



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

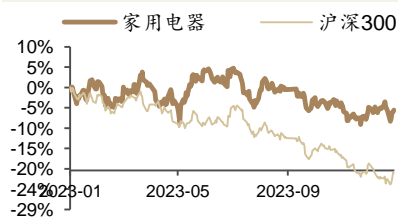
邮箱：jixy3@tebon.com.cn

宋雨桐

资格编号：S0120523090003

邮箱：songyt@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《石头科技：业绩表现超预期，内外并拓全面开花》，2024.1.24
- 《中美零售数据：节假日催化 12 月消费行情，可选表现亮眼——24W3 周观点》，2024.1.21
- 《借力四小龙，谁能加速品牌出海？》，2024.1.19
- 《CES 专题：国产品牌多领域引领行业——24W2 周观点》，2024.1.14
- 《深度专题：关注工具板块需求+库存双重拐点——24W1 周观点》，2024.1.7

从睿联技术招股书看智能摄像头出海潜力几何？——24W4 周观点

投资要点：

- 睿联技术招股书梳理：摄像头 ODM 起家，逐渐转型自有品牌

睿联技术主营海外视频监控产品，近年来营收&利润保持快速增长。公司主营自主品牌“Reolink”家用视频监控产品软硬件的研发、生产和销售，据公司招股书数据，2019-2022 年公司营收由 5.25 亿元增长至 16.52 亿元，CAGR=46.5%；归母净利润由 0.41 亿元提升至 2.84 亿元，CAGR=90.6%。

公司主要产品包括家用摄像机单机及摄影机套装，同时提供配件、技术服务等。从场景来看，公司产品主要面向庭院看护、室内监控等家用视频监控，小微实体店等小型商业视频监控，以及拍摄风景、观察野生生物等场景。

据公司招股书数据，分地区来看，2022 年公司 51% 营收来自美国，39% 营收来自欧洲；分渠道来看，2023H1 公司以线上渠道为主、线下渠道为辅，其中线上渠道均为自主品牌，线下渠道除自主品牌之外，也有少量 ODM 产品。

行业层面来看，艾瑞咨询预计 2025 年全球家用摄像机出货量将突破 2 亿台，2020-2025 年 CAGR 达到 19.3%；预计 2025 年全球家用摄像机市场规模将突破 700 亿元，2020-2025 年 CAGR 达到 14.1%，并且近年来线上化率持续提升。竞争格局方面，目前全球家用视频监控行业国内和国外市场竞争相对独立，据 Strategy Analytics 数据，2021 年全球前五大家用视频监控品牌商的出货量占全球总出货量的 20% 左右。中长期来看，我们认为睿联技术凭借家用视觉技术创新平台优势、本地产业链配套及管控优势、丰富齐全的产品线布局优势及跨区域多平台的运营经验优势在海外市场实现份额稳定扩张。

行情数据

本周家电板块涨跌幅为+0.3%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别为+1.9%/+2.1%/-2.9%/+0.6%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别+2.08%、+4.24%、+0.72%。

本周纺织服装板块涨跌幅-1.9%，其中纺织制造涨跌幅-3.3%，服装家纺涨跌幅-1.7%。328 级棉现货 16871 元/吨（+0.76%）；美棉 CotlookA 94.45 美分/磅（+2.55%）；内外棉价差-51 元/吨（-113.9%）。

投资建议

看好 23Q4 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，建议关注美的集团、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：22年我国纺织服装出口基数呈现前高后低，23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，出口订单将有望逐月改善。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。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**。

宠物：宠食贯穿宠物的生命周期，主粮作为最主要的细分品类，存在高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺优质属性突出。国内：近年来宠物角色定位已升级至家人或者朋友，可以较好满足消费者的“陪伴”等精神需求，宠食市场有望持续扩容。且近年来国产品牌崛起趋势明显，国产品牌在产品端注重创新升级，品牌端加码高端布局，营销端持续投入提升知名度，国产替代趋势料将持续。海外：随着海外客户去库存结束及同期低基，宠食出口有望迎来加速修复，23年10+11月宠食出口金额恢复明显增长，同比+21%。出口加速修复+内销品牌景气延续，建议关注：自主品牌贡献为主，麦富迪+弗列加特保持靓丽表现的**乖宝宠物**；外销业务修复常态、盈利有望恢复，且自主品牌爵宴等持续靓丽的**佩蒂股份**；出口业务恢复+品牌调整效果有望逐步显现的**中宠股份**。

● **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. 从睿联技术招股书看智能摄像头出海潜力几何?	6
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.....	15
6.1. 家电原材料价格、海运走势	15
6.2. 房地产数据跟踪.....	16
6.2. 纺织原材料价格跟踪	17
7. 风险提示.....	19

图表目录

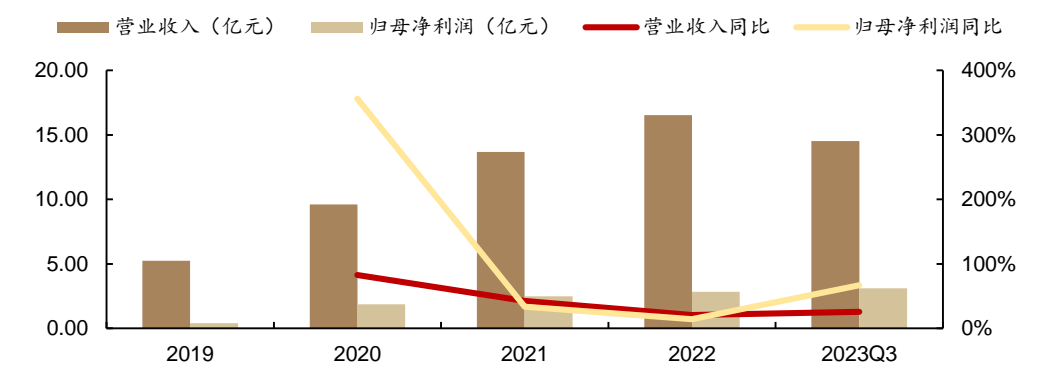
图 1: 2019-2023Q3 公司营收和归母净利润均保持快速增长	6
图 2: 公司主要产品包括摄像机单机和套装等	6
图 3: 睿联技术分产品收入结构	6
图 4: 睿联技术主要产品应用场景	7
图 5: 睿联技术分地区收入情况 (单位: 亿元)	7
图 6: 睿联技术分渠道收入结构 (2023H1)	7
图 7: 2020-2025 年家用摄像头全球出货量	8
图 8: 2020-2025 年全球家用摄像头市场规模	8
图 9: 家电及细分板块周涨跌幅	10
图 10: 家电及细分板块指数走势	10
图 11: 纺织服装及细分板块周涨跌幅	10
图 12: 纺织服装及细分板块指数走势	10
图 13: 家电重点公司估值	11
图 14: 纺织服装重点公司估值	11
图 15: 白电板块重点公司销售数据跟踪	12
图 16: 小家电板块公司销售数据跟踪	12
图 17: 厨电板块公司销售数据跟踪	13
图 18: 小家电板块公司销售数据跟踪	13
图 19: 铜铝价格走势 (美元/吨)	15
图 20: 塑料价格走势 (元/吨)	15
图 21: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	15
图 22: 美元兑人民币汇率走势	15
图 23: 海运运价指数	15
图 24: 面板价格走势 (美元/片)	15
图 25: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	16
图 26: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	16
图 27: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	16
图 28: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	16
图 29: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	16
图 30: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	16
图 31: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	17
图 32: 30 大中城市成交面积 (万平方米)	17

图 33: 328 棉现价走势图 (元/吨)	17
图 34: CotlookA 指数 (美元/磅)	17
图 35: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	17
图 36: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	17
图 37: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	18
图 38: 内外棉价差走势图 (元/吨)	18

1. 从睿联技术招股书看智能摄像头出海潜力几何？

睿联技术主营海外视频监控产品，近年来营收&利润保持快速增长。公司主营自主品牌“Reolink”的家用视频监控产品软硬件的研发、生产和销售，以线上平台为主要销售渠道，重点面向海外消费市场。据公司招股说明书，2019-2022年公司营业收入由5.25亿元增长到16.52亿元，CAGR=46.5%；归母净利润由0.41亿元提升至2.84亿元，CAGR=90.6%。

图 1：2019-2023Q3 公司营收和归母净利润均保持快速增长



资料来源：睿联技术招股说明书，德邦研究所

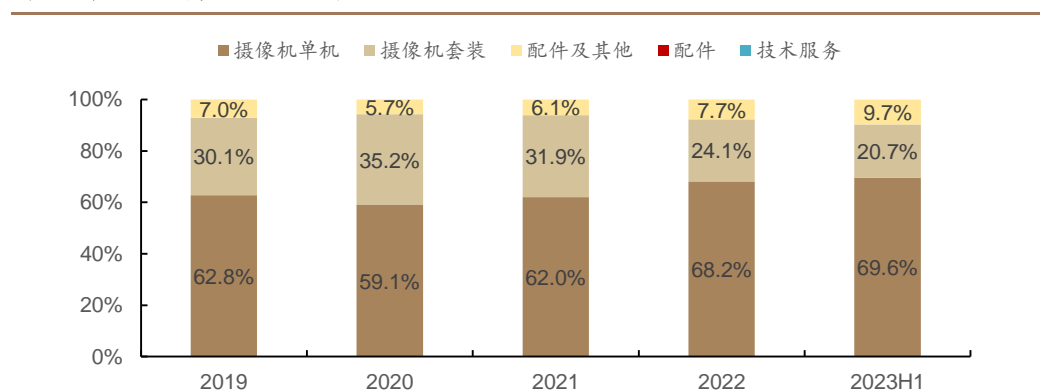
公司主营产品为家用摄像机单机及摄影机套装，同时提供配件、技术服务等。据公司招股说明书，2023H1摄像机单机/摄像机套装分别占营业收入的69.6%与20.7%。

图 2：公司主要产品包括摄像机单机和套装等

产品类别	产品示意图	产品类别	产品示意图
摄影机单机 (电池类)		摄像机套装	
摄影机单机 (电源类)		配件	

资料来源：睿联技术招股说明书，德邦研究所

图 3：睿联技术分产品收入结构



资料来源：iFinD，德邦研究所

公司产品的**主要应用场景为家用视频监控和小型商业视频监控**。据公司招股书，公司产品主要应用场景包括：

1、家用视频监控：（1）庭院看护是家用视频监控中最常见的应用场景。由于欧美地区人口密度低，居民的居住环境主要以独栋为主，摄像机可以保护居民的人身和财产安全。（2）室内监控，如车库、地库内部监控，室内门窗监控，家庭成员活动情况查看，家庭宠物活动情况查看等。

2、小型商业视频监控：应用于小微实体门店，起到商品防丢、商铺财产防盗的作用。

3、日常娱乐：拍摄风景、观察野生动物等。

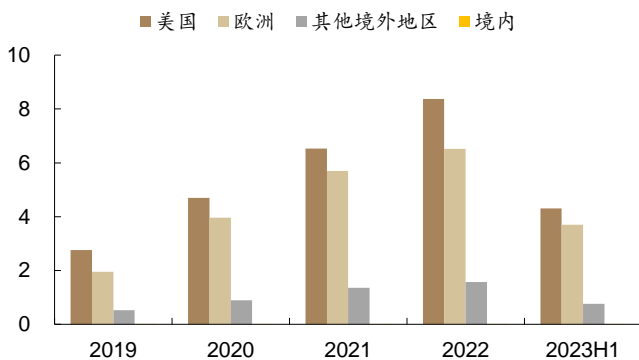
图 4：睿联技术主要产品应用场景



资料来源：睿联技术招股书，德邦研究所

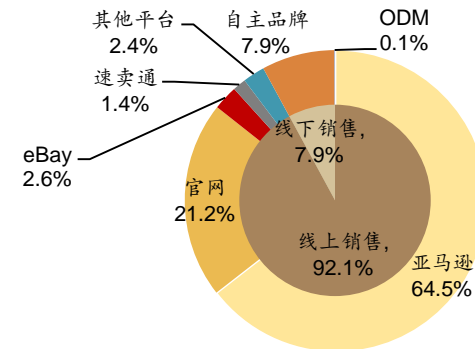
公司**主要面向海外市场，以线上销售为主**。分地区来看，公司重点面向海外消费市场，据公司招股书数据，2022 年公司营收中 51%/39%来自美国/欧洲。分渠道来看，公司以**线上渠道为主、线下渠道为辅**；其中，2023H1 线上销售均为自主品牌对外销售，线下销售除自主品牌之外，也有少量 ODM 销售。

图 5：睿联技术分地区收入情况（单位：亿元）



资料来源：睿联技术招股书，德邦研究所

图 6：睿联技术分渠道收入结构（2023H1）

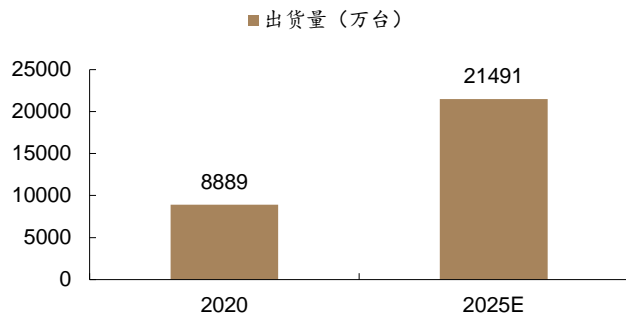


资料来源：睿联技术招股书，德邦研究所

公司所处行业发展情况：总体市场规模稳定增长，线上品牌产品快速渗透，区域化竞争、行业集中度不高。

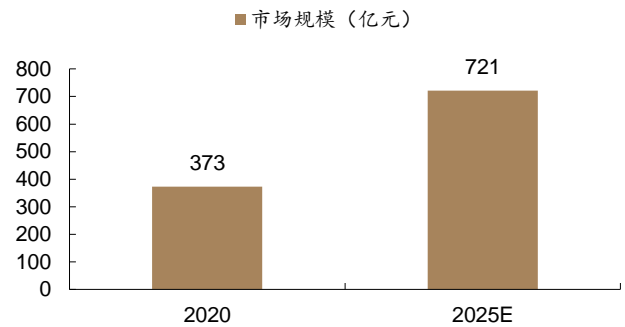
（1）行业总体市场规模稳定增长。根据艾瑞咨询数据，2020 年全球家用摄像机出货量为 8889 万台，预计 2025 年全球家用摄像机出货量将突 2 亿台，CAGR=19.3%；2020 年全球家用摄像机市场规模 373 亿元，预计 2025 年将突破 700 亿元，CAGR=14.1%。

图 7：2020-2025 年家用摄像头全球出货量



资料来源：艾瑞咨询，睿联技术招股书，德邦研究所

图 8：2020-2025 年全球家用摄像头市场规模



资料来源：艾瑞咨询，睿联技术招股书，德邦研究所

(2) 线上品牌产品快速渗透。根据 Digital Commerce 360 发布的美国电商市场报告，2020 年美国消费者在线支出同比增长 31.8%，增幅显著超过以往年度 14% 左右平均水平，线上销售加快渗透。

(3) 区域化竞争、行业集中度不高。家用视频监控行业国内和国外市场竞争相对独立，各自孵化了一批竞争性品牌，并未形成全球性品牌竞争格局。根据 Strategy Analytics 统计，2021 年全球前五大家用视频监控品牌商的出货量占全球总出货量的 20% 左右。

公司具备五大竞争优势：（1）**家用视觉系统技术创新平台优势：**实现家用视觉基础技术的复用和核心技术的突破，新产品开发周期更短，为不断拓展各类家用视觉产品线奠定基础。（2）**家用视频监控自主品牌“Reolink”先发优势：**在同行业企业仍然以 ODM 为主，为海外品牌商提供代工服务时，公司把握线上渠道发展的契机，通过亚马逊、eBay、速卖通以及官网等线上渠道，将自主品“Reolink”的产品销往全球众多国家和地区的终端消费者，在境外主要发达国家或地区市场树立了技术创新、优质稳定的品牌形象。（3）**本地产业链配套及管控优势：**公司坐落于珠三角地区，背靠完整、成熟的消费电子产业链。（4）**丰富齐全的产品线布局优势。**（5）**跨区域、多平台的运营经验优势。**

2. 周度投资观点

看好 23Q4 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**美的集团、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**。

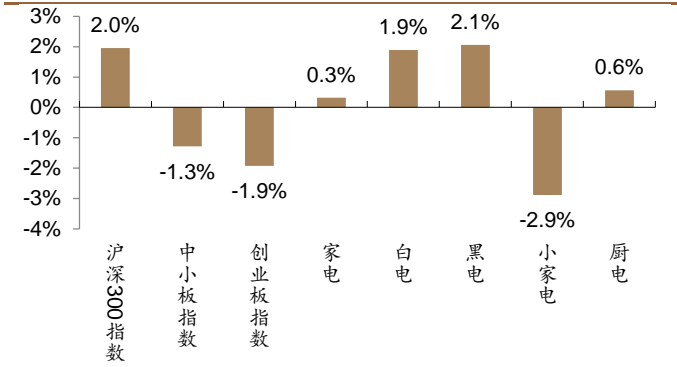
纺服：22 年我国纺织服装出口基数呈现前高后低，23 年 8 月以后进入低基数区间，随着终端动销改善切换至主动补库，出口订单将有望逐月改善。国内服饰消费延续弱复苏趋势，下半年低基数效应，有望支撑优质流水兑现与提振板块估值。国内外零售复苏基调下建议把握三条主线：1) 把握制造出口链基本面拐点，代工龙头产能规模与经营质量优势领先，业绩稳定性提高估值安全边际，建议关注**申洲国际、华利集团**。2) 公司自身具备 Alpha 属性或处于品类、客户拓展阶段， β 修复下业绩弹性较大标的，建议关注**新澳股份、伟星股份、台华新材**。3) 仍然看好运动服饰中长期成长性与估值修复，建议关注流水增长好于同业且中报盈利能力大幅改善的**安踏体育**。

宠物：宠食贯穿宠物的生命周期，主粮作为最主要的细分品类，存在高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺优质属性突出。国内：近年来宠物角色定位已升级至家人或者朋友，可以较好满足消费者的“陪伴”等精神需求，宠食市场有望持续扩容。且近年来国产品牌崛起趋势明显，国产品牌在产品端注重创新升级，品牌端加码高端布局，营销端持续投入提升知名度，国产替代趋势料将持续。海外：随着海外客户去库存结束及同期低基，宠食出口有望迎来加速修复，23 年 10+11 月宠食出口金额恢复明显增长，同比+21%。出口加速修复+内销品牌景气延续，建议关注：自主品牌贡献为主，麦富迪+弗列加特保持靓丽表现的**乖宝宠物**；外销业务修复常态、盈利有望恢复，且自主品牌爵宴等持续靓丽的**佩蒂股份**；出口业务恢复+品牌调整效果有望逐步显现的**中宠股份**。

3. 行情数据

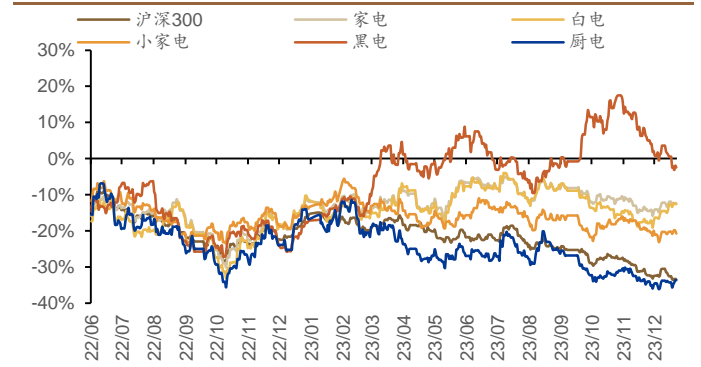
本周家电板块涨跌幅为+0.3%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+1.9%/+2.1%/-2.9%/+0.6%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别+2.08%、+4.24%、+0.72%。

图 9：家电及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

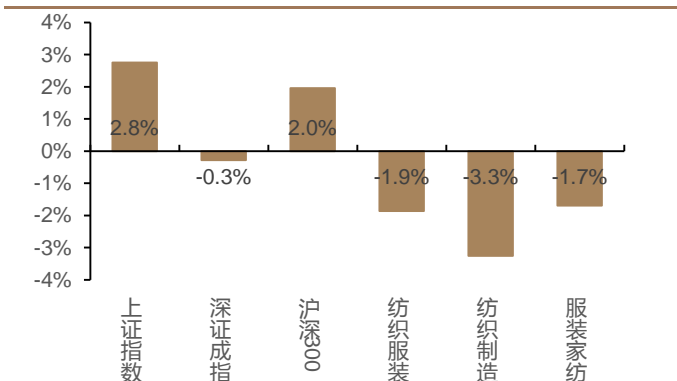
图 10：家电及细分板块指数走势



资料来源：iFinD，德邦研究所（基期为 2022 年 1 月 1 日）

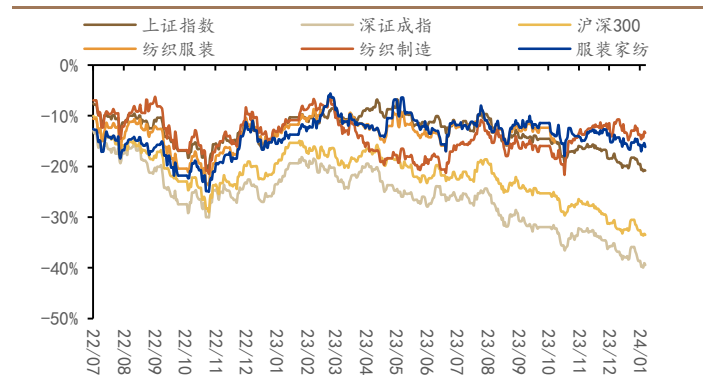
本周纺织服装板块涨跌幅-1.9%，其中纺织制造涨跌幅-3.3%，服装家纺涨跌幅-1.7%。328 级棉现货 16871 元/吨 (+0.76%)；美棉 CotlookA 94.45 美分/磅 (+2.55%)；内外棉价差-51 元/吨 (-113.9%)。

图 11：纺织服装及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

图 12：纺织服装及细分板块指数走势



资料来源：iFinD，德邦研究所（基期为 2022 年 1 月 1 日）

图 13: 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	4,041	2.4%	5.3%	295.5	337.4	372.9	409.3	3%	14%	11%	10%	14	12	11	10	21.7	2.7
	格力电器	1,896	0.3%	4.6%	245.1	275.9	299.0	322.7	6%	13%	8%	8%	8	7	6	6	18.1	1.9
	海尔智家	1,402	2.6%	5.9%	147.1	168.6	192.2	216.9	13%	15%	14%	13%	10	8	7	6	10.3	2.2
	海信家电	235	3.6%	24.0%	14.3	27.9	32.2	37.0	48%	94%	15%	15%	16	8	7	6	8.6	2.9
厨电	老板电器	203	3.2%	-1.6%	15.7	18.8	21.1	23.4	18%	20%	12%	11%	13	11	10	9	10.7	2.0
	火星人	59	-1.8%	-10.4%	3.1	3.9	4.6	5.3	-16%	25%	18%	15%	19	15	13	11	3.9	3.7
	浙江美大	62	-2.8%	-5.0%	4.5	4.9	5.4	5.9	-32%	8%	10%	10%	14	13	12	10	3.2	3.0
	亿田智能	35	-2.6%	-13.8%	2.1	2.3	2.6	2.9	0%	8%	15%	11%	17	15	13	12	13.0	2.5
	帅丰电器	26	-1.8%	-6.5%	2.1	2.2	2.5	2.8	-13%	4%	12%	11%	12	11	10	9	10.7	1.3
	华帝股份	50	-0.8%	-4.3%	1.4	5.0	5.8	6.5	-31%	251%	15%	12%	35	10	9	8	4.0	1.5
小家电	苏泊尔	415	-0.9%	-2.9%	20.7	22.1	24.5	27.0	6%	7%	11%	10%	20	19	17	15	9.2	5.6
	九阳股份	87	-2.0%	-10.3%	5.3	5.0	6.5	7.6	-29%	-6%	31%	16%	17	17	13	12	4.5	2.5
	小熊电器	76	-2.5%	-6.6%	3.9	4.7	5.6	6.4	36%	21%	19%	16%	20	16	14	12	15.6	3.1
	新宝股份	110	-0.9%	-8.4%	9.6	9.1	10.7	12.0	21%	-5%	17%	12%	11	12	10	9	8.7	1.5
	北鼎股份	28	-1.2%	-5.2%	0.5	0.9	1.1	1.3	-57%	85%	21%	19%	59	33	27	22	2.3	3.8
	极米科技	64	-5.1%	-19.3%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	11%	13	12	11	9	45.8	2.0
	科沃斯	212	-3.9%	-11.3%	17.0	8.9	12.5	14.9	-16%	-48%	41%	20%	12	24	17	14	11.5	3.2
	石头科技	395	0.2%	6.1%	11.8	20.8	23.9	27.7	-16%	75%	15%	16%	33	19	17	14	74.5	4.0
	飞科电器	203	-0.7%	-7.6%	8.2	10.8	13.1	15.4	28%	31%	21%	18%	25	19	16	13	8.6	5.4
	莱克电气	116	-0.1%	-9.0%	9.8	10.2	11.2	12.4	96%	13%	16%	12%	12	11	10	9	6.8	3.0
	倍轻松	25	-8.3%	-12.7%	-1.2	0.2	1.0	1.6	235%	116%	420%	54%	-	126	24	16	5.4	5.5
	荣泰健康	28	-6.5%	-2.3%	1.6	2.1	2.6	2.9	-31%	41%	18%	11%	17	14	11	10	13.4	1.5
黑电	海信视像	287	5.3%	5.2%	16.8	22.8	27.6	31.8	48%	36%	21%	15%	17	13	10	9	13.9	1.6
	创维数字	138	-5.7%	-23.7%	8.2	8.8	10.9	12.9	95%	7%	24%	18%	17	16	13	11	5.3	2.2

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、海信视像采用德邦预测, 收盘日 2024 年 1 月 26 日

图 14: 纺织服装重点公司估值

【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	1.5%	2.3%	21.6	29.3	33.1	37.4	-13%	36%	13%	13%	15	11	10	9
	森马服饰	161	-0.5%	3.6%	6.4	11.6	14.0	16.2	-57%	82%	21%	16%	25	14	11	10
	太平鸟	81	-4.8%	0.1%	1.8	4.8	6.5	7.7	-73%	62%	34%	19%	44	17	13	11
	比音勒芬	170	-3.8%	-5.8%	7.3	9.6	11.8	14.3	17%	32%	24%	21%	23	18	14	12
	地素时尚	63	-3.6%	0.5%	3.8	5.5	6.5	7.4	-44%	44%	18%	14%	16	11	10	8
	歌力思	32	-3.7%	-4.7%	0.2	2.4	3.6	4.3	-93%	1073%	49%	22%	158	13	9	7
	富安娜	80	2.6%	6.9%	5.3	5.8	6.4	7.1	-2%	9%	11%	11%	15	14	12	11
	罗莱生活	78	-1.9%	0.4%	5.7	6.4	7.5	8.5	-20%	11%	17%	14%	14	12	10	9
水星家纺	41	3.7%	8.2%	2.8	3.7	4.3	4.9	-28%	33%	16%	14%	15	11	10	8	
品牌服饰 港股	安踏体育	1983	6.5%	-7.6%	75.9	97.5	116.1	135.7	-2%	28%	19%	17%	24	18	15	13
	李宁	442	5.8%	-18.1%	40.6	37.0	43.0	50.3	1%	-9%	16%	17%	10	11	9	8
	特步国际	105	-0.7%	-9.8%	9.2	10.5	12.6	15.0	1%	15%	19%	19%	10	9	8	6
	361度	76	2.5%	5.5%	7.5	9.4	11.2	13.4	24%	25%	20%	20%	9	7	6	5
	波司登	394	4.6%	2.8%	20.6	21.4	26.8	31.4	21%	4%	25%	17%	17	17	13	11
纺织制造 A股	华孚时尚	60	-11.7%	-17.4%	-3.5	3.8	6.1	7.2	-162%	209%	58%	19%	-	16	10	8
	百隆东方	79	-4.5%	8.4%	15.6	7.6	10.0	12.2	14%	-51%	32%	21%	5	10	8	7
	健盛集团	36	0.8%	1.2%	2.6	2.4	2.9	3.5	57%	-9%	23%	20%	14	15	12	10
	航民股份	82	-0.5%	-11.3%	6.6	7.6	8.8	9.9	-1%	16%	15%	12%	12	11	9	8
	鲁泰A	39	-2.2%	1.4%	9.6	6.1	7.6	8.8	177%	-36%	23%	16%	4	6	5	4
华利集团	612	1.3%	-0.4%	32.3	31.6	37.5	44.1	17%	-2%	19%	18%	19	19	16	14	
纺织制造 港股	申洲国际	1071	2.5%	-11.4%	45.6	46.0	56.1	66.5	35%	1%	22%	19%	21	21	17	15
	天虹纺织	37	1.3%	-9.1%	1.6	-3.6	7.9	10.1	-94%	327%	-319%	27%	21	-	4	3

资料来源: 万得一致预期、德邦研究所 (其中 316 度使用德邦预测, 收盘日: 2024 年 1 月 26 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 15: 白电板块重点公司销售数据跟踪

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 16: 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%
	养生壶	10%	-11%	-1%	-1%	-9%	-10%	-10%	-6%
科沃斯	扫地机	64%	18%	51%	-2%	-23%	4%	-20%	5%
石头	扫地机	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 17：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 18：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
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

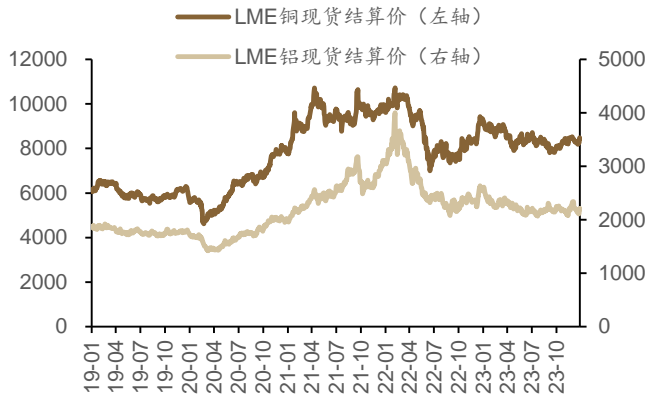
5. 行业新闻

国务院新闻办公室 26 日举行新闻发布会，介绍稳中求进、以进促稳，推动商务高质量发展取得新突破有关情况。商务部提出今年将以“消费促进年”为主线，推动消费持续扩大，其中明确提及促进汽车、家电等以旧换新。商务部统计显示，我国汽车和家电市场已从单纯的“增量时代”进入到“增量和存量并重时代”。2023 年，汽车保有量约 3.4 亿辆，冰箱、洗衣机、空调等主要品类家电保有量超过 30 亿台，一些家电使用了十多年、二十年，更新换代的需求和潜力很大。同时，汽车、家电等消费品以旧换新是一个非常系统的工程，需要产供销、上下游、政企民、线上线下协同联动、综合施策。商务部将加强支持引导，以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动打通以旧换新的难点堵点，稳定和扩大传统消费，更好地满足消费品换新、升级的需要，这一切都将在尊重消费者意愿的基础上来推进。（新闻来源：中国新闻网）

6. 上游跟踪

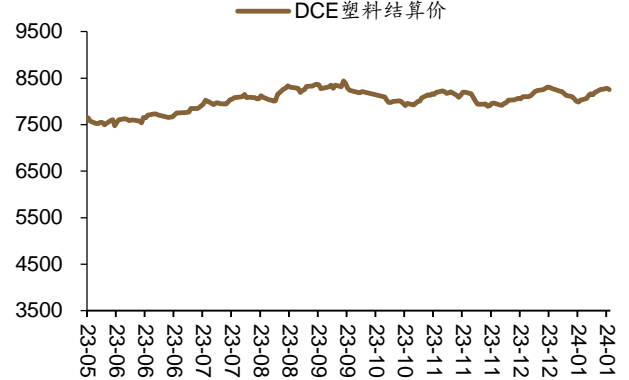
6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 19: 铜铝价格走势 (美元/吨)



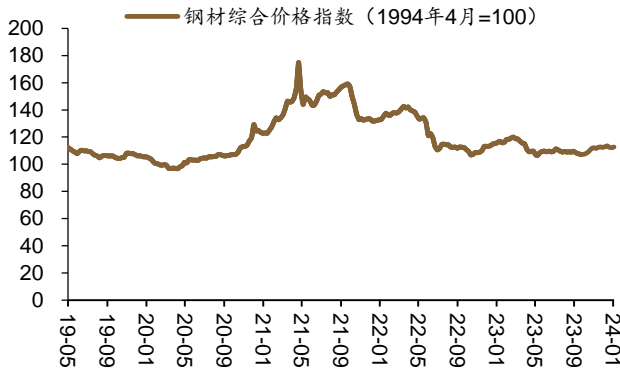
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 20: 塑料价格走势 (元/吨)



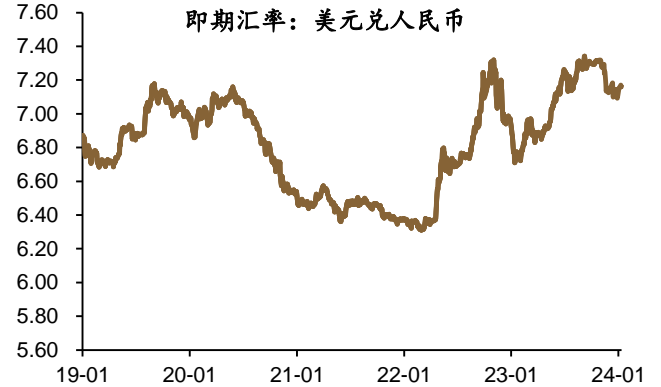
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 21: 钢材价格走势 (1994年4月=100)



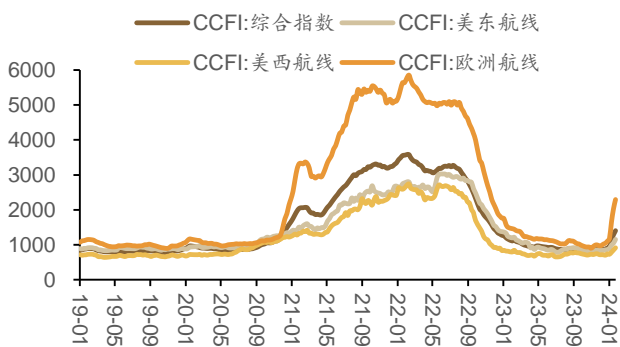
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 22: 美元兑人民币汇率走势



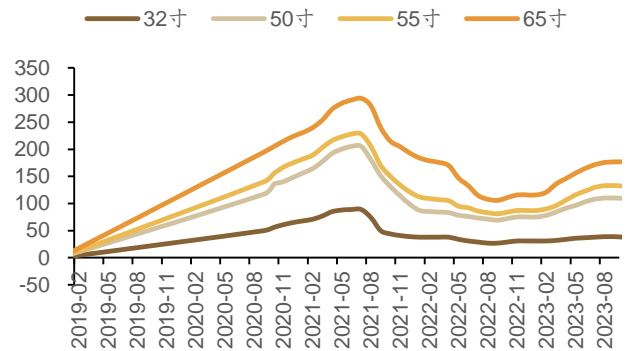
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 23: 海运运价指数



资料来源: iFinD, 德邦研究所

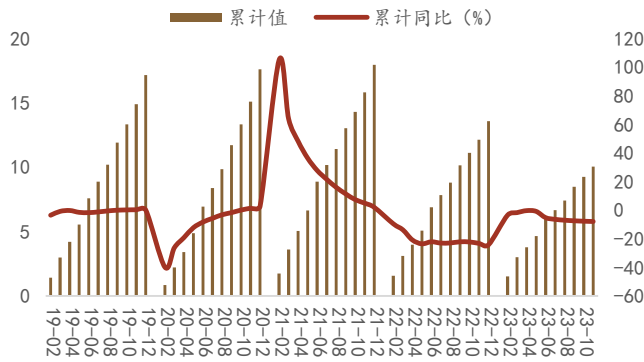
图 24: 面板价格走势 (美元/片)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

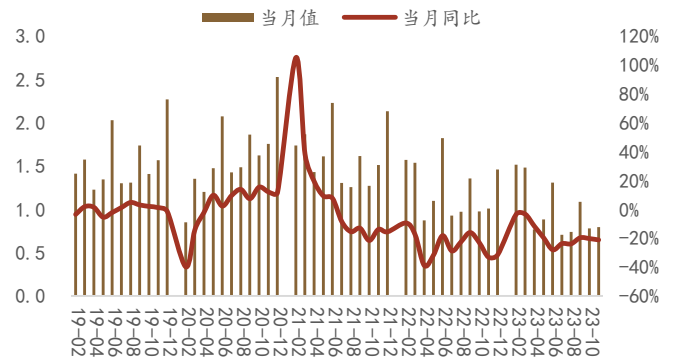
6.2. 房地产数据跟踪

图 25: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



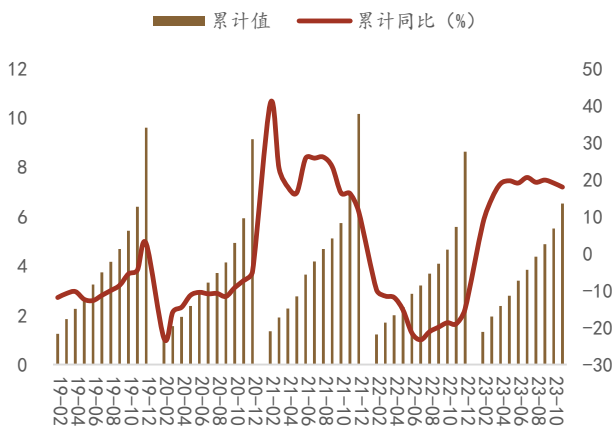
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 26: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



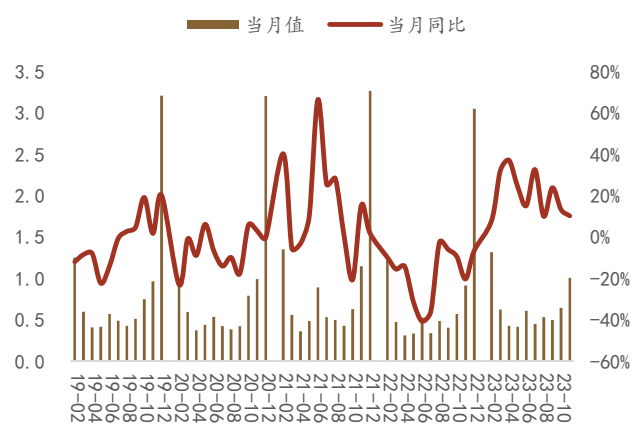
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 27: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



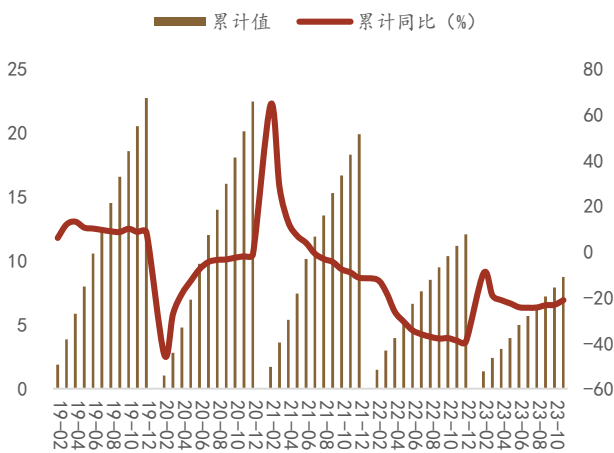
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 28: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



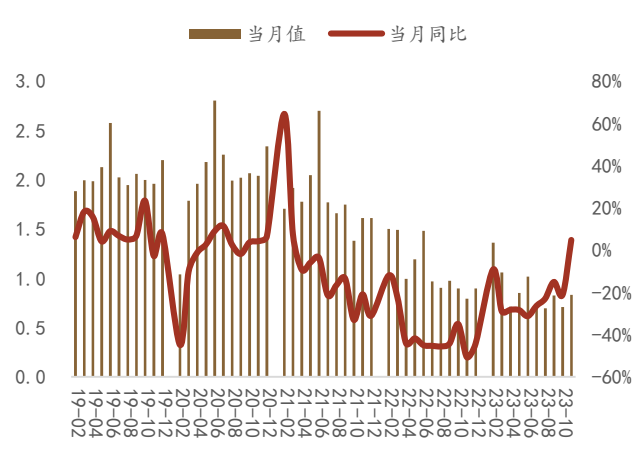
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 29: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



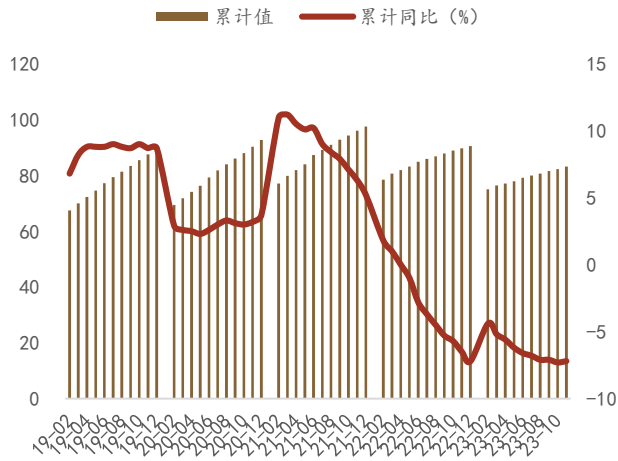
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 30: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



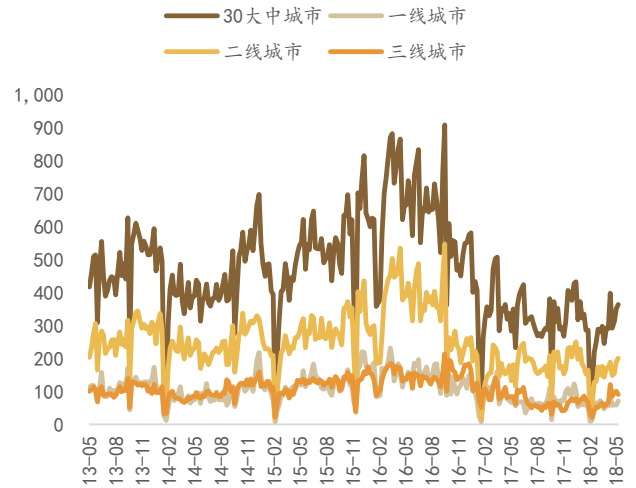
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 31: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

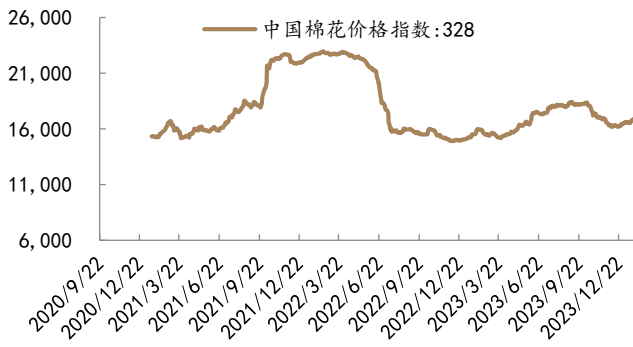
图 32: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

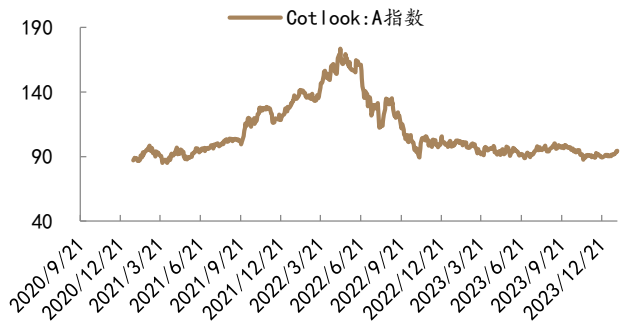
6.2. 纺织原材料价格跟踪

图 33: 328 棉现价走势图 (元/吨)



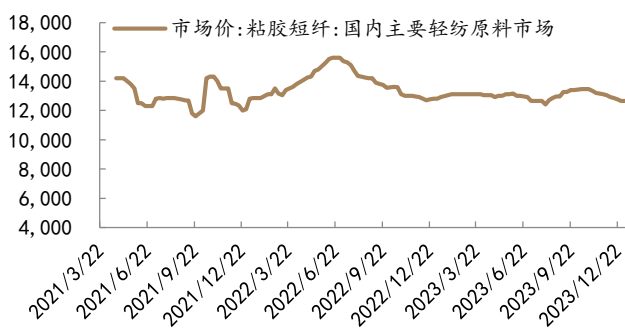
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 34: CotlookA 指数 (美元/磅)



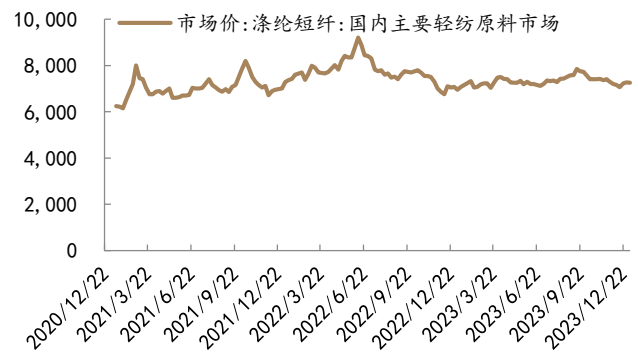
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 35: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



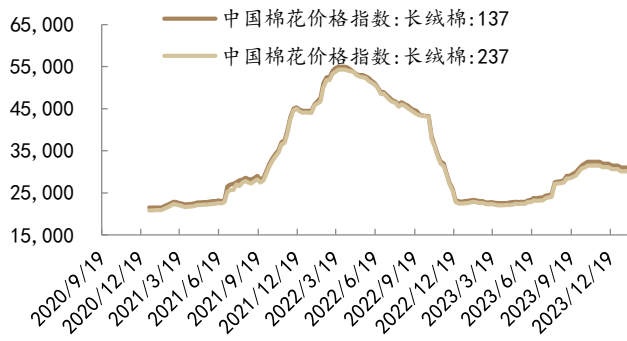
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 36: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



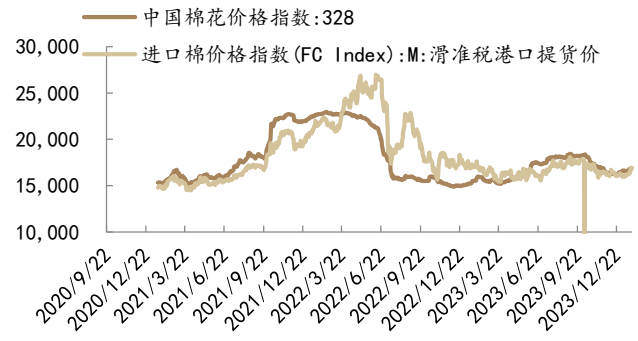
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 37: 长绒棉价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 38: 内外棉价差走势图 (元/吨)



资料来源: iFinD, 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
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；	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。
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。	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。