



## 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

纪向阳

资格编号：S0120523120001

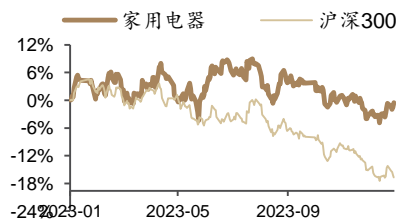
邮箱：jixy3@tebon.com.cn

宋雨桐

资格编号：S0120523090003

邮箱：songyt@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《关注红海航线停运影响，存在可替代方案——23W52周观点》，2024.1.1
- 《专题：关注美国地产后周期消费需求改善带来的国内出口链机会——23W51周观点》，2023.12.24
- 《专题：海尔收购开利商用制冷业务，“大冷链”蓝图徐徐展开——23W50周观点》，2023.12.18
- 《对消费可以再乐观一点——可选消费2024年策略报告》，2023.12.11
- 《11月出口额同比回正，大家电排产数据乐观——23W49周观点》，2023.12.10

## 深度专题：关注工具板块需求+库存双重拐点——24W1周观点

### 投资要点：

- 降息节奏预期波动不改基本面向好趋势，工具板块迎来需求+库存双重拐点

**美联储降息节奏预期略有波折，工具板块股价小幅回调。**据每日经济新闻报道称，在2023年12月14日美联储利率决议宣布维持在5.25-5.50%区间保持不变以来，市场积极交易2024年降息预期，进而导致包括工具板块在内的相关赛道呈现出较为拥挤的状态。根据参考消息网援引美联社报道，2024年1月3日披露的美联储会议纪要显示，官员认为通胀在降温，但对降息时机态度谨慎，从而导致了工具板块在进入2024年之后出现小幅回调。

**工具板块挂钩地产景气度，北美地产销售端+开工端恢复可期。**根据正文中的相关分析，手工具需求弹性挂钩地产销售端，电动工具需求挂钩地产开工端。结合美国地产现状来看，尽管成屋销售表现较差，但新屋销售增长+房价持续上涨或表明需求端韧性仍在，而较高的房贷利率造成了房东的惜售，成屋供应不足导致了成交量疲软，2023年10月底以来房贷利率回落，或有望带动成屋销售回暖。开工端方面，新屋销售持续景气，待利率对建筑商贷款积极性的压制解除后，开工端的回暖亦可期待。总体而言，我们认为北美地产回暖将有助于拉动手工具和电动工具需求回暖。

**工具库存去化或已接近尾声，有望迎来新一轮补库。**通过追踪美国建筑材料、园林设备和物料店的库存及零售数据，我们认为，尽管当前表现的库存额数据仍然较高，但剔除价格因素之后，真实库存量数据或低于表现。其次，上述分项在2020年之后，销售额客观上也实现了明显跃升，在库存策略不发生显著收缩方向变化的情况下，零售商实则具备更高的库存承担能力。结合库销比来看，2023年10月库销比仅略高于2019年同期，亦可佐证此轮库存去化周期或已来到尾声。

综上，我们认为工具板块虽然会阶段性受到降息节奏预期变动的的影响，但基本面改善的大方向预计保持稳健，建议关注手工具龙头**巨星科技**、电动工具龙头**创科实业**。

### 行情数据

本周家电板块涨跌幅+0.3%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别+2.1%/-3.0%/+0.1%/-0.8%。原材料价格方面，LME铜、LME铝、塑料价格环比分别-1.53%、-5.14%、-1.82%。

本周纺织服装板块涨跌幅-0.7%，其中纺织制造涨跌幅-1.0%，服装家纺涨跌幅-0.6%。328级棉现货16625元/吨(+1.40%)；美棉CotlookA 90.40美分/磅(-0.55%)；内外棉价差646元/吨(+412.7%)。

### 投资建议

看好2023年四季度以来的内需修复趋势，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2022年下半年基数较低、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：**2023年8月以后我国服饰出口进入低基数区间，随着终端动销改善切换至主动补库，2023Q4出口订单有望改善。国内服饰消费延续弱复苏趋势，2022年下半年低基数效应，有望支撑优质流水兑现与提振板块估值。进入2024年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， $\beta$ 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，建议关注中报盈利能力大幅改善、旗下品牌矩阵成长路径清晰的**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. 降息节奏预期波动不改基本面向好趋势，工具板块迎来需求+库存双重拐点 .....	6
2. 周度投资观点 .....	10
3. 行情数据 .....	11
4. 各板块跟踪 .....	13
5. 行业新闻 .....	15
6. 上游跟踪 .....	15
6.1. 家电原材料价格、海运走势 .....	15
6.1. 房地产数据跟踪 .....	16
6.2. 纺织原材料价格跟踪 .....	18
7. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 2022 年全球手工具以 DIY 场景应用为主	6
图 2: 2020 年电动工具以专业场景应用为主	6
图 3: 美国成屋销售套数折年数同比仍处于下滑区间 (单位: 万套)	7
图 4: 美国新建住房销售 2023Q2 以来保持较好增长 (千套)	7
图 5: 美国 FHFA 房价指数仍在上涨	7
图 6: 美国 30 年期抵押贷款固定利率走势	8
图 7: 美国成屋销售库存处于相对低位 (万套)	8
图 8: 美国新建私人住宅开工端 2023 年 11 月同比转正 (千套)	8
图 9: 美国建筑材料、园林设备和物料店零售库存有所回落 (百万美元)	9
图 10: 近年来美国建筑材料、园林设备和物料店销售额较之前有所增长 (百万美元)	9
图 11: 2023 年美国工具五金用品 CPI 较 2022 年有所上涨 (1982-1984 年=100)	9
图 12: 目前美国建筑材料、园林设备和物料店库销比恢复至 2019 年水平 (单位: %)	10
图 13: 家电指数周涨跌幅	11
图 14: 家电指数年走势	11
图 15: 纺织服装板块涨跌幅	11
图 16: 纺织服装年走势	11
图 17: 家电重点公司估值	12
图 18: 纺服重点公司估值	13
图 19: 白电板块公司销售数据跟踪	13
图 20: 小家电板块公司销售数据跟踪	14
图 21: 厨电板块公司销售数据跟踪	14
图 22: 黑电板块公司销售数据跟踪	14
图 23: 铜铝价格走势 (美元/吨)	15
图 24: 塑料价格走势 (元/吨)	15
图 25: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	15
图 26: 人民币汇率	15
图 27: 海运运价及港口情况跟踪	16
图 28: 面板价格走势 (美元/片)	16
图 29: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	16
图 30: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	16
图 31: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	17
图 32: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	17

图 33: 累计房屋新开工面积 (亿平方米) .....	17
图 34: 当月房屋新开工面积 (亿平方米) .....	17
图 35: 累计房屋施工面积 (亿平方米) .....	17
图 36: 30 大中城市成交面积 (万平方米) .....	17
图 37: 328 棉现价走势图 (元/吨) .....	18
图 38: CotlookA 指数 (美元/磅) .....	18
图 39: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨) .....	18
图 40: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨) .....	18
图 41: 长绒棉价格走势图 (元/吨) .....	18
图 42: 内外棉价格走势图 (元/吨) .....	18

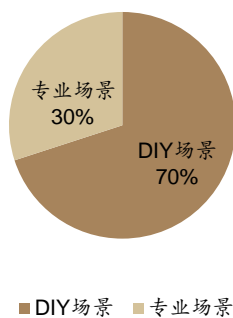
## 1. 降息节奏预期波动不改基本面向好趋势，工具板块迎来需求+库存双重拐点

据每日经济新闻报道，2023年12月14日美联储发布2023年最后一份利率决议，与市场预期一致，联邦基金利率区间继续维持在5.25%-5.50%，自2023年7月底加息至此位置后维持不变。根据FOMC点阵图，FOMC委员对2024年的政策利率中位数预期为4.6%，隐含2024年降息75个基点，若按照每次降息25个基点测算，2024年美联储或将降息3次。在该利率决议影响之下，市场积极交易降息预期。根据参考消息网援引美联社报道，2024年1月3日披露的美联储会议纪要显示，官员认为通胀在降温，但对降息时机态度谨慎，这也一定程度上对此前较为积极的降息预期形成打击。

工具产品的主要应用场景包括家庭装修、房屋修缮、建筑开工、基建以及制造业等，多数场景下的需求都与利率水平高度相关，因此以巨星科技、创科实业等为代表的工具企业股价均在2023年12月取得一定涨幅，而进入2024年1月份之后，受美联储降息预期降温影响也均有所回调。我们认为，回归基本面角度来看，目前工具行业的需求和库存均将迎来拐点，后续复苏值得期待。

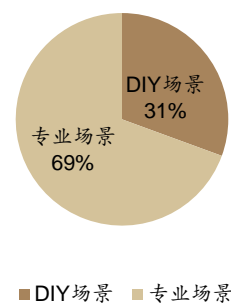
**手工具需求弹性挂钩地产销售端，电动工具需求弹性挂钩地产开工端。**据中研网数据，2022年全球手工具的需求场景中70%为DIY需求，主要场景为家庭房屋装修与修缮，因此其需求的主要弹性来自地产销售端；据弗若斯特沙利文数据，2020年全球电动工具需求中69%为专业需求，主要场景为地产新开工、基建等，因此其需求的主要弹性来自地产开工端。我们认为，随美联储加息或已见顶，后续若进入降息周期，房地产市场的回暖将有力带动工具品类需求的回升。考虑到国内的工具企业出口的主要去向为美国，比如巨星科技2022年约63%的收入来自美国市场，创科实业2022年约77%的收入来自北美市场，因此，对美国房地产市场的观察将成为判断后续北美工具板块景气度的重要支撑。

图 1：2022 年全球手工具以 DIY 场景应用为主



资料来源：中研网，德邦研究所

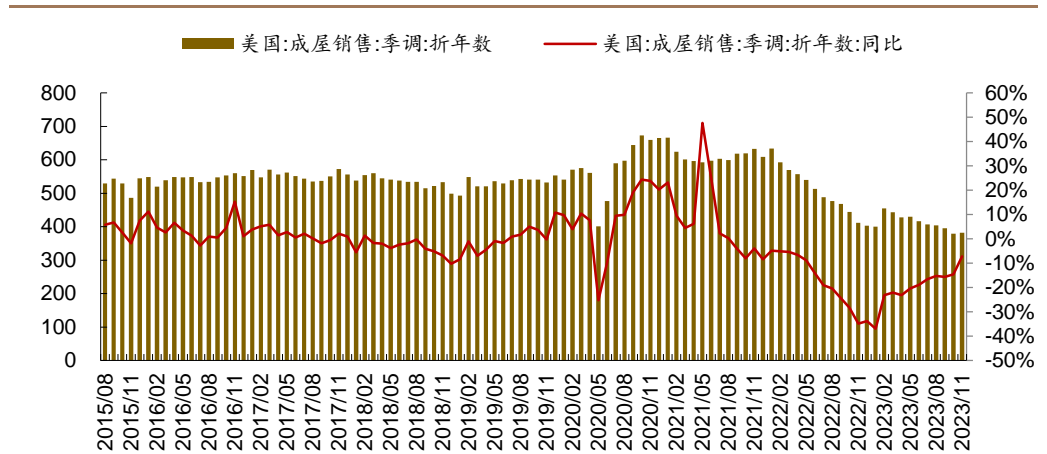
图 2：2020 年电动工具以专业场景应用为主



资料来源：泉峰控股招股书，弗若斯特沙利文，德邦研究所

目前美国成屋销售仍处于下滑区间，但跌幅近月来显著收窄。据全美地产经纪商协会数据，在过去一年多美联储陆续加息的过程中，成屋销售被显著压制，2023年1月同比跌幅最深，一度达到-37%，后续虽然有所回升，11月份同比跌幅收窄至-7%，但仍处于下滑区间。成屋销售表现疲软，归因可能为需求不景气，或者供给不足，或者两者兼有。我们认为，目前美国较为糟糕的成屋销售表现或主要与高利率环境对成屋供给的压制有关，换言之，二手房东的惜售并没有给到购房者足够的选择空间，而需求侧反而可能具有较强韧性。

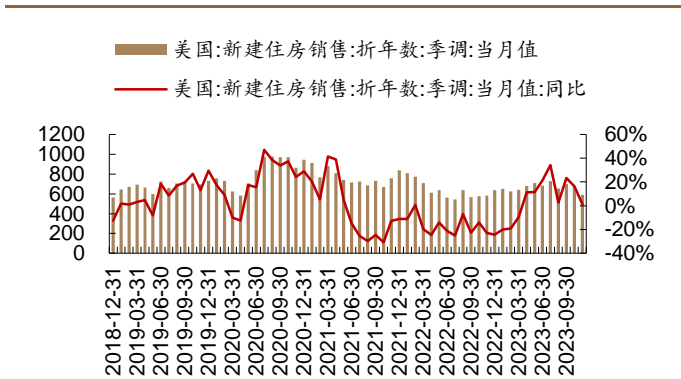
图 3：美国成屋销售套数折年数同比仍处于下滑区间（单位：万套）



资料来源：全美房地产经纪商协会，iFinD，德邦研究所

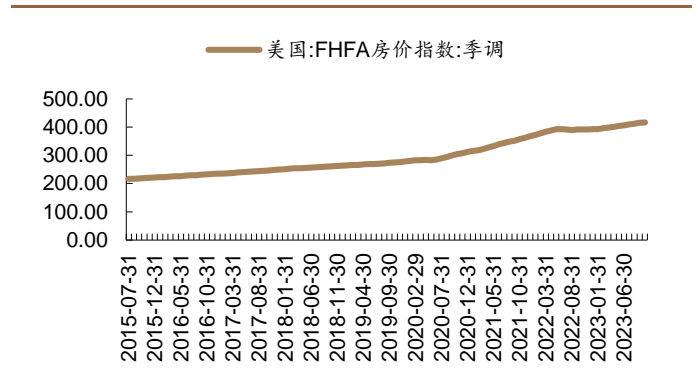
**新房销售景气+房价持续上涨，或表明美国住房需求侧仍具韧性。**据美国人口普查局数据，2023 年 4 月份以来，美国新屋销售迎来了较为景气的增长，与成屋销售形成显著分化，除 8 月和 11 月之外其余 6 个月均实现同比双位数以上增长；根据美国联邦住房金融局数据，美国 FHFA 房价指数从年初 1 月的 392 上涨至 416，涨幅超 6%。美国住宅房地产市场作为一个商品属性较强的市场，若需求不足则房价很难具备上涨的基础，叠加新房销售的持续增长，我们认为美国住房市场在需求侧实则具备较强的韧性。因此，目前房屋销售疲软与房价持续上涨两个看似相悖的现象同时出现，我们推测原因可能为供给侧收缩。

图 4：美国新建住房销售 2023Q2 以来保持较好增长（千套）



资料来源：美国人口普查局，iFinD，德邦研究所

图 5：美国 FHFA 房价指数仍在上涨

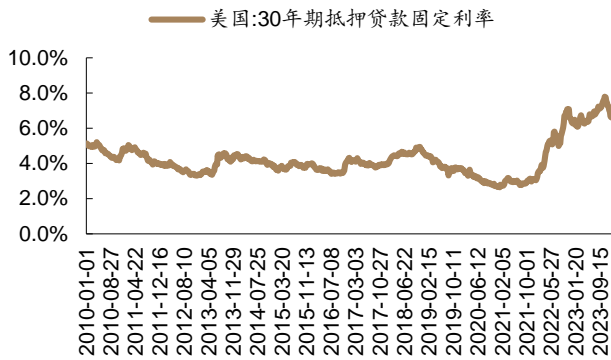


资料来源：美国联邦住房金融局，iFinD，德邦研究所

**加息周期中房贷利率最高上行至接近 8%，对二手房出售形成压制。**以美国较为常见的房贷利率——30 年期抵押贷款固定利率为例，根据美国抵押贷款银行家协会数据，在过去一年多的美联储加息周期中，该利率于 2023 年 10 月底最高达到 7.8%；对比之下，在 2010-2020 年间，该利率在绝大部分时间中均处于 3-5% 区间，这也是在此期间购房者的持有利率。因此，如果二手房东选择在过去的一年中将房屋挂牌出售，再去购置新房以满足改善或置换需求，则意味着可能将之前持有的低利率贷款切换为高利率贷款，对于购房者而言并非理性选择，因此较高的利率水平将会造成二手房东惜售，而目前美国成屋销售的库存数据可恰好验证这一观点，据全美房地产经纪商协会数据，2023 年以来美国成屋销售库存处于 95-115 万套水平，与 2020 年及之前水平差距明显。

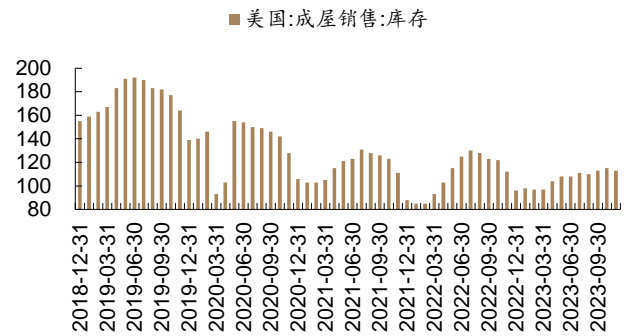
自美联储 2023 年 12 月最后一次利率决议宣布维持利率水平不变之后，市场开始预期 2024 年或将进入降息周期，而前述房贷利率已经开始先行下降，自 2023 年 10 月 27 日的 7.8% 的高点连续下降至 2024 年 1 月 5 日的 6.6%。后续若进入常态利率区间，在地产需求端尚有韧性的基础上，供给侧恢复放量，则总体成交量有望得到放大，地产成交景气回升则有望拉动手工需求回暖。

图 6：美国 30 年期抵押贷款固定利率走势



资料来源：美国抵押贷款银行家协会，iFinD，德邦研究所

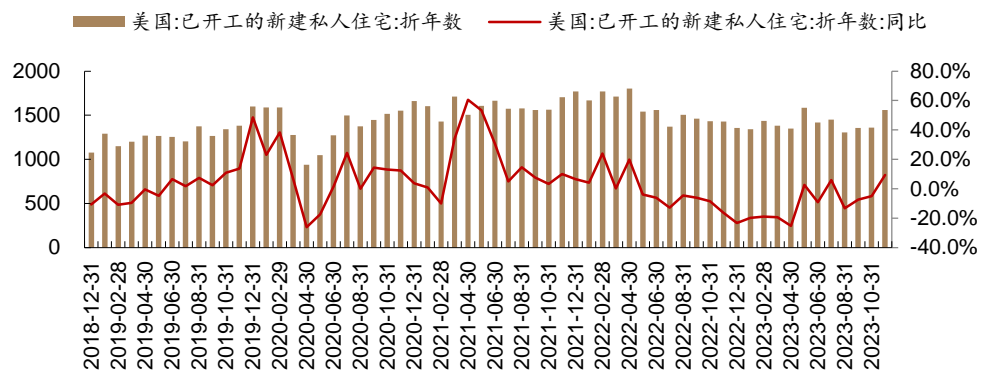
图 7：美国成屋销售库存处于相对低位（万套）



资料来源：全美房地产经纪商协会，iFinD，德邦研究所

新屋销售景气加持下，美国新建私人住宅开工端 11 月份实现同比转正。根据美国人口普查局数据，2023 年 11 月美国已开工的新建私人住宅折年数 1560 万套，同比+9.3%，而这一数据自 2022 年下半年以来也经历了较为漫长的负增长，仅少数几个月实现同比转正。我们认为，地产开工端同样与利率高度相关，待美联储进入明确降息区间之后，在新屋销售景气的加持下，美国地产开工端回暖具有较高的确定性，而开工端回暖则有望拉动电动工具需求。

图 8：美国新建私人住宅开工端 2023 年 11 月同比转正（千套）



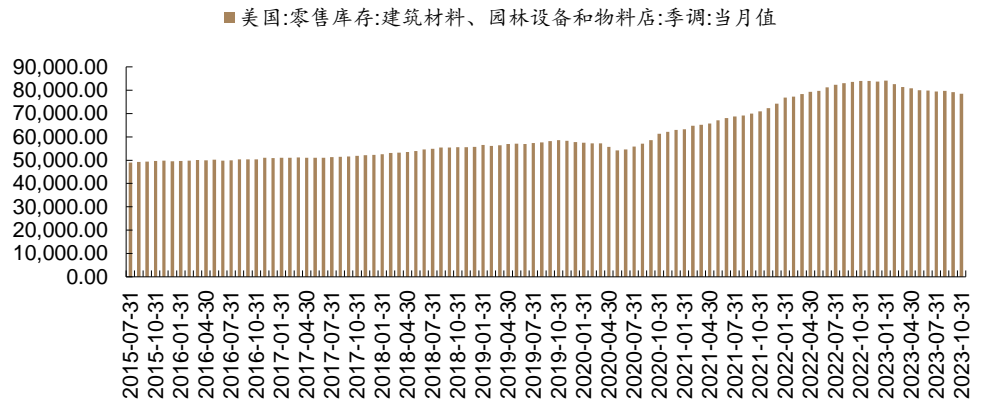
资料来源：美国人口普查局，iFinD，德邦研究所

我们认为，北美地产市场的回暖有望对工具终端需求形成拉动，但强度或弱于 2020-2022 年间在消费券及宅家需求驱动之下的景气周期。不过，工具需求向上或有助于改善零售商对于库存去化的预期，从而更早进入补库阶段。

库存角度来看，美国工具品类库存额绝对值仍处于高位，但距离去化终点或已不远。考虑到工具品类可获得的美国零售库存数据较为受限，我们以美国人口普查局公布的美国建筑材料、园林设备和物料店的库存数据为例，尽管这一数据包含了建筑材料等与工具无关的品类，但考虑到建材与工具均具有一定的地产周期属性，在库存去化节奏上或具有一定相似性；从数据来看，2023 年 10 月底库存额较 2022 年高点有所回落，但仍处于较高水平，但需要注意的是，该数据为金额概念，考虑到过去几年通胀导致了比较严重的价格上涨，根据美国劳工局公布的工具、五金及用品的 CPI 数据，其自 2022 年以来亦有显著上涨，因此若剔除价格因素，还原为类似“量”的概念，库存数据或低于表观。同时，根据美国人口普查局公布的美国建筑材料、园林设备和物料店的零售额数据来看，2020-2023 年较之前亦实现明显跃升，若零售商库存政策不发生显著的收缩方向变化，客观上在终端销售有望回暖的背景下，亦具备更高的库存承担能力。此外，据美国人口普查局数据，从库销比的角度来看，2023 年 10 月建筑材料、园林设备和物料店库销比为 1.84，仅略高于 2019 年同期的 1.77，亦说明此轮库存去化周期或已来到尾声。

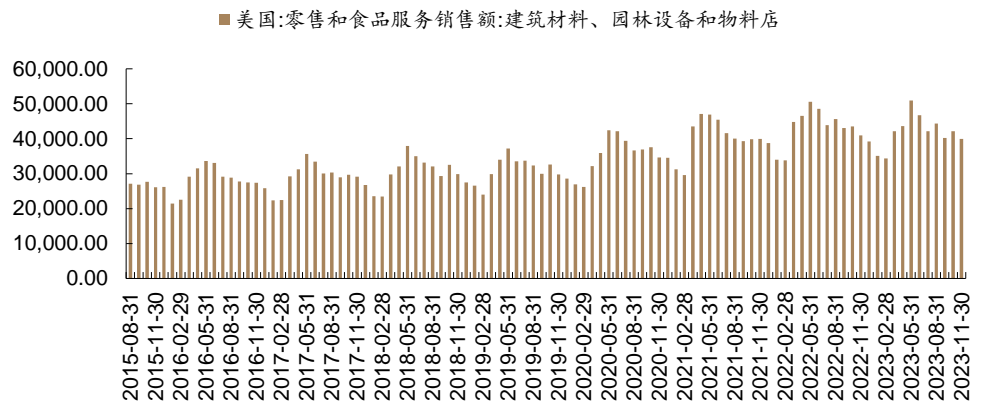


图 9：美国建筑材料、园林设备和物料店零售库存有所回落（百万美元）



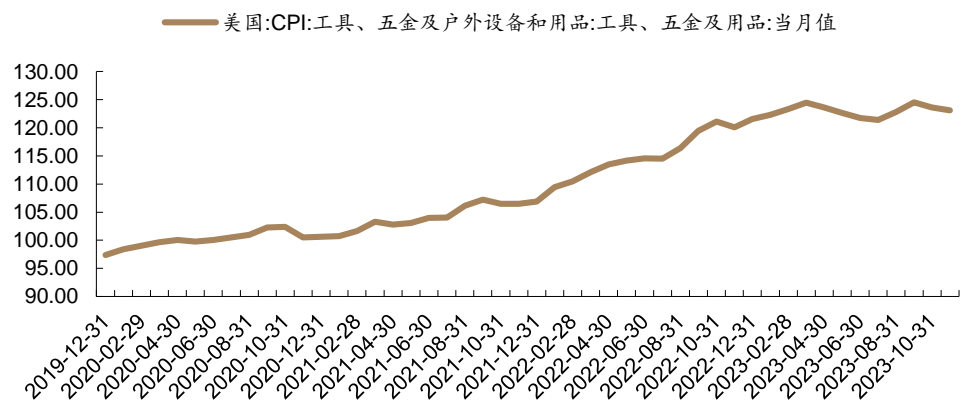
资料来源：美国人口普查局，iFinD，德邦研究所

图 10：近年来美国建筑材料、园林设备和物料店销售额较之前有所增长（百万美元）



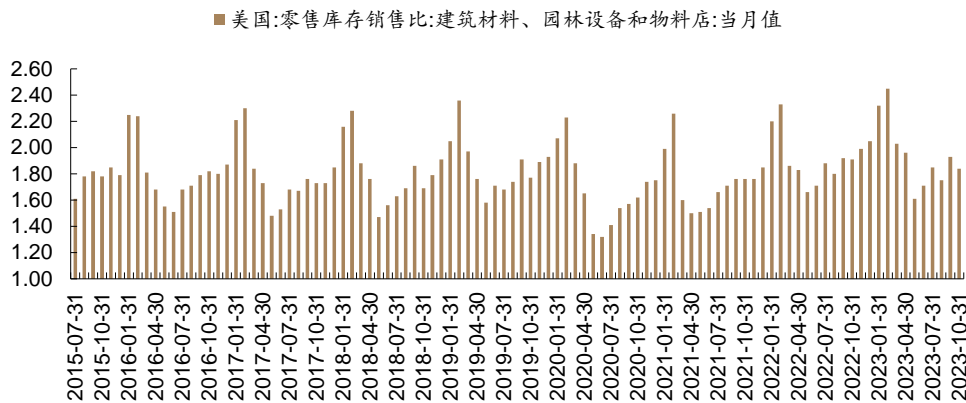
资料来源：美国人口普查局，iFinD，德邦研究所

图 11：2023 年美国工具五金用品 CPI 较 2022 年有所上涨（1982-1984 年=100）



资料来源：美国劳工局，iFinD，德邦研究所

图 12：目前美国建筑材料、园林设备和物料店库销比恢复至 2019 年水平（单位：%）



资料来源：美国人口普查局，iFinD，德邦研究所

基于此，我们认为主要向美国出口工具品类的企业将有望受益于此轮降息周期中地产潜在复苏带来的终端需求回暖，同时叠加库存周期将带来更显著弹性。虽然阶段性会受到降息节奏预期变动的影 响，但工具板块基本面改善的大方向预计保持稳健，建议关注手工具龙头**巨星科技**、电动工具龙头**创科实业**。

## 2. 周度投资观点

**看好 2023 年四季度以来的内需修复趋势，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：**

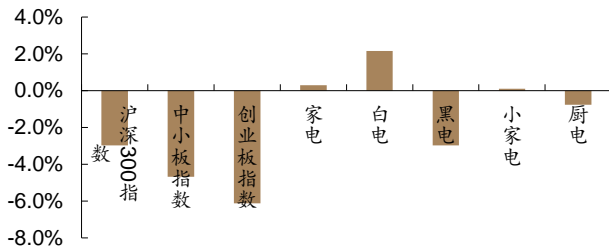
**家电：**1) 中国扫地机品牌在全球产品力优势已在份额提升中持续体现，叠加全球扫地机均处于渗透率提升的早期阶段，建议积极关注**石头科技**；2) 内外需后续不确定情况下，建议布局国内外均有布局、内外需修复均有弹性，且 2022 年下半年基数较低、有望持续加速的标的，建议关注**海尔智家**、**石头科技**、**新宝股份**；3) 持续看好宠物赛道高景气趋势，建议关注**乖宝宠物**、**中宠股份**；4) 关注产业链变革带来的 3~5 年维度全球份额提升+利润率提升逻辑，建议关注**海信视像**、**TCL 电子**；5) 消费修复趋势下，建议关注前期受影响较大的中高端品牌数据修复情况，建议关注**新宝股份**、**倍轻松**、**科沃斯**、**极米科技**。

**纺织：**2023 年 8 月以后我国服饰出口进入低基数区间，随着终端动销改善切换至主动补库，2023Q4 出口订单有望改善。国内服饰消费延续弱复苏趋势，2022 年下半年低基数效应，有望支撑优质流水兑现与提振板块估值。进入 2024 年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，建议关注中报盈利能力大幅改善、旗下品牌矩阵成长路径清晰的**安踏体育**。

### 3. 行情数据

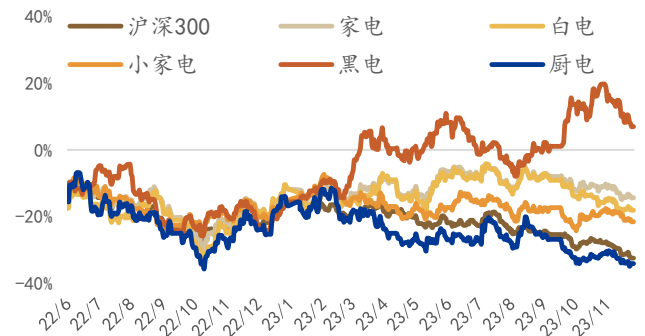
本周家电板块涨跌幅+0.3%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块分别+2.1%/-3.0%/+0.1%/-0.8%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比分别-1.53%、-5.14%、-1.82%。

图 13：家电指数周涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

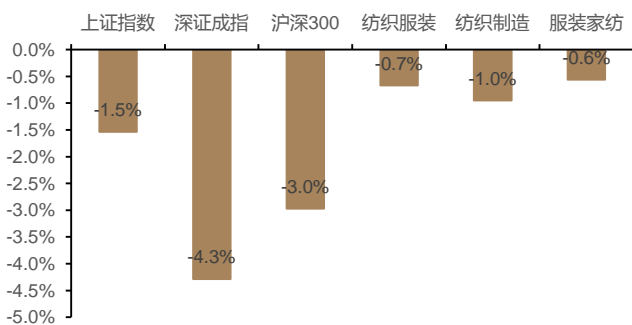
图 14：家电指数年走势



资料来源：wind，德邦研究所

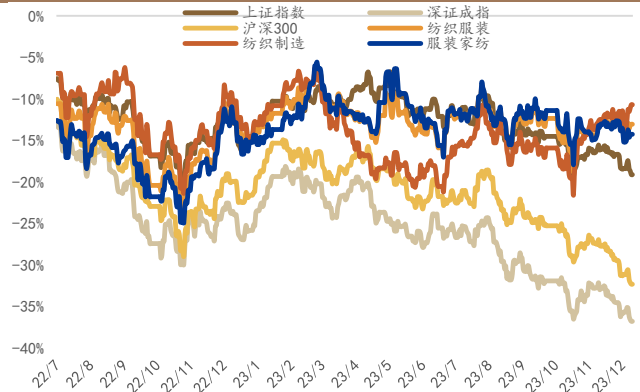
本周纺织服装板块涨跌幅-0.7%，其中纺织制造涨跌幅-1.0%，服装家纺涨跌幅-0.6%。328 级棉现货 16625 元/吨 (+1.40%)；美棉 CotlookA 90.40 美分/磅 (-0.55%)；内外棉价差 646 元/吨 (+412.7%)。

图 15：纺织服装板块涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

图 16：纺织服装年走势



资料来源：wind，德邦研究所

图 17: 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	3,906	1.8%	1.8%	295.5	337.1	372.7	408.8	3%	14%	11%	10%	13	12	10	10	21.7	2.6
	格力电器	1,857	2.5%	2.5%	245.1	275.5	298.6	322.2	6%	12%	8%	8%	8	7	6	6	18.1	1.8
	海尔智家	2,021	2.0%	2.0%	147.1	168.5	192.3	217.5	13%	15%	14%	13%	14	12	11	9	10.3	2.1
	海信家电	303	7.1%	7.1%	14.3	28.0	32.5	37.4	48%	95%	16%	15%	21	11	9	8	8.6	2.5
厨电	老板电器	204	-1.4%	-1.4%	15.7	18.8	21.0	23.3	18%	19%	12%	11%	13	11	10	9	10.7	2.0
	火星入	66	-1.2%	-1.2%	3.1	3.9	4.6	5.3	-16%	25%	18%	15%	21	17	14	12	3.9	4.1
	浙江美大	66	1.0%	1.0%	4.5	4.9	5.5	6.0	-32%	9%	10%	10%	15	13	12	11	3.2	3.2
	亿田智能	38	-4.9%	-4.9%	2.1	2.7	3.1	3.7	0%	28%	17%	19%	18	14	12	10	13.0	2.8
	帅丰电器	28	1.9%	1.9%	2.1	2.2	2.4	2.7	-13%	1%	11%	12%	13	13	12	10	10.7	1.4
	华帝股份	53	0.5%	0.5%	1.4	5.0	5.8	6.5	-31%	252%	15%	12%	37	10	9	8	4.0	1.6
小家电	苏泊尔	436	1.9%	1.9%	20.7	22.0	24.4	27.0	6%	7%	11%	11%	21	20	18	16	9.2	5.9
	九阳股份	94	-3.3%	-3.3%	5.3	5.6	6.9	7.9	-29%	5%	23%	15%	18	17	14	12	4.5	2.7
	小熊电器	83	1.3%	1.3%	3.9	4.7	5.6	6.5	36%	21%	19%	16%	21	18	15	13	15.6	3.4
	新宝股份	116	-3.0%	-3.0%	9.6	9.9	11.8	13.2	21%	3%	19%	12%	12	12	10	9	8.7	1.6
	北鼎股份	30	0.8%	0.8%	0.5	0.9	1.1	1.3	-57%	85%	21%	19%	63	34	28	24	2.3	4.0
	极米科技	72	-9.2%	-9.2%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	1%	14	13	12	11	45.8	2.2
	科沃斯	224	-6.1%	-6.1%	17.0	15.3	18.1	21.0	-16%	-10%	18%	16%	13	15	12	11	11.5	3.4
	石头科技	359	-3.5%	-3.5%	11.8	15.7	18.4	21.5	-16%	32%	18%	17%	30	23	19	17	74.5	3.7
	飞科电器	212	-3.6%	-3.6%	8.2	10.8	13.1	15.4	28%	31%	21%	17%	26	20	16	14	8.6	5.7
	莱克电气	125	-2.2%	-2.2%	9.8	11.1	12.8	14.3	96%	13%	16%	12%	13	11	10	9	6.8	3.2
	倍轻松	30	4.1%	4.1%	-1.2	0.4	1.0	1.3	-235%	134%	136%	34%	-	72	30	23	5.4	6.5
	荣泰健康	30	5.2%	5.2%	1.6	2.3	2.7	3.0	-31%	41%	18%	11%	19	13	11	10	13.4	1.6
黑电	海信视像	280	2.7%	2.7%	16.8	22.4	26.7	31.7	48%	33%	19%	19%	17	13	11	9	13.9	1.5
	创维数字	163	-9.8%	-9.8%	8.2	8.5	10.5	12.7	95%	3%	24%	21%	20	19	16	13	5.3	2.7

资料来源: 万得一致预期、德邦证券研究所; 备注: 火星入、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1月5日

图 18: 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	333	2.6%	2.6%	21.6	29.3	33.2	37.5	-13%	36%	13%	13%	15	11	10	9
	森马服饰	158	1.9%	1.9%	6.4	11.6	14.0	16.0	-57%	82%	21%	15%	25	14	11	10
	太平鸟	76	-5.7%	-5.7%	1.8	5.0	6.5	7.8	-73%	170%	31%	20%	41	15	12	10
	比音勒芬	180	-0.7%	-0.7%	7.3	9.6	11.9	14.3	17%	32%	23%	21%	25	19	15	13
	地素时尚	65	3.7%	3.7%	3.8	5.6	6.5	7.3	-44%	44%	17%	12%	17	12	10	9
	歌力思	34	-0.9%	-0.9%	0.2	2.4	3.6	4.3	-93%	1082%	48%	21%	164	14	9	8
	富安娜	77	2.7%	2.7%	5.3	5.8	6.4	7.1	-2%	9%	11%	11%	14	13	12	11
	罗莱生活	78	0.4%	0.4%	5.7	6.4	7.5	8.6	-20%	11%	18%	15%	14	12	10	9
水星家纺	37	-0.8%	-0.8%	2.8	3.7	4.3	4.9	-28%	31%	18%	14%	13	10	9	8	
品牌服饰 港股	安踏体育	1987	-7.4%	-7.4%	75.9	96.7	115.7	135.1	-2%	27%	20%	17%	24	18	15	13
	李宁	495	-9.9%	-9.9%	40.6	38.3	45.4	53.5	1%	-6%	18%	18%	11	12	10	8
	特步国际	100	-14.3%	-14.3%	9.2	10.9	13.4	16.1	1%	19%	22%	20%	10	8	7	6
	361度	71	-1.4%	-1.4%	7.5	9.5	11.2	13.0	24%	27%	18%	17%	9	7	6	5
	波司登	379	-1.1%	-1.1%	20.6	0.0	0.0	26.0	21%	100%	#DIV/0!	#DIV/0!	17	#DIV/0!	#DIV/0!	13
纺织制造 A股	华孚时尚	70	-4.2%	-4.2%	-3.5	2.9	4.3	5.9	-162%	182%	49%	38%	-	24	16	12
	百隆东方	75	2.1%	2.1%	15.6	7.4	10.0	12.3	14%	-53%	35%	23%	5	10	7	6
	健盛集团	36	1.7%	1.7%	2.6	2.4	2.9	3.5	57%	-9%	23%	21%	14	15	12	10
	航民股份	88	-4.8%	-4.8%	6.6	7.6	8.8	9.9	-1%	16%	15%	12%	13	11	10	9
	鲁泰A	56	0.9%	0.9%	9.6	6.1	7.6	8.6	177%	-37%	25%	14%	6	9	7	7
纺织制造 港股	华利集团	604	-1.7%	-1.7%	32.3	31.6	37.4	43.9	17%	-2%	18%	17%	19	19	16	14
	申洲国际	1140	-5.7%	-5.7%	45.6	46.0	56.6	66.9	35%	1%	23%	18%	22	22	18	15
	天虹纺织	40	-0.2%	-0.2%	1.6	-3.6	7.9	10.1	-94%	-331%	-319%	27%	23	-	5	4

资料来源: 万得一致预期、德邦研究所 (收盘日: 2024 年 1 月 5 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

受基数效应影响, 2023 年 11 月大家电线下销售保持快速增长, 家电板块线上整体表现平淡。

图 19: 白电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M11		23Q3		23M11		23Q3	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	29%	7%	15%	8%	-3%	2%	2%	2%
	洗衣机	27%	7%	17%	11%	-24%	4%	-21%	-4%
	空调	16%	2%	-17%	5%	3%	-2%	-30%	2%
	洗碗机	30%	30%	57%	14%	21%	4%	3%	8%
卡萨帝	洗碗机	83%	-4%	93%	-6%	-	-	-	-
美的	冰箱	51%	14%	-5%	1%	-3%	17%	10%	12%
	洗衣机	-6%	-19%	-26%	-13%	-13%	-2%	-13%	-4%
	空调	22%	3%	-8%	5%	3%	8%	-14%	16%
	清洁电器	0%	0%	-10%	22%	0%	0%	74%	98%
小天鹅	洗衣机	94%	-4%	35%	-16%	-13%	1%	3%	3%
格力	空调	20%	1%	-17%	1%	-8%	-5%	-19%	1%

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 20: 小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M11		23Q3		23M11		23Q3	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	电饭煲	37%	12%	7%	11%	-11%	9%	-10%	5%
	料理机	3%	-1%	-21%	-5%	-23%	-2%	-21%	-5%
	空气炸锅	-15%	-10%	-38%	-18%	-47%	-18%	-38%	-23%
	电水壶	5%	-1%	-15%	5%	8%	-19%	-3%	-5%
	养生壶	13%	-6%	-11%	-5%	-11%	-3%	-26%	0%
苏泊尔	电饭煲	34%	-2%	6%	-1%	-18%	-3%	-9%	-5%
	料理机	11%	-10%	-12%	-8%	-36%	-6%	-13%	3%
	空气炸锅	-21%	-4%	-32%	5%	-47%	-17%	-49%	-18%
	电水壶	14%	-3%	-9%	-5%	2%	8%	2%	1%
	养生壶	13%	-1%	-10%	3%	-16%	-16%	3%	-12%
美的	电饭煲	13%	-4%	6%	-9%	-4%	-1%	-2%	-14%
	空气炸锅	6%	-21%	-21%	-16%	-36%	-17%	-25%	-17%
	电水壶	7%	-8%	12%	1%	-4%	-1%	3%	-2%
	养生壶	60%	2%	19%	14%	0%	-11%	7%	-7%
小熊	电饭煲	-19%	-5%	-29%	-2%	-18%	12%	9%	16%
	料理机	25%	32%	-17%	21%	-11%	2%	-6%	0%
	空气炸锅	-16%	7%	-5%	2%	-56%	-22%	-48%	-8%
	电水壶	7%	15%	-11%	11%	-29%	-19%	16%	-13%
科沃斯	扫地机	64%	18%	51%	-2%	-23%	4%	-20%	5%
	石头	428%	4%	314%	3%	13%	-1%	11%	-2%

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 21: 厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M11		23Q3		23M11		23Q3	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	65%	4%	8%	4%	26%	-9%	11%	3%
老板	洗碗机	9%	1%	92%	8%	23%	1%	-22%	4%
老板	集成灶	328%	-7%	261%	-8%	-	-	0%	0%
华帝	油烟机	87%	6%	45%	1%	-1%	2%	7%	3%
华帝	洗碗机	35%	3%	45%	3%	57%	23%	-22%	31%
火星人	集成灶	85%	16%	-4%	5%	-21%	1%	-27%	13%
美大	集成灶	34%	14%	-16%	3%	-71%	21%	-60%	8%
帅丰	集成灶	564%	137%	0%	0%	-3%	5%	-10%	10%
亿田	集成灶	33%	44%	363%	2%	-4%	1%	-18%	8%

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 22: 黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		23M11		23Q3		23M11		23Q3	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	20%	5%	14%	3%	1%	31%	1%	34%
小米	彩电	71%	-6%	-5%	-10%	6%	44%	-7%	10%
TCL	彩电	26%	22%	12%	9%	-12%	27%	-8%	37%
创维	彩电	31%	6%	7%	-8%	3%	33%	-12%	28%
长虹	彩电	31%	15%	7%	3%	-24%	35%	-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

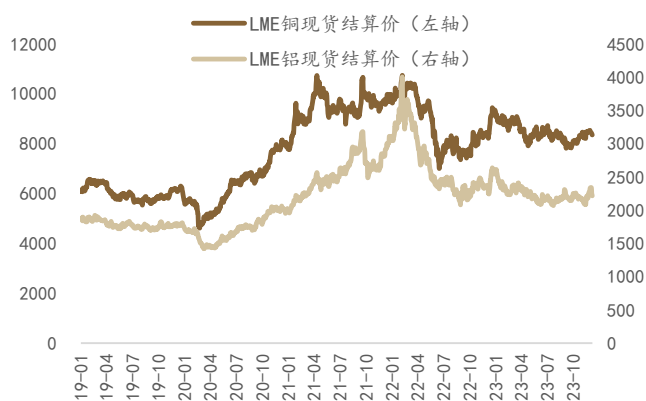
2024年，苏宁易购在下沉市场将布局超3000店，聚焦“以旧换新”开展2万场促消费活动，打造300款高性价比的专属定制产品，收旧超30万台旧家电。未来三年，在乡村“以旧换新”将投入补贴超2亿元，帮助100万个家庭进行家电换新，为消费者带来家门口的“一站式换新服务”。（金融界）

1月3日晚，三花智控发布公告称，已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》，项目包含先途智能变频控制器生产基地项目、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50亿元。该项目由两个子项目组成，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，作为先途电子在长三角地区的研发及生产、运营、销售总部，计划总投资不低于12亿元；三花智控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。（中国基金报）

## 6. 上游跟踪

### 6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 23：铜铝价格走势（美元/吨）



资料来源：wind，德邦研究所

图 24：塑料价格走势（元/吨）



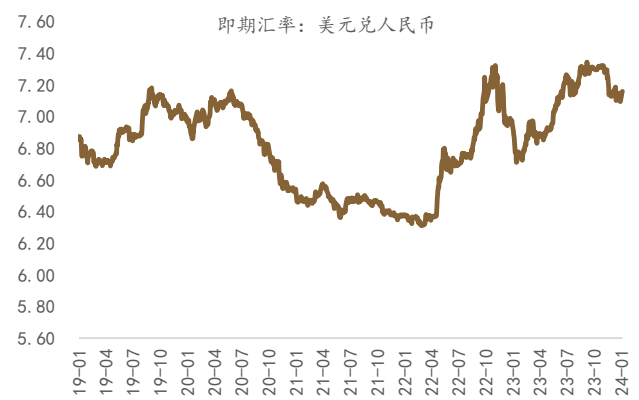
资料来源：wind，德邦研究所

图 25：钢材价格走势（1994年4月=100）



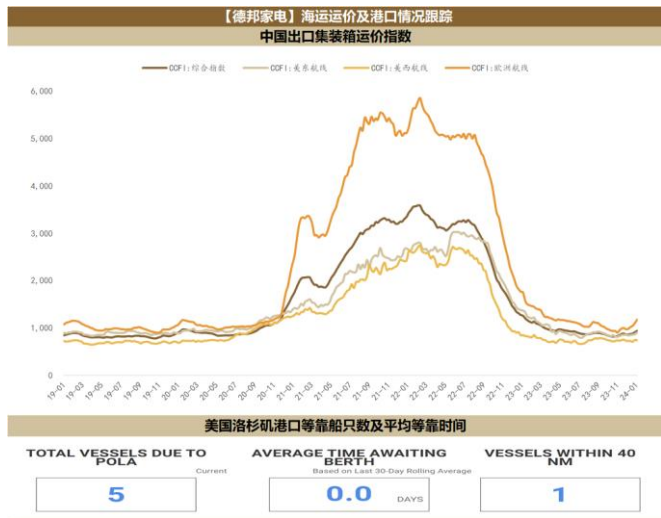
资料来源：wind，德邦研究所

图 26：人民币汇率



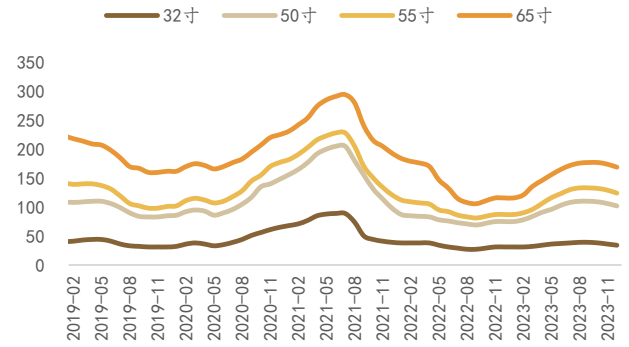
资料来源：wind，德邦研究所

图 27：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

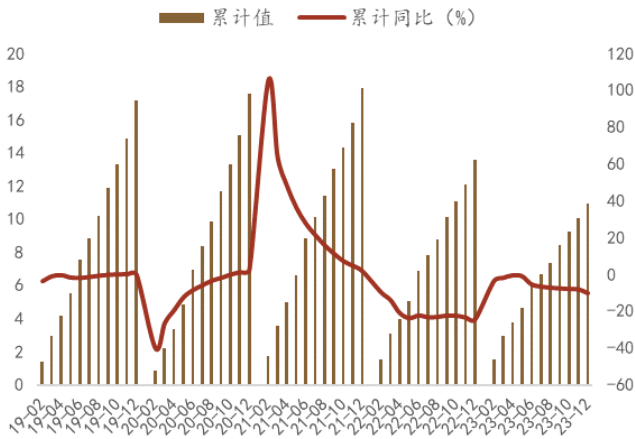
图 28：面板价格走势（美元/片）



资料来源：wind，德邦研究所

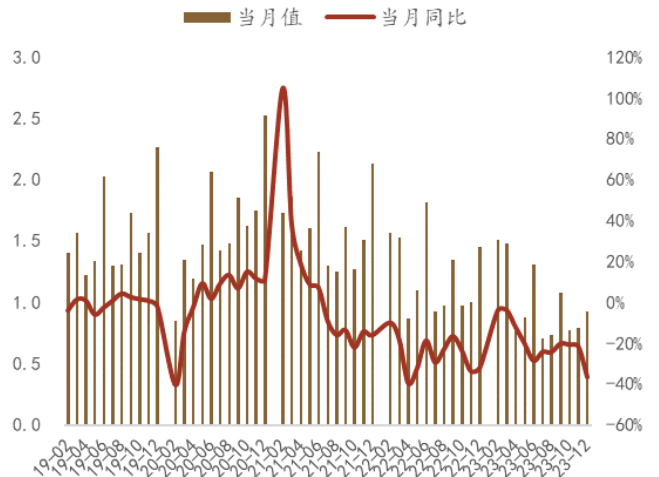
### 6.1. 房地产数据跟踪

图 29：累计商品房销售面积（亿平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

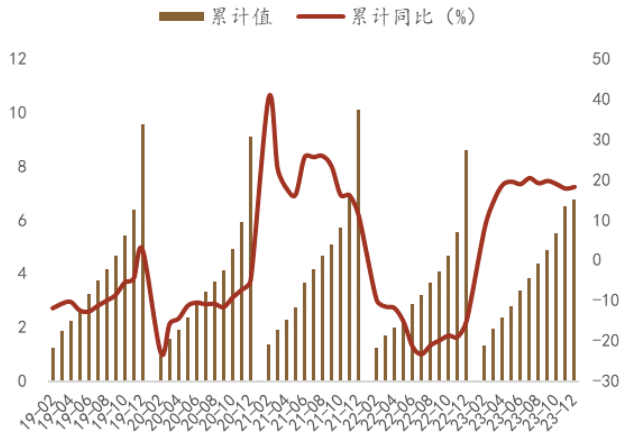
图 30：当月商品房销售面积（亿平方米）



资料来源：wind，德邦研究所

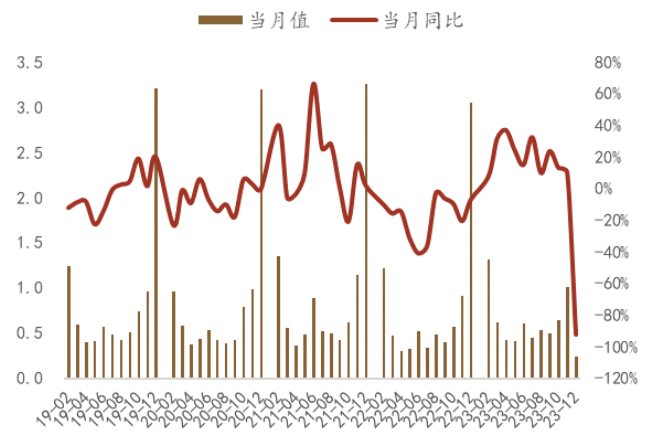


图 31: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



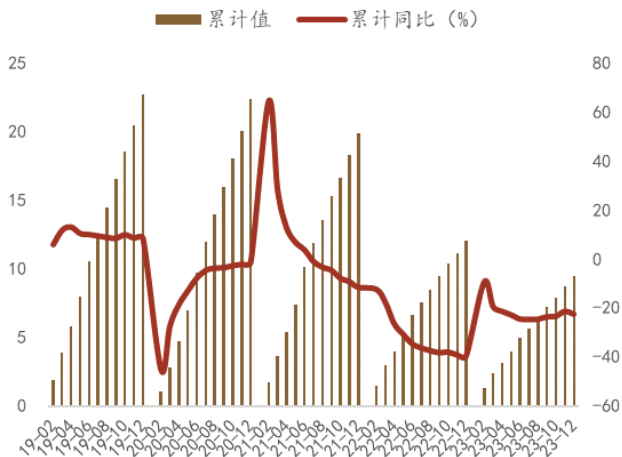
资料来源: wind, 德邦研究所

图 32: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



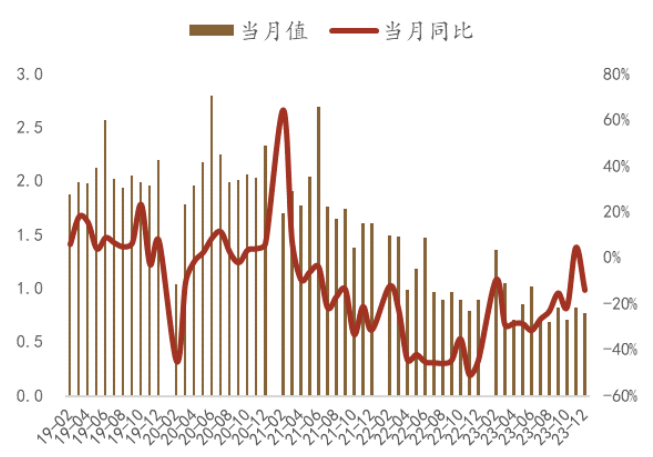
资料来源: wind, 德邦研究所

图 33: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



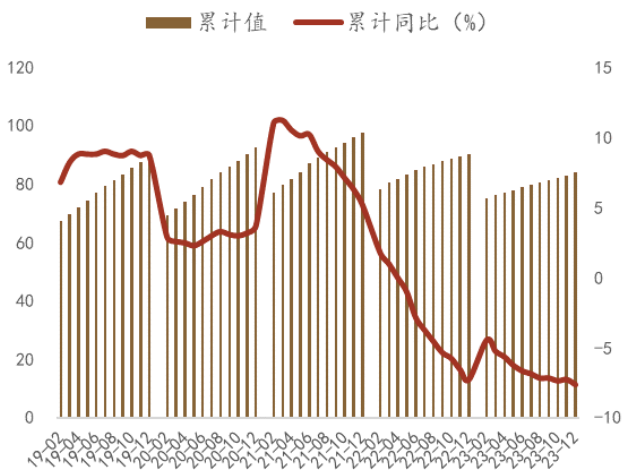
资料来源: wind, 德邦研究所

图 34: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



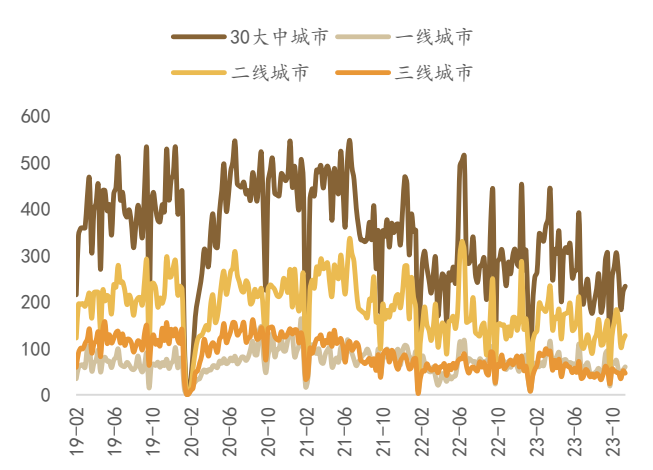
资料来源: wind, 德邦研究所

图 35: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

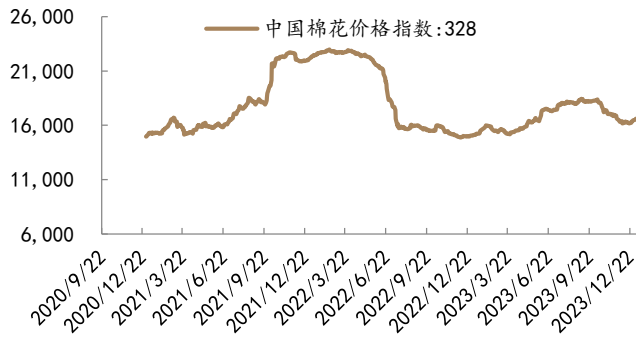
图 36: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 德邦研究所

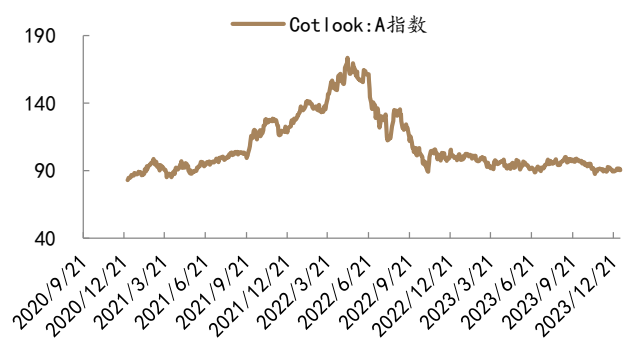
## 6.2. 纺织原材料价格跟踪

图 37: 328 棉现价走势图 (元/吨)



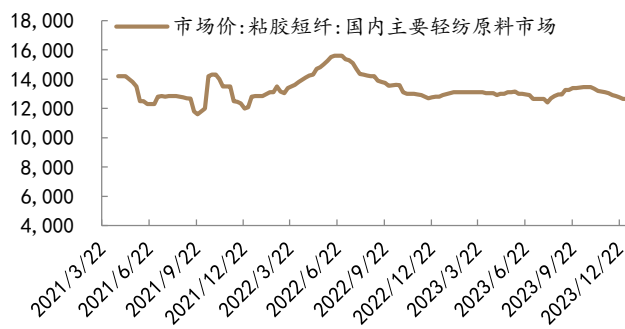
资料来源: wind, 德邦研究所

图 38: CotlookA 指数 (美元/磅)



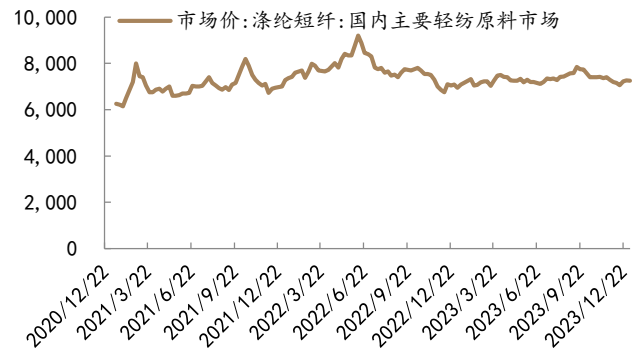
资料来源: wind, 德邦研究所

图 39: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



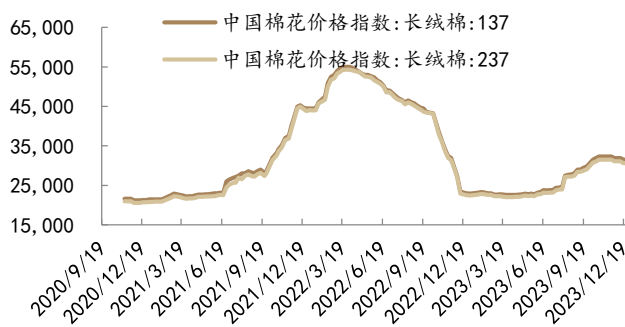
资料来源: wind, 德邦研究所

图 40: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



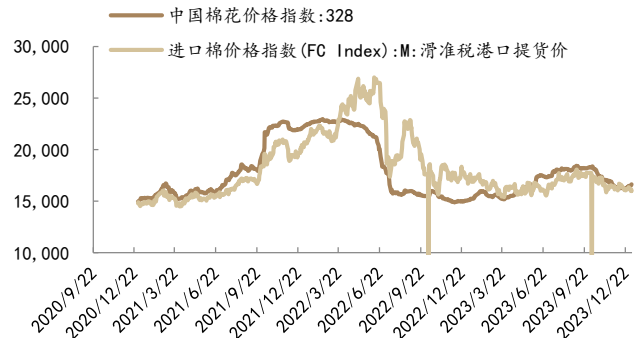
资料来源: wind, 德邦研究所

图 41: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 42: 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。曾在天风证券和华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

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；	<b>股票投资评级</b>	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	<b>行业投资评级</b>	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。