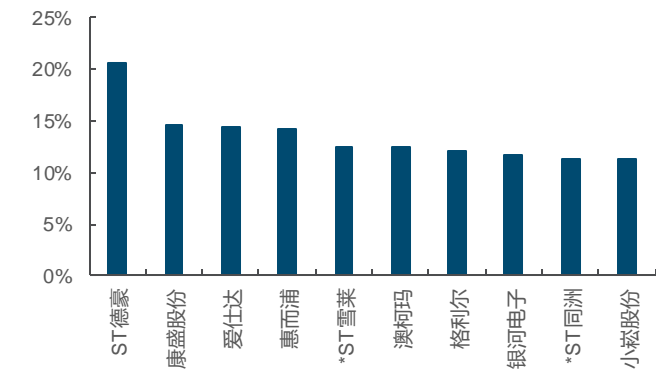
图表12: 家电板块 PE-TTM (21/01/04-24/12/06)



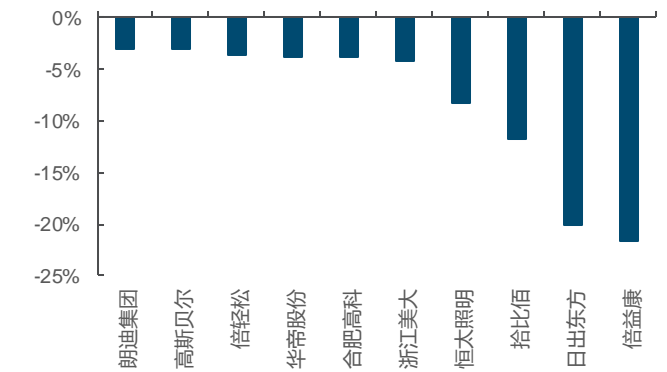
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 上周涨幅前十名公司 (12/02-12/06)



图表14: 上周跌幅前十名公司 (12/02-12/06)



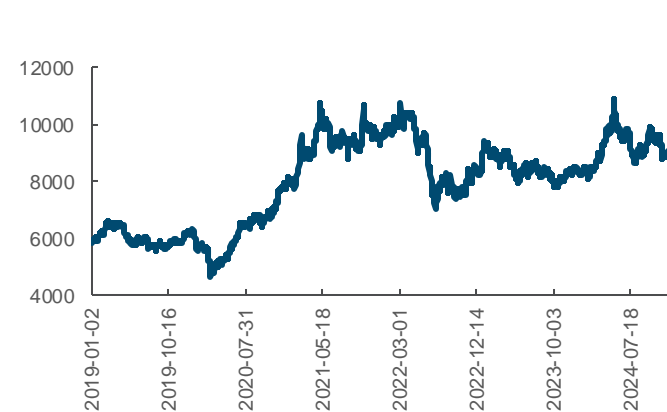
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

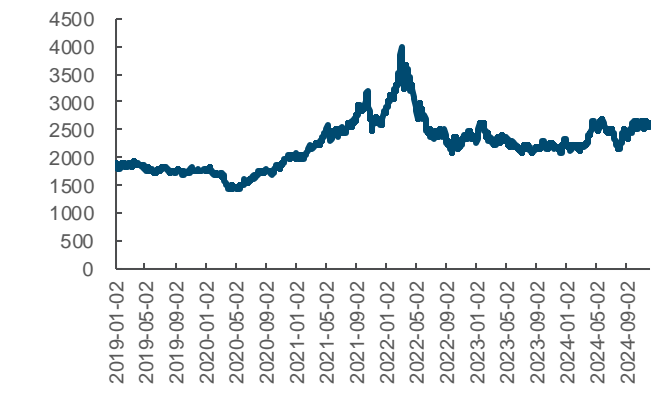
## 2.2、原材料价格跟踪

本周 (12/02-12/06) 铜价指数+1.91%，铝价指数-0.37%，冷轧板卷指数-0.22%，中国塑料城价格指数+0.62%。本月铜价指数+1.91%，铝价指数-0.37%，冷轧板卷指数-0.22%，中国塑料城价格指数+0.62%。24 年以来，铜价指数+7.24%，铝价指数+9.35%，冷轧板卷指数-13.38%，中国塑料城价格指数+11.13%。

图表15: LME 铜价上周 12/02-12/06 上涨 1.91% (美元/吨)



图表16: LME 铝价上周 12/02-12/06 下降 0.37% (美元/吨)

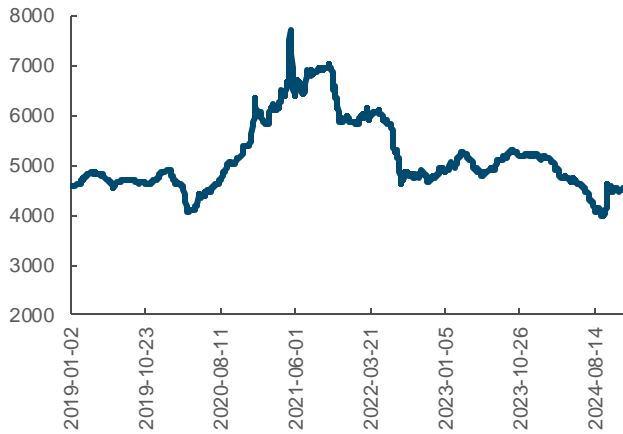


来源: wind, 国金证券研究所

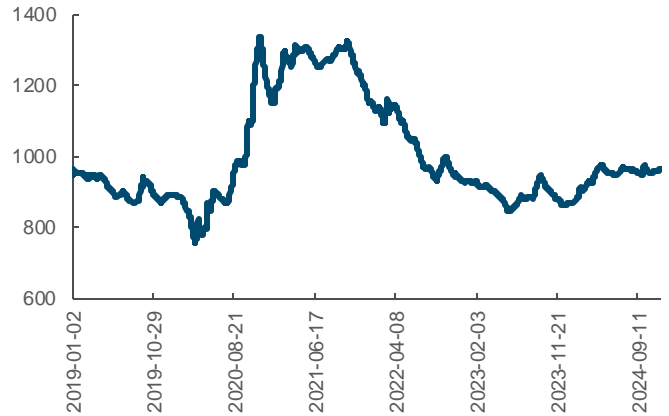
来源: wind, 国金证券研究所



图表17: 冷轧板卷上周 12/02-12/06 下降 0.22% (元/吨)



图表18: 塑料上周 12/02-12/06 上涨 0.62% (元/吨)



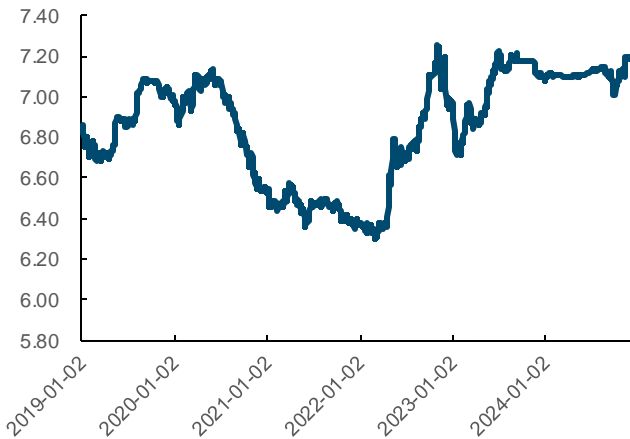
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

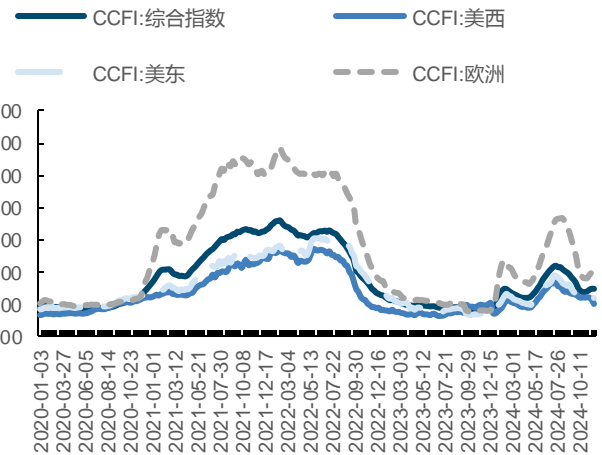
### 2.3、汇率及海运价格跟踪

截至 2024 年 12 月 6 日, 美元兑人民币汇率中间价报 7.18, 周涨幅-0.15%, 年初至今+1.46%。近期集装箱航运市场运价小幅下滑, 上周出口集装箱运价综合指数环比-0.19%。

图表19: 美元兑人民币汇率: 周涨幅-0.15%



图表20: 集装箱运价综合指数环比-0.19%



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

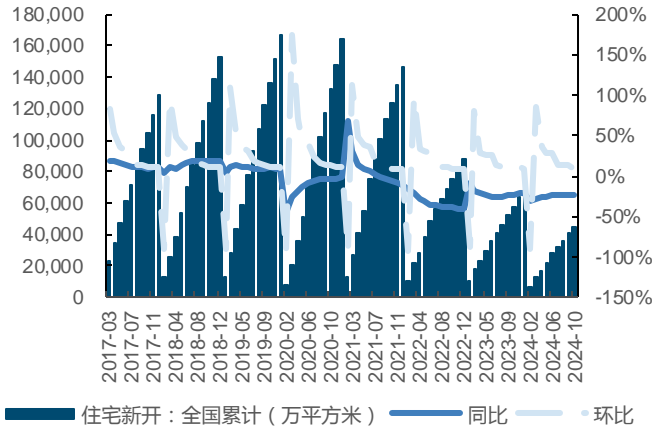
### 2.4、房地产数据跟踪

2024 年 1-10 月, 住宅新开全国累计面积 44568.7 万平方米, 同比-22.7%; 住宅施工全国累计面积为 504492.7 万平方米, 同比-12.9%; 住宅竣工全国累计面积为 30702.0 万平方米, 同比-23.4%; 住宅销售全国累计面积为 65367.9 万平方米, 同比-17.7%。

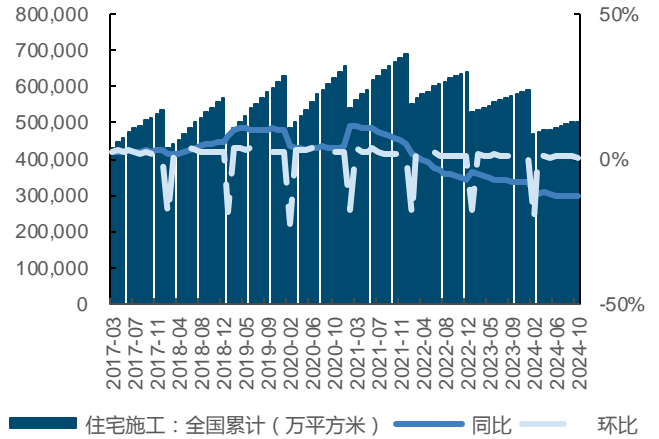




图表21: 2024年1-10月住宅新开全国累计面积同比-22.7%



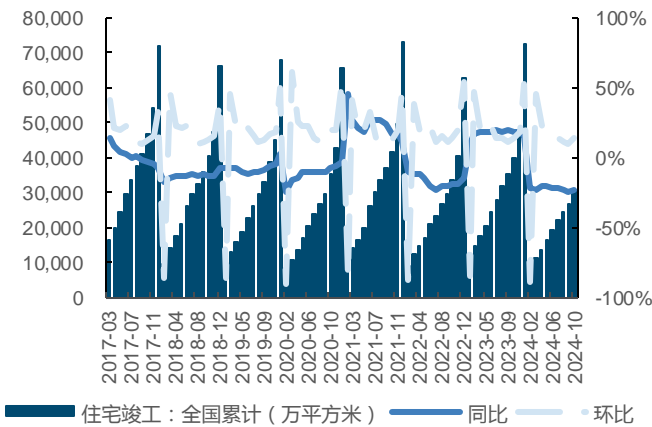
图表22: 2024年1-10月住宅施工全国累计面积同比-12.9%



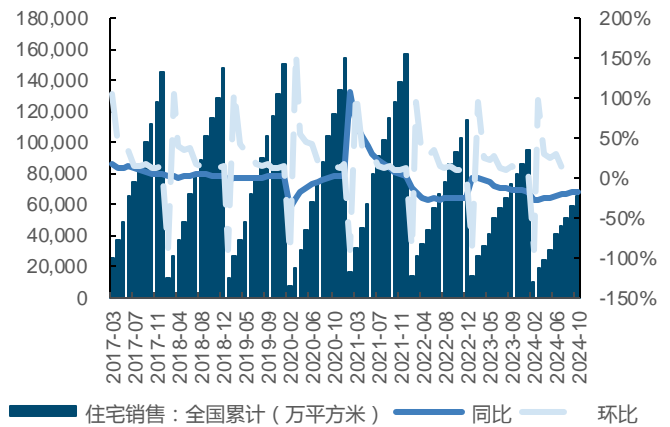
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 2024年1-10月住宅竣工全国累计面积同比-23.4%



图表24: 2024年1-10月住宅销售全国累计面积同比-17.7%



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

### 3、重点公司公告及行业动态

#### 3.1、重点公司公告

**【华帝股份】股份回购:** 公司于2024年1月2日首次通过集中竞价交易方式首次回购股份749,982股, 占公司当前总股本的比例为0.09%。公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购股份16,589,882股, 占公司当前总股本的比例为1.96%, 成交最高价为7.22元/股, 成交最低价为5.41元/股, 成交资金总额为人民币100,000,358.25元(不含交易费用)。

**【九阳股份】增资扩股:** 公司关联方JS Global Trading HK Limited 向公司全资子公司九阳股份(香港)科技创新中心有限公司增资22,222,222美元认购九阳香港科技公司新增股份1,111股, 对应新增股本0.1111美元。本次增资后公司持有九阳香港科技公司90%的股权, JS HK持有九阳香港科技公司10%的股权, 九阳香港科技公司仍纳入公司报表合并范围。最终审议通过。

**【极米科技】回购股份:** 截至2024年11月30日, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份159.2098万股, 占公司总股本70,000,000股的比例为2.27%, 购买的最高价格为83.00元/股、最低价格为66.50元/股, 累计已支付回购股份的金额为11,876.80万元(不含手续费、过户费等交易费用)。



**【浙江美大】回购股份：**公司董事会于近日收到董事兼常务副总经理钟传良先生递交的书面辞职报告，因身体原因申请辞去公司第五届董事会董事、常务副总经理及董事会薪酬与考核委员会委员职务。辞职后，钟传良先生将不在公司及控股子公司担任其他职务。截至12月5日，钟传良先生持有公司股份22,185,508股，其辞职后将遵守中国证监会和深圳证券交易所关于上市公司股东及董事、监事、高级管理人员股份变动等相关规定。

### 3.2、行业动态

**【青海以旧换新政策流程优化、效率显著提升】**青海省实施的消费品以旧换新政策取得了显著成效。截至12月3日，已有19.88万人次申请补贴，其中18.16万人次的申请获得批准，累计发放补贴资金达到6.17亿元，有效拉动了85.06亿元的消费。政策的普惠性得到增强，通过降低申领门槛，将更多家电和智能家用电器纳入补贴范围，并对特定地区的家装提供15%至30%的补贴。为了应对政策调整和满足发放要求，申报流程得到优化，使得消费者申领补贴更加便捷。省商务厅与银联青海分公司合作，加快了新补贴受理端口的研发和平台对接，确保政策调整与系统上线同步进行。此外，为了应对申请高峰，增强了后台审核力量，延长了审核时间，并优化了审核流程。宣传工作也得到了加强，通过媒体资源的整合和基层力量的动员，以及企业的参与，对新政策进行了广泛的宣传和解读。

**【四川家电以旧换新申请量创新高】**截至11月25日，四川省家电以旧换新政策取得显著成效，申请量达401万台，全国排名第三，带动销售额161亿元，使用补贴资金31亿元。10月，限额以上家电和音像器材类商品零售额同比增长33.2%，比9月提升8.1个百分点。四川省商务厅通过四批次销售企业遴选，创新个体户、经销商与国企平台的合作模式，吸引京东、苏宁易购等线上平台参与，全省466家企业参与，数量全国第三。政策宣传通过印刷50万份图解和指南，确保信息快速传达。为提高换新便利性，四川开发了全国首个“家电以旧换新信息系统”，实现安全便捷的管理闭环。目前，522家大型企业实行垫资立减，简化消费者补贴流程，通过预拨核销资金减轻企业负担；5944家中小微企业采取事后补贴，消费者购买后申报，补贴周期由30天减至10天。未来，四川将加快资金兑付，推广立减模式，提升补贴效率，同时清退违规企业，加强监管，打击违规行为。

**【贵州省调整家电产品以旧换新活动规则，扩大补贴品类】**贵州省商务厅为促进家电以旧换新活动，自2024年12月1日起实施新规则，截止至12月31日，不追溯过往。新规则主要扩展了补贴产品类别和简化了消费者参与流程。消费者购买3000元以下的国产手机和平板电脑，通过云闪付APP支付，可获得发票金额20%的一次性补贴，最高600元。新增20类家电产品，如干衣机、电饭煲、空气炸锅等，也纳入补贴范围，补贴标准同为购置金额的20%，但单件最高2000元。贵州省商务厅计划进一步推动以旧换新工作，与市州商务部门和企业合作，加强政策宣传，确保优惠直接惠及企业和消费者。

## 4、投资建议

以旧换新政策带动下家电消费情绪大幅升温，外销在欧美市场回暖+新兴市场需求带动下年内保持高景气。展望25年，内销方面，以旧换新政策预计延续、政策力度或将加码，家电内销有望进一步修复。外销方面，欧美进入降息周期，地产对家电的拉动效果有望增强，美国库存水位健康，欧洲零售逐季回暖，我们预计成熟市场家电需求将进一步改善，新兴市场在渗透率提升、人口红利逻辑下需求延续性较强，整体看外需的高景气有望延续，建议把握三条主线，

- 1) 投资主线一：具备强竞争优势+产业周期向上的品牌出海。品牌出海主线我们重点看好两大方向：1) 高成长潜力+国产品牌全球份额快速扩张的扫地机板块，建议关注全球扫地机龙头石头科技。2) 产业周期向上+受益于北美降息的OPE赛道，建议关注全球锂电OPE龙头厂商泉峰控股、格力博。
- 2) 投资主线二：以旧换新政策加码下的黑白电资产。国补政策以来大家电需求明显回暖，量、价提升明显，份额向头部企业集中，以旧换新潜在释放空间仍然较大，明年政策延续下有望保持稳健增长，建议关注经营稳健、效率持续优化的白电龙头美的集团、海尔智家，管理理顺、股权激励下经营势能不断提升的海信家电、海信视像、TCL电子。
- 3) 投资主线三：基本面触底+政策刺激下的地产后周期。厨电行业基本面底部已现，在以旧换新政策刺激+地产政策不断托底的背景下，厨电行业具备较强的修复弹性。建议关注份额提升、不断开拓新增长曲线的厨电龙头老板电器，多品牌运作+下沉渠道逐步发力的华帝股份。

## 5、风险提示

- 1) 主要原材料价格波动的风险：家电产品原材料成本占公司主营业务成本比例较高，其



价格波动将会影响公司产品成本，从而影响公司盈利能力。

2) 销售不及预期风险：若家电新品销售或以旧换新政策不及预期，对家电企业的业绩表现会有一些负面冲击。

3) 地产恢复不及预期：家电行业具有一定地产后周期属性，白电、厨电等大家电板块地产后周期属性强，若地产销售、竣工恢复情况不及预期，对家电整体需求将会造成一定影响。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究