



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

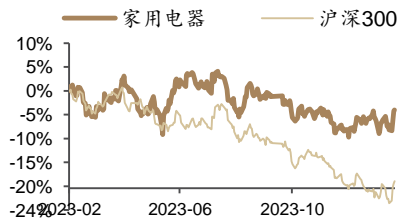
邮箱：jixy3@tebon.com.cn

宋雨桐

资格编号：S0120523090003

邮箱：songyt@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《亚玛芬招股书专题：如何理解全球户外龙头增长动能？——24W5周观点》，2024.2.4
- 《从睿联技术招股书看智能摄像头出海潜力几何？——24W4周观点》，2024.1.28
- 《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

春节假期消费火热；关注清洁电器新品——24W7周观点

投资要点：

• 春节假期旅游出行表现亮眼，下沉市场迸发消费活力

2024年春节假期消费表现火热。细分领域来看，旅游出行、电影票房表现亮眼；消费群体来看，中高端品质消费、下沉市场均有不错表现，体现国内消费呈K型分化趋势。具体各板块来看：

旅游出行：春节旅游火爆，国内“南北互换”为热门趋势，免签政策驱动出境游加速复苏。根据飞猪，2024春节出游延续火爆势头，国内游预订量大幅超越2019年同期；出境游创近4年峰值，预订量同比增长近10倍。国内游“南北互换”趋势明显，“冰雪游”和“避寒游”成为热门出游地，预订量同比去年增长105%。出境游方面，在签证利好政策驱动下，“新马泰”持续火热，新西兰、俄罗斯、法国、美国、埃及等目的地增速较快，预订量同比增长近15倍。国家移民管理局预测，今年春节假期全国口岸日均通关人数将达180万人次，较去年春节增长约3.3倍。

餐饮休闲服务：春节假期日均消费规模同比增长36%，返乡潮带动下下沉市场消费景气上行。根据美团，2024年春节假期生活服务日均消费规模同比增长36%，较2019年增长超155%。春节假期前5天，全国多人堂食套餐订单量较2023年增长161%，异地消费者贡献的订单量增长186%。在返乡潮带动下，下沉市场消费明显回暖，四线以下地区消费同比增速最快。春节假期期间，美团休闲玩乐相关订单量同比增长190%，洗浴中心、养生按摩订单量同比增长210%。

电影票房：春节档票房收入创中国影史新高，平均票价有所下降。根据猫眼数据，截至2月17日18:00，春节期间（2.10-2.17），国内实现票房收入80.37亿元，同比去年（1.21-1.27）增长18.8%，票房水平创春节档历史新高，平均票价同比-5.93%，观影总人次同比+26.36%，总场次同比+43.89%。根据灯塔专业版数据，今年春节档特征为女性观众占比提高、市场下沉趋势扩大、家庭观影现象突出。

商品消费：线上年货节迎来开门红，节庆商品消费火热。商务部门结合春节消费特点，于腊月初八启动“全国网上年货节”，截至2月6日，网络零售额接近8000亿元，较去年同期增长8.9%，迎来新年开门红。节庆商品消费火热，初一到初五期间，商务部重点监测零售企业绿色有机食品、金银珠宝销售额同比增长10%以上。

春节期间家电年货需求旺，家电焕新成为敬老新选择，大尺寸、大容量、多功能的升级类产品表现亮眼。春节长假期间，苏宁易购门店以旧换新订单量同比增长2倍。2月10日至16日期间，苏宁易购门店大容量智能冰箱销售量同比增长超50%，80英寸以上大屏电视销售量同比增长超120%。洗地机、洗碗机、智能门锁表现抢眼，春节假期苏宁易购门店销售量同比增长超70%。

• 关注清洁电器龙头新品

清洁电器龙头陆续发布旗舰新品，双机械臂、防毛发缠绕、迷你基站为迭代方向。2月1日，科沃斯发布T30系列新品，T30 MAX首发价3699元，T30 Pro首发价3999元，搭配全新自研无级悬停臂、灵缠双梳齿防缠绕技术，以及最小全能基站，体积缩小近30%；2月2日，追觅发布扫拖旗舰X40系列扫地机器人，发布价5699元，主打双机械臂，墙角覆盖率提升至100%；2月15日，石头科技发布P10S系列旗舰新品，包括P10S和P10S Pro，主打“双臂”、“吸卷切”处理毛发、迷你基站，2月18日正式开售。

• 行情数据

上周（2.5~2.8）家电板块涨跌幅为+4.0%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+3.4%/+8.1%/+7.0%/+3.9%。原材料价格方面，本周（2.12~2.16）LME铜、

LME 铝价格环比上周分别+2.85%、+1.03%，上周（2.5~2.8）塑料价格环比+1.08%。

上周（2.5~2.8）纺织服装板块涨跌幅+0.66%，其中纺织制造涨跌幅-2.21%，服装家纺涨跌幅+1.16%。上周（2.5~2.9）328级棉现货17077元/吨（+0.57%）；本周（2.12-2.16）美棉 CotlookA 102.35 美分/磅（+5.08%）；上周（2.5~2.9）内外棉价差-431元/吨（+134.2%）。

● 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 2024 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**。

纺织：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，2024 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. 春节假期消费火热；关注清洁电器新品..... | 6 |
| 1.1. 春节假期旅游出行表现亮眼，下沉市场迸发消费活力 | 6 |
| 1.2. 关注清洁电器龙头新品 | 8 |
| 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 |
| 6.2. 房地产数据跟踪 | 15 |
| 6.3. 纺织原材料价格跟踪 | 16 |
| 7. 风险提示..... | 18 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 春节期间避寒游、过雪年出行同比增长 105% | 6 |
| 图 2: 春节期间出入境人数预测 | 6 |
| 图 3: 全国高速公路累计总流量 | 7 |
| 图 4: 春节期间下沉市场消费力明显复苏 | 7 |
| 图 5: 春节档票房、平均票价、总人次、总场次相比 2019 年同期水平 | 8 |
| 图 6: 石头科技发布新品 P10S 系列 | 9 |
| 图 7: 科沃斯发布新品 T30 PRO | 9 |
| 图 8: 家电及细分板块周涨跌幅 | 10 |
| 图 9: 家电及细分板块指数走势 | 10 |
| 图 10: 纺织服装及细分板块周涨跌幅 | 10 |
| 图 11: 纺织服装及细分板块指数走势 | 10 |
| 图 12: 家电重点公司估值 | 11 |
| 图 13: 纺织服装重点公司估值 | 12 |
| 图 14: 白电板块重点公司销售数据跟踪 | 12 |
| 图 15: 小家电板块公司销售数据跟踪 | 13 |
| 图 16: 厨电板块公司销售数据跟踪 | 13 |
| 图 17: 小家电板块公司销售数据跟踪 | 13 |
| 图 18: 铜铝价格走势 (美元/吨) | 14 |
| 图 19: 塑料价格走势 (元/吨) | 14 |
| 图 20: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100) | 14 |
| 图 21: 美元兑人民币汇率走势 | 14 |
| 图 22: 海运运价指数 | 14 |
| 图 23: 面板价格走势 (美元/片) | 14 |
| 图 24: 累计商品房销售面积 (亿平方米) | 15 |
| 图 25: 当月商品房销售面积 (亿平方米) | 15 |
| 图 26: 累计房屋竣工面积 (亿平方米) | 15 |
| 图 27: 当月房屋竣工面积 (亿平方米) | 15 |
| 图 28: 累计房屋新开工面积 (亿平方米) | 16 |
| 图 29: 当月房屋新开工面积 (亿平方米) | 16 |
| 图 30: 累计房屋施工面积 (亿平方米) | 16 |
| 图 31: 30 大中城市成交面积 (万平方米) | 16 |
| 图 32: 328 棉现价走势图 (元/吨) | 16 |

| | |
|--------------------------------|----|
| 图 33: CotlookA 指数 (美元/磅) | 16 |
| 图 34: 粘胶短纤价格走势 (元/吨) | 17 |
| 图 35: 涤纶短纤价格走势 (元/吨) | 17 |
| 图 36: 长绒棉价格走势 (元/吨) | 17 |
| 图 37: 内外棉价差走势 (元/吨) | 17 |

1. 春节假期消费火热；关注清洁电器新品

1.1. 春节假期旅游出行表现亮眼，下沉市场迸发消费活力

2024 年春节期间消费表现火热。细分领域来看，旅游出行、电影票房表现亮眼；消费群体来看，中高端品质消费、下沉市场均有不错表现，体现国内消费呈 K 型分化趋势。具体各板块来看：

旅游出行：春节旅游火爆，国内“南北互换”为热门趋势，免签政策驱动出境游加速复苏。根据飞猪，2024 春节出游延续火爆势头，国内游预订量大幅超越 2019 年同期；出境游创近 4 年峰值，预订量同比增长近 10 倍。国内游“南北互换”趋势明显，“冰雪游”和“避寒游”成为热门出游地，预订量同比增长 105%，其中冰雪游客源主要来自南方城市，避寒游客源主要来自北方城市。年俗和传统文化景点也备受青睐，春节期间“古都游”预订量同比增长 115%，寺庙、庙会、灯会等景点的旅行热度同比增长超 2 倍。出境游方面，在签证利好政策驱动下，“新马泰”持续火热，新西兰、俄罗斯、法国、美国、埃及等目的地增速较快，预订量同比增长近 15 倍，出境游距离呈拉长趋势。国家移民管理局预测，今年春节假期全国口岸日均通关人数将达 180 万人次，较去年春节增长约 3.3 倍，与 2019 年春节出入境流量相差不多。

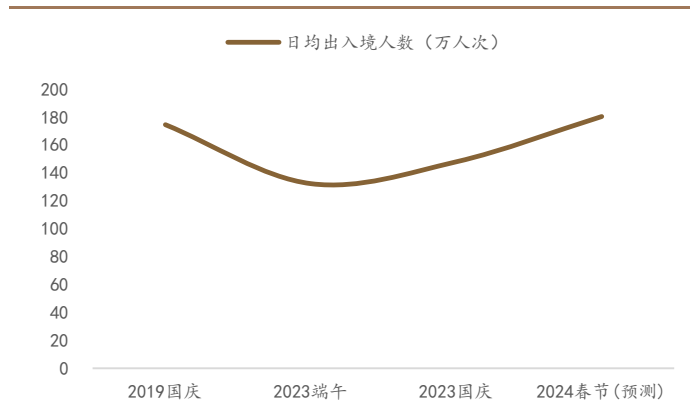
春节出游距离和出游时间拉长，品质化趋势明显。根据飞猪数据，今年春节假期出游平均时长、预订客单价在去年基础上提升约 10%，中长线游预订量同比去年增长超 3 倍，其中自由行的平均旅行日期较去年提升 30%。包含租车、包车、接送等在内的用车服务预订量同比增长近 1 倍，租车订单中 SUV 车型占比近 1/4，仅次于经济型车辆，商务型、舒适型、豪华型车辆占比也同比提升。此外，热门目的地的高星级酒店和精品民宿预订量同比去年增长超 1 倍。

图 1：春节期间避寒游、过雪年出行同比增长 105%



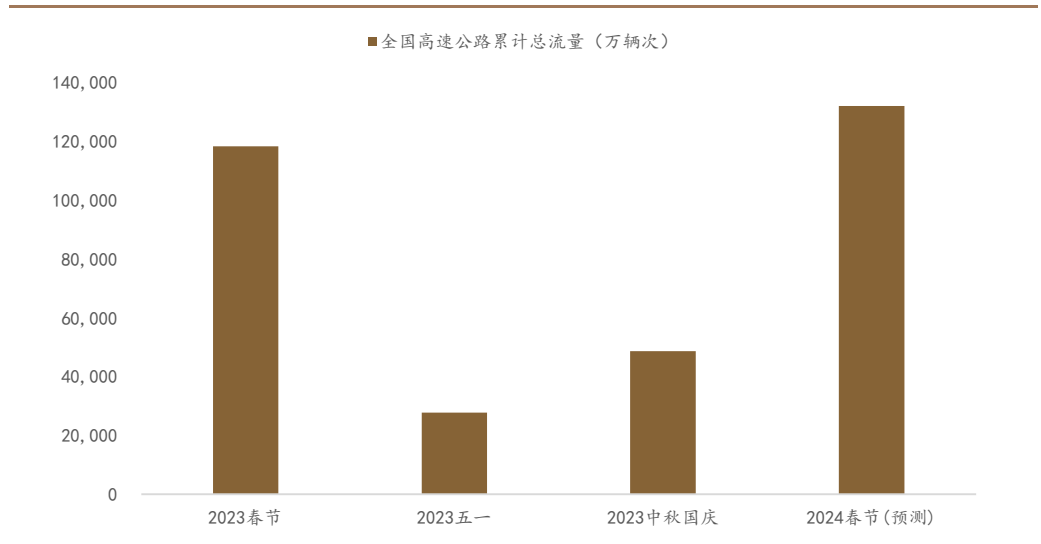
资料来源：飞猪旅行，红网时刻新闻，德邦研究所

图 2：春节期间出入境人数预测



资料来源：国家移民管理局，观察者网，德邦研究所

图 3：全国高速公路累计总流量



资料来源：新京报，海报新闻，中国高速公路公众号，搜狐，德邦研究所

餐饮休闲服务：春节假期日均消费规模同比增长 36%，返乡潮带动下沉市场消费景气上行。根据美团发布的《2024 春节“吃喝玩乐”消费洞察报告》，2024 年春节假期生活服务日均消费规模同比增长 36%，较 2019 年增长超 155%，广东、江苏、四川、浙江、山东等省份消费规模居全国前列。春节假期前 5 天，全国多人堂食套餐订单量较 2023 年增长 161%，异地消费者贡献的订单量增长 186%。其中，上海堂食消费订单量同比增长近 150%，其次是北京、成都、重庆、广州，重庆的异地游客堂食订单量位居全国第一，同比去年增长 230%。在返乡潮带动下，下沉市场消费明显回暖，四线以下地区消费同比增速最快。春节假期期间，美团休闲娱乐相关订单量同比增长 190%，洗浴中心、养生按摩订单量同比增长 210%。此外，夜经济为春节假日经济贡献增量，美团数据显示春节假期全国夜间消费规模占比约 53%，较去年同期增长 48 个百分点。

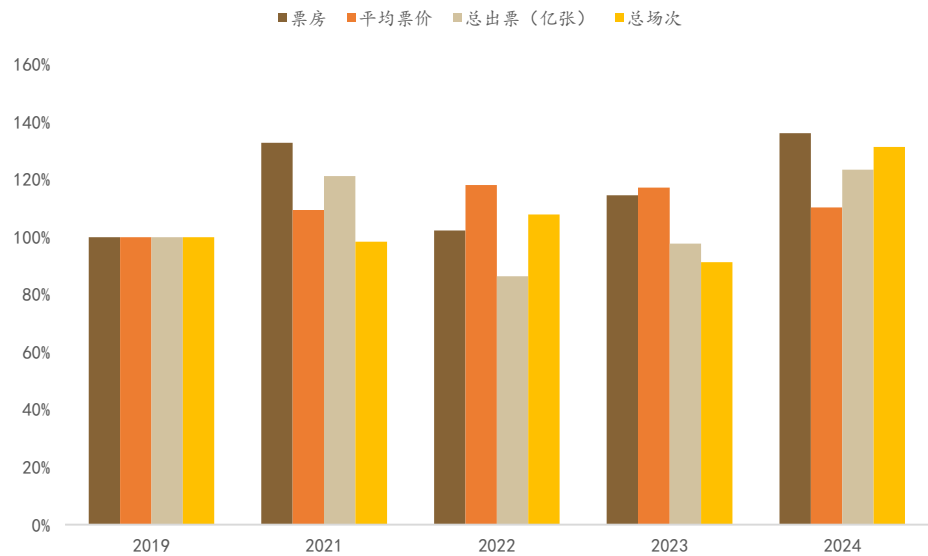
图 4：春节期间下沉市场消费力明显复苏



资料来源：美团，上海证券报，德邦研究所

电影票房：春节档票房收入创中国影史新高，平均票价有所下降。根据猫眼数据，截至2月17日18:00，2024春节期间（2.10-2.17），国内实现票房收入80.37亿元，同比去年（1.21-1.27）增长18.8%，票房水平创春节档历史新高，平均票价为49.2元，同比下降5.93%，观影总人次同比+26.36%，总场次同比+43.89%。根据灯塔专业版数据，从今年春节档前6天的观众构成来看，春节档最大的三个特征为女性观众占比提高、市场下沉趋势扩大、家庭观影现象突出。

图5：春节档票房、平均票价、总人次、总场次相比2019年同期水平



资料来源：猫眼专业版，德邦研究所

商品消费：线上年货节迎来开门红，节庆商品消费火热。商务部门结合春节消费特点，于腊月初八启动了为期一个月的“全国网上年货节”，截至2月6日，网络零售额接近8000亿元，比去年同期增长8.9%，迎来新年开门红。节庆商品消费火热，初一到初五期间，商务部重点监测零售企业绿色有机食品、金银珠宝销售额同比增长10%以上。

春节期间家电年货需求旺，家电焕新成为敬老新选择，大尺寸、大容量、多功能的升级类产品表现亮眼。春节长假期间，苏宁易购门店以旧换新订单量同比增长2倍。2月10日至16日期间，苏宁易购门店大容量智能冰箱销售量同比增长超50%，80英寸以上大屏电视销售量同比增长超120%。洗地机、洗碗机、智能门锁表现抢眼，春节假期苏宁易购门店销售量同比增长超70%。

1.2. 关注清洁电器龙头新品

清洁电器龙头陆续发布旗舰新品，双机械臂、防毛发缠绕、迷你基站为迭代方向。2月1日，科沃斯发布T30系列新品，T30 MAX首发价3699元，T30 Pro首发价3999元，搭配全新自研无级悬停臂、灵缠双梳齿防缠绕技术，以及最小全能基站，体积缩小近30%；2月2日，追觅发布扫拖旗舰X40系列扫地机器人，发布价5699元，主打双机械臂，墙角覆盖率提升至100%；2月15日，石头科技发布P10S系列旗舰新品，包括P10S和P10S Pro，主打“双臂”、“吸卷切”处理毛发、迷你基站，2月18日正式开售。

图 6：石头科技发布新品 P10S 系列



资料来源：石头科技官方微博，德邦研究所

图 7：科沃斯发布新品 T30 PRO



资料来源：科沃斯公众号，德邦研究所

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 2024 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，2024 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**。

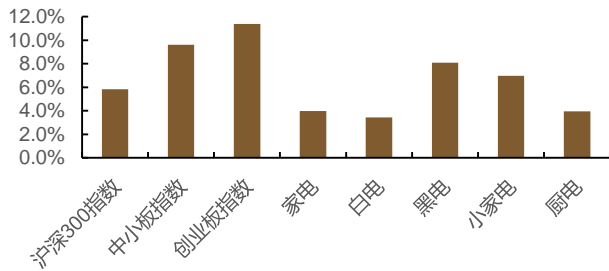
宠物：宠食贯穿宠物的生命周期，主粮作为最主要的细分品类，存在高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺优质属性突出。国内：近年来宠物角色定位已升级至家人或者朋友，可以较好满足消费者的“陪伴”等精神需求，宠食市场有望持续扩容。且近年来国产品牌崛起趋势明显，国产品牌在产品端注重创新升级，品牌端加码高端布局，营销端持续投入提升知名度，国产替代趋势料将持续。海外：随着海外客户去库存结束及同期低基，宠食出口有望迎来加速修复，23 年 10+11 月宠食出口金额恢复明显增长，同比+21%。出口加速修复+内销品牌景气延续，建议关注：自主品牌贡献为主，麦富迪+弗列加特保持靓丽表现的**乖宝宠物**；外

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

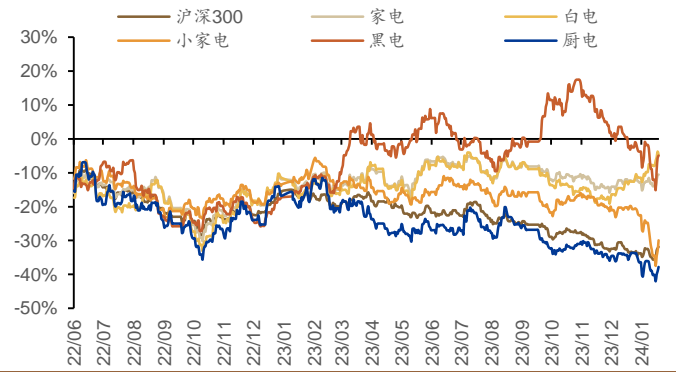
上周（2.5~2.8）家电板块涨跌幅为+4.0%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+3.4%/+8.1%/+7.0%/+3.9%。原材料价格方面，本周（2.12~2.16）LME 铜、LME 铝价格环比上周分别+2.85%、+1.03%，上周（2.5~2.8）塑料价格环比+1.08%。

图 8：家电及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

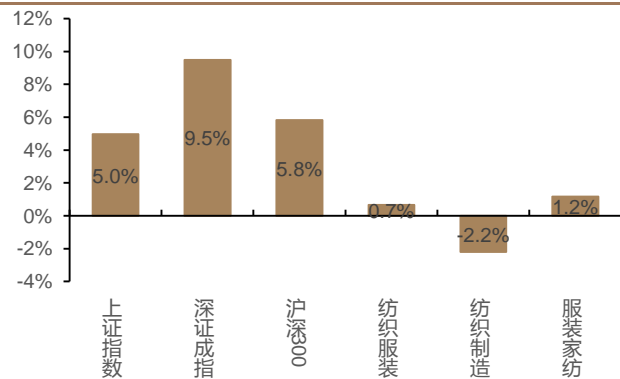
图 9：家电及细分板块指数走势



资料来源：iFinD，德邦研究所（基期为 2022 年 1 月 1 日）

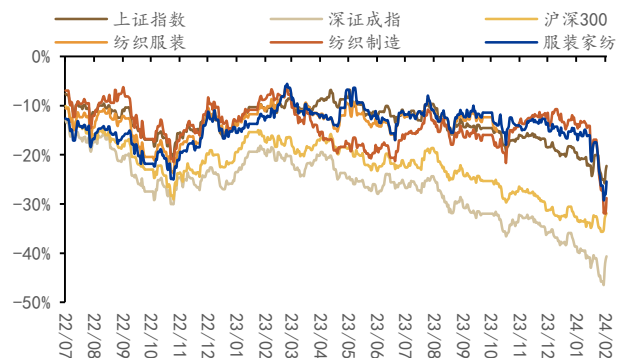
上周（2.5~2.8）纺织服装板块涨跌幅+0.66%，其中纺织制造涨跌幅-2.21%，服装家纺涨跌幅+1.16%。上周（2.5~2.9）328 级棉现货 17077 元/吨（+0.57%）；本周（2.12-2.16）美棉 CotlookA 102.35 美分/磅（+5.08%）；上周（2.5~2.9）内外棉价差-431 元/吨（+134.2%）。

图 10：纺织服装及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

图 11：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 12: 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 | 4,237 | 3.5% | 10.4% | 295.5 | 337.4 | 373.1 | 409.3 | 3% | 14% | 11% | 10% | 14 | 13 | 11 | 10 | 21.7 | 2.8 |
| | 格力电器 | 2,035 | 1.5% | 12.3% | 245.1 | 275.9 | 299.0 | 322.7 | 6% | 13% | 8% | 8% | 8 | 7 | 7 | 6 | 18.1 | 2.0 |
| | 海尔智家 | 1,511 | 6.8% | 14.0% | 147.1 | 168.6 | 192.2 | 216.9 | 13% | 15% | 14% | 13% | 10 | 9 | 8 | 7 | 10.3 | 2.3 |
| | 海信家电 | 244 | 3.6% | 28.7% | 14.3 | 27.8 | 32.1 | 37.0 | 48% | 94% | 15% | 15% | 17 | 9 | 8 | 7 | 8.6 | 3.0 |
| 厨电 | 老板电器 | 221 | 5.9% | 6.9% | 15.7 | 18.8 | 21.1 | 23.4 | 18% | 20% | 12% | 11% | 14 | 12 | 10 | 9 | 10.7 | 2.2 |
| | 火星人 | 53 | 7.4% | -20.4% | 3.1 | 3.9 | 4.6 | 5.3 | -16% | 25% | 18% | 15% | 17 | 13 | 11 | 10 | 3.9 | 3.3 |
| | 浙江美大 | 59 | 11.4% | -9.0% | 4.5 | 4.9 | 5.4 | 5.9 | -32% | 8% | 10% | 10% | 13 | 12 | 11 | 10 | 3.2 | 2.9 |
| | 亿田智能 | 27 | -2.9% | -33.5% | 2.1 | 2.3 | 2.6 | 2.9 | 0% | 8% | 15% | 11% | 13 | 12 | 10 | 9 | 13.0 | 1.9 |
| | 帅丰电器 | 20 | -0.6% | -25.2% | 2.1 | 2.2 | 2.5 | 2.8 | -13% | 4% | 12% | 11% | 10 | 9 | 8 | 7 | 10.7 | 1.0 |
| | 华帝股份 | 47 | 2.8% | -11.4% | 1.4 | 5.0 | 5.8 | 6.5 | -31% | 247% | 16% | 12% | 33 | 9 | 8 | 7 | 4.0 | 1.4 |
| 小家电 | 苏泊尔 | 470 | 17.6% | 10.0% | 20.7 | 21.9 | 24.2 | 26.6 | 6% | 6% | 10% | 10% | 23 | 21 | 19 | 18 | 9.2 | 6.4 |
| | 九阳股份 | 87 | 11.6% | -10.5% | 5.3 | 5.0 | 6.5 | 7.6 | -29% | -6% | 31% | 16% | 16 | 17 | 13 | 12 | 4.5 | 2.5 |
| | 小熊电器 | 81 | 9.9% | -0.3% | 3.9 | 4.7 | 5.6 | 6.4 | 36% | 21% | 19% | 16% | 21 | 17 | 15 | 13 | 15.6 | 3.3 |
| | 新宝股份 | 112 | 14.9% | -6.8% | 9.6 | 9.1 | 10.7 | 12.0 | 21% | -5% | 17% | 12% | 12 | 12 | 10 | 9 | 8.7 | 1.6 |
| | 北鼎股份 | 21 | -8.8% | -29.8% | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.3 | -57% | 85% | 21% | 19% | 44 | 24 | 20 | 16 | 2.3 | 2.8 |
| | 极米科技 | 61 | 10.2% | -23.3% | 5.0 | 5.4 | 6.1 | 6.7 | 4% | 8% | 12% | 11% | 12 | 11 | 10 | 9 | 45.8 | 1.9 |
| | 科沃斯 | 190 | 9.1% | -20.4% | 17.0 | 8.9 | 12.5 | 14.9 | -16% | -48% | 41% | 20% | 11 | 21 | 15 | 13 | 11.5 | 2.9 |
| | 石头科技 | 427 | 9.6% | 14.8% | 11.8 | 20.8 | 23.9 | 27.7 | -16% | 75% | 15% | 16% | 36 | 21 | 18 | 15 | 74.5 | 4.4 |
| | 飞科电器 | 206 | 12.9% | -6.3% | 8.2 | 10.8 | 13.1 | 15.4 | 28% | 31% | 21% | 18% | 25 | 19 | 16 | 13 | 8.6 | 5.5 |
| | 莱克电气 | 121 | 19.2% | -5.5% | 9.8 | 10.2 | 11.2 | 12.4 | 96% | 13% | 16% | 12% | 12 | 12 | 11 | 10 | 6.8 | 3.1 |
| | 倍轻松 | 23 | -4.1% | -19.3% | -1.2 | 0.2 | 1.0 | 1.6 | -235% | 116% | 420% | 54% | - | 117 | 22 | 15 | 5.4 | 5.1 |
| | 荣泰健康 | 25 | 3.3% | -15.3% | 1.6 | 2.1 | 2.6 | 2.9 | -31% | 41% | 18% | 11% | 15 | 12 | 10 | 8 | 13.4 | 1.3 |
| 黑电 | 海信视像 | 316 | 10.5% | 15.7% | 16.8 | 22.8 | 27.6 | 31.8 | 48% | 36% | 21% | 15% | 19 | 14 | 11 | 10 | 13.9 | 1.7 |
| | 创维数字 | 123 | 10.9% | -32.1% | 8.2 | 8.8 | 10.9 | 12.9 | 95% | 7% | 24% | 18% | 15 | 14 | 11 | 9 | 5.3 | 2.0 |

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 2 月 8 日

图 13: 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 | 348 | 4.2% | 7.1% | 21.6 | 29.3 | 33.1 | 37.4 | -18% | 36% | 13% | 13% | 16 | 12 | 11 | 9 |
| | 森马服饰 | 157 | 11.7% | 0.7% | 6.4 | 11.3 | 13.7 | 15.8 | -57% | 77% | 21% | 16% | 25 | 14 | 11 | 10 |
| | 太平鸟 | 73 | 6.9% | -9.8% | 1.8 | 4.8 | 6.5 | 7.7 | -73% | 162% | 34% | 19% | 40 | 15 | 11 | 9 |
| | 比音勒芬 | 187 | 14.9% | 3.2% | 7.3 | 9.6 | 11.8 | 14.3 | 17% | 32% | 24% | 21% | 26 | 19 | 16 | 13 |
| | 地素时尚 | 61 | 6.5% | -3.3% | 3.8 | 5.5 | 6.4 | 7.3 | -44% | 42% | 17% | 15% | 16 | 11 | 9 | 8 |
| | 歌力思 | 26 | -1.9% | -22.4% | 0.2 | 1.9 | 3.3 | 4.0 | -98% | 805% | 78% | 20% | 128 | 14 | 8 | 7 |
| | 富安娜 | 85 | 5.1% | 13.9% | 5.3 | 5.8 | 6.4 | 7.1 | -2% | 9% | 11% | 11% | 16 | 15 | 13 | 12 |
| | 罗莱生活 | 79 | 8.2% | 2.4% | 5.7 | 6.4 | 7.5 | 8.5 | -20% | 11% | 17% | 14% | 14 | 12 | 11 | 9 |
| 水星家纺 | 41 | 5.1% | 8.9% | 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 | 1970 | 6.1% | 3.5% | 75.9 | 97.5 | 116.1 | 135.6 | -2% | 28% | 19% | 17% | 23 | 18 | 15 | 13 |
| | 李宁 | 480 | 5.2% | 1.7% | 40.6 | 37.0 | 43.0 | 50.3 | 1% | 9% | 16% | 17% | 11 | 12 | 10 | 9 |
| | 特步国际 | 106 | 0.0% | -2.3% | 9.2 | 10.5 | 12.4 | 14.8 | 1% | 14% | 19% | 19% | 10 | 9 | 8 | 6 |
| | 361度 | 76 | 6.1% | 9.8% | 7.5 | 9.4 | 11.2 | 13.4 | 24% | 25% | 20% | 20% | 9 | 7 | 6 | 5 |
| | 波司登 | 392 | 3.7% | 10.0% | 20.6 | 21.4 | 27.1 | 31.7 | 21% | 4% | 26% | 17% | 17 | 16 | 13 | 11 |
| 纺织制造 A股 | 华孚时尚 | 54 | 4.9% | -25.8% | -3.5 | 3.8 | 6.1 | 7.2 | -162% | 209% | 58% | 19% | - | 14 | 9 | 8 |
| | 百隆东方 | 73 | 2.1% | -0.6% | 15.6 | 6.5 | 8.8 | 11.1 | 14% | 59% | 37% | 26% | 5 | 11 | 8 | 7 |
| | 健盛集团 | 36 | 10.5% | -0.2% | 2.6 | 2.4 | 2.9 | 3.5 | 57% | 9% | 23% | 20% | 14 | 15 | 12 | 10 |
| | 航民股份 | 73 | 4.7% | -20.8% | 6.6 | 7.6 | 8.8 | 9.9 | -1% | 16% | 15% | 12% | 11 | 10 | 8 | 7 |
| | 鲁泰A | 37 | 6.3% | -3.5% | 9.6 | 6.1 | 7.7 | 8.8 | 177% | 37% | 26% | 15% | 4 | 6 | 5 | 4 |
| 华利集团 | 670 | 0.8% | 9.1% | 32.3 | 31.6 | 37.5 | 44.1 | 17% | 2% | 19% | 18% | 21 | 21 | 18 | 15 | |
| 纺织制造 港股 | 申洲国际 | 970 | -5.8% | -12.7% | 45.6 | 46.0 | 56.1 | 66.5 | 34% | 1% | 22% | 19% | 19 | 19 | 16 | 13 |
| | 天虹纺织 | 35 | -2.1% | -12.3% | 1.6 | -3.6 | 7.9 | 10.1 | -94% | -327% | -319% | 27% | 19 | - | 4 | 3 |

资料来源: 万得一致预期、德邦研究所(其中361度使用德邦预测; A股收盘日: 2024年2月8日; 港股收盘日: 2024年2月16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

2023年12月家电销售整体表现平淡, 线下表现好于线上。

图 14: 白电板块重点公司销售数据跟踪

| 品牌 | 品类 | 线下 | | | | 线上 | | | |
|-----|------|-------|------|------|------|-------|-----|------|-----|
| | | 23M12 | | 23Q4 | | 23M12 | | 23Q4 | |
| | | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 |
| 海尔 | 冰箱 | -21% | 4% | 16% | 6% | -26% | 3% | -5% | 5% |
| | 洗衣机 | 24% | 7% | 23% | 5% | -32% | 5% | -21% | 6% |
| | 空调 | 10% | 3% | 12% | 0% | -30% | -3% | -2% | -2% |
| | 洗碗机 | 93% | 43% | 50% | 21% | 21% | 9% | 22% | 9% |
| 卡萨帝 | 洗碗机 | 128% | -8% | 94% | -7% | - | - | 0% | 0% |
| 美的 | 冰箱 | -1% | 9% | 36% | 12% | -44% | 9% | -11% | 18% |
| | 洗衣机 | -4% | -19% | -9% | -19% | -23% | -2% | -14% | -1% |
| | 空调 | 25% | 5% | 22% | 4% | -18% | 2% | 3% | 8% |
| | 清洁电器 | 170% | 19% | 50% | 18% | -21% | 11% | -30% | -9% |
| 小天鹅 | 洗衣机 | 63% | -2% | 71% | -2% | -22% | 2% | -8% | 4% |
| 格力 | 空调 | 22% | 4% | 22% | 3% | -5% | -1% | 0% | -2% |

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 15: 小家电板块公司销售数据跟踪

| 品牌 | 品类 | 线下 | | | | 线上 | | | |
|-----|------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|
| | | 23M12 | | 23Q4 | | 23M12 | | 23Q4 | |
| | | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 |
| 九阳 | 电饭煲 | 23% | 15% | 27% | 13% | -22% | 2% | -12% | 8% |
| | 料理机 | 10% | -3% | 1% | -3% | -19% | -9% | -12% | -4% |
| | 空气炸锅 | -45% | -14% | -25% | -10% | -33% | -18% | -33% | -18% |
| | 电水壶 | -19% | 1% | -10% | 1% | -10% | -15% | 4% | -18% |
| | 养生壶 | -24% | -12% | -7% | -10% | -30% | -7% | -16% | -5% |
| 苏泊尔 | 电饭煲 | 10% | 2% | 16% | 1% | -20% | -5% | -12% | -3% |
| | 料理机 | 13% | -10% | 3% | -9% | -29% | -11% | -27% | -4% |
| | 空气炸锅 | -39% | 1% | -34% | -2% | -41% | -17% | -42% | -17% |
| | 电水壶 | -19% | -3% | -5% | -3% | -17% | 10% | -4% | 8% |
| | 养生壶 | -44% | 6% | -21% | 1% | -40% | -10% | -24% | -13% |
| 美的 | 电饭煲 | 0% | 0% | 4% | 2% | 0% | -8% | 0% | -2% |
| | 空气炸锅 | -21% | -9% | -5% | -11% | -39% | -22% | -23% | -18% |
| | 电水壶 | -19% | -1% | -6% | -3% | -20% | -5% | -6% | -1% |
| | 养生壶 | -15% | 1% | 17% | 3% | -17% | -21% | -3% | -14% |
| 小熊 | 电饭煲 | -23% | -8% | -19% | -8% | -15% | 5% | -10% | 10% |
| | 料理机 | 10% | 31% | 15% | 27% | -15% | -9% | -6% | 0% |
| | 空气炸锅 | -47% | -3% | -46% | 7% | -44% | -21% | -46% | -21% |
| | 电水壶 | -18% | 28% | -5% | 3% | -26% | -20% | -21% | -18% |
| | 养生壶 | -22% | -3% | -8% | -5% | -38% | -17% | -19% | -11% |
| 科沃斯 | 扫地机 | 87% | 14% | 64% | 14% | -11% | 4% | -9% | 3% |
| 石头 | 扫地机 | 300% | 8% | 409% | 4% | 14% | -1% | 35% | -2% |

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 16: 厨电板块公司销售数据跟踪

| 品牌 | 品类 | 线下 | | | | 线上 | | | |
|-----|-----|-------|-----|------|-----|-------|-----|------|-----|
| | | 23M12 | | 23Q4 | | 23M12 | | 23Q4 | |
| | | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 |
| 老板 | 油烟机 | 98% | 6% | 60% | 5% | -2% | -1% | 27% | 1% |
| 老板 | 洗碗机 | 17% | 1% | 20% | -1% | -38% | -2% | 5% | 3% |
| 老板 | 集成灶 | 435% | -9% | 329% | -7% | - | - | 0% | 0% |
| 华帝 | 油烟机 | 76% | 7% | 62% | 5% | 16% | 4% | 12% | 4% |
| 华帝 | 洗碗机 | 82% | 7% | 37% | -1% | 73% | -4% | 87% | 22% |
| 火星人 | 集成灶 | 43% | 5% | 64% | 9% | 22% | 12% | -21% | 5% |
| 美大 | 集成灶 | 38% | 2% | 17% | 7% | 52% | 5% | 72% | 16% |
| 帅丰 | 集成灶 | 333% | - | 0% | 0% | 32% | -7% | 29% | 11% |
| 亿田 | 集成灶 | 1046% | -9% | 186% | -2% | 15% | 1% | 0% | 3% |

资料来源: 奥维云网, 德邦研究所注: 均价单位为元

图 17: 小家电板块公司销售数据跟踪

| 品牌 | 品类 | 线下 | | | | 线上 | | | |
|-----|----|-------|-----|------|-----|-------|-----|------|-----|
| | | 23M12 | | 23Q4 | | 23M12 | | 23Q4 | |
| | | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 |
| 海信 | 彩电 | 16% | 17% | 18% | 10% | -16% | 28% | 0% | 28% |
| 小米 | 彩电 | 25% | 2% | 50% | -5% | -23% | 44% | -3% | 45% |
| TCL | 彩电 | 11% | 22% | 18% | 22% | -9% | 21% | -4% | 30% |
| 创维 | 彩电 | 28% | 18% | 27% | 10% | -2% | 30% | 6% | 35% |
| 长虹 | 彩电 | 9% | 26% | 23% | 16% | -31% | 41% | -33% | 18% |

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

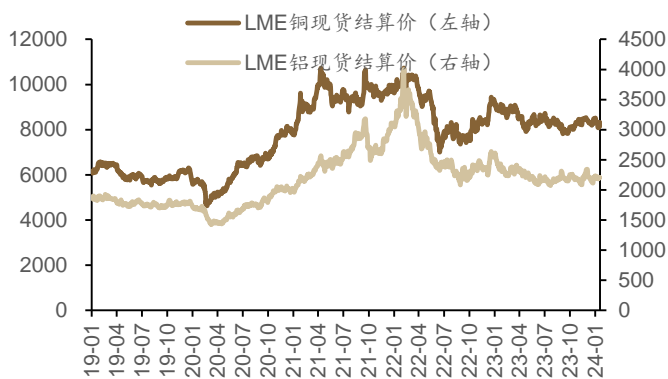
石头科技于2月15日发布自清洁扫拖机器人P10S系列，其将于2月18日开始发售。石头科技智能洗地机A20系列亮相龙年春晚，主打平躺洗地，深入床底，高温除菌洗，去污更佳，5分钟速烘，避免潮湿异味。（新闻来源：石头科技官方微博）

今年1月4日至2月12日，海尔“美好中国年”活动累计销售额171亿元，同比增长7%。据介绍，海尔门店组织科技助农直播、团圆宴等活动，还抓住返乡潮，为用户提供带货进村、入户清洗、拆旧换新服务。自今年2月份开始，海信彩电、空调等全品类产品开展家电换新活动。在拓客引流方面，海信以低碳、绿色为导向，在抖音平台以本地化直播、短视频形式进行主题推广。2月1日至13日，海信激光电视线上销量同比增长305%。（新闻来源：经济日报）

6. 上游跟踪

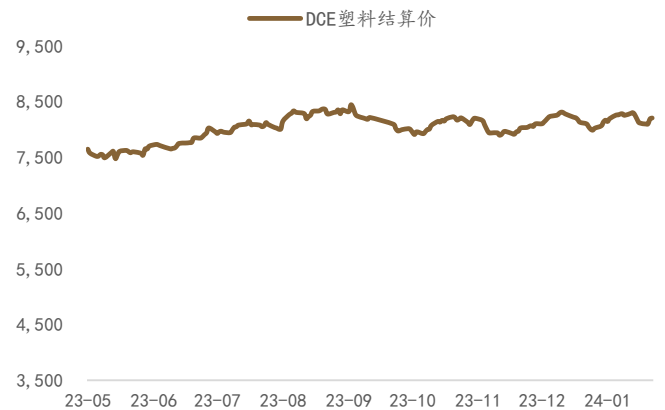
6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 18：铜铝价格走势（美元/吨）



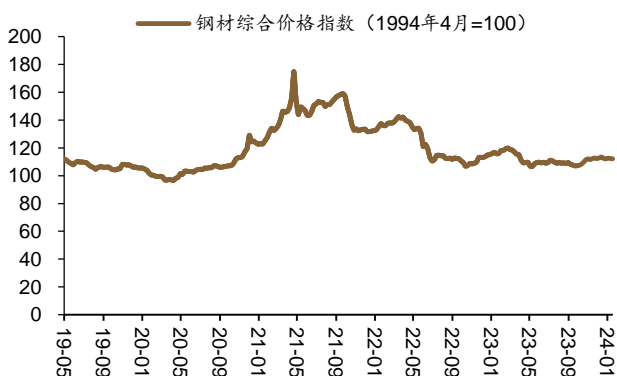
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 19：塑料价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，德邦研究所

图 20：钢材价格走势（1994年4月=100）



资料来源：iFinD，德邦研究所

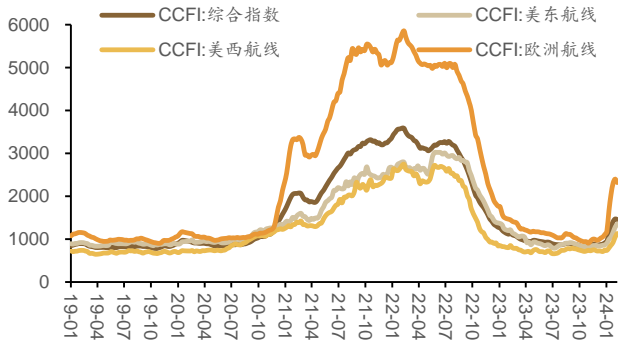
图 21：美元兑人民币汇率走势



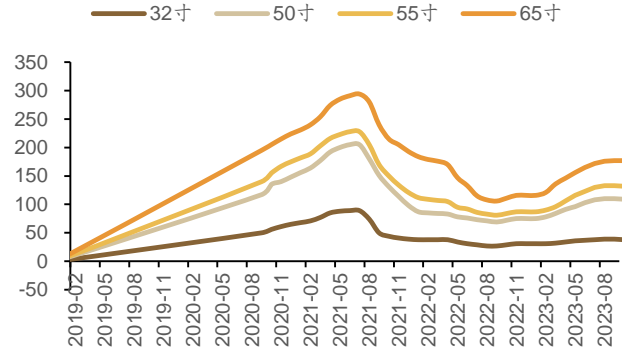
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 22：海运运价指数

图 23：面板价格走势（美元/片）



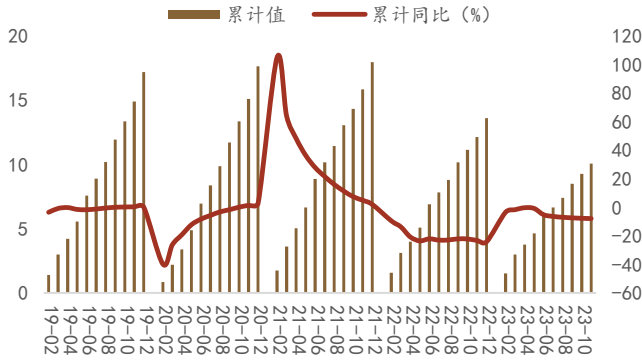
资料来源：iFinD，德邦研究所



资料来源：iFinD，德邦研究所

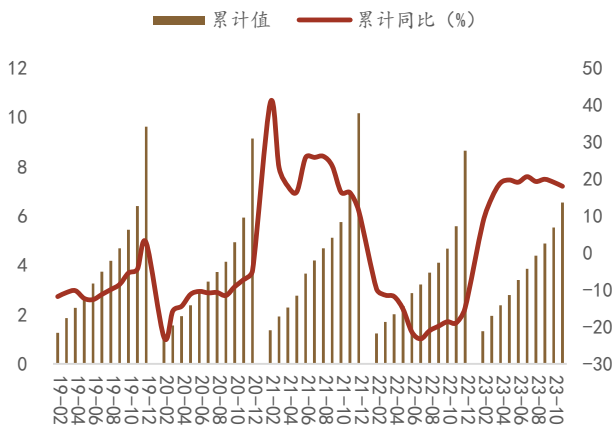
6.2. 房地产数据跟踪

图 24：累计商品房销售面积（亿平方米）



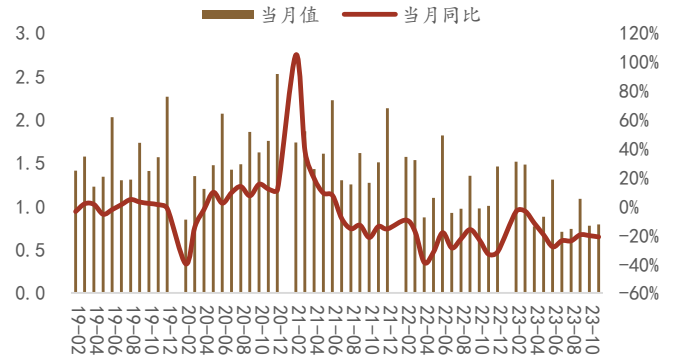
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 26：累计房屋竣工面积（亿平方米）



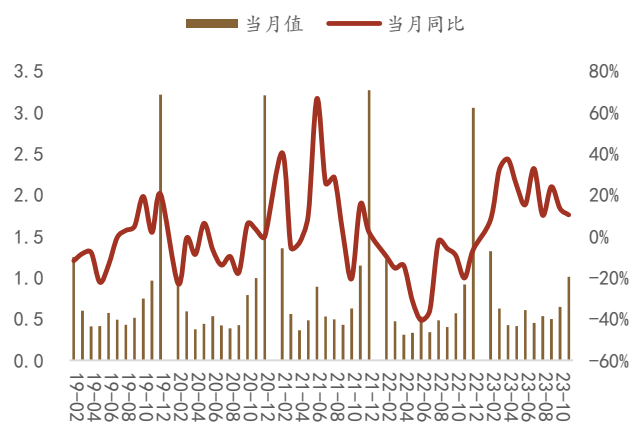
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 25：当月商品房销售面积（亿平方米）



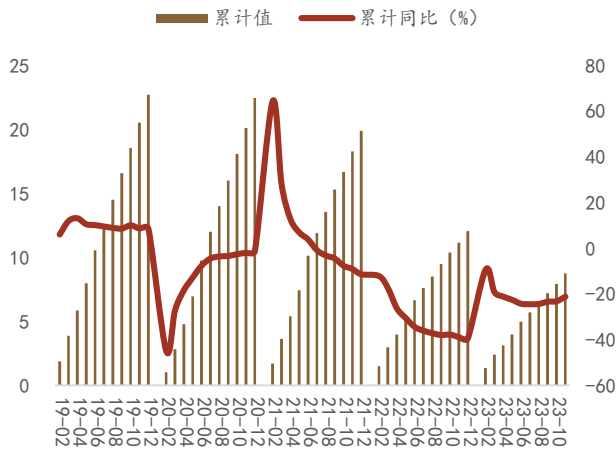
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 27：当月房屋竣工面积（亿平方米）



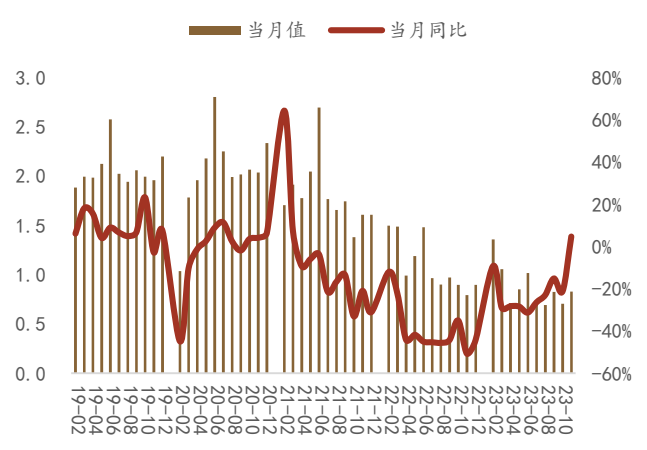
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 28: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



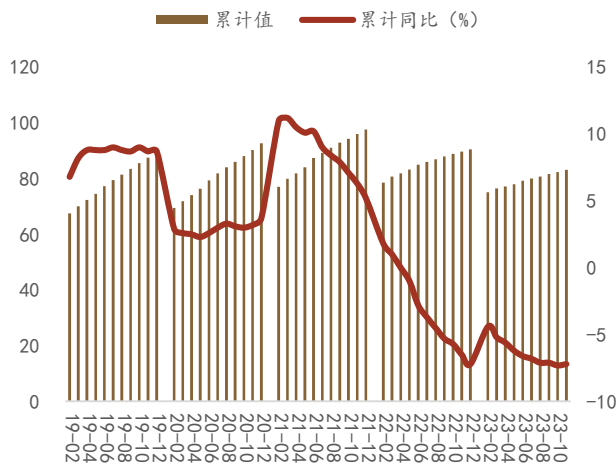
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 29: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



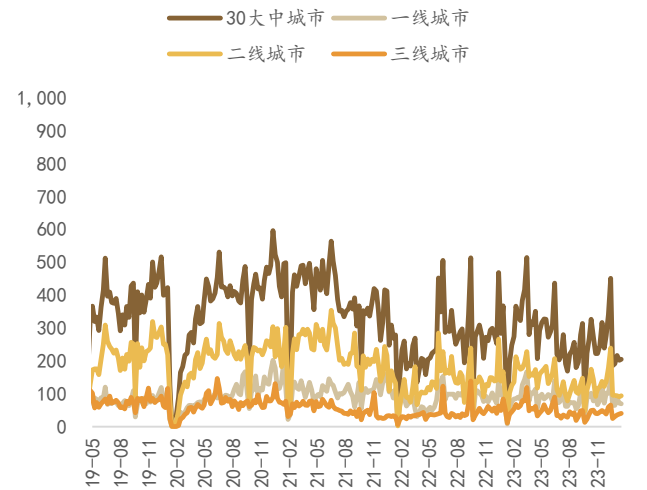
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 30: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

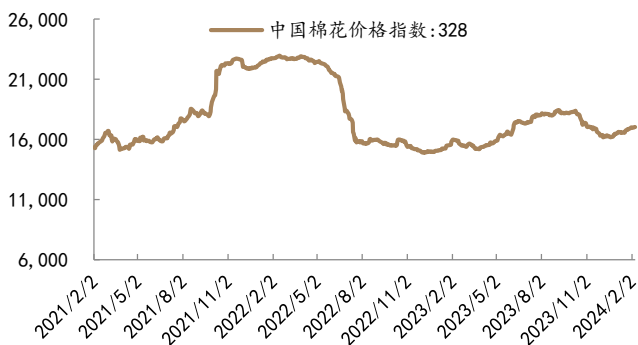
图 31: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

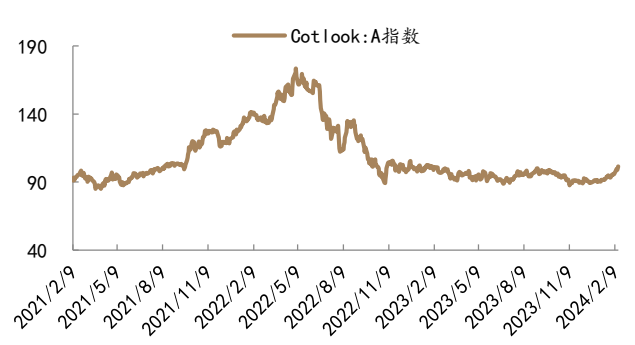
6.3. 纺织原材料价格跟踪

图 32: 328 棉现价走势图 (元/吨)



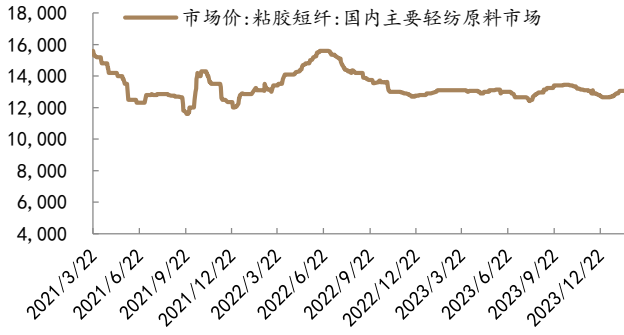
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 33: CotlookA 指数 (美元/磅)



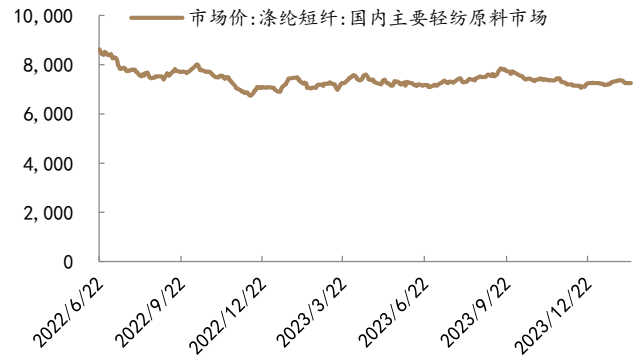
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 34: 粘胶短纤价格走势(元/吨)



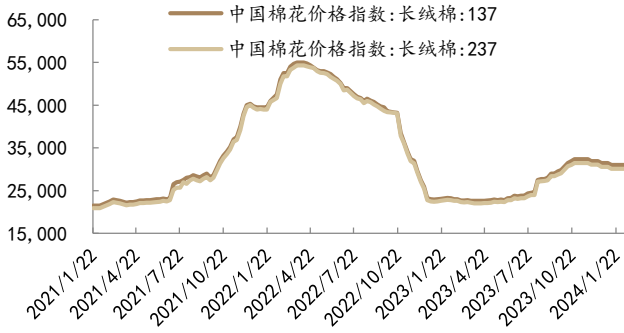
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 35: 涤纶短纤价格走势(元/吨)



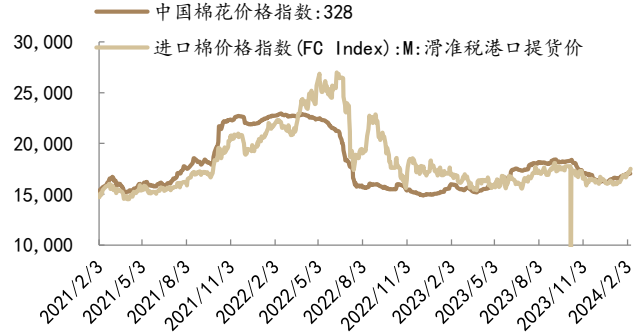
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 36: 长绒棉价格走势(元/吨)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 37: 内外棉价差走势(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。