



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

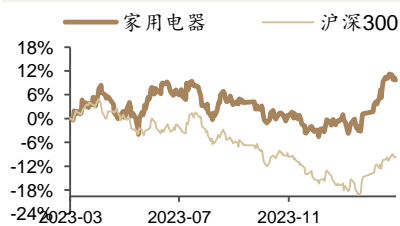
邮箱：jjxy3@tebon.com.cn

宋雨桐

资格编号：S0120523090003

邮箱：songyt@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《百丽时尚招股书专题：时尚鞋服龙头重启 IPO，数字化赋能 DTC 模式——24W10 周观点》，2024.3.10
- 2.《白电数据专题：1 月销售数据靓丽，3 月排产表现积极——24W9 周观点》，2024.3.3
- 3.《随心屏有望成为家中的第二块屏吗？——24W8 周观点》，2024.2.25
- 4.《春节假期消费火热；关注清洁电器新品——24W7 周观点》，2024.2.18
- 5.《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

专题：从 AWE 看 2024 年家电消费趋势——24W11 周观点

投资要点：

● 专题：从 AWE 看 2024 年家电消费趋势

AWE 2024 于 3 月 14 日开幕，以“智能科技，创享生活”为主题。3 月 14 日，2024 年中国家电及消费电子博览会（AWE 2024）在上海新国际博览中心开幕，本届 AWE 以“智能科技，创享生活”为主题，共有上千家全球领先的家电和消费电子企业参展，集中展示了人工智能等前沿技术与家电等产品相结合的最新成果，以及众多高端化、定制化和场景化的智慧物联生活解决方案。

通过此次展会，我们大致总结出以下家电的消费趋势：1) 白电龙头普遍深耕行业多年，绝大部分家电品类均有涉猎和布局，在传统家电量能增长相对受限的背景之下，寻求客单价的提升成为必然，因此场景化、套系化成为核心策略；2) 厨房大家电和厨房小家电板块过去长期受制于产品差异化不足，而导致众多品牌在中低端市场内卷，市场集中度不高，而目前来看龙头不断提升自身对消费者需求的理解，进而通过设计驱动等方式逐步走出差异化，长期来看或能够实现一定溢价空间；3) 显示领域无论是电视还是投影，均可能来到了技术变革的拐点，当然 MiniLed 成熟度相对更高，中资品牌的话语权也更加突出，投影 LCos 技术虽处于早期，但华为入局对于高品质投影技术的自主可控具有重大意义。4) 清洁电器在产业层面热度依旧很高，但扫地机器人或已经进入阶段性的创新平台期，对产品细节的优化将是龙头之间角逐的重要胜负手，但同时也应该意识到，目前国内清洁电器龙头竞争力远强于海外品牌，对于海外市场的争夺也将带来可观增量。

● 行情数据

上周家电板块涨跌幅为-1.5%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别为-3.8%/+3.5%/+4.5%/+2.9%。原材料价格方面，本周 LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别+4.14%、+0.43%、+1.00%。

上周纺织服装板块涨跌幅+2.3%，其中纺织制造涨跌幅+3.7%，服装家纺涨跌幅+1.8%。328 级棉现货 17105 元/吨（-0.70%）；截止 2024 年 3 月 13 日，美棉 CotlookA 100.2 美分/磅（-0.84%）；内外棉价差-1053 元/吨（-45.8%）。

● 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. 专题：从 AWE 看 2024 年家电消费趋势	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
6.2. 房地产数据跟踪	16
6.3. 纺织原材料价格跟踪	17
7. 风险提示	19

图表目录

图 1: 格力宣传全屋物联生态中心	6
图 2: 海信场景化营销.....	6
图 3: 海尔三翼鸟智慧洗衣房.....	6
图 4: 华帝新款集成烹饪中心.....	7
图 5: 老板电器超薄油烟机	7
图 6: 小熊电器 AWE 现场	7
图 7: 苏泊尔便携式咖啡机	7
图 8: 九阳太空科技系列健康家电	8
图 9: 飞科机械风便携剃须刀.....	8
图 10: TCL MiniLed 电视	8
图 11: 海信 MiniLed 电视	8
图 12: 科沃斯 T30 扫地机器人.....	9
图 13: 追觅 AWE 展出扫地机器人产品.....	9
图 14: 萤石扫拖宝.....	9
图 15: 云鲸扫地机器人	9
图 16: 家电及细分板块周涨跌幅	11
图 17: 家电及细分板块指数走势	11
图 18: 纺织服装及细分板块周涨跌幅.....	11
图 19: 纺织服装及细分板块指数走势.....	11
图 20: 家电重点公司估值.....	12
图 21: 纺织服装重点公司估值.....	12
图 22: 白电板块重点公司销售数据跟踪.....	13
图 23: 小家电板块公司销售数据跟踪.....	13
图 24: 厨电板块公司销售数据跟踪	13
图 25: 小家电板块公司销售数据跟踪.....	14
图 26: 铜铝价格走势 (美元/吨)	15
图 27: 塑料价格走势 (元/吨)	15
图 28: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	15
图 29: 美元兑人民币汇率走势.....	15
图 30: 海运运价指数	15
图 31: 面板价格走势 (美元/片)	15
图 32: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	16

图 33: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	16
图 34: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	16
图 35: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	16
图 36: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	17
图 37: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	17
图 38: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	17
图 39: 30 大中城市成交面积 (万平方米)	17
图 40: 328 棉现价走势图 (元/吨)	17
图 41: CotlookA 指数 (美元/磅)	17
图 42: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	18
图 43: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	18
图 44: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	18
图 45: 内外棉价差走势图 (元/吨)	18

1. 专题：从 AWE 看 2024 年家电消费趋势

AWE 2024 于 3 月 14 日开幕，以“智能科技，创享生活”为主题。3 月 14 日，2024 年中国家电及消费电子博览会（AWE 2024）在上海新国际博览中心开幕，本届 AWE 以“智能科技，创享生活”为主题，共有上千家全球领先的家电和消费电子企业参展，集中展示了人工智能等前沿技术与家电等产品相结合的最新成果，以及众多高端化、定制化和场景化的智慧物联生活解决方案。

展会前夕，国务院推出家电等耐用消费品以旧换新行动方案。2024 年 3 月 13 日，国务院公布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，明确提出开展家电产品以旧换新和推动家装消费品换新，而 AWE 展会上推出的智能绿色家电产品亦比较契合此轮以旧换新对相关家电产品的支持方向。下文我们将结合展会上展出的具体品牌和产品对当前的家电消费趋势进行分析。

白电：龙头品牌除展示拳头产品之外，套系化、场景化营销成为布局重点。据格力电器，在 AWE 2024 展会上，公司除展出传统强项空调新品之外，同时推出晶弘冰箱、新二代热泵洗护机、甲醛净化器、洗碗机、吸油烟机等产品，更加贴合其广告语从“好空调，格力造”到“好电器，格力造”的转变，为消费者提供全方位家居解决方案；据中华网报道，海信以“主动服务”为核心，向用户展示通过海信爱家 APP 可以远程管理海信全系列智能设备，实现远程控制和智能场景的个性化设定；据中国质量新闻网报道，海尔智家作为国内较早提出套系化、场景化概念的企业之一，目前继续通过三翼鸟品牌为用户打造智能家居场景。

图 1：格力宣传全屋物联生态中心



资料来源：格力电器，德邦研究所

图 2：海信场景化营销



资料来源：中华网，德邦研究所

图 3：海尔三翼鸟智慧洗衣房



资料来源：中国质量新闻网，德邦研究所

厨房大家电：设计与功能双轮驱动，龙头持续寻求差异化。据天极网报道，华帝股份在 AWE 2024 上展出“净³”集成烹饪中心，能够实时监测 PM2.5，主动净化空气，同时设计语言更加简练、时尚；据亿欧报道，老板电器在展会上展出“双超薄 U 系列油烟机”，引领了烟机品类轻薄化发展趋势，在有效解决中式烹饪重油烟的同时更加轻薄美观，充分释放厨房空间。总体来看，大厨电过去由于产品同质化严重，导致中低端市场竞争激烈，目前龙头品牌积极回归场景本源，通过设计和功能迎合用户痛点，利用差异化打法或有助于提升自身市场份额。

图 4：华帝新款集成烹饪中心



资料来源：天极网，德邦研究所

图 5：老板电器超薄油烟机



资料来源：亿欧，德邦研究所

小家电：迎合 Z 世代消费者审美，契合便捷+健康需求。尽管此次 AWE 展会以“科技”为主题，但小家电领域的设计与实用功能亦让人眼前一亮。据千龙网报道，小熊电器主打治愈画风，推出美食、家居、母婴以及养生等诸多系列产品，不仅满足年轻消费者的生活需求，同时尽可能提供陪伴与关怀的情感价值，从产品质感维度来看，也体现出公司发力精品战略之后的成果；据中国质量新闻网报道，苏泊尔推出远红外电饭煲，通过远红外穿透加热，搭配 360° 环流 IH 金色加热腰带，可以让加热面积增加 29%，加热提速 25%，激发米香 3.5 倍，此外针对露营细分需求推出 Mini 意式咖啡机，瞄准年轻人悦己需求；据中国网报道，九阳推出第二代 0 涂层电饭煲、变频轻音破壁机、太空热小净 R5 净水器等新品，满足消费者的健康需求；据新浪网报道，飞科在个护产品上亦延续了设计驱动的思路，推出机械风的便携剃须刀。我们认为，目前小家电龙头正在通过设计和功能细分逐渐实现差异化，对接消费者的细分和个性化需求，从而免疫同质化竞争，或有助于提升企业盈利能力。

图 6：小熊电器 AWE 现场



资料来源：千龙网，德邦研究所

图 7：苏泊尔便携式咖啡机



资料来源：中国质量新闻网，德邦研究所

图 8：九阳太空科技系列健康家电



资料来源：中国网，德邦研究所

图 9：飞科机械风便携剃须刀



资料来源：新浪网，德邦研究所

黑电：MiniLed 渗透势不可挡，极米联合海思探索 LCoS 投影方案。据康佳服务微信公众号，Miniled 显示技术在亮度、对比度、细节表现以及寿命等诸多维度上，较传统的 LCD 以及 OLED 技术存在优势，近年来开始逐渐进入主流消费者视野；据千龙网、金融界报道，在今年的 AWE 展会上，以海信、TCL 为代表的龙头品牌均展出新款 MiniLed 电视新品，或有助于相关产品的进一步普及。据中国新闻网报道，在投影领域，极米科技联手海思推出鸿鹄投影解决方案，通过重构投影显示核心 LCoS 技术底座，以及国家发明专利的 3LCoS 架构，让暗场更暗，并从原理上杜绝彩虹效应，我们认为，LCoS 投影技术后续若顺利实现产业化，对于摆脱 DLP 路径上对德州仪器的核心零部件依赖具有重大意义。

图 10：TCL MiniLed 电视



资料来源：千龙网，德邦研究所

图 11：海信 MiniLed 电视



资料来源：金融界，德邦研究所

清洁电器：龙头悉数推出 24H1 新品，科沃斯与追觅切入割草机器人赛道。受益于过去几年的快速增长，清洁电器目前依然是家电行业中热度最高的板块之一，据千龙网、中国日报网以及新浪财经等媒体报道，科沃斯、追觅等行业龙头目前均已推出 24H1 新品。我们认为，从思路上来看，龙头品牌均基于去年较为成功的产品进行微创新和优化，在中端款产品上增加机械臂等功能以解决边角扫拖问题，完善消费者的细节体验；同时，我们也看到以萤石为代表的智能家居品牌跨界切入清洁电器赛道。此外，我们也看到科沃斯和追觅均在展会现场展出其割草机器人新品，将在扫地机器人积累的技术在新赛道实现复用，亦有望为其业绩带来增量。

图 12: 科沃斯 T30 扫地机器人



资料来源: 千龙网, 德邦研究所

图 13: 追觅 AWE 展出扫地机器人产品



资料来源: 中国日报网, 德邦研究所

图 14: 萤石扫拖宝



资料来源: 新浪财经, 德邦研究所

图 15: 云鲸扫地机器人



资料来源: 新浪财经, 德邦研究所

通过此次展会, 我们大致总结出以下家电的消费趋势: 1) 白电龙头普遍深耕行业多年, 绝大部分家电品类均有涉猎和布局, 在传统家电量能增长相对受限的背景之下, 寻求客单价的提升成为必然, 因此场景化、套系化成为核心策略; 2) 厨房大家电和厨房小家电板块过去长期受制于产品差异化不足, 而导致众多品牌在中低端市场内卷, 市场集中度不高, 而目前来看龙头不断提升自身对消费者需求的理解, 进而通过设计驱动等方式逐步走出差异化, 长期来看或能够实现一定溢价空间; 3) 显示领域无论是电视还是投影, 均可能来到了技术变革的拐点, 当然 MiniLed 成熟度相对更高, 中资品牌的话语权也更加突出, 投影 LCos 技术虽处于早期, 但华为入局对于高品质投影技术的自主可控具有重大意义。4) 清洁电器在产业层面热度依旧很高, 但扫地机器人或已经进入阶段性的创新平台期, 对产品细节的优化将是龙头之间角逐的重要胜负手, 但同时也应该意识到, 目前国内清洁电器龙头竞争力远强于海外品牌, 对于海外市场的争夺也将有望来可观增量。

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**。

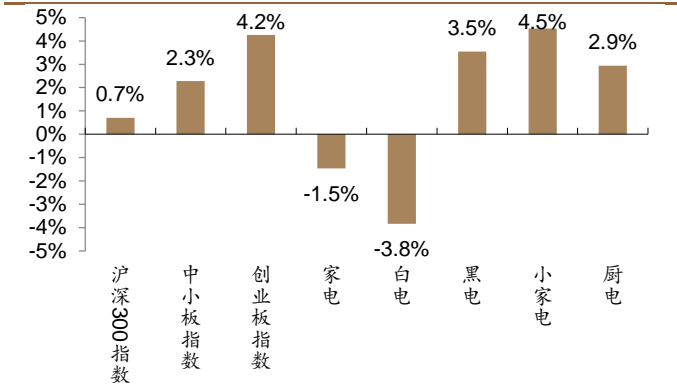
纺服：22 年我国纺织服装出口基数呈现前高后低，23 年 8 月以后进入低基数区间，随着终端动销改善切换至主动补库，出口订单将有望逐月改善。国内服饰消费延续弱复苏趋势，2024 下半年低基数效应，有望支撑优质流水兑现与提振板块估值。国内外零售复苏基调下建议把握三条主线：1) 把握制造出口链基本面拐点，代工龙头产能规模与经营质量优势领先，业绩稳定性提高估值安全边际，建议关注**申洲国际**、**华利集团**。2) 公司自身具备 Alpha 属性或处于品类、客户拓展阶段， β 修复下业绩弹性较大标的，建议关注**新澳股份**、**伟星股份**、**台华新材**。3) 仍然看好运动服饰中长期成长性与估值修复，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

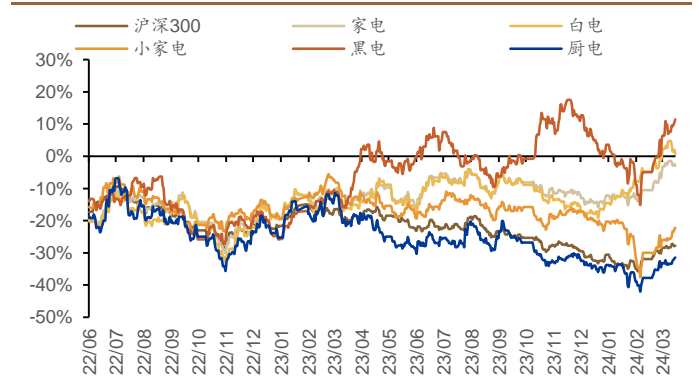
上周家电板块涨跌幅为-1.5%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-3.8%/+3.5%/+4.5%/+2.9%。原材料价格方面，本周 LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别+4.14%、+0.43%、+1.00%。

图 16：家电及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

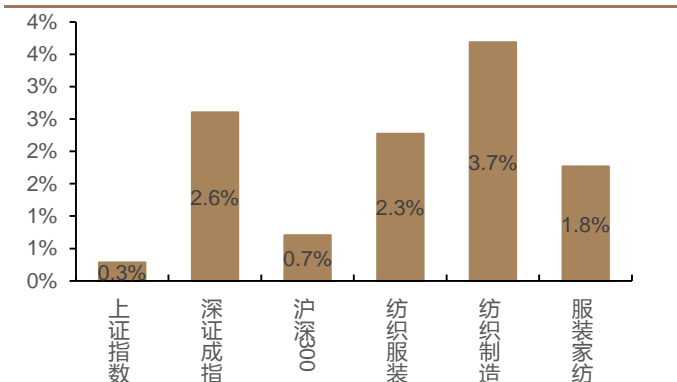
图 17：家电及细分板块指数走势



资料来源：iFinD，德邦研究所（基期为 2022 年 1 月 1 日）

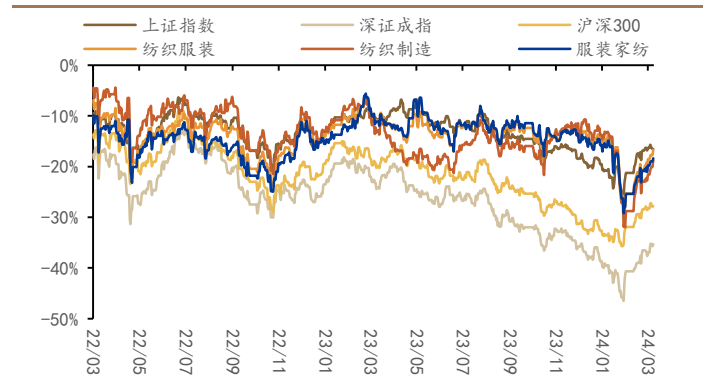
上周纺织服装板块涨跌幅+2.3%，其中纺织制造涨跌幅+3.7%，服装家纺涨跌幅+1.8%。328 级棉现货 17105 元/吨（-0.70%）；截止 2024 年 3 月 13 日，美棉 CotlookA 100.2 美分/磅（-0.84%）；内外棉价差-1053 元/吨（-45.8%）。

图 18：纺织服装及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

图 19：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 20: 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	4,462	3.1%	17.2%	295.5	337.1	372.7	409.2	3%	14%	11%	10%	15	13	12	11	22.4	2.9
	格力电器	2,186	-5.2%	20.7%	245.1	277.0	300.2	324.1	6%	13%	8%	8%	9	8	7	7	20.0	1.9
	海尔智家	1,506	-3.5%	13.7%	147.1	168.6	192.0	216.7	13%	15%	14%	13%	10	9	8	7	10.6	2.2
	海信家电	262	-8.4%	38.1%	14.3	28.4	32.8	37.8	48%	98%	15%	15%	18	9	8	7	9.5	3.0
厨电	老板电器	238	1.9%	15.2%	15.7	18.6	20.8	23.2	18%	18%	12%	11%	15	13	11	10	11.2	2.2
	火星人	57	4.7%	-14.3%	3.1	3.9	4.6	5.3	-16%	25%	18%	15%	18	15	12	11	3.8	3.7
	浙江美大	62	2.0%	-5.8%	4.5	4.8	5.3	5.8	-32%	7%	10%	10%	14	13	12	11	3.0	3.2
	亿田智能	33	6.0%	-17.3%	2.1	2.3	2.6	2.9	0%	8%	15%	11%	16	15	13	11	13.6	2.3
	帅丰电器	23	3.4%	-15.8%	2.1	1.9	2.2	2.4	-13%	-9%	13%	11%	11	12	11	9	10.5	1.2
	华帝股份	52	5.2%	-2.1%	1.4	4.9	5.7	6.4	-31%	245%	16%	12%	36	10	9	8	4.2	1.4
小家电	苏泊尔	470	0.1%	9.9%	20.7	21.9	24.1	26.4	6%	6%	10%	10%	23	21	20	18	6.9	8.5
	九阳股份	89	3.6%	-8.3%	5.3	5.0	6.5	7.6	-29%	-6%	31%	16%	17	18	14	12	4.5	2.6
	小熊电器	91	7.0%	11.6%	3.9	4.5	5.3	6.1	36%	17%	17%	15%	24	20	17	15	16.0	3.6
	新宝股份	133	7.1%	10.8%	9.6	9.1	10.7	12.0	21%	-5%	17%	12%	14	15	12	11	9.0	1.8
	北鼎股份	25	5.8%	-16.7%	0.5	0.9	1.1	1.3	-57%	85%	21%	19%	52	29	23	19	2.2	3.4
	极米科技	64	4.1%	-19.0%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	11%	13	12	11	10	44.8	2.0
	科沃斯	229	5.2%	-4.3%	17.0	8.9	12.5	14.9	-16%	-48%	41%	20%	13	26	18	15	11.4	3.5
	石头科技	430	-1.2%	15.5%	11.8	20.8	23.9	27.7	-16%	75%	15%	16%	36	21	18	16	81.3	4.0
	飞科电器	221	9.1%	0.4%	8.2	10.5	12.3	14.3	28%	28%	17%	17%	27	21	18	15	7.8	6.5
	莱克电气	136	9.9%	6.1%	9.8	10.2	11.2	12.4	96%	13%	16%	12%	14	13	12	11	6.9	3.4
	倍轻松	26	1.7%	-11.6%	-1.2	0.2	1.0	1.6	235%	116%	420%	54%	-	128	25	16	5.1	5.8
荣泰健康	26	4.7%	-8.7%	1.6	2.1	2.6	2.9	-31%	41%	18%	11%	16	13	10	9	14.1	1.4	
黑电	海信视像	320	-0.6%	17.3%	16.8	22.8	27.6	31.8	48%	36%	21%	15%	19	14	12	10	14.2	1.7
	创维数字	137	1.3%	-24.3%	8.2	8.5	10.8	12.2	95%	3%	27%	13%	17	16	13	11	5.4	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 3 月 15 日

图 21: 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	400	-3.1%	17.3%	21.6	29.4	33.1	37.4	-13%	36%	13%	13%	19	14	12	11
	森马服饰	151	3.1%	-3.1%	6.4	11.5	13.8	15.8	-57%	81%	19%	15%	24	13	11	10
	太平鸟	79	10.9%	-2.5%	1.8	4.3	6.1	7.2	-73%	130%	43%	19%	43	19	13	11
	比音勒芬	179	1.7%	-1.2%	7.3	9.6	11.9	14.4	17%	32%	24%	22%	25	19	15	12
	地素时尚	61	2.7%	-2.3%	3.8	5.3	6.2	7.2	-44%	38%	17%	15%	16	11	10	9
	歌力思	30	5.5%	-10.8%	0.2	1.7	3.2	3.9	-93%	743%	87%	20%	148	18	9	8
	富安娜	90	-2.8%	20.4%	5.3	5.8	6.4	7.1	-2%	8%	11%	11%	17	16	14	13
	罗莱生活	84	0.5%	8.3%	5.7	6.2	7.3	8.3	-20%	9%	17%	14%	15	13	12	10
	水星家纺	45	-1.2%	19.5%	2.8	3.7	4.3	4.9	-23%	33%	16%	14%	16	12	11	9
品牌服饰 港股	安踏体育	2218	4.6%	3.4%	75.9	97.6	116.3	135.8	-2%	29%	19%	17%	26	20	17	15
	李宁	535	7.7%	-1.0%	40.6	35.3	40.7	47.6	1%	-13%	15%	17%	12	14	12	10
	特步国际	125	13.2%	7.3%	9.2	10.4	12.3	14.6	1%	13%	18%	19%	12	11	9	8
	361度	92	4.2%	28.8%	7.5	9.4	11.2	13.4	24%	25%	20%	20%	11	9	7	6
纺织制造 A股	波司登	447	2.2%	15.8%	20.6	21.4	27.1	31.7	21%	4%	26%	17%	20	19	15	13
	华孚时尚	86	15.0%	17.9%	-3.5	4.6	7.1	7.0	-162%	231%	56%	-2%	-	19	12	12
	百隆东方	84	-0.4%	15.2%	15.6	5.9	8.1	10.4	14%	-63%	38%	29%	5	14	10	8
	健盛集团	38	7.7%	5.9%	2.6	2.4	3.0	3.6	57%	-8%	23%	21%	14	16	13	11
	航民股份	75	0.6%	-13.4%	6.6	7.1	8.1	9.3	-7%	8%	15%	14%	11	11	9	8
纺织制造 港股	鲁泰A	37	0.2%	-3.4%	9.6	5.3	7.2	8.3	177%	-45%	35%	16%	4	7	5	4
	华利集团	689	3.6%	12.2%	32.3	31.6	37.2	43.5	17%	-2%	18%	17%	21	22	19	16
	中洲国际	1021	7.0%	-15.5%	45.6	45.7	54.2	62.9	35%	0%	19%	16%	20	20	17	15
天虹纺织	37	-0.2%	-7.8%	1.6	-	-	-	-94%	-	-	-	21	-	-	-	

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 3 月 15 日; 港股收盘日: 2024 年 3 月 15 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 22：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 23：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 24：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 25：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

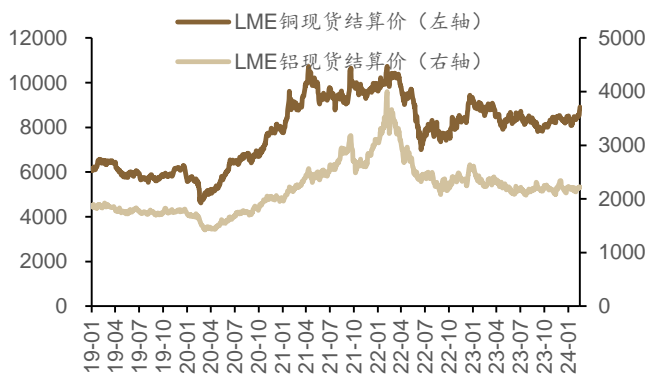
国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。《行动方案》提出，到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。（新闻来源：财联社）

我国家电服务业行业标准化技术委员会（以下简称标委会）日前在北京成立。标委会的成立，标志着我国家电服务业行业标准制修订流程更加规范，标准化工作机制更加完善。（新闻来源：新华社）

6. 上游跟踪

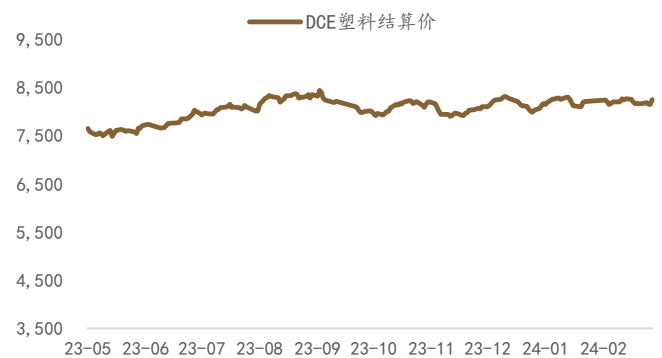
6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 26：铜铝价格走势（美元/吨）



资料来源：iFinD，德邦研究所

图 27：塑料价格走势（元/吨）



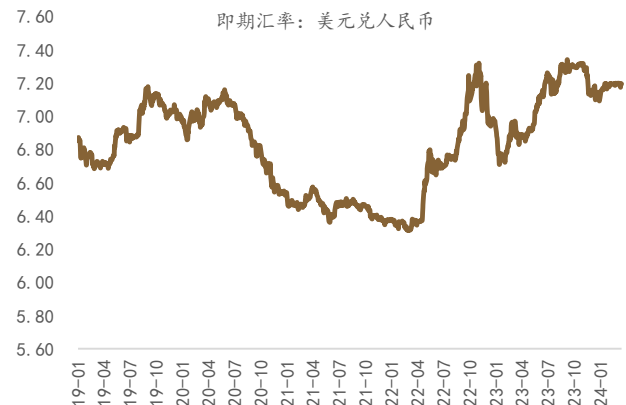
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 28：钢材价格走势（1994年4月=100）



资料来源：iFinD，德邦研究所

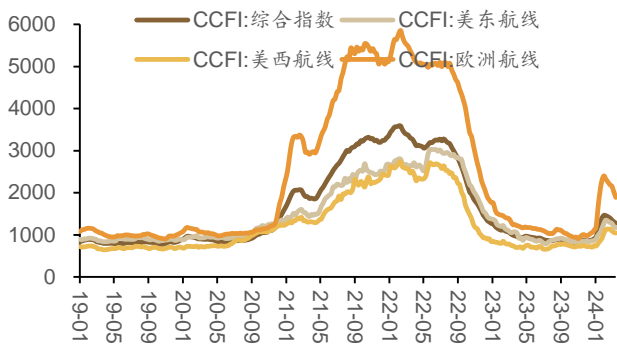
图 29：美元兑人民币汇率走势



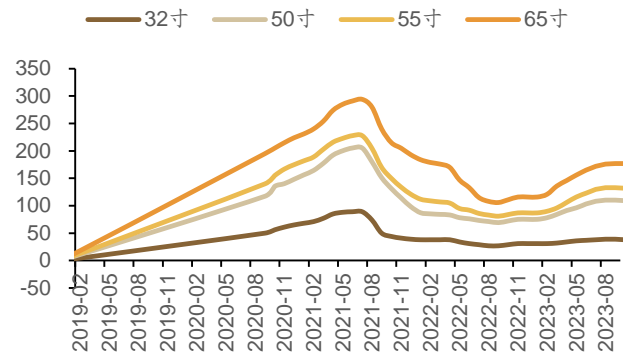
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 30：海运运价指数

图 31：面板价格走势（美元/片）



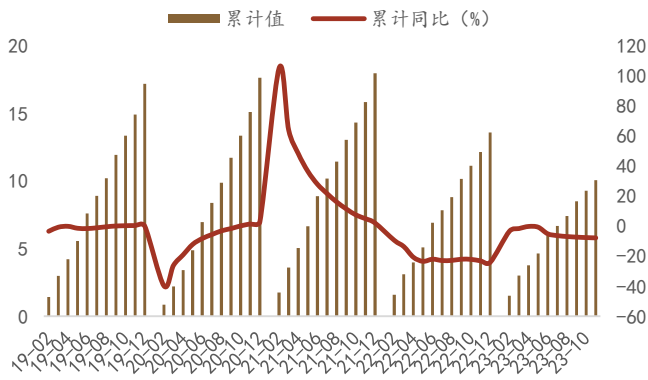
资料来源：iFinD，德邦研究所



资料来源：iFinD，德邦研究所

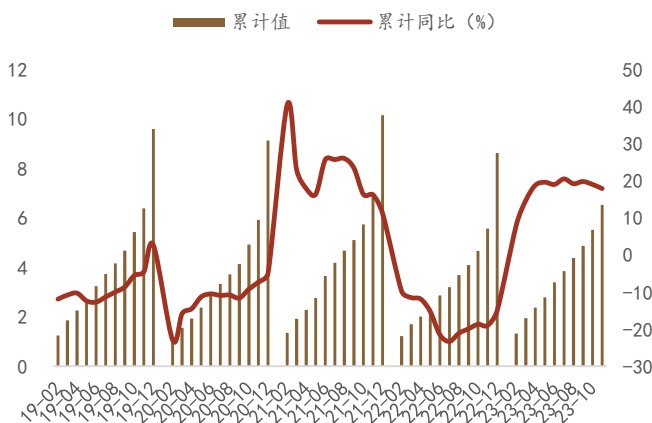
6.2. 房地产数据跟踪

图 32：累计商品房销售面积（亿平方米）



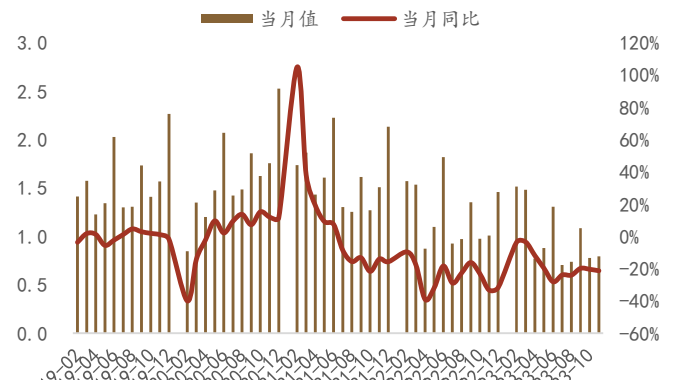
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 34：累计房屋竣工面积（亿平方米）



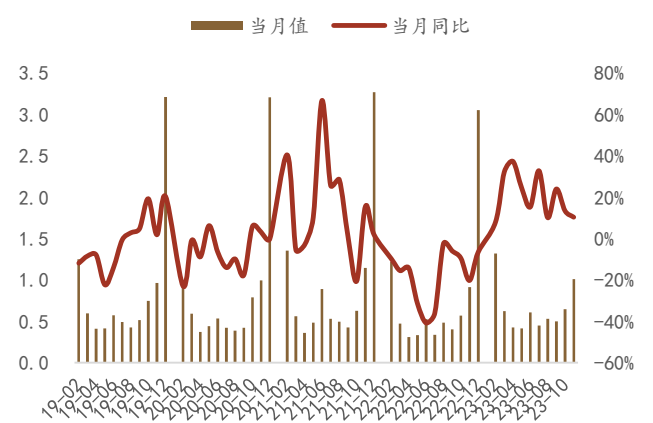
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 33：当月商品房销售面积（亿平方米）



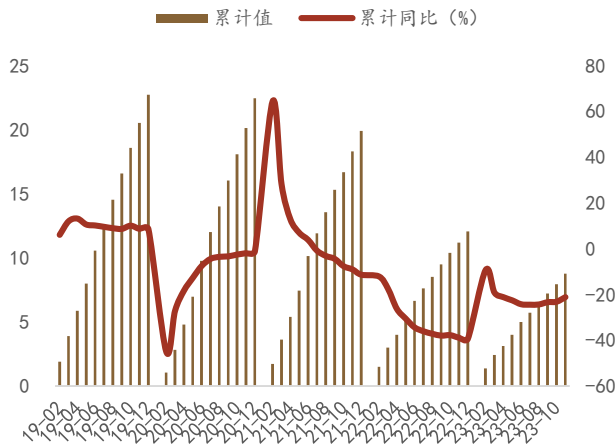
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 35：当月房屋竣工面积（亿平方米）



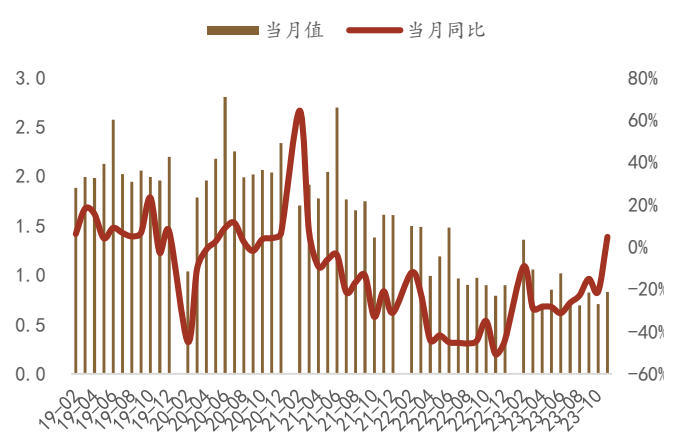
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 36: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



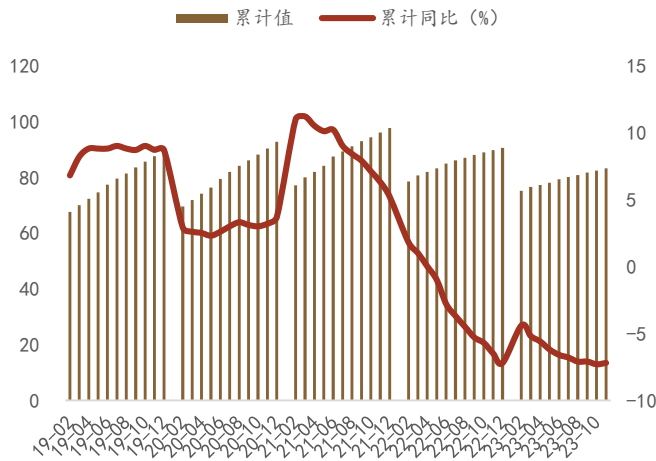
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 37: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



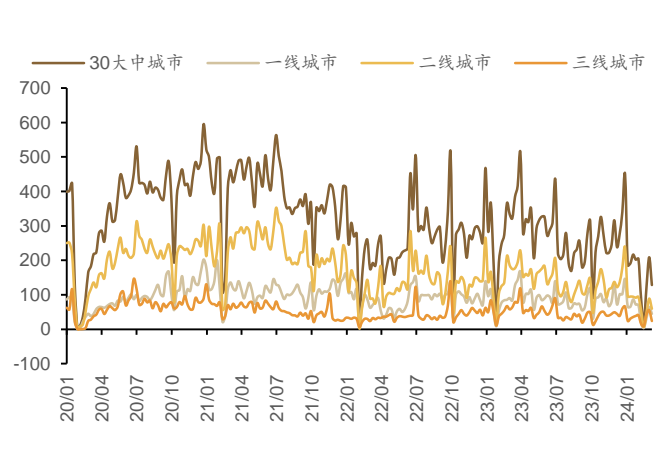
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 38: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

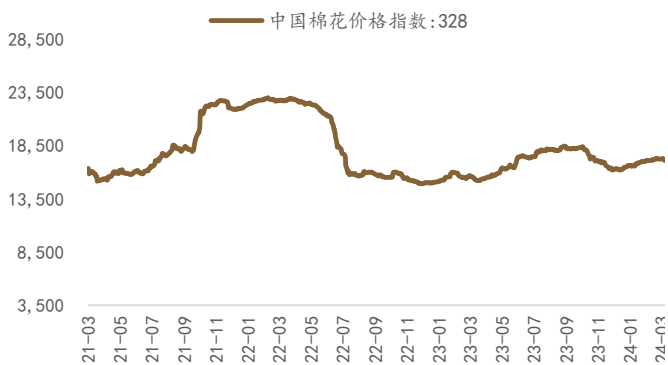
图 39: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

6.3. 纺织原材料价格跟踪

图 40: 328 棉现价走势图 (元/吨)



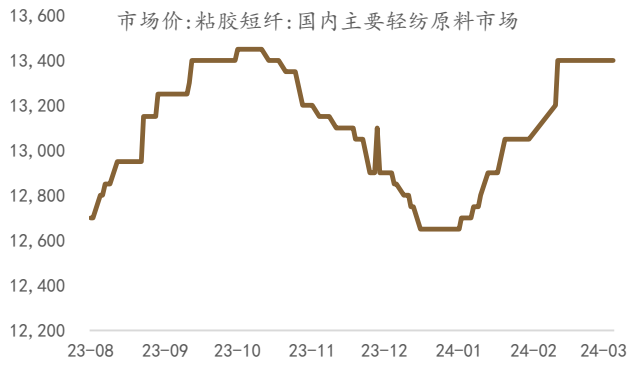
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 41: CotlookA 指数 (美元/磅)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 42: 粘胶短纤价格走势(元/吨)



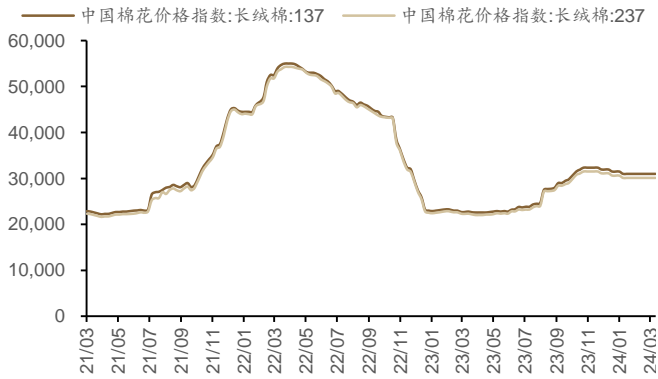
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 43: 涤纶短纤价格走势(元/吨)



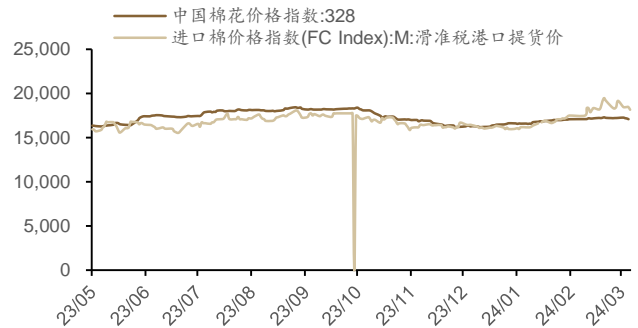
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 44: 长绒棉价格走势(元/吨)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 45: 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范围包括证券投资咨询业务。