

证券研究报告

2025年03月08日

行业报告 | 行业投资策略

家用电器

家电行业AI应用场景一览

作者：

分析师 孙谦 SAC执业证书编号：S1110521050004

分析师 宗艳 SAC执业证书编号：S1110522070002

分析师 赵嘉宁 SAC执业证书编号：S1110524070003



天风证券

【综合金融服务专家】

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

AI大模型迅速迭代降本加速AI应用落地：AI大模型的使用场景包括前期的AI算力开发和后续AI应用两部分，落实到家电行业中也有许多“AI+”的场景应用，如AI+影音娱乐（电视、投影、智能音响）、AI+可穿戴（耳机、眼镜）、AI+全屋智能（摄像头、门锁、中控）、AI+服务机器人（扫地机、看护机器人等）等方面。基于AI大模型的降本，我们认为能加快AI在家电类使用场景的落地，通过对AI+的不同使用场景进行梳理，挑选在AI应用浪潮下家电板块的更多投资机会。

AI+影音娱乐：随着AI技术在影音娱乐领域的应用逐步深入，催化出了AI电视、AI投影、AI音箱等产品，应用场景主要为客厅。

AI+可穿戴：AI与可穿戴设备所结合的产品形态主要有AI耳机、AI眼镜等。智能可穿戴设备不仅仅是一种硬件设备，更是通过软件支持以及数据交互、云端交互来实现强大的功能，为消费者的生活、感知带来很大的转变。

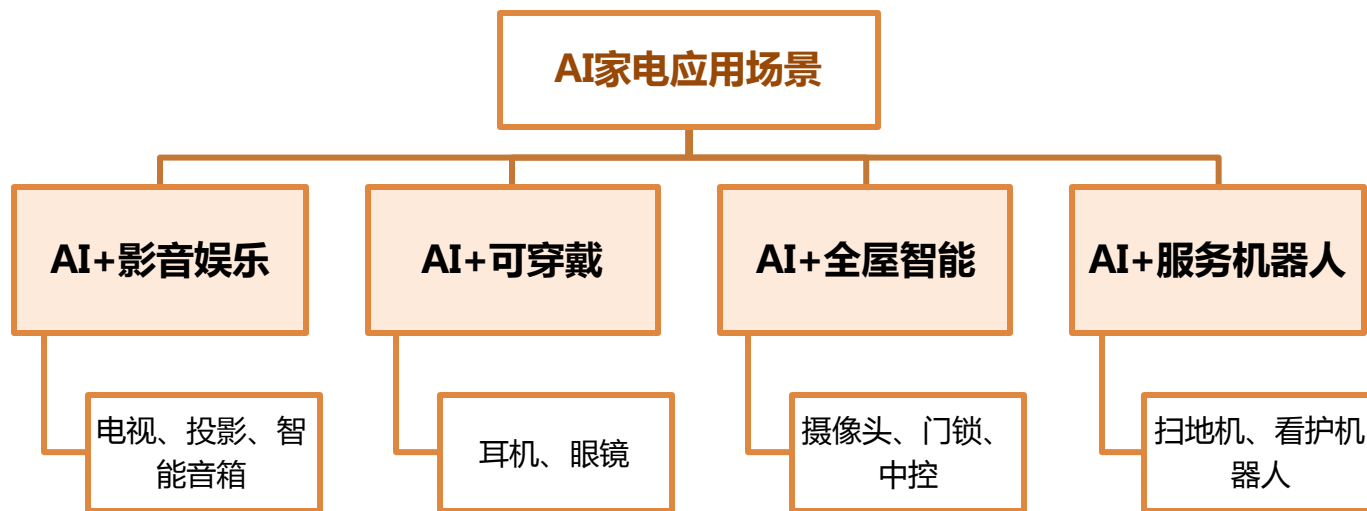
AI+全屋智能：消费级家庭安防产品AI化趋势明显，产品形态主要有智能门锁、智能摄像头等。

AI+服务机器人：AI与服务机器人相结合所产生的产品形态主要有扫地机器人和看护陪伴机器人。

风险提示：宏观经济波动风险，原材料价格波动的风险，AI应用产品无法商业化落地。

AI大模型迅速迭代降本加速AI应用落地

- 在人工智能领域，随着技术的发展和迭代，许多大模型纷纷涌现，包括ChatGPT、豆包、DeepSeek等等。其中DeepSeek开源模型的出现更是将大模型的应用带入了新的高度，其低成本与开放性的强强联合可能有助于普及AI技术，同时也使大家重新关注算法、架构、优化等技术创新的较大潜力。
- **大模型降本扩大AI应用场景。**降低成本是推动大模型快进到“价值创造阶段”的一个关键因素。以豆包为例，从国内外模型价格的对比来看，国内大模型的价格比GPT-4已经便宜了70%。而豆包Pro 32k模型的定价是0.0008元/千tokens，比行业价格直接降低了99.3%。豆包Pro 128k模型，定价为是0.0005元/千tokens，与行业内相比降低了95.8%。从市场层面来看，目前对大模型的训练需求越来越多。但企业在AI转型上充满不确定性，试错成本需要尽量低，因此随着AI大模型的使用成本降低，将加速企业在AI应用层面上的落地。
- **通过算力提效，实现大模型的低成本工业化。**DeepSeek证明了算力降本的可能性，通过探索更高效训练方法以实现性能提升的“小而精”路线，打破了“参数膨胀”的惯性。例如DeepSeek-R1（4B参数）在数学推理、代码生成等任务上具有比肩70B参数模型（如Llama-2）的能力，通过算法优化、数据质量提升，小参数模型一样能实现高性能。通过重组参数、数据蒸馏的方式提升数据处理速度，又能有效节约能耗，降低企业工业化成本。此外，开源的模型设计降低了使用门槛，方便更多用户和中小企业能参与使用，结合模型的深度思考和推理能力开发更多定制化需求，进一步加速技术的普及和应用。
- AI大模型的使用场景包括前期的AI算力开发和后续AI应用两部分，落实到家电行业中也有许多“AI+”的场景应用，如AI+影音娱乐（电视、投影、智能音响）、AI+可穿戴（耳机、眼镜）、AI+全屋智能（摄像头、门锁、中控）、AI+服务机器人（扫地机、看护机器人等）等方面。基于AI大模型的降本，我们认为能加快AI在家电类使用场景的落地，通过对AI+的不同使用场景进行梳理，挑选在AI应用浪潮下家电板块的更多投资机会。



1

AI+影音娱乐

- 随着AI技术在影音娱乐领域的应用逐步深入，催化出了AI电视、AI投影、AI音箱等产品，应用场景主要为客厅。
- **AI电视**：2月11日，海信电视宣布正式接入DeepSeek，并支持满血R1和V3版本自由切换，成为行业首个搭载深度思考智能体的电视品牌。用户可以使用遥控器或者直接通过语音打开DeepSeek，在对应的智能体对话页面内，用户通过语音表达问题即可体验。加入深度思维引擎的海信AI电视能够像人类一样对复杂问题进行层层推理，实现思路清晰、答案精准的响应，同时还突破了传统问答框的交互逻辑，实现多层次的信息呈现和沉浸式交互体验。除此之外，长虹电视也在2月13日宣布正式接入DeepSeek，我们预计AI电视将会成为25年电视新品主旋律，黑电行业将借AI东风焕发新生。

图：海信、长虹纷纷接入DeepSeek

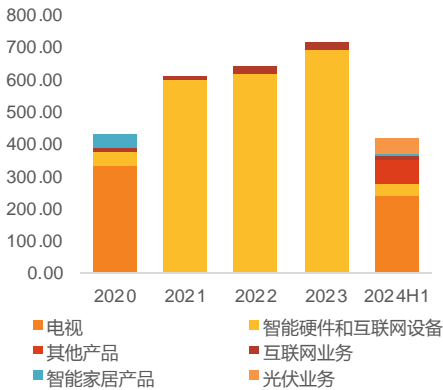


- **AI投影方面**，三星备受期待的AI 陪伴机器人 Ballie预计将于 2025 年上半年正式发售，该产品将陪伴型机器人与AI智能投影相结合，给予了投影产品更多的想象空间。
- **AI音箱方面**，根据洛图科技《中国智能音箱零售市场月度追踪》报告数据显示，2024 年，中国智能音箱市场销量为 1570 万台，同比 2023 年下降 25.6%；市场销额为 42.0 亿元，同比下降 29.4%。中国智能音箱市场自 2018 年形成百度、小米、天猫精灵三足鼎立的市场格局以来，这三个品牌的合计份额始终维持在 90% 以上，2024 年更是增长至 96.2%。其中，小米在 2024 年凭借完善的智能硬件生态系统和强大的品牌力保证了中低端市场的基本盘，借助中高端市场的增长，市场份额达到 43.0%，较 2023 年同期大幅增长 9.3 个百分点，位居市场销量第一。预计未来智能音箱将不仅仅局限于家庭场景，还将广泛应用于教育、商务、医疗等多个领域，实现多场景覆盖，其市场地位和影响力有望进一步提升。

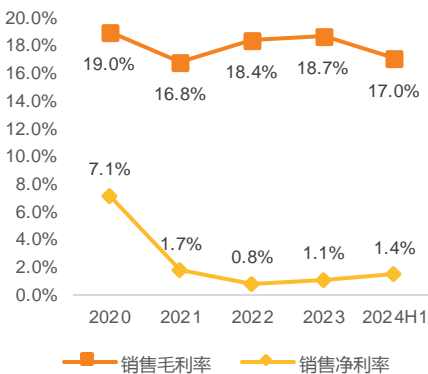
TCL电子：孵化出AR眼镜龙头

- **基本情况：**公司是全球彩电行业领先企业，持续修炼中高端+全球化运营能力带动TV业务份额稳步扩张，同时公司通过投资、并购及重组等方式积极开展多元化业务，陆续开拓通讯、商用显示等领域。公司2024年TV全球出货量2900万台，yoy+14.8%，再创历史新高。
- **核心增长驱动力：**行业端，彩电上游成本和下游需求预期均迎改善：1）国内方面，以旧换新政策带动下24Q4TCL Mini LED电视出货量占比显著提升至24.4%，25年政策接续有望继续托底实现黑电需求并带动结构改善；海外方面，Miniled和大尺寸产品持续渗透，北美渠道和产品结构升级有望带动盈利改善，头部品牌前期布局本地化品牌传播提升品牌力，有望逐渐步入收获期。2）面板价格相对温和。公司层面，TCL 积极进取持续开拓全球市场，高端、大屏产品占比稳步提升，并通过严控费用、加快周转和材料降本等方式积极锻造效率经营。
- **AI相关：**1）TCL电子持有雷鸟创新11%-12%的股权，雷鸟创新是国内AR眼镜龙头，AR眼镜放量TCL电子是核心受益标的。2025年CES展上，雷鸟创新携 V3/X3 Pro 等一众新品亮相，V3 AI 拍摄眼镜由雷鸟与博士眼镜联合研发，搭载高通骁龙 AR1芯片、高精度摄像头，以及多模态 AI，为用户带来舒适、高效的 AI 智能化体验。2）在2025年CES展会上，TCL电子推出了全球首款分体式智能家居陪伴机器人——TCL Ai Me。这款产品不仅能实现与人的多模态自然交互，还能提供情感陪伴、智能控制家电等功能。3）CES 2025上TCL还表示，海外市场旗舰电视将接入Google的AI大模型Gemini，通过分析用户的习惯智能推荐节目，有望2025年推出首款搭载Gemini AI功能的电视。
- **盈利预测：**预计24-25年公司经调整归母净利润分别为15.2/18.9亿港元，截至25/2/21公司总市值196亿港元，对应12.9x/10.4xPE。
- **风险提示：**业绩预告仅为初步核算结果，请以公司正式财报为准；市场环境波动风险；原材料价格波动的影响；外币汇兑风险；降本增效、新业务盈利改善不及预期。

图：公司分业务收入情况（亿元）



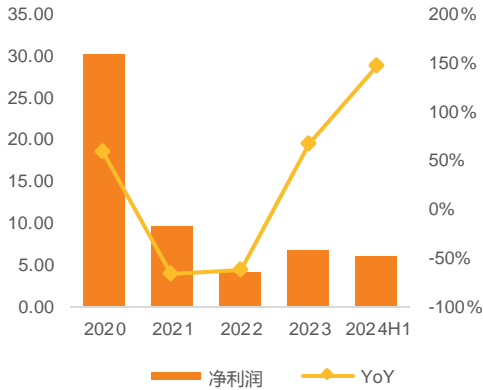
图：公司利润率水平（%）



图：公司分业务毛利率变化（%）

	2021	2022	2023	2024H1
显示业务	16.1%	18.2%	18.3%	16.9%
互联网业务	-	50.5%	55.1%	54.0%
创新业务	13.7%	13.5%	14.7%	14.4%
光伏业务	-	-	-	10.3%
全品类营销	-	13.2%	16.7%	16.3%

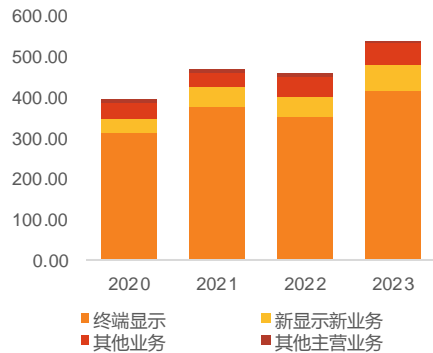
图：公司归母净利润情况和增速（亿元，%）



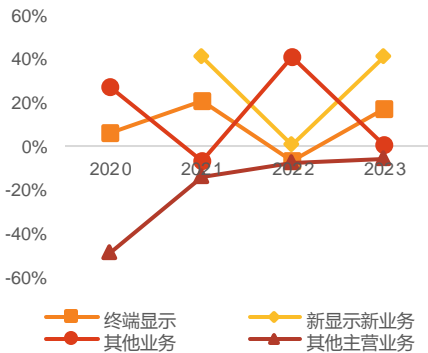
海信视像：深耕AI画质芯片&AI电视

- **基本情况：**公司持续深耕高效协同、独立发展的“1+(4+N)”产业布局，其中，“1”是指处于高质量发展阶段的智慧显示终端业务；“4+N”是指处于高速发展阶段的新显示新业务，其中，4是指激光显示、商用显示、云服务、芯片四大核心，N是指有广阔延展空间的新型显示（如虚拟现实显示、车载显示、广播级专业监视器等）。此前公司预告2024年实现营业收入520-600亿元（同比-3.0%~+11.9%），实现归母净利润20-23亿元（同比-4.6%~+9.7%），实现扣非归母净利润16-19亿元（同比-7.7%~+9.6%）。
- **核心增长驱动力：**25年以旧换新政策接续有望继续托底实现黑电需求并带动结构改善，面板价格企稳。海信已推出多款基于ULED X场景画质技术平台的MiniLED电视新品，一定程度上是黑电以旧换新最受益品牌之一，从业绩预告看，产品结构升级带来的利润率改善或较为显著。
- **AI相关：**①自主研发的全新一代信芯AI画质芯片，也是全球首颗RGB光色同控画质芯片，首次突破行业光色同控难题，实现从显示场景AI分析识别，到AI自适应控光，再到高精度控色的RGB多基色显示颜色的精准控制；②发布AI电视，海信AI智能体不仅提供个性化旅游攻略、健身计划等多元服务，还通过深度学习持续优化，精准推荐，提升交互效率；③海信搭建起企业级VR平台，提供企业级SDK、播控系统、自定义配置、私有化部署等系统级定制化产品服务。同时，海信创建了元宇宙虚拟活动平台——聚云境，自研业内领先的单图片写实数字人建模算法，40秒即可生成相似度不低于70%的3D数字人形象，兼具写实、美型和商务风格，搭配换装系统，助力客户开展千人千面的线上活动，可应用于元宇宙会展、元宇宙教培、元宇宙政务、元宇宙景区等场景。
- **盈利预测：**预计24-25年归母净利润19.2/22.3亿元，截至2024年10月30日，对应24-25年PE分别为14.8x/12.8x。
- **风险提示：**面板价格剧烈波动影响利润率；新显示业务发展不及预期；市场竞争加剧的风险；新品需求不及预期的风险。

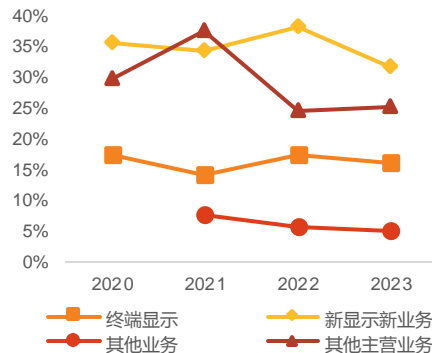
图：公司分业务收入情况（亿元）



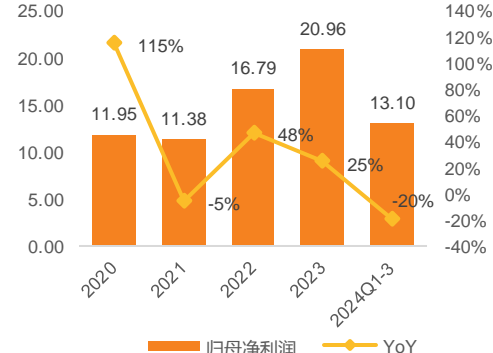
图：公司分业务收入增速（%）



图：公司分业务毛利率变化（%）



图：公司归母净利润情况和增速（亿元，%）



2

AI+可穿戴

AI+可穿戴

- AI与可穿戴设备所结合的产品形态主要有AI耳机、AI眼镜等。智能可穿戴设备不仅仅是一种硬件设备，更是通过软件支持以及数据交互、云端交互来实现强大的功能，为消费者的生活、感知带来很大的转变。
- **AI耳机方面**，2024年8月，根据洛图科技（RUNTO）发布的报告显示，其销额占比已达1.4%，对比2023年8月同期销量增长763.3%，销售额增长1447.2%，呈快速增长态势，但在耳机/耳麦品类产品中的份额占比仍旧很低。随着消费者对智能化、个性化需求的不断提升，智能体耳机的市场规模有望继续扩大，预计未来几年内，智能体耳机或将成为耳机市场的重要增长点。2024年，字节跳动旗下豆包推出首款AI智能体耳机Ola Friend，于10月10日发布，10月17日正式发售，接入豆包大模型后，用户戴上耳机无需打开手机，就能通过语音唤起豆包进行对话，可在信息查询、旅游出行、英语学习及情感交流等场景提供帮助。各种新款 AI 耳机接连发布，我们预测 2025 年或将迎来 AI 耳机市场的快速增长。
- **AI眼镜方面**，消费者对便捷高效的追求点燃了AI眼镜市场的需求，AI眼镜行业或将迎来重要拐点。来自中国的数十款AI、AR眼镜新品成为2025年CES的亮点之一，其中，TCL科技旗下雷鸟创新发布的雷鸟V3 AI眼镜搭载了阿里旗下通义千问独家定制大模型等诸多创新技术，做到了真正面向用户的深入投入，而不仅仅只是把通用大模型放在眼镜上。

图：字节首款AI耳机



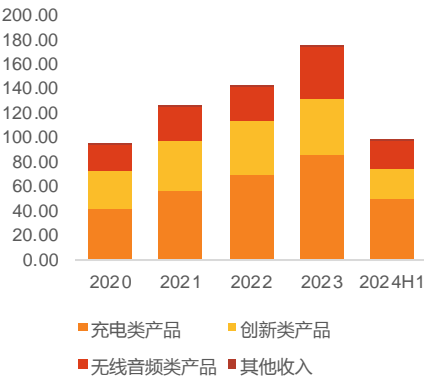
图：雷鸟V3 AI眼镜



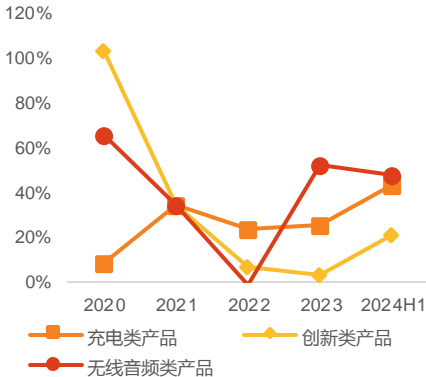
安克创新：有望借AI硬件的东风加快全球化扩张步伐

- **基本情况：**公司是深耕消费电子行业的跨境电商龙头，根基业务为充电类产品（收入占比约50%，包括充电器、充电宝、便携式储能、家庭储能等），而后逐渐拓展至无线音频（占比约25%，包括耳机音箱等）和智能创新（占比约25%，包括安防和清洁电器等）等新领域。公司商业模式主要为线上B2C，产品主要销往海外发达国家，已经在全球范围内形成较强的品牌认知。
- **AI相关：**公司对AI的应用场景主要是——①AI智能客服，能够基于知识库和agent独立回复邮件等客户问题，实现了全链路服务机器人闭环。②通过VOC策略，利用AI技术深度洞察和分析消费者反馈，对关键评论进行数据和语义分析。③智能硬件产品中应用AI大模型，例如在日常生活的应用场景里，像智能安防和智能家居这类产品，正逐渐与算法优化及大模型进一步融合，为用户带来更加革新的体验。
- **盈利预测：**预计24-25年归母净利润20.4/24.8亿元，截至2024年11月6日，21.9x/18.0xPE。
- **风险提示：**新品销售不及预期；外销订单不及预期；原材料价格上涨及运费上涨导致利润下滑。

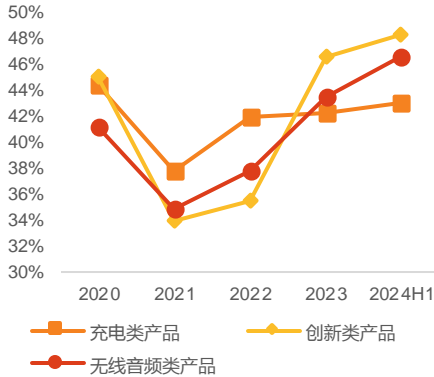
图：公司分业务收入情况（亿元）



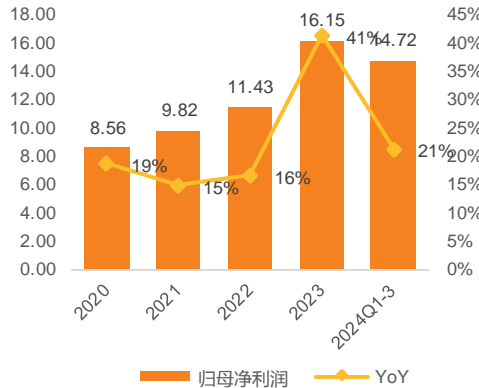
图：公司分业务收入增速（%）



图：公司分业务毛利率变化（%）



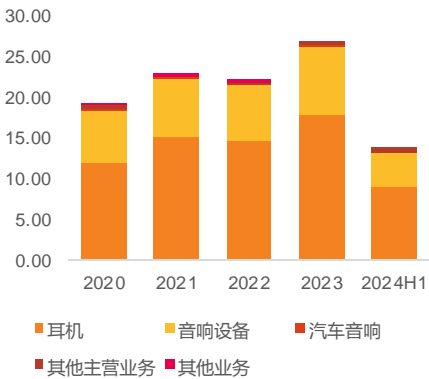
图：公司归母净利润情况和增速（亿元，%）



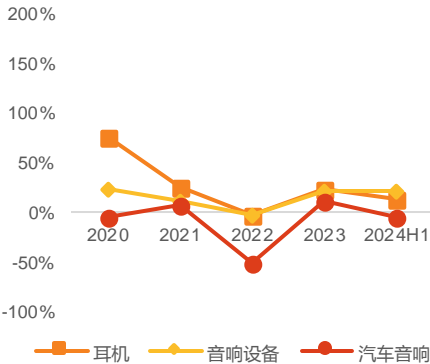
漫步者：智能耳机音箱落地AI应用

- **基本情况：**公司是消费电子领军品牌，深耕耳机及音箱等品类，根据产品的细分差异化打造多达6个品牌的多元矩阵，构筑了强大的市场竞争力。在消费趋向理性的背景下，公司产品兼具品牌力和性价比，其TWS耳机定价大多在500元以下，很好地对中高端市场进行覆盖，贴合当下性价比的消费趋势，公司在千元以下耳机市场综合实力突出。
- **核心增长驱动力：**伴随消费电子整体市场2020-2022年一轮从高景气到逐步去库存的阶段性周期结束，耳机行业正迎来产品迭代升级、第二耳机需求兴起、AI模型快速发展的新机会。其中，TWS耳机持续普及，随着在多元化场景应用的推广和AI耳机新品种带来的硬件换机潮，TWS耳机渗透空间有望进一步提升；OWS耳机因佩戴时不用入耳，长时间佩戴体验更优而实现强劲增长，成为整体耳机市场的主要增量。漫步者全面拥抱OWS耳机浪潮，布局了包括耳挂式、后挂式、耳夹式在内的各种OWS耳机形态，截至目前已上市型号达到8款。
- **AI相关：**公司与阿里集团人工智能公司的相关合作目前仍在进行中，2015年公司携手阿里智能进军智能云音响市场，发布了MA系列智能云音箱；2020年公司推出了内置AI骨传导通话降噪算法的DreamPods系列TWS耳机；2021年发布搭载了小度助手的小度耳机的Lollipop智能耳机。目前公司的“漫步者摘要提取算法”、“漫步者机器翻译算法”已经完成了国家互联网信息办公室关于深度合成服务算法的备案，搭载AI相关功能的各类新产品正在开发中。
- **盈利预测：**预计24/25年归母净利润为5.07/5.96亿元，截至24年12月24日，对应30.4x/25.8xPE。
- **风险提示：**技术和市场风险；原材料价格和人工成本上涨风险；管理风险；汇率波动风险；测算具有主观性风险。

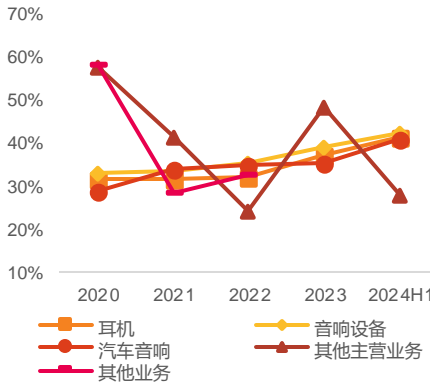
图：公司分业务收入情况（亿元）



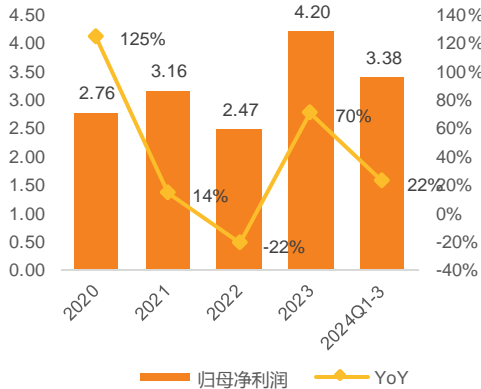
图：公司分业务收入增速（%）



图：公司分业务毛利率变化（%）



图：公司归母净利润情况和增速（亿元，%）

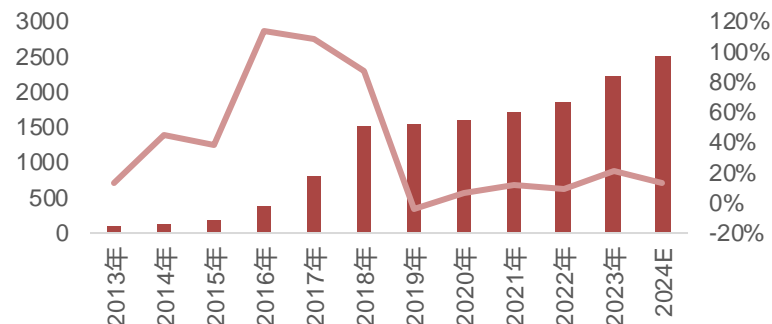


3

AI+全屋智能

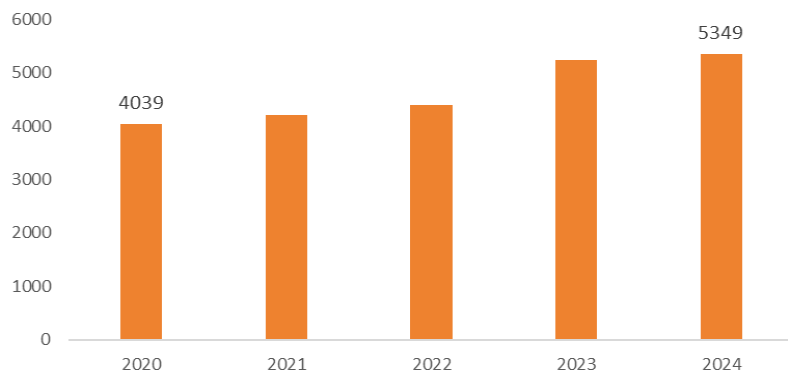
图：智能锁近十年产销规模

近十年产销规模（万套，%）



图：中国消费级监控摄像头市场规模（万套）

中国消费级监控摄像头市场规模

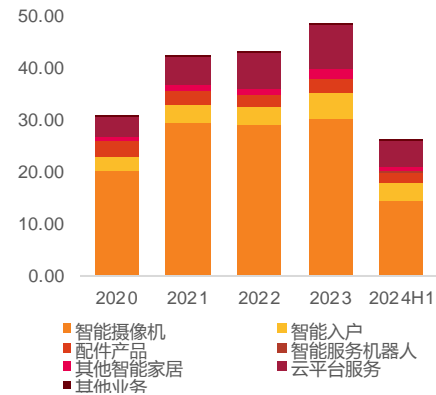


- 消费级家庭安防产品AI化趋势明显，产品形态主要有智能门锁、智能摄像头等。
- 智能门锁：从产销规模数据来看，智能门锁行业自2015年至2018年经历快速增长后，目前已进入稳定增长阶段。根据日用五金技术开发中心披露的数据，2023年，全国智能门锁产销量达约2230万套，同比增长12.7%。2024年上半年，产销量约为1055万套，较2023年上半年增长约5.5%，这是由于价格战导致智能门锁市场均价下降，同时技术水平因竞争而趋于稳定，使得智能锁的性价比日益提高，消费者接受度提升，呈现出量增额减的趋势。鉴于下半年产量通常高于上半年，预计2024年智能门锁行业产销量将突破2500万套。
- 智能锁厂商主要包括传统锁具厂商、专业智能锁厂商、互联网厂商、智能家电厂商、智能安防厂商、电子通信厂商等，此外还有大量的尾部品牌和白牌杂牌。专业智能锁品牌各方面能力都较为突出，是行业的中坚力量。
- 摄像头：近年来，随着智能家居领域的快速发展，和消费者对家庭安全理念的逐步提升，监控摄像头行业迎来了长足的发展。
- 规模方面，中国消费级市场从2020年的4000余万套一路上涨至如今的5000余万套。根据洛图科技（RUNTO）最新发布的数据显示，2024年，中国监控摄像头消费级市场销量为5349万套，同比微增0.2%。
- 2024年，中国摄像头市场的品牌竞争呈现出了差异化的发展特征。头部品牌致力于产品的创新升级，体现在形态、画质以及应用场景的拓展等多方面。中小品牌则推出高性价比产品，多定位100元以下，通过薄利多销的方式在市场快速上量。根据洛图科技（RUNTO）线上数据显示，2024年，在传统主力电商平台上，小米、萤石、乔安、普联位居销量维度的前四名，合计份额（CR4）为40.2%，与2023年持平。

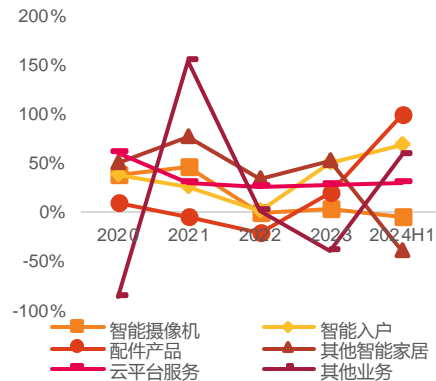
萤石网络：布局全屋智能产品开发，加速落地AI应用

- **基本情况：**24H1萤石生态体系已全面升级为“2+5+N”，以AI和萤石云的双核驱动，包含智能家居摄像机、智能入户、智能服务机器人、智能穿戴和智能控制五大AI交互类核心自研产品线以及通过生态控制器无缝接入的N类生态产品线。24Q1-3公司营收39.6亿，同比+12.9%；归母净利润3.7亿，同比-6.69%。
- **核心增长驱动力：**公司24年智能门锁、清洁电器和云平台业务增速较好。智能门锁方面，2024年，萤石品牌表现卓越，展示了强劲的发展潜力，根据奥维数据显示，在线上市场其零售量和零售额同比分别增长145%、154%，在重点品牌中成长性名列第一。清洁电器方面，根据奥维数据显示，24年萤石扫地机线上市占率为0.26%，同比+0.14%，均价同比+2.56%。24H1公司智能服务机器人的收入为0.55亿，同比+273%，作为扫地机赛道的新进入者，公司收入增速迅速提升。云平台业务方面，公司24H1云平台业务4.95亿，收入占比19%，同比30%（23年收入8.6亿，占比18%，同比28%），云平台业务收入增速迅速提升，收入规模占比不断扩大，成为公司收入业绩增长的主要驱动力之一。25年智能门锁、清洁电器、云平台以及新增的智能穿戴业务或将带动收入业绩增长。
- **AI相关：**自主研发了面向垂直物联场景的具身智能大模型——“蓝海大模型”（自研偏垂类的物联场景模型+第三方偏通用型的混合类模型），实现边缘计算和云计算协同，逐步实现AI应用场景化的层级跃迁。萤石蓝海大模型具备开发开放、基础交互及具身代理三大体系化AI能力。同时萤石构建了EZVIZ HomePlay OS系统，围绕人、家、商业，提供智能代理及以视觉为主的AI能力。在上述智能技术的基础上，萤石正在发展服务机器人技术，重点在智能传感、VSLAM、智能避障、智能识别与分类、智能清洁等技术。
- **盈利预测：**预计24-26年归母净利润5/6.6/7.6亿元，截至2025年2月22日，对应动态PE为69x/52.9x/45.8x。
- **风险提示：**智能家居渗透不及预期风险；AI应用落地不及预期；新品拓展不及预期风险；海外市场拓展不及预期风险；原材料价格波动风险。

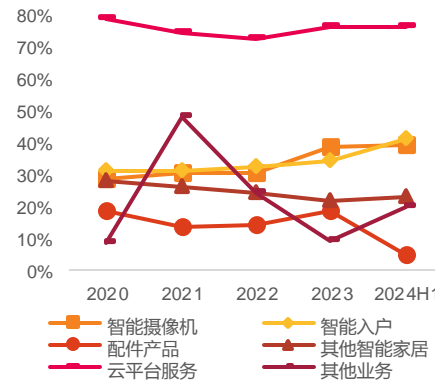
图：公司分业务收入情况（亿元）



图：公司分业务收入增速（%）



图：公司分业务毛利率变化（%）



图：公司归母净利润情况和增速（亿元，%）



4

AI+服务机器人

- **扫地机：**目前，扫地机器人行业的智能化程度已经达到较高的水平。GfK中怡康监测数据显示，2023年，扫地机器人线上市场智能化产品的比重高达95%。当前扫地机器人的智能化主要体现在避障、路径规划和语音交互等方面。通过深度学习等AI技术的应用，扫地机器人可以识别各种物体并自动避让，确保在其清洁过程中不会碰撞到家具或其他障碍物；同时，AI技术使扫地机器人可以根据家庭环境的实际情况，智能规划出最优清扫路径，提高清洁效率；通过AI技术，扫地机器人还可以实现与用户的语音交互，接受用户的指令并进行相应的操作，从而提供更加智能化的使用体验。
- 在功能层面，以大模型驱动的扫地机器人具备更强大的数据处理和学习能力。这使得扫地机器人能够更好地理解并适应各种家庭环境，实现更精准的导航、避障和清扫。同时，通过深度学习和模式识别技术，机器人能够不断优化清扫策略，提高清洁效率和质量。另外，通过与智能家居系统的连接，扫地机器人还可以与其他设备协同工作，为用户提供更便捷、更舒适的家居环境。在服务层面，大模型技术使扫地机器人能够提供更智能、更个性化的服务。例如，扫地机器人可以根据用户的清洁习惯和需求，自动调整清扫时间和模式，甚至提供定制化的清洁方案。
- **看护陪伴机器人：**除扫地机外，看护陪伴类机器人也逐渐崭露头角。据贝哲斯咨询数据显示，2023年全球陪伴类机器人市场规模为750亿元，预计到2029年有望突破3000亿元，年增长率超过25%。拥有强大而智能的情感交互系统，能够精准地感知和理解人类情绪变化，并轻松驾驭各种互动游戏，带来情绪价值的满足，是这类AI陪伴机器人最大的特点。国内的AI陪伴机器人目前大多还是多模态交互，从界面、手势、语音等方面入手，为产品交互增添趣味性。在情感计算上，Meta、谷歌和国内的科大讯飞、字节等企业，在情感大模型研发中已取得进展。AI陪伴机器人通过情感交流功能和娱乐角色特征，正成为智能家居及娱乐领域的延伸。

图：清洁电器头部公司扫地机器人AI布局情况

公司	石头科技	科沃斯	追觅	萤石
功能层面	G系列、P系列：AI省心模式2.0，智能识别地面材质和房间类型，以及长久未清扫房间，自动调整清扫策略。	地宝X5 Pro：AINA2.0人工智能导航模型，AI强化学习时探索动态环境变化，全面智能规划清洁路径。地宝T10 TURBO：自动驾驶级AI芯片应用于扫地机器人，并搭载专用的AI加速器，匹配科沃斯超强算法，带来指数级算力提升和超强图像处理能力。	X系列：全新八核A55芯片强劲处理器，应对更复杂的大模型算法搭载领先的自研AI Sage13.0算法高级人工智能算法，运用自动驾驶BEV算法模型，融合扫地机的所有环境感知视角转化为鸟瞰视角，从而实现高效的导航和避障。	RS系列：1) AI vision 2.0图像增强技术，源自海康实时动态图像获取、处理技术，拥有超高分辨率的图像接口，ISP每秒可以处理2.5亿像素，有效改善画质，增强细节，提供更精准的指令。2) EZVIZ Superbrain芯片2.0信息处理技术，依托强劲芯片提供每秒亿万次/秒信息处理，百万级/秒空间点位信息计算，动态实现地面空间环境的完全识别。3) “萤石蓝海”AI大模型2.0自我决策技术，提供策略性清扫方案。
服务层面	G系列、P系列：RRmind GPT智慧交互大模型（支持使用技巧教学/售后咨询/复杂&模糊指令对话）AI语音交互：粤语/四川话、听得懂方言 APP智慧助理：即问即答	地宝X系列、T系列：YIKO语音2.0、大语言模型	X系列、S系列：DreamGPT智慧交互大模型（支持手势、粤川方言多模态识别，支持方法教学，售前咨询、售后解答）	

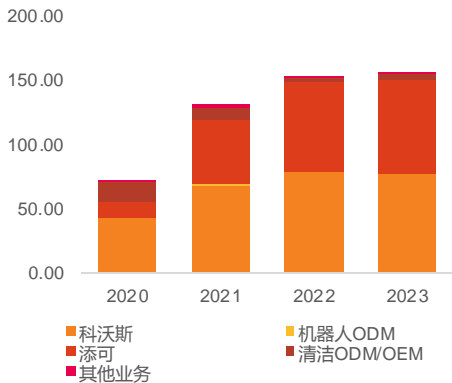
图：看护陪伴类服务机器人产品



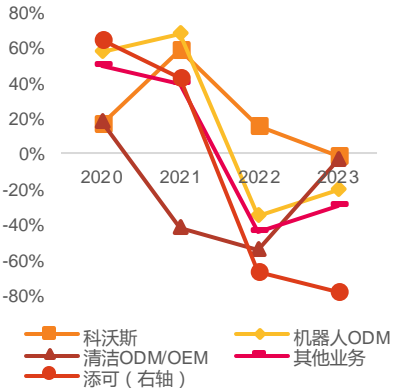
科沃斯：核心主业扫地机销售良好，公司逐渐布局具身智能领域

- **基本情况：**公司主营业务是各类家庭服务机器人，清洁类小家电等智能家用设备及相关零部件的研发、设计、生产与销售，为全球知名的家庭服务机器人制造商之一。2024Q1-3公司实现营收102.3亿元，同比-2.9%；实现归母净利润6.2亿元，同比+1.88%。
- **核心增长驱动力：**公司扫地机Q4在国补+大促带动下表现较好。根据奥维数据显示，24Q4线上扫地机销额同比+60%，洗地机销额同比+1%。近期公司推出了高端X8系列旗舰机的中高端简配版T80，在保留滚筒抹布高效清洁的功能特点下强化了防毛发缠绕功能，定价在4500元左右，进一步补全公司产品功能价格矩阵。
- **AI相关：**公司逐步布局具身机器人赛道。软件方面，公司研发的“科沃斯机器人模型算法”成功通过国家网信办深度合成服务算法备案，这也是国内家用机器人领域首个通过国家备案的大模型算法。其应用场景包括智能家用机器人的自主决策、智能客服系统的高效问答等。该大模型支持将用户输入的指令转换为机器能够理解的语言，形成对文本的深入语义理解，进而执行用户发出的含有多重意图的指令，具备高安全、高稳定、高准确的特性。硬件方面，公司多点布局机器人赛道，且推出X加速计划助力技术创业者，对外投资包括超轻量仿人机械臂、微小型一体化精密伺服控制等机器人领域，同时也参投了手术机器人、医疗机器人等商用机器人赛道；公司商用清洁机器人已量产投入使用，具身机器人研发逐步推进。
- **盈利预测：**预计24-26年归母净利润12.8/14.7/16.5亿元，截至2024年10月30日，对应动态PE为23.0x/20.1x/17.9x。
- **风险提示：**新品销售不及预期，行业竞争加剧，线下渠道修复不及预期，新业务盈利不及预期，原材料价格大幅波动等。

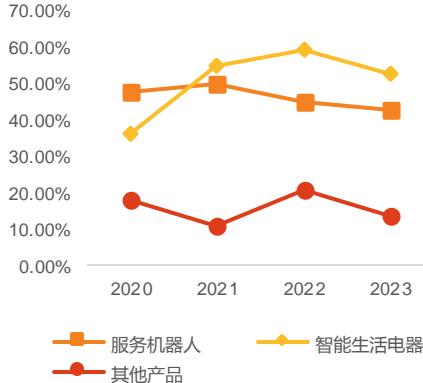
图：公司分业务收入情况（亿元）



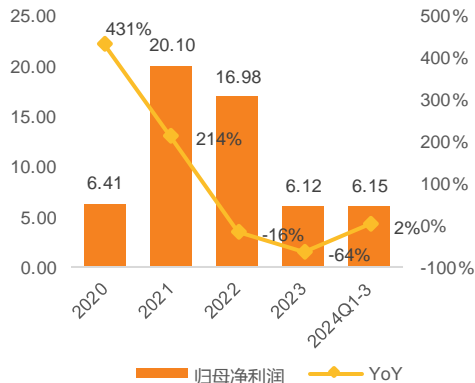
图：公司分业务收入增速（%）



图：公司分业务毛利率变化（%）



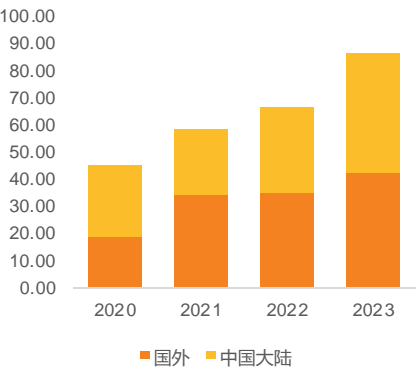
图：公司归母净利润情况和增速（亿元，%）



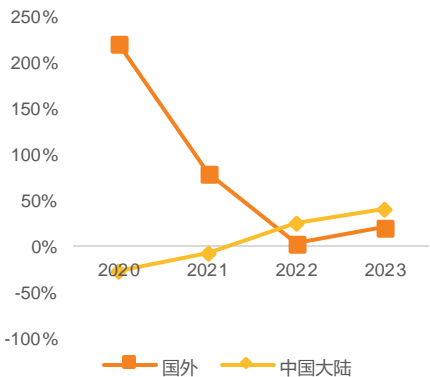
石头科技：内销快速增长，外销加速渠道拓展

- **基本情况：**公司是一家专注于家用智能清洁机器人及其他清洁电器研发和生产的公司，是国际上将激光雷达技术及相关算法大规模应用于智能扫地机器人领域的领先企业。2024Q1-3公司实现营收70.1亿元，同比+23.17%；实现归母净利润14.7亿元，同比+8.22%。
- **核心增长驱动力：内销快速增长，海外加大品牌宣传，提升收入增速。**国内方面，根据奥维云网显示，公司24Q4扫地机线上销额同比+104%（行业销额增速+86%），洗地机线上销额同比+237%（行业销额增速+31%），公司增长显著高于行业。海外方面，公司利用潜在的市场规模及高品质产品，重点发展美国、欧洲及亚太市场，逐步建立全球分销网络，产品遍布全球170多个国家和地区。公司于2023年首次进入美国线下实体连锁零售渠道Target后，通过持续的品牌投入获得了广泛的消费者认可，实现口碑、销量的双增长。
- **AI相关：**石头旗下 G30 Space 探索版于25年1月8日亮相，新品行业首创五轴折叠仿生机械手设计，拥有 2.2 万 Pa 吸力，支持热水恒湿拖地；配备五轴折叠仿生机械手，拥有 5 关节，支持隐藏收纳，折叠后其机身厚度约 7.98cm。其机械手能实现挡路物品挪开再扫，智能识别物品抓取收纳，将清洁场实现了景从二维空间升级到三维的跨越进阶，初具具身智能的形态。
- **盈利预测：**预计24-26年归母净利润19.8/21.3/23.6亿元，截至2025年2月27日，对应动态PE为23.7x/22x/19.9x。
- **风险提示：**原材料价格上涨的风险；自有品牌增长不及预期；海外市场扩张不及预期；宏观经济环境变化导致市场需求不及预期等。

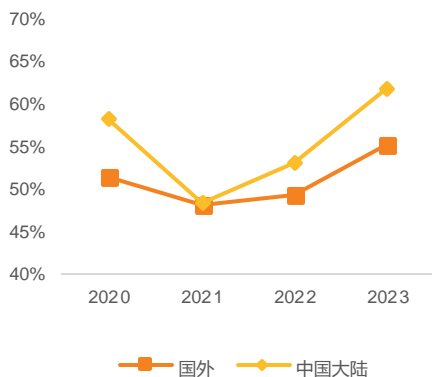
图：公司分业务收入情况（亿元）



图：公司分业务收入增速（%）



图：公司分业务毛利率变化（%）



图：公司归母净利润情况和增速（亿元，%）



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

THANKS