

导语：两条主线定胜负。

作者：市值风云 App：萧瑟

新春看消费之家电篇：只属于白电的狂欢

2024 年对家电行业来说是“过程曲折、结局美好”的一年。

年初恰逢欧美成熟市场进入补库存周期，受益于出口规模的增长，出口型家电公司一季报均十分亮眼，带动整个家电行业市场关注度激增，甚至“出海”概念一度成为市场主线。

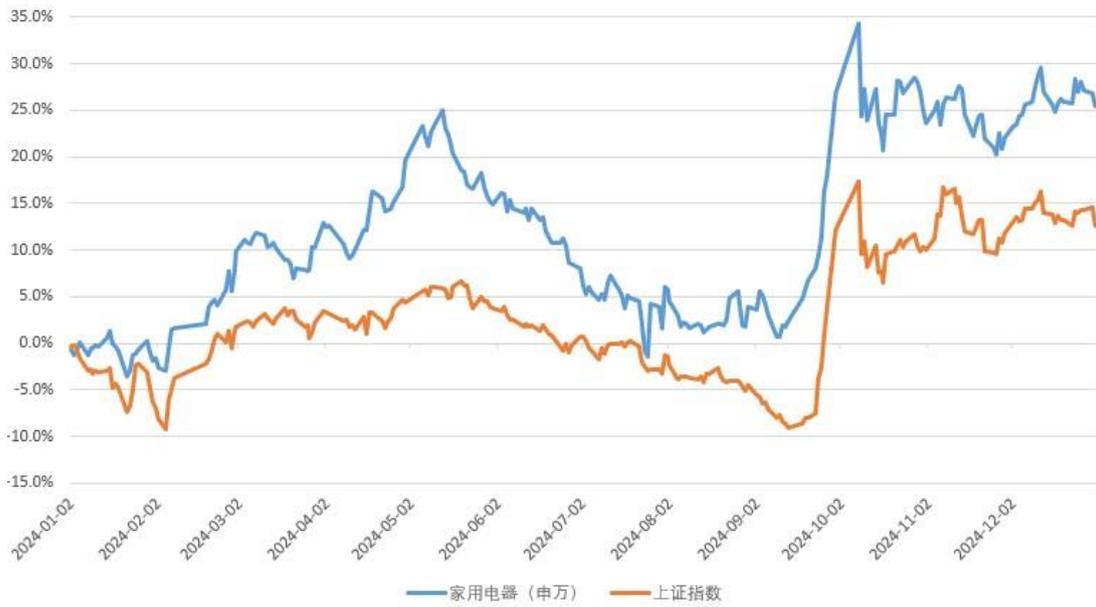
但好景不长，美国大选走势对出海前景增加了极大的不确定性，一波深度回调后几乎回到了原点。

直至 9 月初，家电“以旧换新”政策细则落地，由中央财政给予现金补贴，覆盖 8 大类传统家电，行业盈利预期得以修复。叠加 9 月 24 日后全市场普涨的系统性行情，短短一个月内再度迎来一波超 30%急涨。

八大类补贴家电包括：冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具和吸油烟机。

行至年末，或许是市场担忧存量替换需求提前透支，家电板块开始高位震荡，并持续至年末。

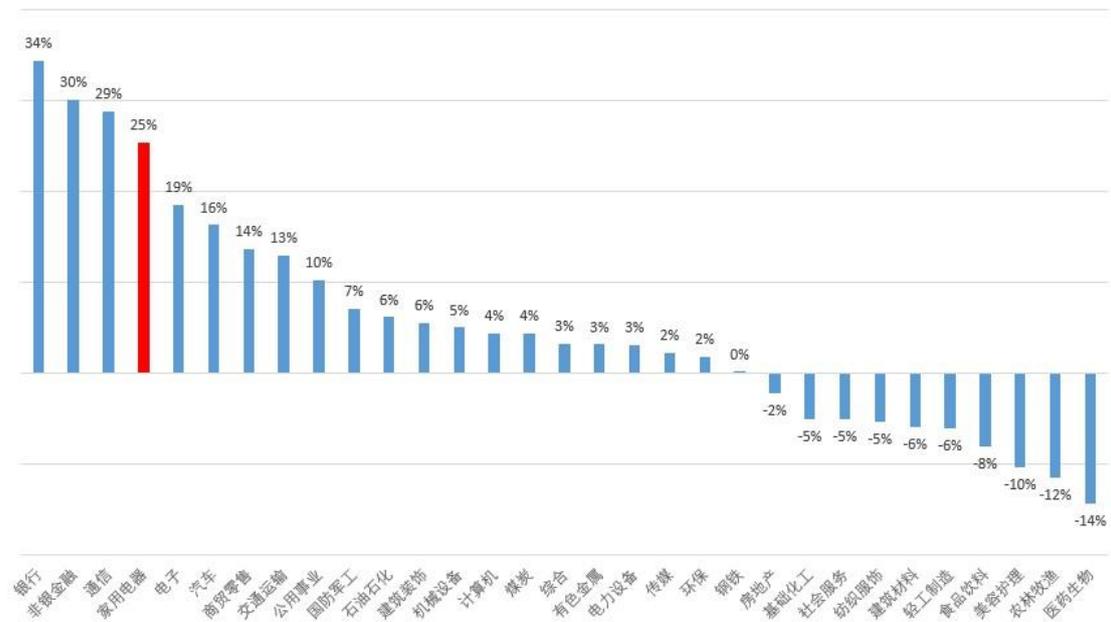
2024年行情



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

按照申万行业指数口径, 家电行业全年涨幅 25.4%, 跑赢上证指数约 12.8pct, 在 31 个行业大类中排名第 4, 算是相当强势的一个板块。

2024年涨跌幅



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

聚焦到市值前十的上市公司，股价也以上涨为主，且大涨集中于白色家电、黑色家电两类传统大型家电，可见“以旧换新”政策是推动上涨的关键要素。

公司名称	2024年末市值 (亿元)	全年涨跌幅	二级行业
美的集团	5758.8	↑ 44%	白色家电
海尔智家	2671.3	↑ 40%	白色家电
格力电器	2545.8	↑ 50%	白色家电
三花智控	877.5	↓ 19%	家电零部件
四川长虹	445.5	↑ 84%	黑色家电
苏泊尔	426.5	↑ 5%	小家电
石头科技	405.1	↑ 10%	小家电
海信家电	400.6	↑ 47%	白色家电
科沃斯	270.4	↑ 14%	小家电
兆驰股份	261.7	↑ 6%	黑色家电

(来源: Choice 终端, 制表: 市值风云 APP)

我们今天要做的，就是——盘点下这 10 家上市公司。一、美的集团：总龙头加速出海

美的集团 (000333.SZ) 年内股价涨幅为 43.7%，跑赢家电行业 18.3%。

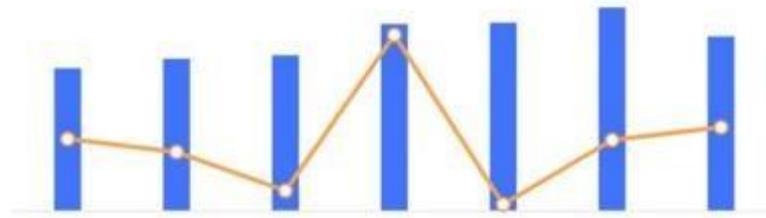


2024 年前三季度，其实现营业收入 3,203.50 亿，归母净利润 316.99 亿，同比增幅分别为 9.6%、14.4%，业绩维持了近年来一贯稳健的表现，但并没有市值表现那样亮眼

具体而言，美的集团的业务基本契合了年内“出海”和“以旧换新”两大趋势。

美的集团 - 营收及增速

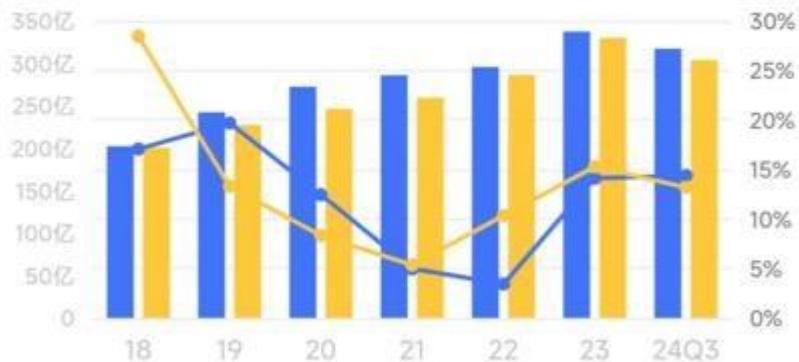
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



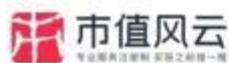
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	2618.2亿	2793.8亿	2857.1亿	3433.6亿	3457.1亿	3737.1亿	3203.5亿
● 营收YOY	8.2%	6.7%	2.3%	20.2%	0.7%	8.1%	9.6%

美的集团 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	202.3亿	242.1亿	272.2亿	285.7亿	295.5亿	337.2亿	317.0亿
● 扣非归母净利润 (元)	200.6亿	227.2亿	246.1亿	259.3亿	286.1亿	329.7亿	303.8亿
● 归母净利润YOY	17.1%	19.7%	12.4%	5.0%	3.4%	14.1%	14.4%
● 扣非归母净利润YOY	28.5%	13.3%	8.3%	5.3%	10.3%	15.3%	13.2%



(来源: 市值风云 APP)

相信大家对美的的印象都是家电板块的总龙头，不论收入、利润、还是市值都是三巨头（美的、海尔、格力）中最高的，同时在家电品类方面布局也最为全面。

2024 年上半年，在家用空调、干衣机、台式泛微波、台式电烤箱、电磁炉、电暖器、电风扇、电热水壶、空气炸锅等 9 个品类中，美的在国内线上与线下市场份额均位列第一。

最为重磅的自然是在家用空调领域的双料第一，毕竟这是美的安身立命的拳头产品，上半年仍有接近 50% 的收入贡献。

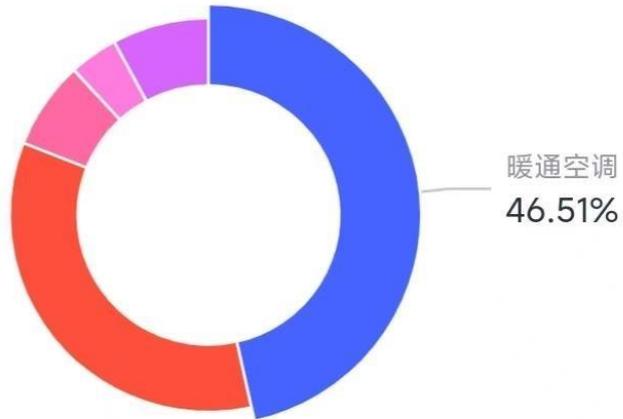
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 暖通空调	1014.61亿	46.52%
● 家用电器	751.38亿	34.45%
● 机器人及自动化系统	157.31亿	7.21%
● 其他	86.52亿	3.97%
● 其他产品(计算所得)	171.39亿	7.86%

(来源：市值风云 APP)

在吾股排名方面，当前美的也是排在空调行业第 1、总排名第 41 的位置，是金字塔顶尖的上市公司。

综合评级 !

吾股排名 **VIP** ▶

吾股排名

回报能力

减持新规

退市新规

市值管理

全市场排名 (2025-01-16)

41 / 5318

行业排名 1/8

所属行业 [空调 >](#)



超过了**99.23%**的公司

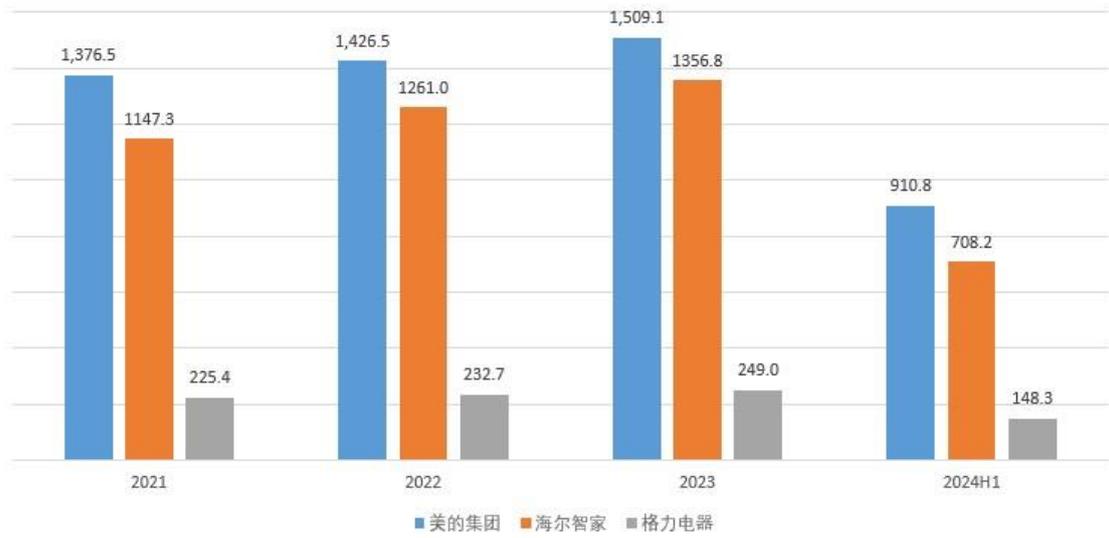
(来源: 市值风云 APP)

年内美的集团在资本市场中最大的动作莫过于 **9月正式在港交所挂牌上市**，正式搭建起“A+H”的架构，并筹得 306.68 亿港元。

与同年选择赴港上市的宁德时代 (300750.SZ)、恒瑞医药 (600276.SH)、海天味业 (603288.SH) 等巨头目的相似，美的也是为了继续推进其全球化布局。

此外，年内美的还陆续在印尼、巴西落成两个生产基地，海外产能得到扩容。毕竟过去几年内，美的外销收入虽是同行第一，但其中超半数来自为其他品牌方代工，自有品牌出海是重点拓展的方向。

外销收入 (亿元)



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

二、海尔智家：全球化遥遥领先

海尔智家 (600690.SH) 是风云君不久前覆盖的标的, 同样是“出海”和“以旧换新”的受益者, 2024 年股价录得 40.0% 涨幅, 跑赢行业 14.6pct。



销售费用过高？格局要打开！海尔智家：老牌家电龙头，海外风生水起，国内高端局也遥遥领先！

 萧瑟
2024-10-31 15:16

把美国品牌从第二带到第一。

长按识别二维码 · 尊享独立研报

 市值风云
专业服务注册制 · 牛市炒股在这里

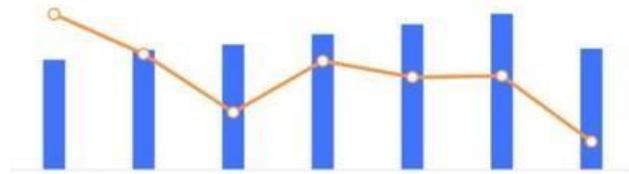


(来源：市值风云 APP)

2024 年前三季度，其实现营业收入 2,029.71 亿，同比增长 2.2%，实现归母净利润 151.54 亿，同比增长 15.3%，盈利增速是家电三巨头中最高的。

营收及增速

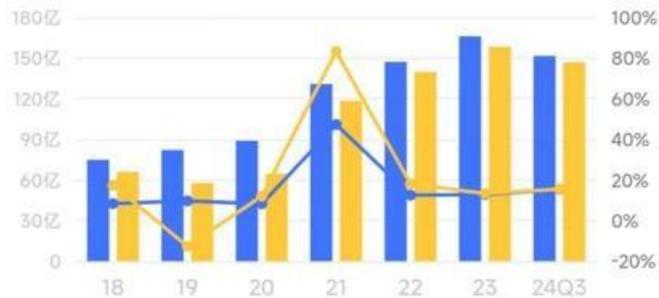
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
营业收入 (元)	1841.1亿	2007.6亿	2097.2亿	2271.1亿	2435.8亿	2614.3亿	2029.7亿
营收YOY	12.2%	9.0%	4.5%	8.5%	7.2%	7.3%	2.2%

净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
归母净利润 (元)	74.8亿	82.1亿	88.8亿	130.8亿	147.1亿	166.0亿	151.5亿
扣非归母净利润 (元)	66.0亿	57.7亿	64.6亿	118.3亿	139.6亿	158.2亿	146.9亿
归母净利润YOY	8.3%	9.7%	8.2%	47.2%	12.5%	12.8%	15.3%
扣非归母净利润YOY	17.4%	-12.7%	12.0%	83.2%	18.0%	13.3%	15.4%



(来源: 市值风云 APP)

相应地, 海尔智家的吾股排名也超过了美的集团, 高居全市场第 14。

综合评级 ⓘ

吾股排名 **VIP** ▶

吾股排名

回报能力

减持新规

退市新规

市值管理

全市场排名 (2025-01-16)

14 / 5318

行业排名 1/5

所属行业 冰洗 >



超过了99.74%的公司

(来源: 市值风云 APP)

相比主打空调的美的，海尔的产品结构差异化明显，收入更多靠电冰箱、洗衣机两大品类，且 2024 年的市占率都是全球第一。

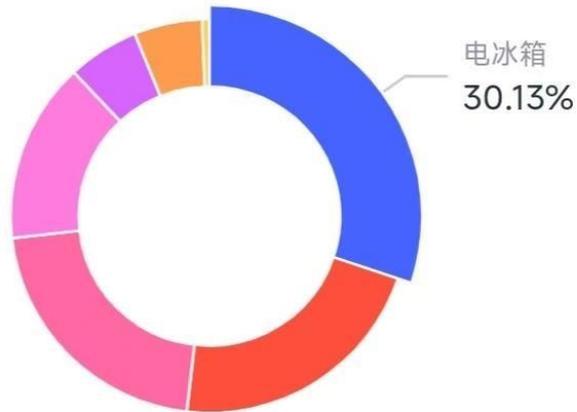
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 电冰箱	408.59亿	30.13%
● 洗衣机	294.27亿	21.70%
● 空调	290.11亿	21.39%
● 厨卫电器	201.22亿	14.84%
● 小家电	78.92亿	5.82%

(来源：市值风云 APP)

2024 年上半年，海尔智家的境内、境外收入分别为 648 亿、708 亿，是三巨头中唯一一家以外销为主的。

相比美的，海尔智家境外收入就要扎实很多，除了国内自有品牌出海，还有当地本土家电品牌的贡献，例如日本三洋电机、美国 GEA、意大利 Candy 等。要知道，跨境并购及后续运营，可是海尔的核心竞争力之一。

2024 年间，海尔智家又陆续收购了伊莱克斯南非公司热水器业务、开利商业制冷业务，且陆续在泰国、埃及落成了两座工业园。

据 1 月 8 日欧睿国际数据显示，2024 年海尔大型家用电器品牌零售量排名全球第一，已是第 16 次蝉联全球冠军。

可以说海尔智家是家电三巨头中，“出海”属性是最为显著的。在上半年的出海行情中，海尔智家相对于另外两大巨头的超额收益也是相当明显的。



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

海尔智家的另一大招牌，则是高端化。三大家电巨头中，海尔是最先布局高端家电领域的一家，早在 2006 年就成立了高端品牌——卡萨帝。

2024 年上半年，卡萨帝冰箱、滚筒洗衣机在 1W+市场份额分别为 39.5%、82.3%，

空调在 1.5W+市场份额达到 32.0%，均位居国内第一，**高端局仍然遥遥领先。**



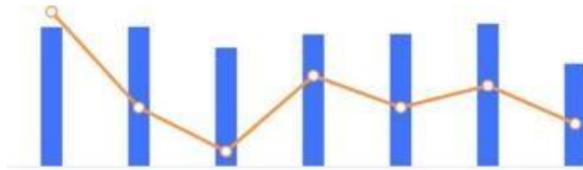
(来源：卡萨帝官网)

三、格力电器：优质红利股

2024 年前三季度，格力集团的营业收入、归母净利润分别为 1,474.16 亿、219.61 亿，同比增速分别为-5.3%、9.3%，是三巨头中唯一一家营收规模下滑的，且近年来的增速也并不如另外两家稳健。

格力电器 - 营收及增速

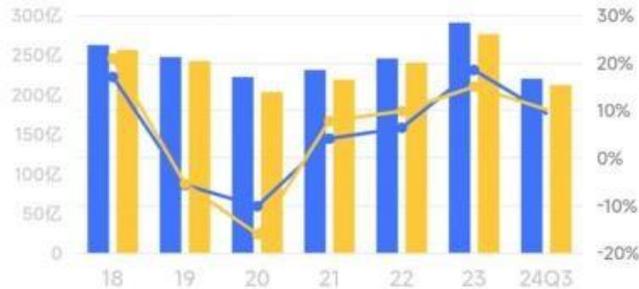
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
2000.2亿	2005.1亿	1705.0亿	1896.5亿	1901.5亿	2050.2亿	1474.2亿
33.3%	0.2%	-15.0%	11.2%	0.3%	7.8%	-5.4%

格力电器 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
262.0亿	247.0亿	221.8亿	230.6亿	245.1亿	290.2亿	219.6亿
255.8亿	241.7亿	202.9亿	218.5亿	239.9亿	275.7亿	211.6亿
17.0%	-5.7%	-10.2%	4.0%	6.3%	18.4%	9.3%
20.8%	-5.5%	-16.1%	7.7%	9.8%	14.9%	10.1%



(来源：市值风云 APP)

其中原因在于，无论是财务数据还是经营数据，近年来格力的表现相较于美的、海尔，都显得有些“躺平”。

三巨头中最低的吾股排名也可佐证。

综合评级 !

吾股排名 **VIP** ▶

吾股排名

回报能力

减持新规

退市新规

市值管理

全市场排名 (2025-01-16)

245

↓ / 5318



行业排名 4/8

所属行业 空调 >

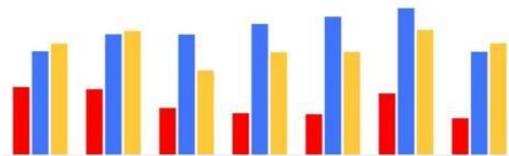
超过了95.39%的公司

(来源: 市值风云 APP)

对于家电这类 C 端行业，销售费用的投入量是衡量企业扩张意愿的关键变量，但格力无论是金额还是费用率都明显更低。

销售费用

● 格力电器(主) ● 海尔智家 ● 美的集团



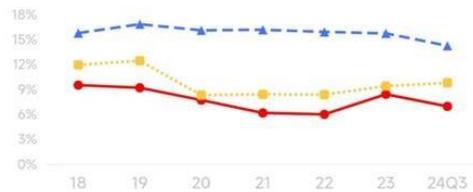
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 格力电器(主)	189.0亿	183.1亿	130.4亿	115.8亿	112.9亿	171.3亿	101.6亿
● 海尔智家	289.2亿	336.8亿	336.4亿	365.8亿	386.0亿	409.8亿	287.9亿
● 美的集团	310.9亿	346.1亿	235.6亿	286.5亿	287.2亿	348.8亿	311.6亿

市值风云
专业服务上市公司 实证之数据第一



销售费用率

● 格力电器(主) ● 海尔智家 ● 美的集团



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 格力电器(主)	9.4%	9.1%	7.7%	6.1%	5.9%	8.4%	6.9%
● 海尔智家	15.7%	16.8%	16.0%	16.1%	15.8%	15.7%	14.2%
● 美的集团	11.9%	12.4%	8.2%	8.3%	8.3%	9.3%	9.7%

市值风云
专业服务上市公司 实证之数据第一



(来源: 市值风云 APP)

出海方面，2024 年格力 148 亿的外销收入、14.9%的收入占比也均是三家最低，是“出海”属性最弱的一家。

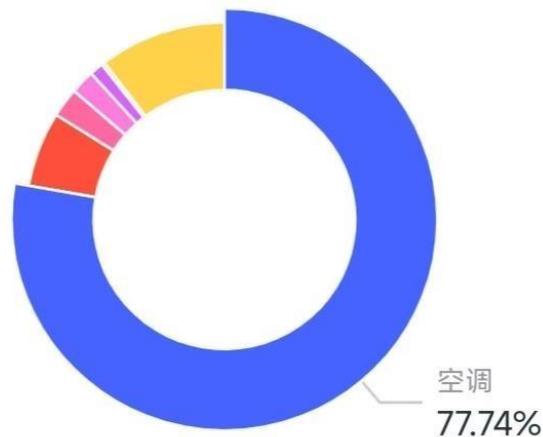
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 空调	779.61亿	77.74%
● 工业制品	62.01亿	6.18%
● 生活电器	24.10亿	2.40%
● 绿色能源	19.87亿	1.98%
● 其他	11.24亿	1.12%

(来源：市值风云 APP)

产品结构方面，上半年近 8 成的收入来自空调产品，品类拓展也是力有不逮。即便如此，但 2024 年格力电器 49.6%的股价涨幅却是三巨头中最高。我们复盘一

下即可发现，格力主要是在下半年的以旧换新行情中跟上了节奏。相对于海尔、美的，其超额收益基本来自于最后一个月。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

风云君认为，这与当月国债收益率大幅下行、市场红利风格凸显相关。

毕竟参照 2023 年分红与 2024 年末市值，**格力的股息率高达 5.16%，遥遥领先于美的、海尔，甚至已经达到优质红利股的标准。**

公司名称	2023年分红金额 (亿元, 仅A股)	2024.12.31市值 (亿元, 仅A股)	股息率
格力电器	131.4	2,545.8	5.16%
美的集团	207.8	5,269.2	3.94%
海尔智家	49.6	1,780.7	2.79%

(来源: Choice 终端, 制表: 市值风云 APP)

顺便一提，在 2024 年最后一个交易日，格力披露了其 2024 年中期分红计划，预计派现金额 55.22 亿，红利属性进一步得到强化。

四、三花智控：我心不在家电

三巨头之后，市值便出现滑坡，排在第四名的公司市值不足千亿。可见经过多年厮杀，家电已经是一个寡头垄断的成熟产业了。

这家公司是三花智控（002050.SZ），风云君对它的印象更多是汽车零部件。但仔细一看，空调、冰箱等家电零部件的收入仍占多数，业务层面还是一家家电公司的样子。

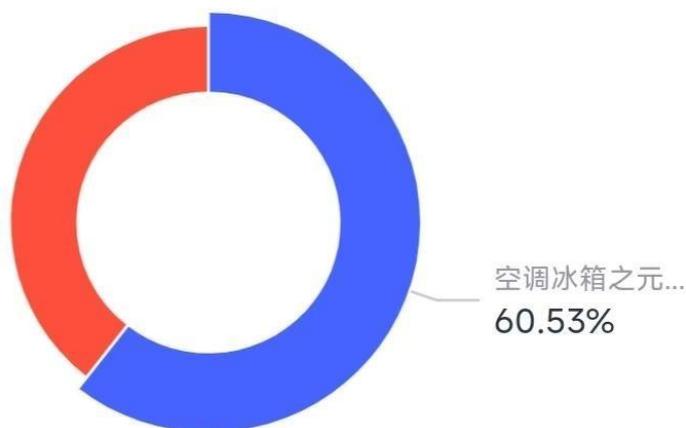
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 空调冰箱之元器件及部件	82.79亿	60.53%
● 汽零业务单元	53.97亿	39.47%

(来源：市值风云 APP)

2024 年，三花智控股价出现了 18.8% 的下跌，是唯一一家下跌的标的，与板块整体走势大相径庭。似乎市场也跟风云君意见一致，并没有将三花智控看作是家电公司。

考虑到过去几年也就二十几亿的资本开支水平，似乎家电板块已不是重点发展方向。且在年初，三花智控曾披露过合计 50 亿的未来产业中心项目投资计划，着手布局机器人零部件业务。

近日，浙江三花智能控制股份有限公司（以下简称“公司”）及控股子公司杭州先途电子有限公司（以下简称“先途电子”）与杭州钱塘新区管理委员会签订《三花智控未来产业中心项目投资协议书》，该项目由两个子项目组成，计划总投资不低于 50 亿元。其中：先途电子拟在钱塘区投资建设先途智能变频控制器生产基地项目，计划总投资不低于 12 亿元；公司拟在钱塘区投资建设机器人机电执行器和域控制器研发及生产基地项目，计划总投资不低于 38 亿元。

（来源：三花智控公告）

业绩方面，三花智控 2024 年前三季度营业收入、归母净利润分别为 205.63 亿、

23.02 亿，同比增速分别为 8.4%、6.6%。

打眼一看并不算太差，但与前两年对比下来就显得非常一般了，增长步入瓶颈期，这或许正是股价下跌的原因。

三花智控 - 营收及增速

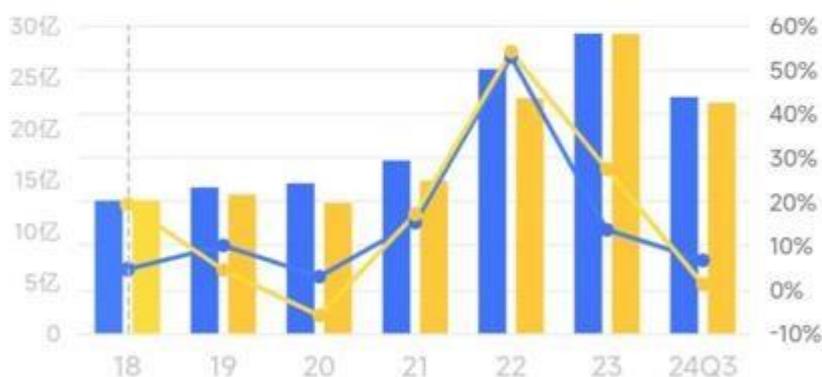
● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	108.4亿	112.9亿	121.1亿	160.2亿	213.5亿	245.6亿	205.6亿
● 营收YOY	13.1%	4.2%	7.3%	32.3%	33.2%	15.0%	8.4%

三花智控 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	12.9亿	14.2亿	14.6亿	16.8亿	25.7亿	29.2亿	23.0亿
● 扣非归母净利润 (元)	12.9亿	13.5亿	12.7亿	14.9亿	22.9亿	29.2亿	22.5亿
● 归母净利润YOY	4.6%	10.0%	2.9%	15.2%	52.8%	13.5%	6.6%
● 扣非归母净利润YOY	19.3%	4.4%	-6.0%	17.1%	54.0%	27.3%	1.1%



(来源: 市值风云 APP)

五、四川长虹：蹭概念一级棒排名第五的是四川长虹

(600839.SH)，虽被划分为黑色家电，但上半年空调产品的收入规模已高于电视，且冰箱也有近 10% 的占比，显然白电才是当前主业。

至于营收贡献最高的 IT 产品，来自子公司长虹佳华 (3991.HK)，业态以贸易为主，毛利率常年不足 5%，利润贡献十分有限。

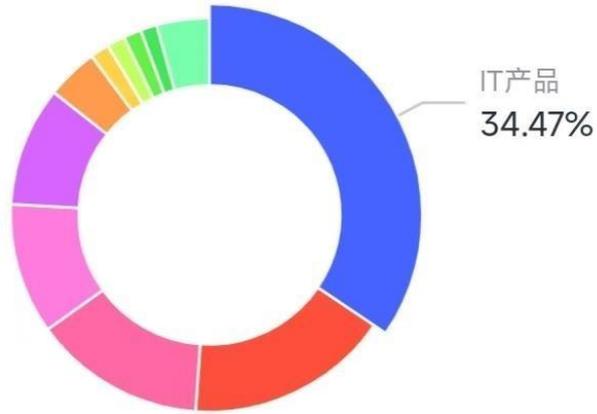
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● IT产品	177.23亿	34.47%
● 空调	85.64亿	16.65%
● 电视机	72.05亿	14.01%
● 压缩机	55.17亿	10.73%
● 冰箱	50.55亿	9.83%

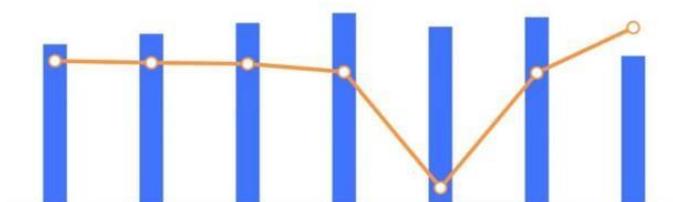
(来源：市值风云 APP)

四川长虹的总市值仅有不足 500 亿，但全年股价涨幅高达 84.2%，是十家公司中最高。

相比之下，业绩就不算优秀了，前三季度总营收 772.98 亿，同比增长 10.3%，而归母净利润仅有 3.45 亿，同比下滑 28.0%。

四川长虹 - 营收及增速

● 营业收入 (元) ● 营收YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 营业收入 (元)	833.9亿	887.9亿	944.5亿	996.3亿	924.8亿	974.6亿	773.0亿
● 营收YOY	6.7%	6.5%	6.4%	5.5%	-7.2%	5.4%	10.3%

四川长虹 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY

● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	3.2亿	6056.1万	4536.6万	2.8亿	4.7亿	6.9亿	3.4亿
● 扣非归母净利润 (元)	1.1亿	-4.4亿	-6281.8万	2.5亿	3.3亿	3.9亿	1.8亿
● 归母净利润YOY	-8.6%	-81.3%	-25.1%	527.3%	64.4%	47.0%	-28.0%
● 扣非归母净利润YOY	21.9%	-508.2%	85.7%	500.9%	29.8%	20.2%	42.7%



(来源: 市值风云 APP)

其吾股排名也在 1,800 名开外, 只能算是中规中矩。

综合评级 !

吾股排名 **VIP** ▶

吾股排名

回报能力

减持新规

退市新规

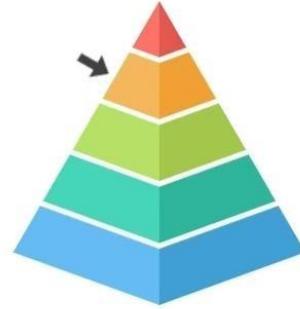
市值管理

全市场排名 (2025-01-16)

1841 ↓ / 5318

行业排名 8/32

所属行业 消费电子产品制造 >



超过了65.38%的公司

(来源: 市值风云 APP)

在利润薄且不稳定的情况下，这个增速真的能撑起超过 80%的涨幅吗？

复盘后发现，四川长虹的走势明显分化，涨幅基本来自 10 月份的一波暴力拉升，并在最后两个月持续回调。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

猜的没错的话，四川长虹应该是踩中了某些热点概念。

果不其然，首先一个就是中报提到的低空领域。

创新业务在云应用、元宇宙、安全等新兴领域持续布局和发力，培育新优势。微软云业务获得香港CSP资质，拿下azure asp关键技术认证，在重点行业客户屡中大单，发展势头强劲；在元宇宙业务领域致力于提供教育、工业等行业解决方案；在安全业务方面持续加大技术投入，建立安全服务中心，为政企、能源、制造、医疗、金融等多行业客户提供全方位服务；抢先布局低空基础设施建设，与国家标准北斗网格码的技术团队进行合作，为低空基础设施提供配套的数字化底座。

(来源: 四川长虹 2024 年中报)

此外，四川长虹还直接及间接持有四川华鲲振宇智能科技 5%股权。而华鲲振宇可是华为“鲲鹏+昇腾”生态的双战略级合作伙伴。

序号	股东名称	持股比例	认缴出资额(万元)	认缴出资日期	实缴出资额(万元)	实缴出资日期	间接持股比例	首次持股日期	关联产品/机构
1	成都高投电子信息产业集团有限公司 国有企业 大股东	55.00%	8250	2024-08-19	8250	2024-08-19	-	2022-10-20	成都高投
2	华鲲振宇 共青城华鲲振宇投资合伙企业(有限合伙)	25.00%	3750	2024-08-19	3750	2024-08-19	-	2021-06-08	-
3	云辰 海南云辰合业科技合伙企业(有限合伙)	15.00%	2250	2024-08-19	2250	2024-08-19	-	2020-06-18	-
4	四川长虹电子控股集团有限公司 市管国企	3.00%	450	2024-08-19	450	2024-08-19	0.2505%	2022-10-20	长虹电子控股集团
5	申万宏源 四川申万宏源长虹股权投资基金合伙企业(有限合伙) 国有企业 私募基金	2.00%	300	2024-08-19	300	2024-08-19	-	2020-06-18	申万宏源

(来源：企查查)

在业绩说明会上，四川长虹还提过子公司虹信软件还在代销华鲲振宇的天宫系列服务器，可见二者在业务上也有往来。

10、华鲲振宇为什么会把产品卖给子公司虹信软件，然后再由虹信软件销售？虹信软件只是华鲲振宇的代理经销商吗？

回复：尊敬的投资者，您好！公司旗下四川虹信软件股份有限公司销售的天宫服务器产品为四川华鲲振宇智能科技有限公司提供，上述业务占公司整体营收比例较小，敬请投资者注意相关风险。感谢您的关注！

(来源：四川长虹公告)

再看一眼低空经济、华为鲲鹏、华为昇腾三个概念，在去年 10 月均出现了翻倍级行情，四川长虹为何大涨也就不言而喻了。



(来源：市值风云 APP)

风云君只能感慨业绩做得好，不如概念蹭的好。

六、苏泊尔：出海国补皆无缘

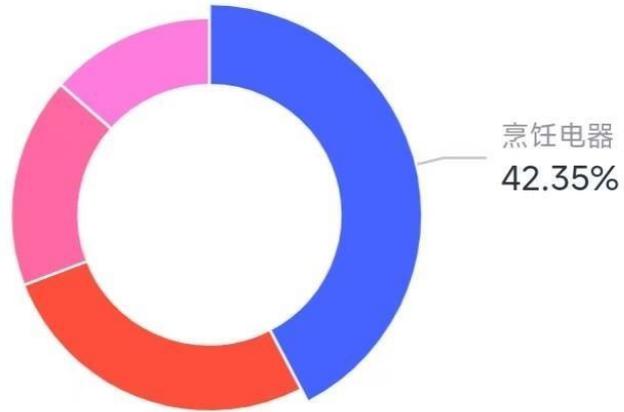
第六位终于又迎来了一家“正经”的家电公司——苏泊尔 (002032.SZ)。

2024 年上半年，苏泊尔的前两大产品分别为烹饪电器和炊具产品，前者主要为电饭煲、电压力锅、电水壶等厨房小家电，后者则以炒锅、煎锅、压力锅等各类锅具为主。

按产品

按行业

货币单位：人民币



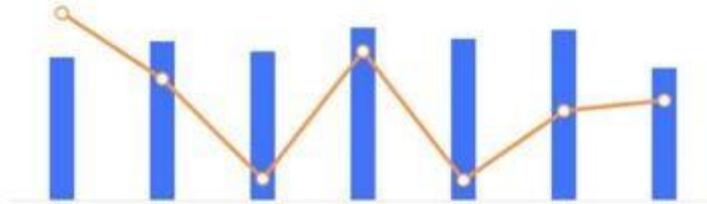
名称	营业收入	占比
● 烹饪电器	46.43亿	42.35%
● 炊具产品	29.43亿	26.84%
● 食物料理电器	19.01亿	17.33%
● 其它家用电器	14.78亿	13.48%

(来源：市值风云 APP)

2024 年前三季度，其营业收入、归母净利润分别为 165.12 亿、14.33 亿，分别同比增长 7.5%、5.2%，似乎也进入增长瓶颈期。

苏泊尔 - 营收及增速

● 营业收入 (元) ● 营收YOY

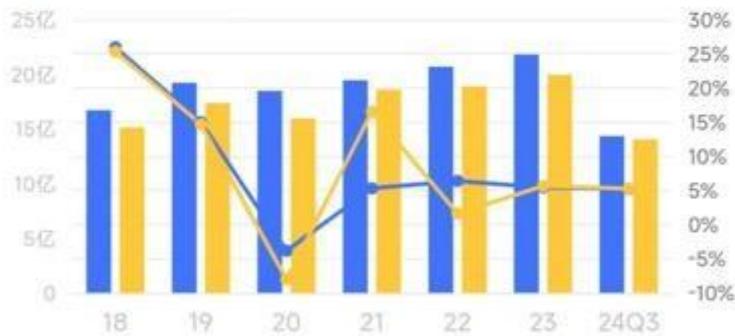


2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 178.5亿	● 198.5亿	● 186.0亿	● 215.9亿	● 201.7亿	● 213.0亿	● 165.1亿
● 22.8%	● 11.2%	● -6.3%	● 16.1%	● -6.6%	● 5.6%	● 7.5%



苏泊尔 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 16.7亿	● 19.2亿	● 18.5亿	● 19.4亿	● 20.7亿	● 21.8亿	● 14.3亿
● 15.1亿	● 17.3亿	● 16.0亿	● 18.6亿	● 18.9亿	● 19.9亿	● 14.0亿
● 25.9%	● 15.0%	● -3.8%	● 5.3%	● 6.4%	● 5.4%	● 5.2%
● 25.3%	● 14.7%	● -8.0%	● 16.5%	● 1.6%	● 5.6%	● 5.3%



(来源: 市值风云 APP)

整个 2024 年的股价涨幅为 5.4%，跑输了行业指数整整 20 个点。无论是上半年的出海行情，还是下半年的以旧换新行情，苏泊尔似乎都不是受益者。



以旧换新很好理解，苏泊尔以小家电为主，**主营产品并不在八类补贴范围中。**

虽说在双十一前部分小家电品类在线上也可获取 15%~20%折扣的政府补贴，**但与有着广阔存量替换市场的传统大家电相比，想象空间要弱很多。**

而在出口层面，上半年苏泊尔有 34.55 亿收入来自国外，占比约 31.5%。乍一看也还行，但其中约 9 成来自给大股东 SEB 集团代工。

正如风云君在此前研报中所说，背靠全球化经营的大股东，虽说能够带来稳定订单、节约销售费用等好处，但同时也丧失了海外市场扩张的主动权和品牌自主权，难以真正吃到出海红利。

分红率直冲100%! 小家电里的大块头, 无情的赚钱机器, ROE常年超20%!

白猫
市值风云研究员 2024-03-29 10:37

明火炊具行业第一, 厨房小家电第二。

长按识别二维码 · 尊享独立研报

市值风云
专业服务注册制 牛市炒股在江湖

(来源: 市值风云 APP)

七、石头科技: 股价高开低走

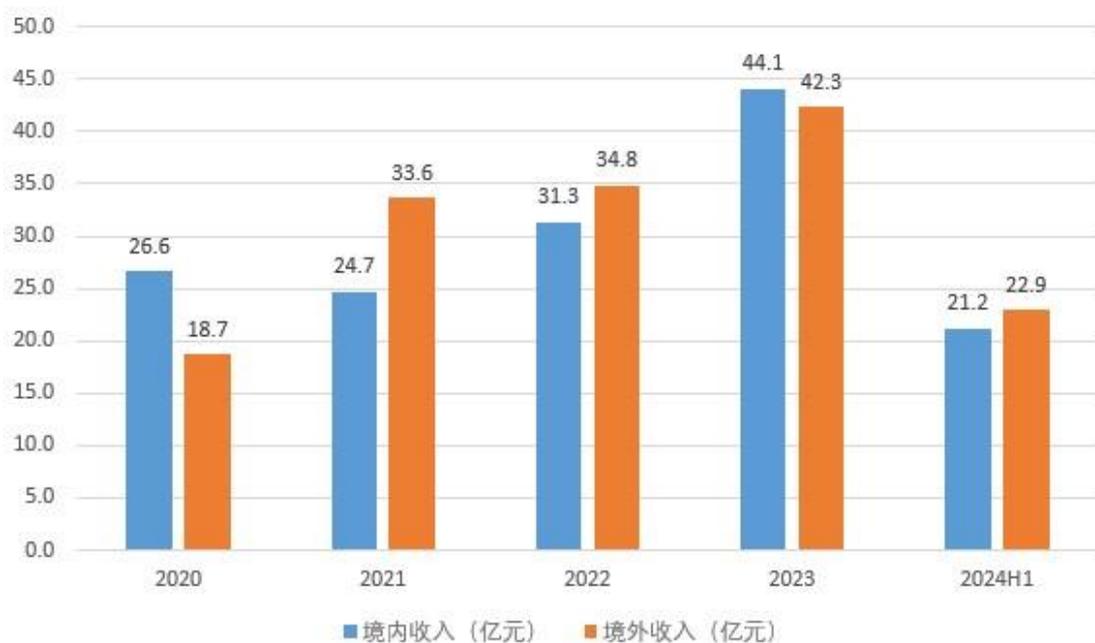
第七位是石头科技 (688169.SH), 股价全年上涨 10.3%, 表现略好于同为小家电分类的苏泊尔, 但仍远远跑输行业指数。

作为扫地机器人“双雄”之一, 石头科技在国内的线上市场份额已经与另一大龙头科沃斯 (603486.SH) 旗鼓相当, 二者合计占据行业的半壁江山。

销额市占率	24M1	24M2	24M3	24M4	24M5	24M6	24M7	24M8	24M9	24M10	0930-1124	24W47累计
石头	20%	23%	22%	27%	28%	26%	24%	25%	27%	30%	27%	26%
科沃斯	27%	23%	30%	23%	25%	23%	21%	21%	20%	25%	26%	25%
追觅	13%	9%	19%	13%	17%	19%	15%	14%	10%	16%	17%	16%
云鲸	14%	19%	14%	16%	19%	16%	20%	18%	25%	20%	20%	19%
合计	75%	75%	84%	78%	89%	84%	80%	77%	82%	91%	90%	86%

资料来源：奥维云网，华福证券研究所

相比科沃斯，石头科技的优势更多在海外市场，自 2021 年起境外市场收入占比均超过 50%。

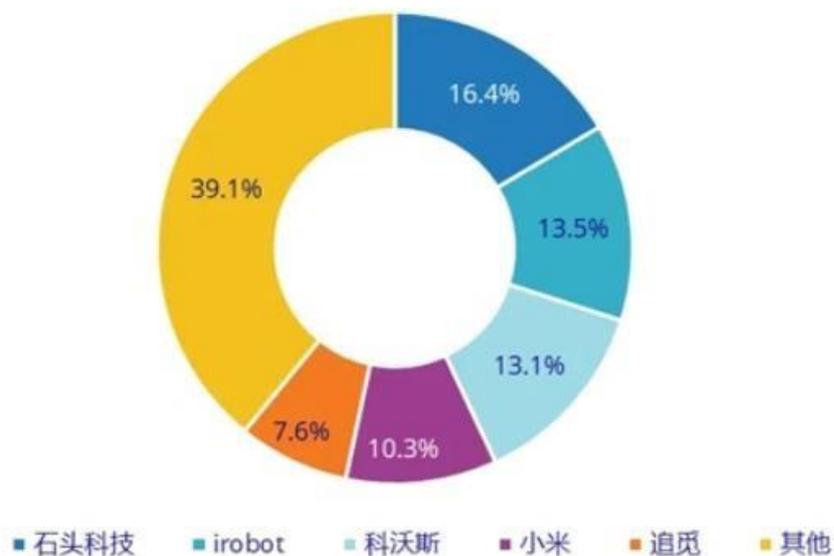


(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

据 IDC 数据统计，截至 2024 年三季度，石头科技的销量全球第一。



全球智能扫地机器人市场主要厂商市场份额（台数），
2024Q3



来源：IDC, 2024

(来源：快科技)

在上半年的出海行情中，石头科技的股价走势并不弱于白色家电的出海龙头海尔智家，涨幅一度突破 60%。进入 10 月后，其又跟随大盘开启二轮上涨。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

但股价的转折点出现在三季度业绩期。仅看三季度，石头科技的归母净利润出现了高达 43.4% 的同比下滑，主要原因是销售费用的增加。

单位: 元 币种: 人民币

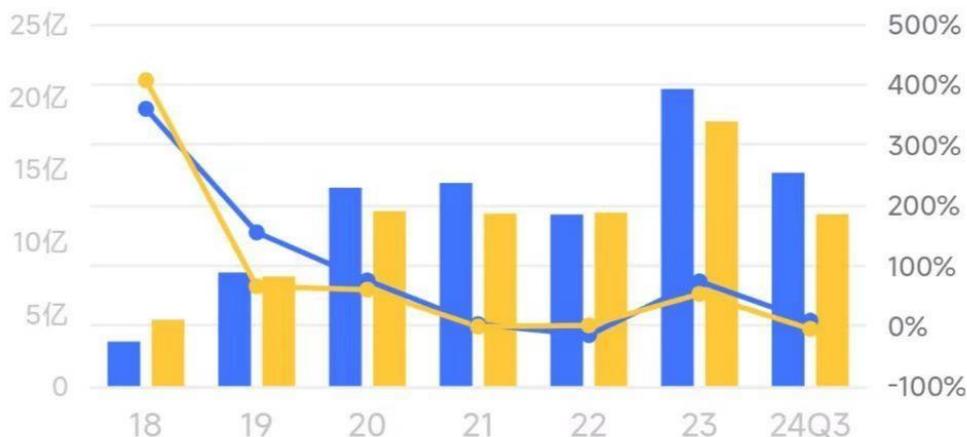
项目	本报告期	本报告期比上年同期增减变动幅度 (%)	年初至报告期末	年初至报告期末比上年同期增减变动幅度 (%)
营业收入	2,590,596,693	11.91	7,006,608,107	23.17
归属于上市公司股东的净利润	351,441,434	-43.40	1,472,198,842	8.22
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	324,910,374	-45.25	1,185,978,024	-5.40
经营活动产生的现金流量净额	不适用	不适用	1,059,785,049	-38.77

(来源: 石头科技 2024 年三季报)

这也结束了净利润 2023 年以来的强势增长，前三季度净利润增幅仅剩 8.2%，扣非后更是出现同比下滑。

石头科技 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
●	3.1亿	7.8亿	13.7亿	14.0亿	11.8亿	20.5亿	14.7亿
●	4.6亿	7.6亿	12.1亿	11.9亿	12.0亿	18.3亿	11.9亿
●	359.1%	154.5%	74.9%	2.4%	-15.6%	73.3%	8.2%
●	406.6%	65.1%	59.7%	-1.5%	0.6%	52.5%	-5.4%



(来源: 市值风云 APP)

根据三季报及业绩发布会, 这应该是石头科技调整欧洲市场销售模式, 由经销变更为自营而带来的结果。但市场对此并不认可, 加之随后董事长在减持后公开发表劝导投资者“耐心”的争议言论, 最终全年股价高开低走。

八、海信家电: 困境反转又出清

接下来是海信家电（002429.SZ），好巧不巧，这家也是风云君不久前研究过的。



中央空调撑起7成利润，3成海外业务只够看热闹：集齐八大品牌，海信家电却无力召唤神龙！

 白猫
市值风云研究员 2024-09-09 09:32

手握八大品牌：海信、容声、科龙、日立“HITACHI”、约克“YORK”、古洛尼“gorenje”、ASKO、三电。

长按识别二维码 · 尊享独立研报

 市值风云
专业服务注册制 牛市炒股在这里



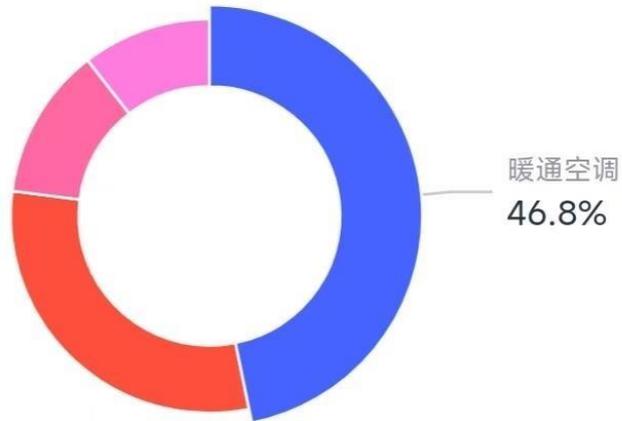
(来源：市值风云 APP)

海信家电主营空调、冰箱、洗衣机三个品类，其中空调产品以中央空调为主，产品布局也与三巨头相似。

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 暖通空调	227.67亿	46.81%
● 冰洗	146.93亿	30.21%
● 其他	60.74亿	12.49%
● 其他产品(计算所得)	51.08亿	10.50%

(来源：市值风云 APP)

2024 年，海信家电涨幅高达 47.4%，又是一个大幅跑赢行业的标的。**看到这里我们也能感受到，家电行业内真正强势的只是白色家电这个品类。**上半年内，海信家电曾一度遥遥领先于三巨头，难道这才是白电领域的出海龙头？



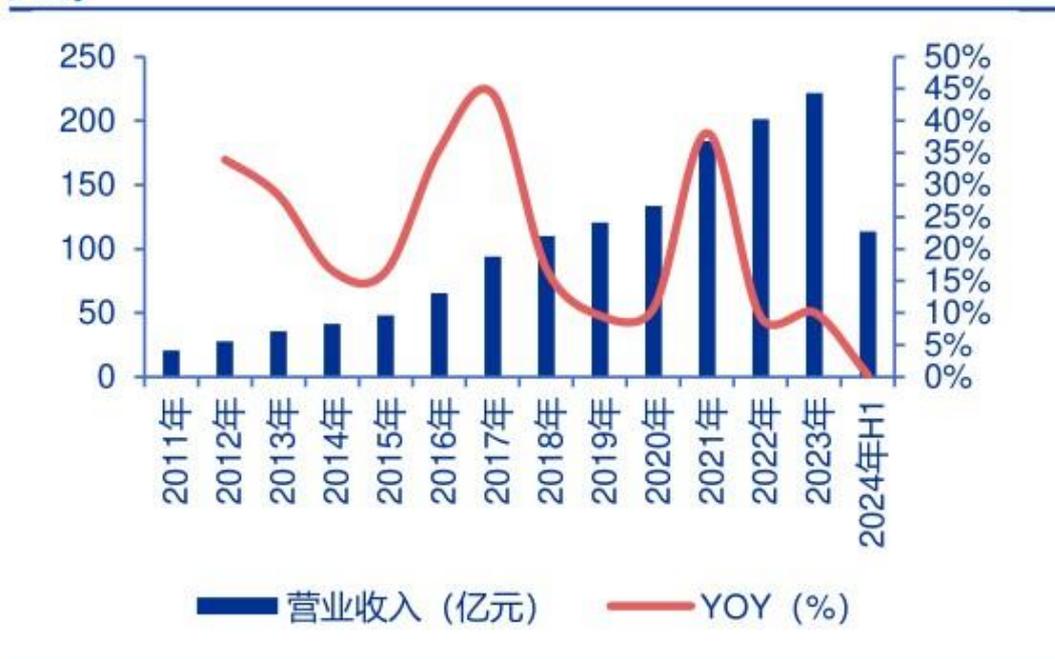
(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

细看则不然，海信虽然以自有品牌出海，但由于采用经销商买断模式，不承担市场拓展费用，因此毛利率常年只有个位数，只相当于赚个加工费，且上半年境外收入占比也只有不足 4 成。

造成涨幅差异的原因在业绩上。

2019 年起随着家电价格战愈演愈烈，品牌影响力拼不过三巨头的海信家电，利润持续下滑。但与此同时，于 2020 年并表的海信日立（即中央空调业务）规模持续扩张，逐渐成为新增长引擎。

图 55：海信日立 2011 年以来持续稳定增长（亿元 /%）

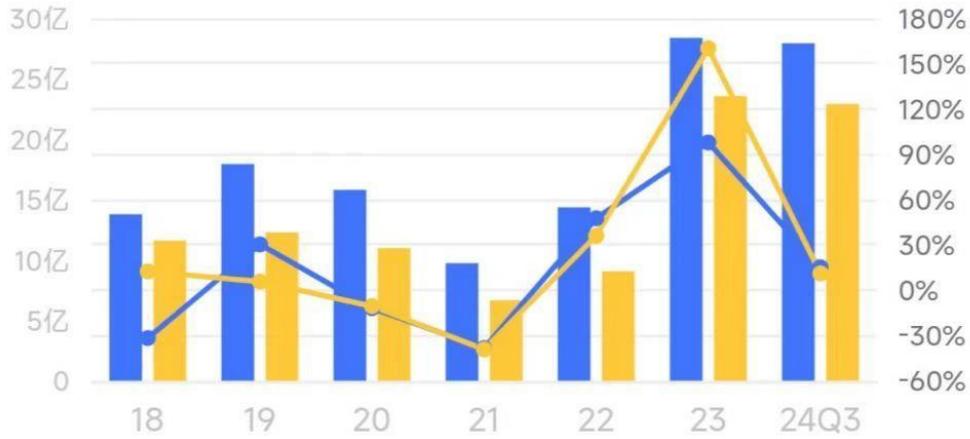


资料来源：Wind，申万宏源研究

因此近两年来，海信家电走出了一波困境反转的逻辑。2023 年和 2024 年一季度在低基数下，净利润分别实现了 97.7%、59.5%的同比增幅。

海信家电 - 净利润

● 归母净利润 (元) ● 扣非归母净利润 (元) ● 归母净利润YOY
● 扣非归母净利润YOY



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润 (元)	13.8亿	17.9亿	15.8亿	9.7亿	14.3亿	28.4亿	27.9亿
● 扣非归母净利润 (元)	11.6亿	12.3亿	11.0亿	6.7亿	9.1亿	23.6亿	22.9亿
● 归母净利润YOY	-31.7%	30.2%	-12.0%	-38.4%	47.5%	97.7%	15.1%
● 扣非归母净利润YOY	12.4%	5.6%	-10.6%	-39.2%	35.9%	160.1%	11.0%



(来源: 市值风云 APP)

在上半年白电市场关注度高涨的背景下，这样炸裂的业绩表现自然成为了股价催化剂，带来了大量的超额收益。

但困境反转带来的增长终究持续性有限，2024 年前三季度净利润增幅已收敛至 15.1%，最终股价表现也与三巨头相当。

九、科沃斯：第二增长曲线清晰

同为扫地机双雄的科沃斯也没有缺席，市值排名第九。

2024 年全年，科沃斯股价涨幅 14.1%，略优于石头科技的 10.3%，二者全年走势相似，上半年石头科技优势明显，下半年则是科沃斯逆风翻盘。



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

业绩增长也近似相当，科沃斯前三季度归母净利润增长 1.9%，略低于石头科技的 8.2%，但扣非净利润 1.7%的增长要优于石头科技的-5.4%。

科沃斯与石头科技均为自有品牌出海，上半年国外收入占比为 40.8%，虽不及石头科技，但比起 2022 年时的 33.8%有明显提升，可见近两年下了不少功夫。

科沃斯的业绩同样在三季度出现崩盘，单季净利润同比下滑 69.2%，主要原因也是销售费用的增长，这也反映出扫地机器人赛道的全球竞争正趋于白热化。

一、主要财务数据

(一) 主要会计数据和财务指标

单位：元 币种：人民币

项目	本报告期	本报告期比上年同期增减变动幅度 (%)	年初至报告期末	年初至报告期末比上年同期增减变动幅度 (%)
营业收入	3,249,914,191.58	-4.06	10,225,968,610.92	-2.90
归属于上市公司股东的净利润	6,038,832.36	-69.21	615,014,236.47	1.88
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	-26,562,211.63	-264.92	530,801,863.25	1.69
经营活动产生的现金流量净额	不适用	不适用	104,376,450.66	-72.95

(来源：科沃斯 2024 年三季报)

对于这两家公司，风云君的观点是各有优劣。

对于科沃斯来讲，优势首先就在于代工出身，是自主生产模式，对产品供应链的掌控力会更强。同时，科沃斯对第二增长曲线的布局也更加清晰。

此外，至 2024 年上半年，科沃斯旗下的洗地机品牌添可的收入贡献已经不亚于扫地机器人，且前三季度在国内洗地机市场占有率超过 40%。

报告期内，公司按业务板块统计的营业收入情况如下：

单位：万元

项目	营业收入	营业收入占比 (%)	营业收入较上年同期变化 (%)
科沃斯品牌服务机器人	339,665.10	48.69	-3.07
服务机器人业务合计	339,665.10	48.69	-4.43
添可品牌智能生活电器	335,909.05	48.15	2.42
清洁类电器 OEM/ODM	14,824.74	2.13	-35.13
智能生活电器业务合计	350,733.79	50.28	-0.03
其他业务收入	7,206.55	1.03	-11.89

(来源：科沃斯 2024 年中报)

十、兆驰股份：电视代工厂跨界光通信

最后是兆驰股份 (002429.SZ)，分类为黑色家电，主要产品有多媒体视听和 LED 系列两类。

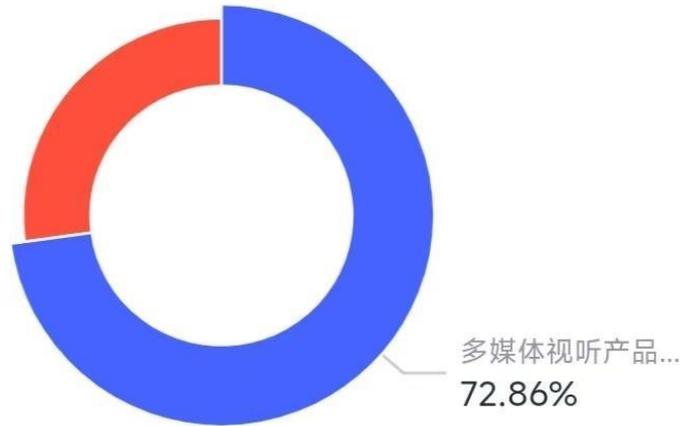
营业收入

2024-06-30

按产品

按行业

货币单位：人民币



名称	营业收入	占比
● 多媒体视听产品及运...	69.36亿	72.86%
● LED系列产品	25.84亿	27.14%

(来源：市值风云 APP)

多媒体视听说白了就是电视，主要是给其他品牌代工，第一大客户是沃尔玛旗下的 ONN 品牌。

上半年这块业务虽然有 20.9% 的收入增长，但毛利率下行 3.8pct 至 12.52%，因此利润贡献不升反降。

LED 系列产品主要包括 LED 芯片、LED 封装、COB 显示应用三类，分别来自兆驰半导体、兆驰光元、兆驰晶显三家子公司，其中兆驰半导体是 2024 年上半年的主要增长来源。

2024 年前三季度，兆驰股份总营收、净利润增速分别为 27.4%、7.9%。

兆驰股份 - 营收及增速



兆驰股份 - 净利润



(来源：市值风云 APP)

至于股价涨幅，兆驰股份就很一般了，全年几乎没啥行情，也就在年末稍微支棱了一下，最终录得 6.0%的涨幅。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

细究下来，临近年末在光通信领域的两笔跨界投资才是年内股价上涨的主因。

12月20日晚间，兆驰股份公告拟通过全资子公司兆驰通信投建光通信高速模块及光器件项目，拟投资金额5亿，覆盖100G及以下、200G、400G、800G等高速光模块。

同日，兆驰股份还计划通过兆驰半导体投建年产1亿颗光通信半导体激光芯片项目，拟投资金额5亿，主要应用为光芯片技术领域的VCSEL激光芯片及光通信半导体激光芯片。