



## 家用电器

优于大市（维持）

### 证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120523010001

邮箱：xiely3@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

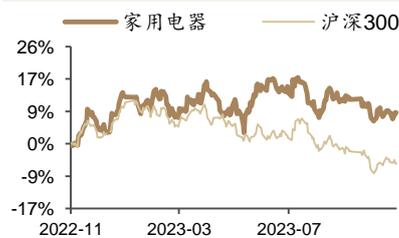
邮箱：hehp3@tebon.com.cn

宋雨桐

资格编号：S0120523090003

邮箱：songyt@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《双11专题(二):双11收官,清洁电器、个护、宠物表现亮眼——23W45周观点》, 2023.11.13
- 《可选消费 23Q3 财报总结:外销超预期修复,内需改善在即》, 2023.11.6
- 《三花智控(002050.SZ):业绩符合预期,毛利率表现亮眼》, 2023.10.31
- 《九阳股份 23Q3 点评:持续产品创新,营收实现双位数增长》, 2023.10.31
- 《倍轻松 23Q3 点评:收入延续亮眼表现,利润拐点已至》, 2023.10.31

## AR跟踪专题:新品加速布局+大促催化,国内延续高景气——23W46周观点

### 投资要点:

- AR眼镜跟踪:Q3销量进一步攀升,双十一表现亮眼

**新品加速布局+大促催化,国内AR市场持续高景气。**根据 wellsenn XR, 2023Q3全球AR头显销量为11万台,同比增长13%,环比增长2%,增量主要为中国AR品牌贡献,三季度影目Go、Xreal Air 2等新品上市发售,雷鸟、Rokid、Viture等消费级观影AR眼镜亦是主要增量来源。分区域来看,Q3国内市场AR头显销量为4.7万台,同比增长34%,Q3海外市场AR头显销量为6.3万台,同比增长2%。

**品牌加速布局新品以迎战双十一大促。**9月6日,XREAL发布Air2系列,包括air2、air2 pro,定价分别为2499元、2999元,核心卖点为全球首发索尼0.55" Micro-OLED屏、出厂逐台精准校色、72g舒适佩戴(air2 pro为75g)。10月13日,雷鸟发布Air2眼镜,定价2299元,采用飞适2.0人体工程学设计,支持9方位调节,整机轻至76g;同日发布X2新品,首发4499元,是目前唯一具备“全彩MicroLED+衍射光波导”量产能力的消费级AR眼镜,支持音视频通话、空间导航、8种语言实时贴面翻译等功能,拓展AR眼镜使用场景、实用性大幅提升。

**双十一期间,AR眼镜延续亮眼表现。**根据京东11.11超级战报,10.23-11.11期间,京东平台AR眼镜同比增长超4倍,京东平台双十一期间XR设备前五大品牌包括PICO、雷鸟、XREAL、Rokid、NOLO,XR设备TOP6单品中,有4款AR眼镜上榜,分别为XREAL Air 2 Pro、雷鸟 Air 2、XREAL Air 2、雷鸟 X2。根据XREAL官方战报,XREAL双十一全网GMV突破4000万,全系列AR眼镜销量突破1.1万台,全周期销量同比增长422%、销售额同比增长712%,XREAL Air 2 Pro销量超7000台,海外自营渠道GMV同比增长114.9%。

**新品牌入局+新品频出,国内AR眼镜有望加速渗透。**从品牌维度来看,XREAL持续领跑全球AR市场,销量排名第一,Q1/Q2销量份额分别为34.49%/39.03%,延续上升趋势。根据洛图科技线上监测数据,第三季度,XREAL、雷鸟创新、INMO和Rokid位列国内线上前四,合计份额达到94.9%,同比-3.3pct,一方面,Q4大促前夕,头部品牌加快发布新品节奏;另一方面,新品牌加速入局,2023年以创维、联想、努比亚、魅族等为代表的消费电子品牌,以致敬未知、奇点临近为代表的初创型品牌陆续进入AR市场。

**分体式AR具备轻便、价格门槛低的特点,相比VR一体机,使用场景更加丰富,具备较强的商业化放量条件,而2022年AR销量仅为10万台,是VR的9.3%,空间较大,我们看好后续AR眼镜放量机会,相关上市公司包括TCL电子(雷鸟创新母公司)等。目前国内AR行业仍处于早期阶段,现阶段多品牌入局,一方面有助于行业技术迭代、产品力加速提升,另一方面,营销资源增加,有助于国内消费者培育,共同驱动品类加速渗透。**

- AI pin发布,关注AI硬件投资机会

美东时间11月9日,Humane推出首款无屏幕可穿戴设备AI Pin,相比其他可穿戴设备,AI Pin在外形和交互上实现创新,从外观形态来看,AI Pin是一种可附着在服装上的微型投影,其表盘投射出的激光可在手掌形成操作界面,分辨率为720P,让使用者通过手势来控制显示内容,与此同时,AI Pin获得了OpenAI的技术支持,搭载了基于GPT-4开发的专有语言模型,依托内置的AI助手,使用者可通过简单的语音指令和对话让其完成发送信息、通话、实时翻译、查找地点和点餐等功能。AI Pin售价为699美元,每月需要额外支付24美元订阅费,预计2024年开始发货。AI Pin内置激光投影设备,实现无屏幕、可穿戴的创新交互模式,国内智能投影技术领先于海外,有望受益于AI硬件创新浪潮,建议关注光峰科技、极米科

技。

#### ● 行情数据

本周家电板块周跌幅-0.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别-1.7%/+3.1%/+1.8%/+1.7%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比分别+1.69%、-1.84%、-0.33%。

本周纺织服装板块涨幅 2.0%，其中纺织制造涨幅 1.4%，服装家纺涨幅 2.2%。328 级棉现货 16915 元/吨 (-0.39%)；美棉 CotlookA 90.90 美分/磅 (+2.08%)；内外棉价差 487 元/吨 (-43.5%)。

#### ● 投资建议

看好四季度内需修复趋势，同时海外需求好于预期。看好可选消费修复逻辑。建议把握多条主线：

**家电：**1) 中国扫地机品牌在全球产品力优势已在份额提升中持续体现，叠加全球扫地机均处于渗透率提升的早期阶段，建议积极关注**石头科技**；2) 内外需后续不确定情况下，建议布局国内外均有布局、内外需修复均有弹性，且下半年基数较低、有望持续加速的标的，建议关注**海尔智家、石头科技、新宝股份**；3) 持续看好宠物赛道高景气趋势，建议关注**乖宝宠物、中宠股份**；4) 关注产业链变革带来的 3~5 年维度全球份额提升+利润率提升逻辑，建议关注**海信视像、TCL 电子**；5) 消费修复趋势下，建议关注前期受影响较大的中高端品牌数据修复情况，建议关注**新宝股份、倍轻松、科沃斯、极米科技**。

**纺服：**去年我国纺织服装出口基数呈现前高后低，今年 8 月以后进入低基数区间，随着终端动销改善切换至主动补库，Q4 出口订单有望逐月改善。国内服饰消费延续弱复苏趋势，下半年低基数效应，有望支撑优质流水兑现与提振板块估值。进入 Q4 国内外零售复苏基调下建议把握三条主线：1) 把握制造出口链基本面拐点，代工龙头产能规模与经营质量优势领先，业绩稳定性提高估值安全边际，建议关注**申洲国际、华利集团**。2) 公司自身具备 Alpha 属性或处于品类、客户拓展阶段，β 修复下业绩弹性较大标的，建议关注**新澳股份、伟星股份、台华新材**。3) 仍然看好运动服饰中长期成长性与估值修复，建议关注流水增长好于同业且中报盈利能力大幅改善的**安踏体育**。

● **风险提示：原材料涨价；需求不及预期；汇率波动；芯片缺货涨价。**

## 内容目录

1. 国内 AR 眼镜延续高景气，关注 AI 硬件投资机会 .....	6
1.1. AR 眼镜跟踪：Q3 销量进一步攀升，双十一表现亮眼 .....	6
1.2. AI pin 发布，关注 AI 硬件投资机会 .....	9
2. 周度投资观点 .....	9
3. 行情数据 .....	10
4. 各板块跟踪 .....	12
5. 行业新闻 .....	14
6. 上游跟踪 .....	14
6.1. 家电原材料价格、海运走势 .....	14
6.1. 房地产数据跟踪 .....	15
6.2. 纺织原材料价格跟踪 .....	17
7. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图 1: 全球 AR 市场出货量及增速.....	6
图 2: 中国 AR/VR 市场出货量 .....	6
图 3: 国内 AR 市场出货量及增速.....	6
图 4: 海外 AR 市场出货量及增速.....	6
图 5: AR 眼镜新品参数对比.....	7
图 6: 京东双十一 XR 设备 TOP5 品牌榜 .....	7
图 7: 京东双十一 XR 设备明星单品 TOP6.....	7
图 8: 2023Q1 全球 AR 市场竞争格局 (销量口径) .....	8
图 9: 2023Q2 全球 AR 市场竞争格局 (销量口径) .....	8
图 10: 2023Q1 国内 AR 品牌份额 (线上) .....	8
图 11: 2023Q2 国内 AR 品牌份额 (线上) .....	8
图 12: Humane 推出首款无屏幕可穿戴设备 AI Pin.....	9
图 13: AI Pin 通过手势来控制显示内容.....	9
图 14: 家电指数周涨跌幅.....	10
图 15: 家电指数年走势 .....	10
图 16: 纺织服装板块涨跌幅 .....	10
图 17: 纺织服装年走势 .....	10
图 18: 家电重点公司估值.....	11
图 19: 纺服重点公司估值.....	12
图 20: 白电板块公司销售数据跟踪 .....	12
图 21: 小家电板块公司销售数据跟踪.....	13
图 22: 厨电板块公司销售数据跟踪 .....	13
图 23: 黑电板块公司销售数据跟踪 .....	13
图 24: 铜铝价格走势 (美元/吨) .....	14
图 25: 塑料价格走势 (元/吨) .....	14
图 26: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100) .....	15
图 27: 人民币汇率.....	15
图 28: 海运运价及港口情况跟踪.....	15
图 29: 面板价格走势 (美元/片) .....	15
图 30: 累计商品房销售面积 (亿平方米) .....	15
图 31: 当月商品房销售面积 (亿平方米) .....	15
图 32: 累计房屋竣工面积 (亿平方米) .....	16

图 33: 当月房屋竣工面积 (亿平方米) .....	16
图 34: 累计房屋新开工面积 (亿平方米) .....	16
图 35: 当月房屋新开工面积 (亿平方米) .....	16
图 36: 累计房屋施工面积 (亿平方米) .....	16
图 37: 30 大中城市成交面积 (万平方米) .....	16
图 38: 328 棉现价走势图 (元/吨) .....	17
图 39: CotlookA 指数 (美元/磅) .....	17
图 40: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨) .....	17
图 41: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨) .....	17
图 42: 长绒棉价格走势图 (元/吨) .....	17
图 43: 内外棉价格走势图 (元/吨) .....	17

# 1. 国内 AR 眼镜延续高景气，关注 AI 硬件投资机会

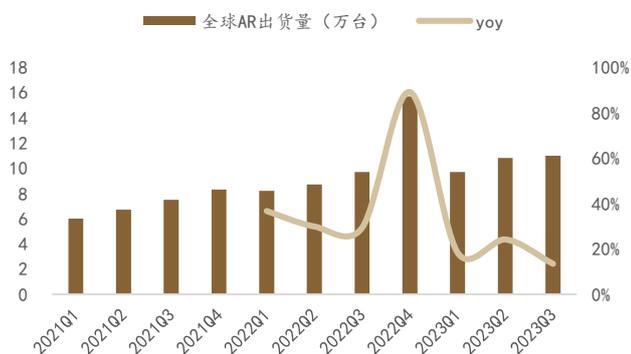
## 1.1. AR 眼镜跟踪：Q3 销量进一步攀升，双十一表现亮眼

新品加速布局+大促催化，国内 AR 市场持续高景气。从 IDC 监测数据来看，2023 年上半年中国 AR/VR 头显出货 32.8 万台，同比下滑 44%。其中 VR 出货 26 万台，同比下滑 53.3%；AR 出货 6.8 万台，同比上涨 142%，其中消费市场出货 6.2 万台，商用市场出货 0.6 万台。单季度来看，Q1/Q2 中国 AR 出货量分别为 2.2 万台/4.6 万台，同比+37.5%/+283%。上半年，配件 Rokid Station、雷鸟魔盒、Xreal Beam 陆续发布或出货，丰富了 Birdbath 光学方案智能眼镜的内容应用，叠加国内大促催化，Q2 国内 AR 市场延续较高景气度。

**Q3 国内市场 AR 出货量环比进一步攀升，仍为全球市场主要增量来源。**根据 wellsenn XR，2023Q3 全球 AR 头显销量为 11 万台，同比增长 13%，环比增长 2%，增量主要为中国 AR 品牌贡献，三季度影目 Go、Xreal Air 2 等新品上市发售，雷鸟、Rokid、Viture 等消费级观影 AR 眼镜亦是主要增量来源。分区域来看，三季度国内市场 AR 头显销量为 4.7 万台，同比增长 34%；三季度海外市场 AR 头显销量为 6.3 万台，同比增长 2%。

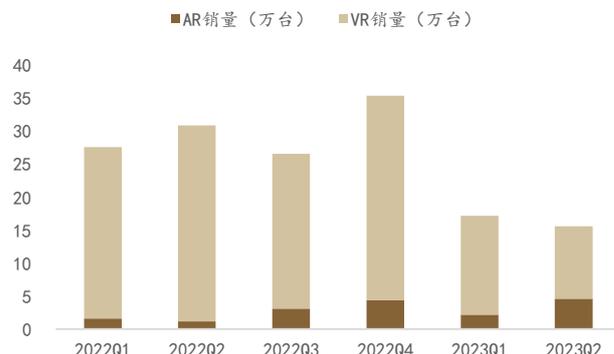
**分场景来看，C 端消费级 AR 需求持续释放。**根据 wellsenn XR，2023Q3 全球 AR 市场 C 端销量为 8.6 万台，同比增长 19%；三季度全球 AR 市场 B 端销量 2.4 万台，同比下降 4%。其中国内市场 AR 头显 C 销量为 4.1 万台，同比增长 41%，B 端销量为 0.6 万台，与去年持平；海外市场 AR 头显 C 端销量为 4.5 万台，同比增长 2%，海外三季度 B 端销量为 1.8 万台，与去年同期持平。

图 1：全球 AR 市场出货量及增速



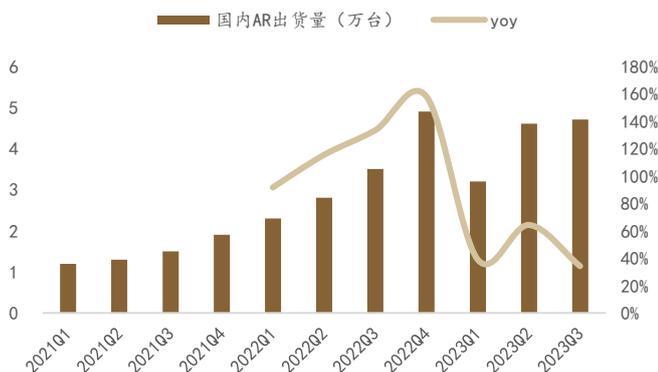
资料来源：wellsenn XR 公众号，德邦研究所  
注：sellout 口径，不含无屏 AR。

图 2：中国 AR/VR 市场出货量



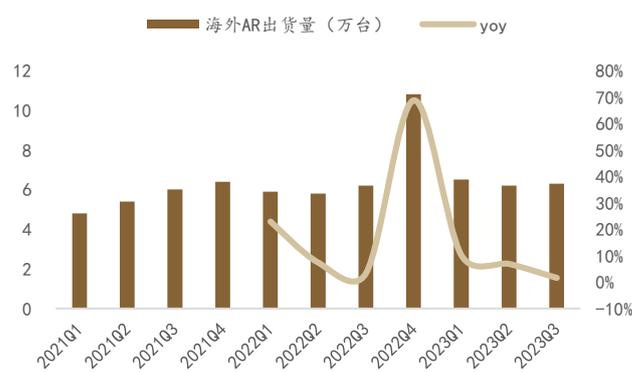
资料来源：IDC 中国公众号，德邦研究所

图 3：国内 AR 市场出货量及增速（不含无屏 AR）



资料来源：wellsenn XR 公众号，德邦研究所

图 4：海外 AR 市场出货量及增速（不含无屏 AR）



资料来源：wellsenn XR 公众号，德邦研究所

**品牌加速布局新品以迎战双十一大促。**9月6日，XREAL发布Air2系列，包括air2、air2 pro，定价分别为2499元、2999元，核心卖点为全球首发索尼0.55" Micro-OLED屏、出厂逐台精准校色、72g舒适佩戴（air2 pro为75g），相比上一代产品更轻、更薄、镜腿更软，前后50:50黄金配重比，佩戴舒适感明显提升。10月13日，雷鸟发布Air2眼镜，定价2299元，雷鸟Air 2采用飞适2.0人体工程学设计，支持9方位调节，整机轻至76g，搭载索尼0.55英寸Micro OLED显示屏，最高亮度600尼特；同日发布X2新品，首发4499元，X2采用MicroLED+衍射光波导方案和无线一体化设计，在全彩显示、光波导亮度、全自研光引擎、感知交互等关键技术均实现突破，是目前唯一具备“全彩MicroLED+衍射光波导”量产能力的消费级AR眼镜，除此之外，支持音视频通话、空间导航、8种语言实时贴面翻译等功能，拓展AR眼镜使用场景、实用性大幅提升。

图5：AR眼镜新品参数对比

品牌产品	Xreal Air 2 pro	Xreal Air 2	Xreal Air	雷鸟Air 2	雷鸟X2	Rokid max
上市时间	2023.9.6	2023.9.6	2022.8.23	2023.10.13	2023.10.13	2023.3.21
价格(元)	2999	2499	2299	2299	4499	2999
重量(g)	75g	72g	79g	76g	119g	75g
前脸厚度	19mm	19mm	21mm	-	-	-
屏幕材质	索尼2023年全新0.55" Micro-OLED屏	索尼2023年全新0.55" Micro-OLED屏	索尼2022年0.68" Micro-OLED屏	索尼全新一代0.55英寸Micro OLED显示屏	双目全彩Micro-LED	索尼Micro-OLED屏
PPI	4032	4032	3320	4032	3000以上	3294
入眼亮度	最高500尼特	最高500尼特	最高400尼特	600尼特	最高1500尼特	最高600尼特
遮光方案	三档电致变色	风镜+遮光罩	风镜+遮光罩	-	前挡镜片	-

资料来源：各品牌旗舰店，快科技，热点科技，XREAL公众号，德邦研究所

**双十一期间，AR眼镜延续亮眼表现。**根据京东11.11超级战报，10.23-11.11期间，京东平台AR眼镜同比增长超4倍，雷鸟智能AR眼镜X2一小时售罄，京东平台双十一期间XR设备前五大品牌包括PICO、雷鸟、XREAL、Rokid、NOLO，XR设备TOP6单品中，有4款AR眼镜上榜，分别为XREAL Air 2 Pro、雷鸟Air 2、XREAL Air 2、雷鸟X2。根据XREAL官方战报，XREAL双十一全网GMV突破4000万，全系列AR眼镜销量突破1.1万台，全周期销量同比增长422%、销售额同比增长712%，XREAL Air 2 Pro销量超7000台，海外自营渠道GMV同比增长114.9%。

图6：京东双十一XR设备TOP5品牌榜



资料来源：京东11.11战报，德邦研究所

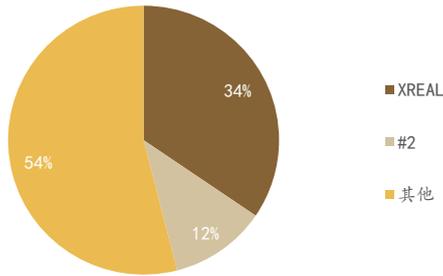
图7：京东双十一XR设备明星单品TOP6



资料来源：京东11.11战报，德邦研究所

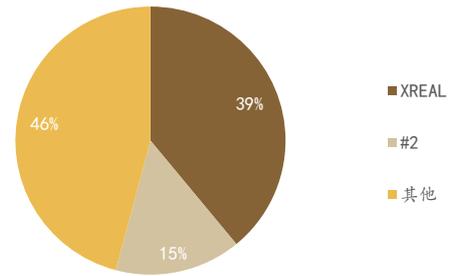
从品牌维度来看，XREAL 持续领跑全球 AR 市场，销量排名第一。根据 IDC，2022 年 XREAL 全球总销量为 9.8 万台，位居全球 AR 眼镜行业出货量第一，2023Q1/Q2 销量份额分别为 34.49%/39.03%，延续上升趋势。XREAL 在海外市场影响力广泛，是日本电子设备畅销榜 TOP10 品牌，并长期占据 amazon 日本智能眼镜畅销排行榜和 BCN R 日本智能眼镜畅销排行榜第一的位置。8 月 23 日，XREAL 发布官方战报，2022 年上市以来，XREAL Air 眼镜全球累计销量突破 20 万台，成为爆款消费级 AR 眼镜产品。

图 8：2023Q1 全球 AR 市场竞争格局（销量口径）



资料来源：IDC 中国，德邦研究所

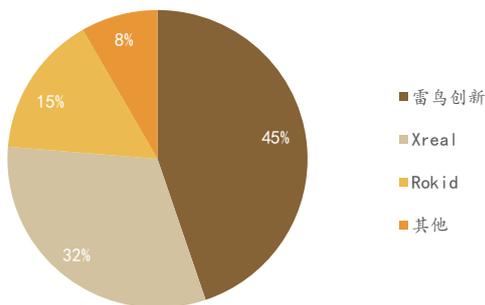
图 9：2023Q2 全球 AR 市场竞争格局（销量口径）



资料来源：IDC 中国，德邦研究所

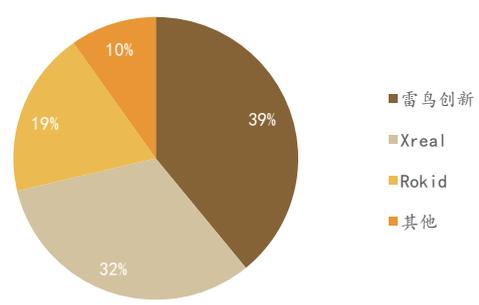
新品牌入局+新品频出，国内 AR 眼镜有望加速渗透。根据洛图科技线上监测数据，2023Q3，XREAL、雷鸟创新、INMO 和 Rokid 位列前四，合计份额达到 94.9%，而在 2023Q2，雷鸟、Xreal、Rokid 的线上份额分别为 39%、32%、19%，位列前三。23Q3 前四合计份额同比-3.3pct，主要系新品迭出、新玩家增多，一方面，Q4 大促前夕，头部品牌陆续发布新品；另一方面，新品牌加速入局，2023 年以创维、联想、努比亚、魅族等为代表的消费电子品牌，以致敬未知、奇点临近为代表的初创型品牌陆续进入 AR 市场，行业玩家持续增加。

图 10：2023Q1 国内 AR 品牌份额（线上）



资料来源：洛图科技公众号，德邦研究所

图 11：2023Q2 国内 AR 品牌份额（线上）



资料来源：洛图科技公众号，德邦研究所

分体式 AR 具备轻便、价格门槛低的特点，相比 VR 一体机，使用场景更加丰富，具备较强的商业化放量条件，而 2022 年 AR 销量仅为 10 万台，是 VR 的 9.3%，空间较大，我们看好后续 AR 眼镜放量机会，相关上市公司包括 TCL 电子（雷鸟创新母公司）等。目前国内 AR 行业仍处于早期阶段，现阶段多品牌入局，一方面有助于行业技术迭代、产品力加速提升，另一方面，营销资源增加，有助于国内消费者培育，共同驱动品类加速渗透。

## 1.2. AI pin 发布，关注 AI 硬件投资机会

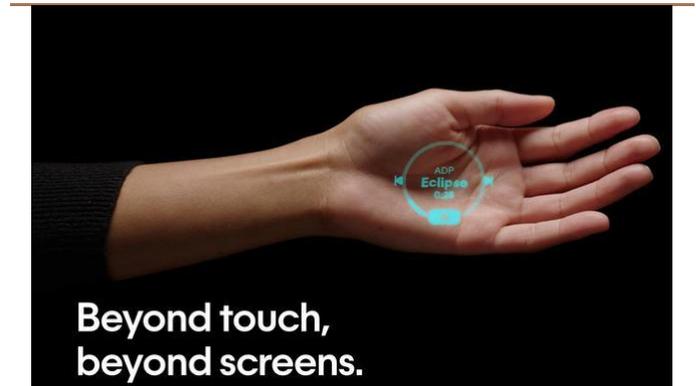
美东时间 11 月 9 日，Humane 推出首款无屏幕可穿戴设备 AI Pin，相比其他可穿戴设备，AI Pin 在外形和交互上实现创新，从外观形态来看，AI Pin 是一种可附着在服装上的微型投影，其表盘投射出的激光可在手掌形成操作界面，分辨率为 720P，让使用者通过手势来控制显示内容，与此同时，AI Pin 获得了 OpenAI 的技术支持，搭载了基于 GPT-4 开发的专有语言模型，依托内置的 AI 助手，使用者可通过简单的语音指令和对话让其完成发送信息、通话、实时翻译、查找地点和点餐等功能。AI Pin 售价为 699 美元，每月需要额外支付 24 美元订阅费，预计 2024 年开始发货。AI Pin 内置激光投影设备，实现无屏幕、可穿戴的创新交互模式，国内智能投影技术领先于海外，有望受益于 AI 硬件创新浪潮，建议关注光峰科技、极米科技。

图 12: Humane 推出首款无屏幕可穿戴设备 AI Pin



资料来源：IT 之家，德邦研究所

图 13: AI Pin 通过手势来控制显示内容



资料来源：IT 之家，德邦研究所

## 2. 周度投资观点

看好四季度内需修复趋势，同时海外需求好于预期。看好可选消费修复逻辑。建议把握多条主线：

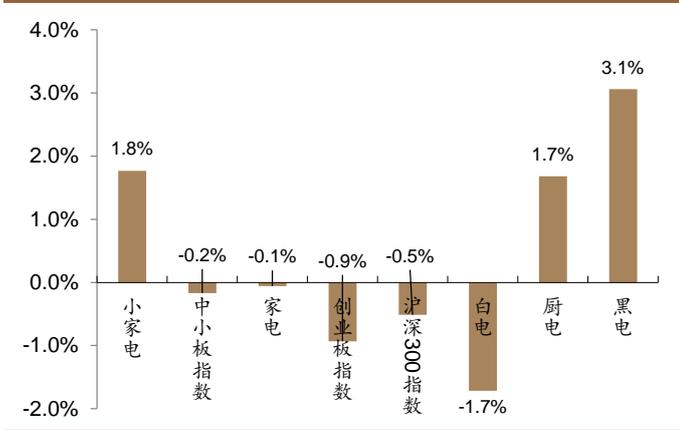
**家电：**1) 中国扫地机品牌在全球产品力优势已在份额提升中持续体现，叠加全球扫地机均处于渗透率提升的早期阶段，建议积极关注**石头科技**；2) 内外需后续不确定情况下，建议布局国内外均有布局、内外需修复均有弹性，且下半年基数较低、有望持续加速的标的，建议关注**海尔智家**、**石头科技**、**新宝股份**；3) 持续看好宠物赛道高景气趋势，建议关注**乖宝宠物**、**中宠股份**；4) 关注产业链变革带来的 3~5 年维度全球份额提升+利润率提升逻辑，建议关注**海信视像**、**TCL 电子**；5) 消费修复趋势下，建议关注前期受影响较大的中高端品牌数据修复情况，建议关注**新宝股份**、**倍轻松**、**科沃斯**、**极米科技**。

**纺服：**去年我国纺织服装出口基数呈现前高后低，今年 8 月以后进入低基数区间，随着终端动销改善切换至主动补库，Q4 出口订单有望逐月改善。国内服饰消费延续弱复苏趋势，下半年低基数效应，有望支撑优质流水兑现与提振板块估值。进入 Q4 国内外零售复苏基调下建议把握三条主线：1) 把握制造出口链基本面拐点，代工龙头产能规模与经营质量优势领先，业绩稳定性提高估值安全边际，建议关注**申洲国际**、**华利集团**。2) 公司自身具备 Alpha 属性或处于品类、客户拓展阶段，β 修复下业绩弹性较大标的，建议关注**新澳股份**、**伟星股份**、**中华新材**。3) 仍然看好运动服饰中长期成长性与估值修复，建议关注流水增长好于同业且中报盈利能力大幅改善的**安踏体育**。

### 3. 行情数据

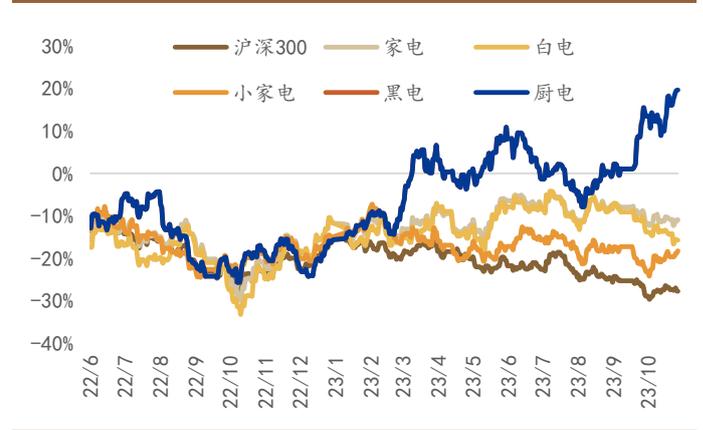
本周家电板块周跌幅-0.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别-1.7%/+3.1%/+1.8%/+1.7%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比分别+1.69%、-1.84%、-0.33%。

图 14：家电指数周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

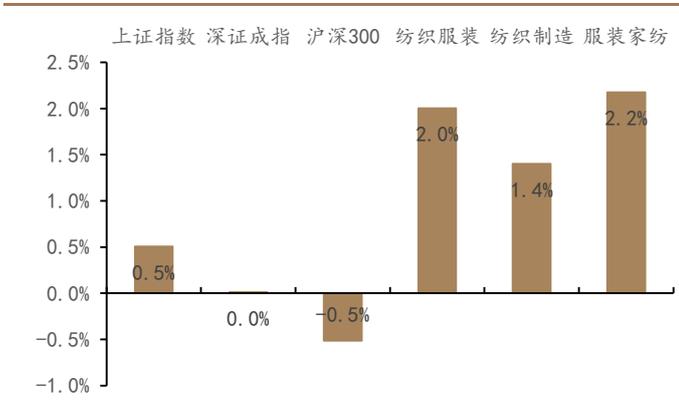
图 15：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

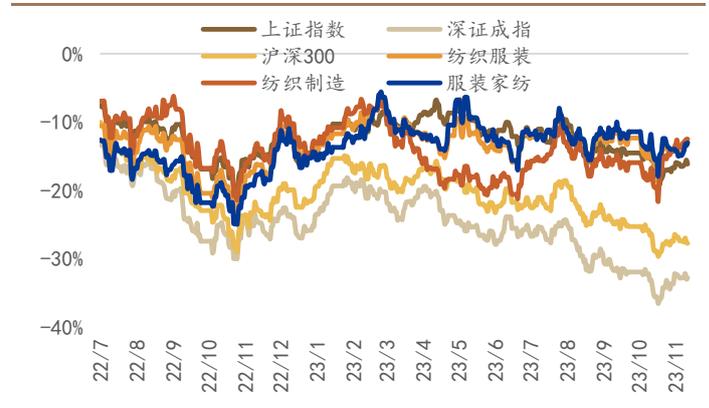
本周纺织服装板块涨幅 2.0%，其中纺织制造涨幅 1.4%，服装家纺涨幅 2.2%。328 级棉现货 16915 元/吨 (-0.39%)；美棉 CotlookA 90.90 美分/磅 (+2.08%)；内外棉价差 487 元/吨 (-43.5%)。

图 16：纺织服装板块涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 17：纺织服装年走势



资料来源：wind，德邦研究所

图 18: 家电重点公司估值

【德邦家电】家电重点公司估值																		
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速				PE				BVPS	PB
					22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
白电	美的集团	3,643	-1.6%	5.1%	295.5	336.9	372.4	408.8	3%	14%	11%	10%	12	11	10	9	21.7	2.4
	格力电器	1,830	-2.9%	6.2%	245.1	270.8	294.7	318.9	6%	11%	9%	8%	7	7	6	6	18.1	1.8
	海尔智家	2,097	-0.4%	-6.9%	147.1	168.6	192.7	218.0	13%	15%	14%	13%	14	12	11	10	10.3	2.2
	海信家电	311	-2.7%	73.8%	14.3	28.0	32.5	37.3	48%	95%	16%	15%	22	11	10	8	8.6	2.6
厨电	老板电器	221	-0.8%	-14.4%	15.7	18.8	21.1	23.3	18%	19%	12%	11%	14	12	10	9	10.7	2.2
	火星人	74	1.1%	26.2%	3.1	3.9	4.6	5.3	-16%	25%	18%	15%	24	19	16	14	3.9	4.7
	浙江美大	68	-0.7%	0.1%	4.5	4.9	5.5	6.0	-32%	9%	10%	10%	15	14	12	11	3.2	3.3
	亿田智能	41	5.2%	-16.0%	2.1	2.7	3.1	3.7	0%	28%	17%	19%	19	15	13	11	12.9	3.0
	帅丰电器	29	1.0%	9.1%	2.1	2.2	2.4	2.7	-13%	1%	11%	12%	13	13	12	11	10.7	1.5
	华帝股份	54	7.1%	16.1%	1.4	5.0	5.8	6.5	-31%	252%	15%	11%	38	11	9	8	4.0	1.6
小家电	苏泊尔	398	-2.3%	5.8%	20.7	22.0	24.4	27.0	6%	7%	11%	11%	19	18	16	15	9.2	5.4
	九阳股份	106	5.6%	-14.2%	5.3	5.6	6.9	7.9	-29%	5%	23%	15%	20	19	15	13	4.5	3.1
	小熊电器	90	3.1%	3.8%	3.9	4.7	5.6	6.5	36%	21%	19%	16%	23	19	16	14	15.6	3.7
	新宝股份	140	1.3%	3.8%	9.6	9.9	11.8	13.2	21%	3%	19%	12%	15	14	12	11	8.6	2.0
	北鼎股份	33	2.2%	15.0%	0.5	0.9	1.1	1.3	-57%	85%	21%	19%	70	38	31	26	2.3	4.5
	极米科技	89	2.3%	-22.0%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	11%	18	16	15	13	45.8	2.8
	科沃斯	261	-2.0%	-37.0%	17.0	15.3	18.1	21.0	-16%	-10%	18%	16%	15	17	14	12	11.5	3.9
	石头科技	399	-2.2%	71.9%	11.8	15.7	18.4	21.5	-16%	32%	18%	17%	34	25	22	19	74.5	4.1
	飞科电器	234	-0.2%	-17.6%	8.2	10.8	13.1	15.3	28%	31%	21%	18%	28	22	18	15	8.6	6.2
	莱克电气	132	0.6%	-15.0%	9.8	11.1	12.8	14.3	96%	13%	16%	12%	13	12	10	9	6.8	3.4
	倍轻松	34	5.1%	12.9%	-1.2	0.4	1.0	1.3	-235%	134%	136%	34%	-	81	34	26	5.4	7.4
	荣泰健康	30	2.7%	11.8%	1.6	2.3	2.7	3.0	-31%	41%	18%	11%	18	13	11	10	13.4	1.6
	黑电	海信视像	314	0.4%	82.6%	16.8	22.4	26.7	31.7	48%	33%	19%	19%	19	14	12	10	13.9
创维数字		154	2.8%	-3.0%	8.2	8.7	10.7	13.0	95%	6%	24%	21%	19	18	14	12	5.3	2.5

资料来源: 万得一致预期、德邦证券研究所; 备注: 火星人、亿田智能、九阳股份、新宝股份、北鼎股份、极米科技、科沃斯、石头科技、莱克电气、倍轻松、荣泰健康采用德邦预测, 收盘日 11 月 17 日

图 19: 纺服重点公司估值

【德邦可选消费】纺服重点公司估值																
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	归母净利润 (亿元)				归母净利润增速				PE			
					22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
品牌服饰 A股	海澜之家	316	2.2%	47.2%	21.6	29.3	33.2	37.5	-11%	36%	14%	13%	15	11	9	8
	森马服饰	167	3.9%	21.9%	6.4	11.6	14.0	16.0	-57%	82%	21%	15%	26	14	12	10
	太平鸟	77	1.4%	-11.2%	1.8	5.1	6.6	7.9	-78%	174%	30%	20%	42	15	12	10
	比音勒芬	187	0.2%	29.1%	7.3	9.6	11.8	14.3	17%	32%	23%	21%	26	19	16	13
	地素时尚	67	1.3%	-2.7%	3.8	5.6	6.5	7.3	-44%	44%	17%	12%	18	12	10	9
	歌力思	37	-0.9%	11.5%	0.2	2.5	3.6	4.4	-93%	1109%	46%	22%	183	15	10	9
	富安娜	71	2.7%	30.7%	5.3	5.8	6.4	7.1	-2%	9%	11%	11%	13	12	11	10
	罗莱生活	84	1.9%	-5.6%	5.7	6.4	7.5	8.6	-20%	11%	18%	15%	15	13	11	10
水星家纺	39	2.5%	18.1%	2.8	3.7	4.3	4.9	-28%	31%	18%	14%	14	11	9	8	
品牌服饰 港股	安踏体育	2313	-9.6%	-18.8%	75.9	96.7	115.7	135.1	-2%	27%	20%	17%	27	22	18	15
	李宁	609	-6.3%	-65.2%	40.6	39.1	46.4	54.5	1%	-4%	19%	17%	13	14	12	10
	特步国际	136	-24.8%	-39.1%	9.2	11.1	13.7	16.6	1%	21%	23%	21%	13	11	9	7
	361度	76	0.3%	12.6%	7.5	9.4	11.2	13.0	24%	26%	18%	17%	9	7	6	5
	波司登	336	-0.3%	-13.2%	20.6	0.0	23.0	25.9	21%	-100%	#DIV/0!	12%	15	#####	13	12
纺织制造 A股	华孚时尚	68	9.3%	31.5%	-3.5	2.9	4.3	5.9	-162%	182%	49%	38%	-	24	16	12
	百隆东方	80	0.6%	2.2%	15.6	7.7	10.6	12.7	14%	-51%	38%	19%	5	10	8	6
	健盛集团	35	3.0%	19.4%	2.6	2.4	2.9	3.5	57%	-9%	23%	22%	13	15	12	10
	航民股份	96	5.7%	30.9%	6.6	7.6	8.8	9.9	-1%	16%	15%	12%	15	13	11	10
	鲁泰A	58	0.6%	-7.3%	9.6	6.1	7.6	8.6	177%	-37%	25%	14%	6	10	8	7
华利集团	567	-4.1%	-12.6%	32.3	31.5	37.5	44.0	17%	-2%	19%	18%	18	18	15	13	
纺织制造 港股	申洲国际	1225	0.4%	-4.8%	45.6	46.0	56.6	67.1	35%	1%	23%	19%	24	24	19	16
	天虹纺织	49	4.1%	-15.2%	1.6	-3.6	7.9	10.1	-94%	331%	-319%	27%	28	-	6	4

资料来源: 万得一致预期、德邦研究所 (收盘日: 2023 年 11 月 17 日)

注: 港股公司对应市值单位为亿港元, 归母净利润单位为亿元人民币。

## 4. 各板块跟踪

基数效应下, 9 月家电多品类线下延续增长趋势。

图 20: 白电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M9		23Q3		23M9		23Q3	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	24%	6%	15%	8%	4%	0%	2%	2%
	洗衣机	16%	6%	17%	11%	-15%	-2%	-21%	-4%
	空调	-3%	6%	-17%	5%	-13%	-5%	-30%	2%
	洗碗机	40%	19%	57%	14%	-3%	9%	3%	8%
卡萨帝	洗碗机	119%	-2%	93%	-6%	-	-	-	-
美的	冰箱	-23%	1%	-5%	1%	1%	13%	10%	12%
	洗衣机	-29%	-16%	-26%	-13%	-12%	-7%	-13%	-4%
	空调	39%	6%	-8%	5%	8%	12%	-14%	16%
	清洁电器	5%	16%	-10%	22%	90%	95%	74%	98%
小天鹅	洗衣机	70%	-22%	35%	-16%	-7%	3%	3%	3%
格力	空调	9%	-1%	-17%	1%	-10%	-1%	-19%	1%

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 21：小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M9		23Q3		23M9		23Q3	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	电饭煲	8%	10%	7%	11%	-13%	8%	-10%	5%
	料理机	-21%	-3%	-21%	-5%	-19%	-9%	-21%	-5%
	空气炸锅	-22%	-3%	-38%	-18%	-43%	-27%	-38%	-23%
	电水壶	-23%	3%	-15%	5%	2%	-11%	-3%	-5%
	养生壶	-13%	-3%	-11%	-5%	-16%	-10%	-26%	0%
苏泊尔	电饭煲	14%	-4%	6%	-1%	-9%	-4%	-9%	-5%
	料理机	-16%	-11%	-12%	-8%	-12%	7%	-13%	3%
	空气炸锅	-42%	10%	-32%	5%	-47%	-20%	-49%	-18%
	电水壶	-6%	-7%	-9%	-5%	-1%	2%	2%	1%
	养生壶	-12%	1%	-10%	3%	2%	-16%	3%	-12%
美的	电饭煲	7%	0%	6%	-9%	-8%	-10%	-2%	-14%
	空气炸锅	-2%	-19%	-21%	-16%	-24%	-20%	-25%	-17%
	电水壶	5%	-3%	12%	1%	-3%	-1%	3%	2%
	养生壶	22%	11%	19%	14%	7%	-12%	7%	7%
小熊	电饭煲	-28%	-7%	-29%	-2%	-1%	15%	9%	16%
	料理机	-18%	11%	-17%	21%	-10%	-1%	-6%	0%
	空气炸锅	-58%	4%	-5%	2%	-53%	2%	-48%	-8%
	电水壶	-22%	-3%	-11%	11%	1%	-15%	16%	-13%
	养生壶	-11%	0%	-1%	-1%	-15%	-8%	-10%	-6%
科沃斯	清洁电器	59%	10%	51%	-2%	-28%	8%	-20%	4%
石头	清洁电器	207%	5%	305%	4%	9%	-3%	25%	-8%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：均价单位为元

图 22：厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M9		23Q3		23M9		23Q3	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	12%	7%	8%	4%	8%	-1%	11%	3%
老板	洗碗机	130%	10%	92%	8%	-16%	9%	-22%	4%
老板	集成灶	259%	-8%	261%	-8%	0%	0%	0%	0%
华帝	油烟机	85%	1%	45%	1%	13%	3%	7%	3%
华帝	洗碗机	17%	8%	45%	3%	53%	32%	-22%	31%
火星人	集成灶	-6%	13%	-4%	5%	-29%	14%	-27%	13%
美大	集成灶	-17%	6%	-16%	3%	-71%	6%	-60%	8%
帅丰	集成灶	10%	36%	0%	0%	-35%	11%	-10%	10%
亿田	集成灶	399%	23%	363%	2%	-10%	8%	-18%	8%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：均价单位为元

图 23：黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M9		23Q3		23M9		23Q3	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	24%	-1%	14%	3%	9%	41%	1%	34%
小米	彩电	15%	-10%	-5%	-10%	-12%	23%	-7%	10%
TCL	彩电	15%	18%	12%	9%	-1%	36%	-8%	37%
创维	彩电	22%	-9%	7%	-8%	-9%	27%	-12%	28%
长虹	彩电	18%	6%	7%	3%	-13%	47%	-13%	36%

资料来源：奥维云网，德邦研究所注：均价单位为元

## 5. 行业新闻

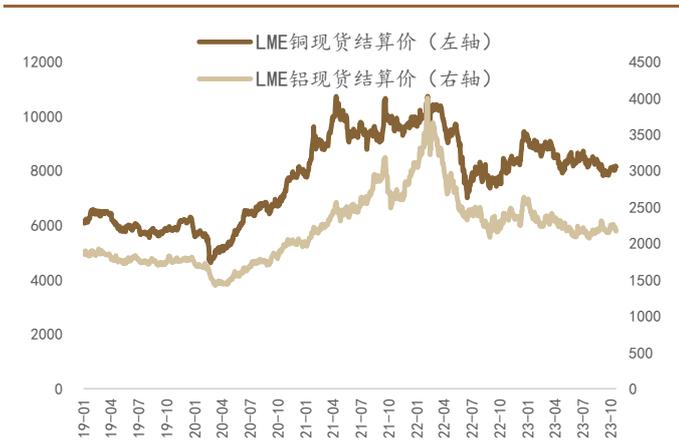
奥维云网（AVC）线上监测数据显示，双 11 促销期间我国家电市场零售规模 709 亿元，同比提升 5.3 个百分点。回看今年双 11 的市场表现，互联网内容平台全面电商化，今年是互联网平台参与数量最多的一次双 11；平台重回价格战，平台以“二选一”等话题聚势重分流量，超级主播时代或成过去式；任凭促销花样多变，消费者回归理性，对价格力和产品力均有更高要求。从价格端来看，绝大多数品类均价同比提升，平台低价并不拘泥于低端商品，高端与中高端产品均有不同幅度的促销优惠，奥维云网（AVC）线上监测数据显示，各品类绝大多数 TOP 机型均让利明显，其中不乏中高端及高端产品位列其中。高端和中高端产品降价放量，拉动行业结构提升，进而拉动行业均价提升。（奥维云网）

11 月 17 日，知乎发布“双 11 战报”并带来新职人消费趋势洞察。知乎“双 11”相关内容阅读量 2.2 亿，搜索量同比增长 188.8%。最热品类 Top5 分别为数码、家电、运动户外、美妆护肤、食品饮料领域，用户每单消费均价 1375 元，呈现出强劲的购买力。知乎“专业讨论”为品牌带来好生意和新增长，双 11 知乎单个答主最高带货超过 1000 万元，品牌合作到店新客率均值超 65%。具体到品牌个案，电动牙刷作为知乎热门小家电品类，讨论声量大、维度丰富，某电动牙刷品牌用专业测评内容触达高认知人群，通过“口腔清洁”轻科普选题影响泛兴趣人群，在知乎实现 10% 的成交转化。（猎云网）

## 6. 上游跟踪

### 6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 24：铜铝价格走势（美元/吨）



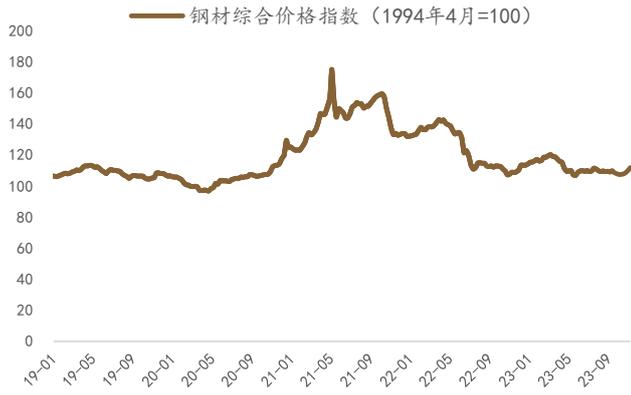
资料来源：wind，德邦研究所

图 25：塑料价格走势（元/吨）



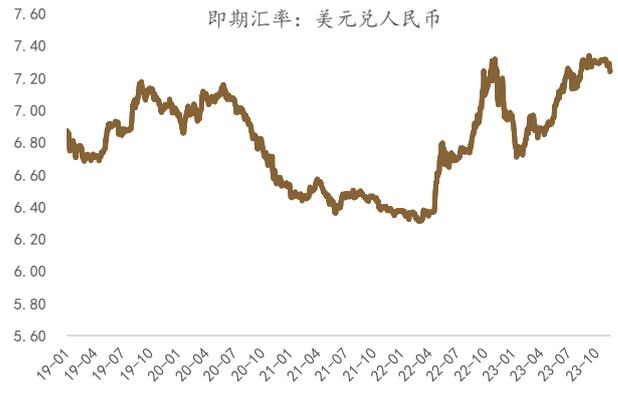
资料来源：wind，德邦研究所

图 26: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



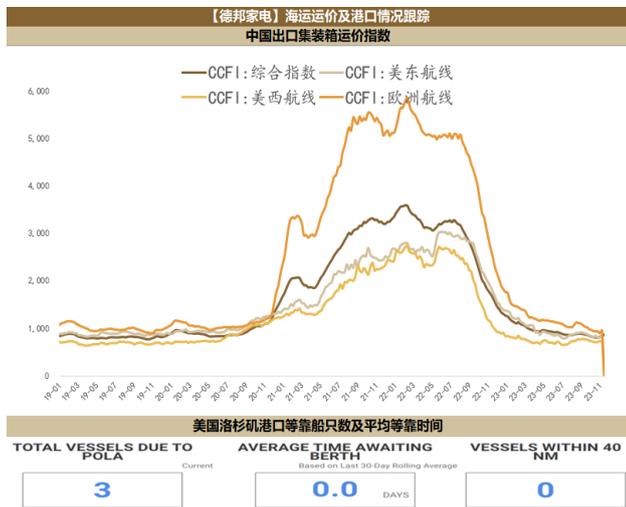
资料来源: wind, 德邦研究所

图 27: 人民币汇率



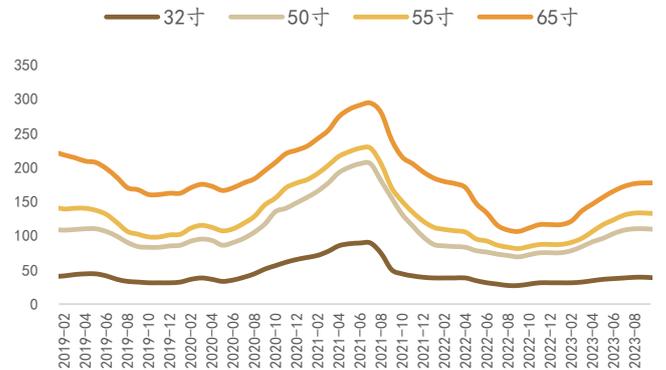
资料来源: wind, 德邦研究所

图 28: 海运运价及港口情况跟踪



资料来源: wind、洛杉矶港 TheSignal 平台, 德邦研究所

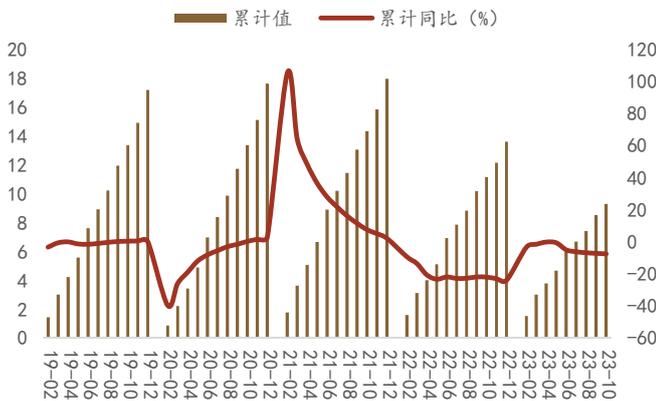
图 29: 面板价格走势 (美元/片)



资料来源: wind, 德邦研究所

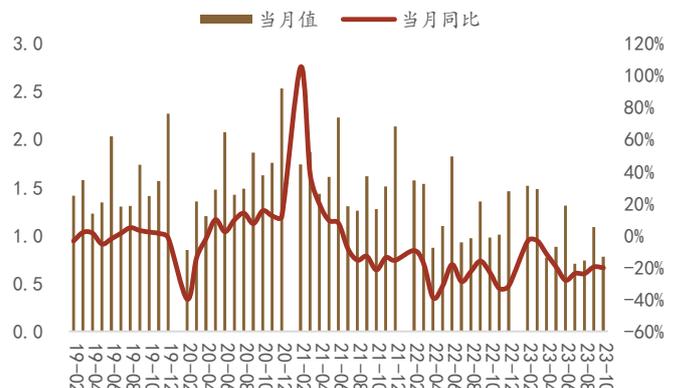
### 6.1. 房地产数据跟踪

图 30: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



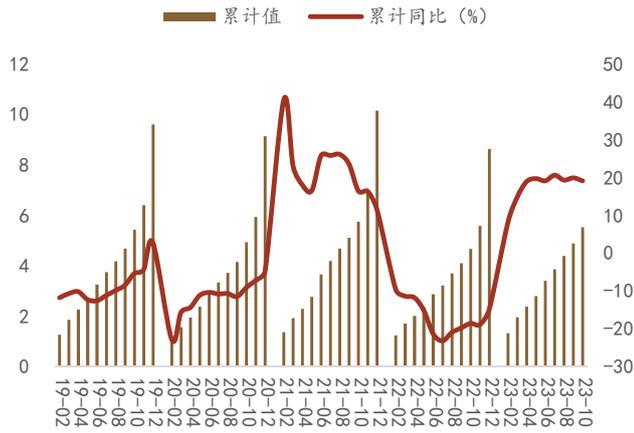
资料来源: wind, 德邦研究所

图 31: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



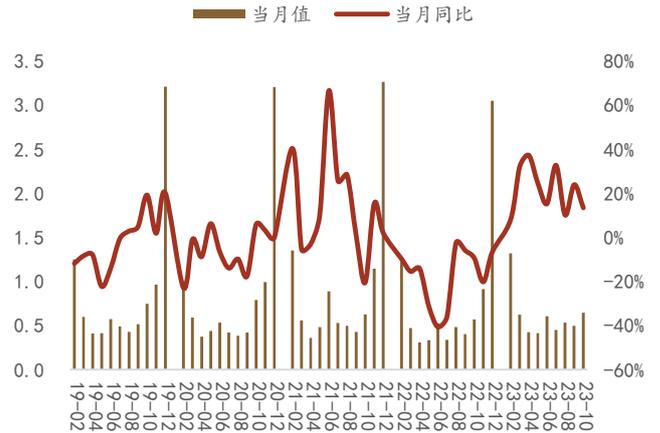
资料来源: wind, 德邦研究所

图 32: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



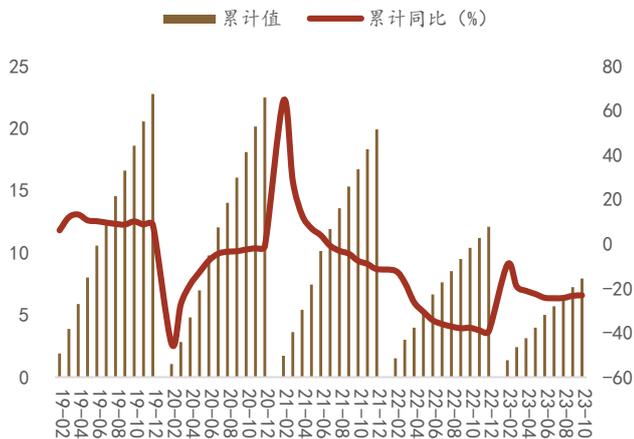
资料来源: wind, 德邦研究所

图 33: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



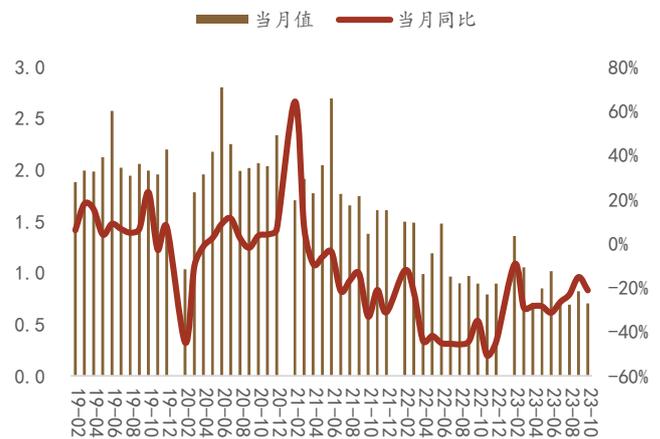
资料来源: wind, 德邦研究所

图 34: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 35: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



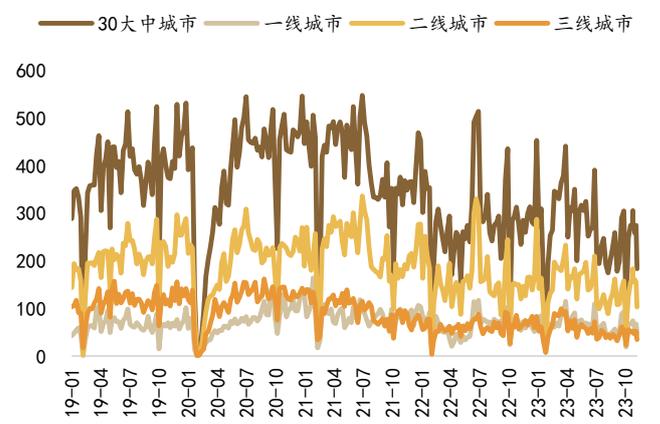
资料来源: wind, 德邦研究所

图 36: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

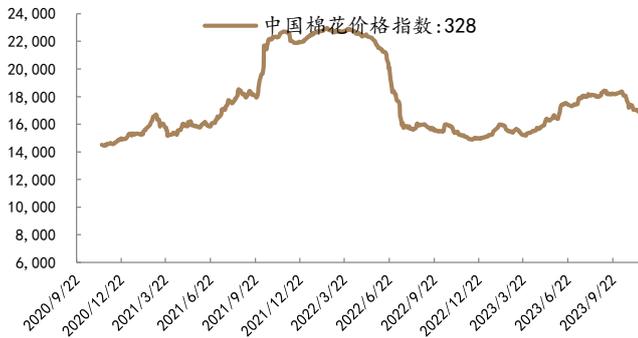
图 37: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

## 6.2. 纺织原材料价格跟踪

图 38: 328 棉现价走势图 (元/吨)



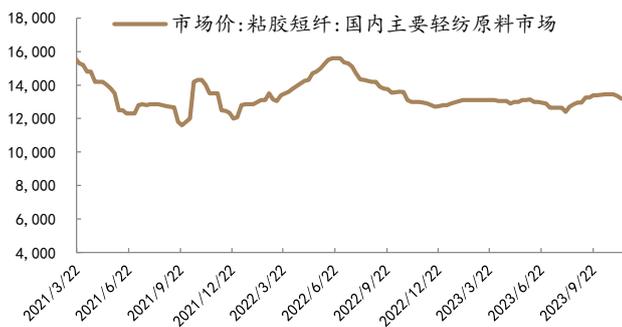
资料来源: wind, 德邦研究所

图 39: CotlookA 指数 (美元/磅)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 40: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



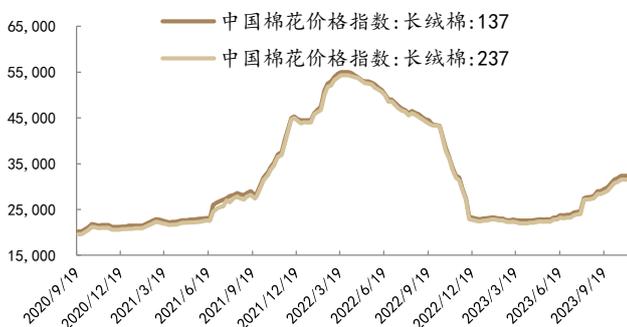
资料来源: wind, 德邦研究所

图 41: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 42: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 43: 内外棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: wind, 德邦研究所

## 7. 风险提示

- **原材料价格上涨风险。**若原材料持续涨价，家电企业的毛利率会出现显著下

滑，进而影响企业的盈利能力。

- **需求不及预期风险。**如果消费整体疲软，终端需求不及预期，将会对企业业绩造成较大压力。
- **汇率波动影响。**汇率波动超预期将对企业最终业绩产生较大的非经营性影响。
- **芯片缺货涨价风险。**芯片紧缺将影响下游终端出货，制约企业盈利能力。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和華安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。