



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

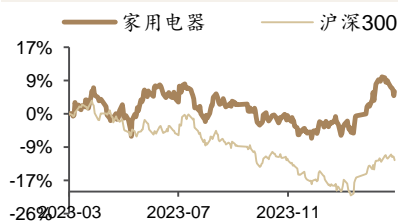
邮箱: jixy3@tebon.com.cn

宋雨桐

资格编号: S0120523090003

邮箱: songyt@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《专题: 从 AWE 看 2024 年家电消费趋势——24W11 周观点》, 2024.3.17
- 《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
- 《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
- 《随心屏有望成为家中的第二块屏吗? ——24W8 周观点》, 2024.2.25
- 《春节假期消费火热; 关注清洁电器新品——24W7 周观点》, 2024.2.18

Mini LED 专题: 龙头加速推新, 品类进入快速渗透期——24W12 周观点

投资要点:

• Mini LED 专题: 龙头加速推新, 品类进入快速渗透期

Mini LED 具有高对比度、高亮度、高色彩表现、寿命长、功耗低等优势, 在显示领域持续渗透的可行性强。相比传统 LCD 技术, Mini LED 的局部调光技术可实现更深的黑色和更高的对比度; 相比 OLED 技术, Mini LED 的局部调光技术可实现高亮度、高动态对比度、高分辨率、广色域等特点, 在与 OLED 同等性能水平下, Mini LED 在寿命和性价比方面有较为明显的优势。

降本驱动下, Mini LED 价格下探, 性价比优势逐步凸显。2023 年 10 月, 小米发布 Mini LED 电视新品 S Pro 系列, 65/75/85 英寸定价分别为 4499/5999/7999 元, 分区数量分别为 896/1152/1440 级, 以 65 英寸为例, 小米 S Pro 售价与传统 LCD 电视价差降至 50% 左右; 2024 年 3 月, 小米发布 S 系列 Mini LED 电视新品, 55/65 英寸定价分别为 2799/3499 元, 分区数量分别为 308/392 级, 与小米同尺寸 LCD 电视相比, 价差降至 17% 左右。TCL 子品牌雷鸟陆续发布鹤 7 2024 款、鹤 6 Pro 系列新品, 同尺寸价格与小米接近, 紧跟小米价格策略。24Q1 国产黑电龙头加速布局 Mini LED 新品, 价格持续下探, 性价比优势凸显。TCL 利用子品牌雷鸟对标小米, TCL、海信新品坚守中高端定位。我们认为, 龙头多品牌战略有助于抢占多价格段市场, 有望凭借 Mini LED 实现份额提升。

价格下探驱动 Mini LED 电视快速放量, 预计 2023 年全球占比达到 2.4%。根据奥维沃睿预测, 2023 年全球 Mini LED 背光电视出货预计达 470 万台, 同比增长约 24%, 占比约 2.4%。国内 Mini LED 显示技术进入快速渗透阶段。奥维云网 (AVC) 推总数据显示, 2023 年中国彩电 Mini LED 市场零售量渗透率为 2.9%, 同比+1.8pct, 零售额渗透率为 9.8%, 同比+5.4pct。

Mini LED 背光模组成本结构分散, 降本逻辑清晰, 未来持续降本有望进一步降低产品价格带、加速品类渗透。Mini LED 背光模组由 Mini LED 芯片、PCB、驱动 IC 和其他材料组成。根据行家说公众号, 在 65 英寸 1024 分区的 Mini LED 灯板成本中, Mini LED 芯片占比约 23%、PCB 基板占比约 38%、驱动 IC 占比约 30%, 成本结构分散、降本路径清晰, 包括使用高压芯片、异型 PCB、增加 Mini LED 的出光角等优化方案, 未来仍有降本空间。

总结: Mini LED 背光电视仍属于 LCD 技术路径, 相比传统 LCD, 背光成本增加、面板成本占比降低, 有较大技术降本、规模效应降本的空间。TCL、海信、小米等国产品牌积极布局 Mini LED 背光电视, 有望推动供应链成本优化, 加速品类渗透, 与此同时, 国产品牌有望凭借 Mini LED 背光电视进一步抢占中高端市场份额, 产业链上游兆驰股份、芯瑞达、聚飞光电也有望受益。

• 行情数据

本周家电板块涨跌幅为-1.9%, 其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-2.0%/-1.5%/-2.2%/-3.2%。原材料价格方面, LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别-1.86%、+1.26%、+0.41%。

本周纺织服装板块涨跌幅-1.16%, 其中纺织制造涨跌幅-0.01%, 服装家纺涨跌幅-1.98%。本周 328 级棉现货 17136 元/吨 (+0.18%), 美棉 CotlookA 97 美分/磅 (-2.81%), 内外棉价差-764 元/吨 (-27.4%)。

• 投资建议

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**。

- **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. Mini LED 专题：龙头加速推新，品类进入快速渗透期.....	6
1.1. 什么是 Mini LED?	6
1.2. Mini LED 价格下探，品类进入快速渗透期	7
1.3. 龙头集中推新，看好国产品牌抢占多价位段市场.....	9
1.4. 如何看待后续降本路径?	9
2. 周度投资观点	11
3. 行情数据.....	12
4. 各板块跟踪	14
5. 行业新闻.....	16
6. 上游跟踪.....	16
6.1. 家电原材料价格、海运走势	16
6.2. 房地产数据跟踪	17
6.3. 纺织原材料价格跟踪	18
7. 风险提示.....	20

图表目录

图 1: Mini LED 电视与普通 LED 电视画面对比	6
图 2: 2023H1 中国 TV 零售市场均价	7
图 3: 小米雷鸟 Mini LED 电视、LCD 电视价格对比 (统计时间: 2024.3.23)	7
图 4: 全球 OLED、Mini LED 电视出货量及占比 (百万台; %)	8
图 5: 全球 OLED 电视出货量及增速	8
图 6: 2021-2024 年中国彩电市场 Mini LED 电视零售量渗透率	8
图 7: 主要电视品牌 Mini LED 电视产品参数对比	9
图 8: 65 英寸 Mini LED 灯板成本结构	10
图 9: 家电及细分板块周涨跌幅	12
图 10: 家电及细分板块指数走势	12
图 11: 纺织服装及细分板块周涨跌幅	12
图 12: 纺织服装及细分板块指数走势	12
图 13: 家电重点公司估值	13
图 14: 纺织服装重点公司估值	13
图 15: 白电板块重点公司销售数据跟踪	14
图 16: 小家电板块重点公司销售数据跟踪	14
图 17: 厨电板块重点公司销售数据跟踪	15
图 18: 小家电板块重点公司销售数据跟踪	15
图 19: 铜铝价格走势 (美元/吨)	16
图 20: 塑料价格走势 (元/吨)	16
图 21: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	17
图 22: 美元兑人民币汇率走势	17
图 23: 海运运价指数	17
图 24: 面板价格走势 (美元/片)	17
图 25: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	17
图 26: 当月商品房销售面积 (亿平方米)	17
图 27: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	18
图 28: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)	18
图 29: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	18
图 30: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)	18
图 31: 累计房屋施工面积 (亿平方米)	18
图 32: 30 大中城市成交面积 (万平方米)	18

图 33: 328 棉现价走势图 (元/吨)	19
图 34: CotlookA 指数 (美元/磅)	19
图 35: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	19
图 36: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	19
图 37: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	19
图 38: 内外棉价差走势图 (元/吨)	19

1. Mini LED 专题：龙头加速推新，品类进入快速渗透期

1.1. 什么是 Mini LED?

Mini LED 是指芯片尺寸介于 50~200 μm 之间的 LED 器件，可应用于直显和背光等场景。Mini LED 直显是将 Mini LED 芯片直接作为显示像素点，以此提供成像的基本单位，从而实现图像显示。Mini LED 背光是将 Mini LED 作为 LCD 面板的背光源，通过在背光模组设置大量 Mini LED 芯片，实现超高对比度、超高亮度、超高色域的画质表现，本质是对 LCD 显示技术的升级。

图 1：Mini LED 电视与普通 LED 电视画面对比



资料来源：TCL 官网，德邦研究所

性能方面，Mini LED 具有高对比度、高亮度、高色彩表现、寿命长、功耗低等优势，在显示领域持续渗透的可行性强。相比传统 LCD 技术，Mini LED 的局部调光功能可实现更深的黑色和更高的对比度；相比 OLED 显示技术，凭借局部调光（Local Dimming）技术，Mini LED 可实现高亮度、高动态对比度、高分辨率、广色域等特点，在与 OLED 同等性能水平下，Mini LED 在寿命和性价比方面有较为明显的优势。

- LCD 背光层通常由几十到数百颗尺寸大于 200 μm 的 LED 灯珠组成，为匹配驱动电源和实现亮度均匀，LED 灯珠通常串联使用，一关全关，不能单独控制开关，且整个屏幕所有像素点共享一整块大的背光层，无法显示纯正的黑色。
- OLED 即有机自发光二极管，不需要背光源，每个像素点都可以独立控制开关，可以做到像素级控光，具有高对比度等优势。但电压直接施加有机材料，容易老化和烧毁，导致 OLED 寿命明显短于 LCD，对技术渗透形成阻碍。
- Mini LED 采用无机发光材料，既不受面板制约能保持高寿命，又通过精细化分区实现高对比度，在亮度输出、延迟等方面与 OLED 表现接近，且相比 Micro LED 技术难度更低、更易实现量产。

表 1：显示技术对比

项目	传统 TFT-LCD	OLED	Mini LED+LCD	Micro LED
技术类型	LED 背光	自发光	Mini LED 背光	自发光
LED 芯片尺寸	>300 μm	-	100-300 μm	<100 μm

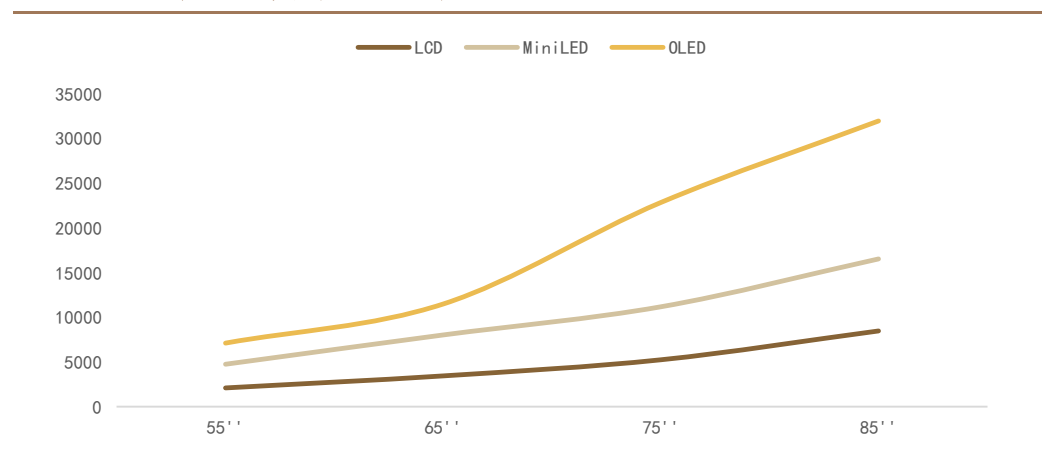
LED 使用数量	少(数百颗)	-	较多(数万颗)	多(数百万颗)
功耗	高	约 LCD 的 60% - 80%	约 LCD 的 30%-40%	约 LCD 的 10%
峰值亮度	<500nit	<1000nit	>1000nit	>1000nit(更高)
对比度	1000:1	>10000:1	>5000:1	10M:1
HDR 效果	一般	较好	好	好
折叠性	差	好	差	好
厚度	厚	较薄	较厚	薄
封装	SMD/COB	-	POB/COB/COG	巨量转移
成本	低	高	中	高
产业化进展	已规模量产	已规模量产	初步规模量产	研究阶段, 还有技术瓶颈
产业链	已成熟	较成熟, 国外专利	大部分成熟	不成熟, 国外专利
适用尺寸	小/中/大	小/中/大	中/大	理论上无限制, 目前尝试在小屏应用

资料来源: 容亿投资公众号, 德邦研究所

1.2. Mini LED 价格下探, 品类进入快速渗透期

降本驱动下, Mini LED 价格下探, 性价比优势逐步凸显。在降本驱动下, Mini LED 产品价格持续下降, 与 OLED 电视的价差持续扩大, 与传统 LCD 电视的价差逐步缩小, 根据奥维沃睿, 2023 上半年国内 65 吋 LCD 电视零售均价为 3423 元, 65 吋 Mini LED 背光电视均价为 8025 元, 而 65 吋 OLED 电视均价为 11480 元, 尺寸越大, OLED 与 Mini LED 背光电视同尺寸价差越大。

图 2: 2023H1 中国 TV 零售市场均价 (单位: 元)



资料来源: 奥维沃睿, AVC 产业链洞察公众号, 德邦研究所

小米、雷鸟等品牌发布性价比 Mini LED 电视, 产品价格加速下探。2023 年 10 月, 小米发布 Mini LED 电视新品 S Pro 系列, 65/75/85 英寸定价分别为 4499/5999/7999 元, 分区数量分别为 896/1152/1440 级, 以 65 英寸为例, 小米 S Pro 售价与传统 LCD 电视价差降至 50%左右 (以小米 S65 为参考); 2024 年 3 月, 小米发布 S 系列 Mini LED 电视新品, 55/65 英寸定价分别为 2799/3499 元, 分区数量分别为 308/392 级, 与小米同尺寸 LCD 电视相比, 售价仅高 400/500 元, 价差降至 17%左右, 产品价格加速下探。与此同时, TCL 子品牌雷鸟发布鹤 7 2024 款、鹤 6 Pro 系列新品, 同尺寸价格与小米接近。

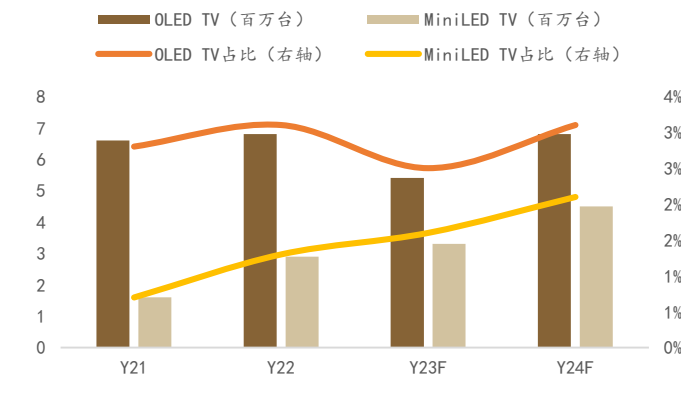
图 3: 小米雷鸟 Mini LED 电视、LCD 电视价格对比 (单位: 元; 统计时间: 2024.3.23)

品牌	显示技术	产品系列	55英寸	65英寸	75英寸	85英寸
雷鸟	Mini LED	鹤6 Pro	2999	3699	-	-
	Mini LED	鹤7 24款	-	4999	6499	8499
	LCD	鹏7 Pro/Max	2249	2999	3899	4999
小米	Mini LED	S系列	2799	3499	-	-
	Mini LED	S Pro	-	4499	5999	7999
	LCD	S系列	2399	2999	3999	5399

资料来源：各品牌天猫旗舰店，各品牌京东旗舰店，各品牌官网，德邦研究所

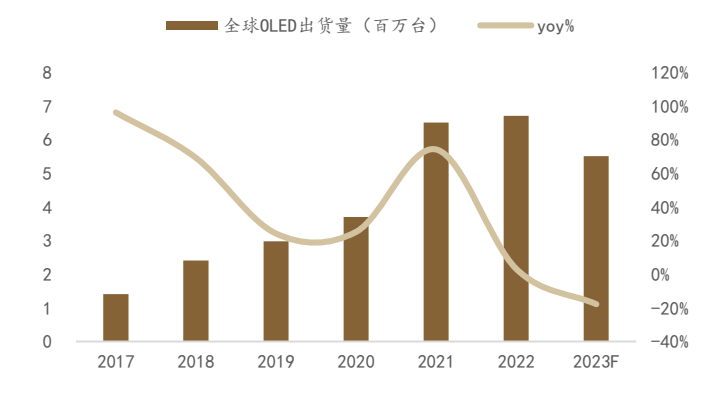
价格下探驱动 Mini LED 电视快速放量，预计 2023 年全球占比达到 2.4%。根据奥维沃睿，2023 上半年全球电视出货共 89.2 百万台，同比下降 1.7%；发达市场持续高通胀与其他高端产品分流影响下，上半年 OLED TV 出货量 2.2 百万台，同比下降 21.3%，占比 2.47%，而 Mini LED 电视具有远低于 OLED 电视的价格，同时具有优于传统 LCD 画质，凭借更高性价比，实现快速放量，上半年全球出货量为 190 万台，占比 2.13%，接近 OLED 份额。根据奥维沃睿预测，2023 年全球 Mini LED 背光电视出货预计达 470 万台，同比增长约 24%，占比约 2.4%。

图 4：全球 OLED、Mini LED 电视出货量及占比（百万台；%）



资料来源：奥维沃睿，德邦研究所

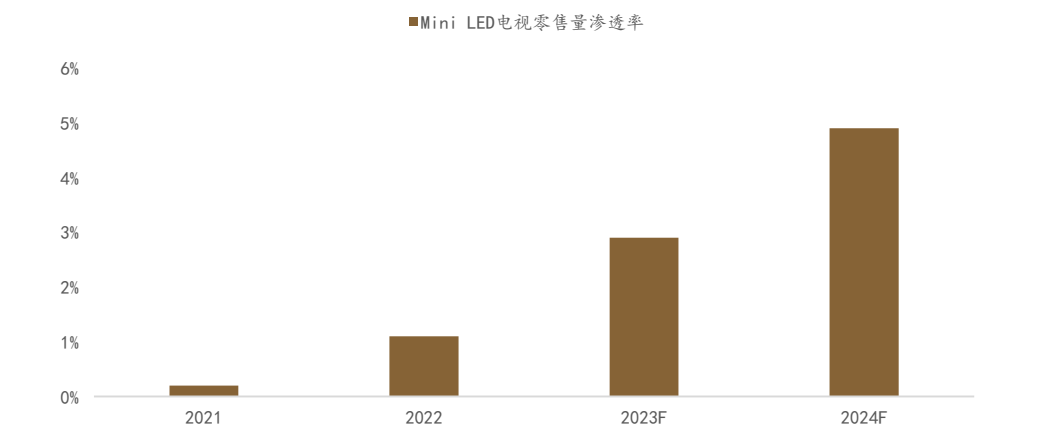
图 5：全球 OLED 电视出货量及增速



资料来源：奥维沃睿，德邦研究所

国内 Mini LED 显示技术进入快速渗透阶段。奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年中国彩电 Mini LED 市场零售量渗透率为 2.9%，较 2022 年提升 1.8pct，零售额渗透率为 9.8%，较 2022 年提升 5.4pct。

图 6：2021-2024 年中国彩电市场 Mini LED 电视零售量渗透率



资料来源：奥维云网公众号，奥维云网推总/预测数据，德邦研究所

1.3. 龙头集中推新，看好国产品牌抢占多价位段市场

24Q1 国产黑电龙头加速布局 Mini LED 新品，价格持续下探，性价比优势凸显。TCL 利用子品牌雷鸟对标小米，TCL、海信新品坚守中高端定位。我们认为，龙头多品牌战略有助于抢占多价格段市场，有望凭借 Mini LED 实现份额提升。

小米、雷鸟 Mini LED 新品价格下探至 3000 元以下。2024 年 1 月，雷鸟推出鹤 7 2024 款，对标小米 S Pro，分区等性能配置略优于小米 S Pro，同尺寸定价比小米 S Pro 高 500 元；2024 年 3 月，小米推出 S 系列新品，相比 S Pro，S 系列减少分区数量等参数配置，实现价格带的进一步下探，55 英寸、308 分区 Mini LED 背光电视定价仅 2799 元；3 月 15 日，雷鸟发布鹤 6 Pro 新品，参数配置略高于小米 S 系列，55 英寸、384 分区 Mini LED 电视定价 2999 元，紧跟小米抢占 3000 元以下市场。

TCL、海信新品坚守中高端定位，但相比以往同配置产品，新品价格亦有明显下探，性价比凸显。2024 年 3 月，TCL 发布 Q9K 系列 Mini LED 电视，以 65 英寸为例，65 英寸、1008 分区的 Q9K 首发价 5799 元，而去年发布的 Q10H，65 英寸、1080 分区首发价 7999 元，新品性价比优势突出；同月，海信发布 E5N Pro，以 65 英寸为例，65 英寸、336 分区定价 4499 元，而去年发布的 E7K，相同尺寸、分区配置定价 6499 元，定价直降 2000 元。

图 7：主要电视品牌 Mini LED 电视产品参数对比（2024 年上市新品为首发价，老产品为目前官网售价，统计时间 2024.3.23）

品牌	型号	上市时间	尺寸 (英寸)	分区数量 (级)	价格 (元)	峰值亮度 (尼特)
TCL	Q9K	24.03	98/85/75/65/55	1536/1536/1248/1008/720	18799/9799/7299/5799/4299	2400尼特
	X11H	24.03	98/85	14112/10368	44999/27999	3000尼特及以上
	115X11G Max	23.08	115	20000+	79799	3000尼特及以上
	C11G Pro	23.07	85/75/65	880/640/512	15799/11799/8799	1100-1500尼特
	Q10H	23.04	98/85/75/65	2304/2304/1920/1080	24999/13999/9999/7499	3000尼特及以上
	X11G	23.03	98/85/75	5184	44799/27799/19899	3000尼特及以上
雷鸟	鹤6 Pro	24.03	65/55	512/384	3699/2999	1300尼特
	鹤7 24款	24.01	85/75/65	1536/1248/960	8499/6499/4999	2400尼特/2200尼特
小米	S系列	24.03	65/55	392/308	3499/2799	1200尼特
	S Pro	23.10	85/75/65	1440/1152/896	7999/5999/4499	2400/2200
海信	E5N-PRO	24.03	100/85/75/65	704/576/512/336	15999/7999/5999/4499	1600尼特/1300尼特
	U8KL	23.09	85/75/65	2400/1600	16999/11999/8299	3000尼特及以上
	E7K	23.08	100/85/75/65	1024/512/504/336	17999/8799/6799/5299	1500-2000尼特/1100-1500尼特
	E8K	23.03	100/85/75/65	1620/1296/1056/1008	22999/11999/8499/6499	1500-2000尼特
vidda	Z85/Z75	23.10	85/75	512	7399/5599	1100-1500尼特
长虹	U8F	24.02	85/75/65	—	10899/7899/5899	400-800尼特
	D8 MAX	2023年	100/98/86/75/65	384 (98和100) /100-200	15799/12999/7389/5189/3989	300-500尼特/800-1100尼特/400-600尼特
创维	A5D Pro	24.03	85/75	480/392	—	1500尼特
	A7D Pro	23.07	85/75/65	960/720/576	13799/9699/6699	1100-1500尼特
酷开	K6	24.03	85/75	720/512	7399/5399	2000-3000/1500-2000尼特

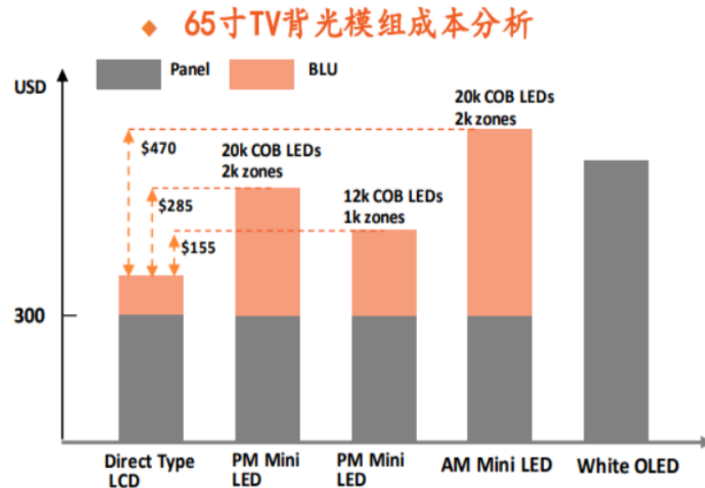
资料来源：各品牌京东旗舰店，各品牌天猫旗舰店，德邦研究所

1.4. 如何看待后续降本路径？

与传统 LCD 相比，Mini LED 电视成本差异主要来自于背光模组。由于

Mini LED 背光灯板成本占比大幅上升，因此面板成本占比相对 LCD 有效减少，整体结构对面板的依赖度也逐渐降低，减少了上游面板价格波动产生的影响。以 65 寸 UHD 电视为例，搭载 2000 分区 Mini 背光的 TV 相比传统的侧入式或者直下式的背光模组，成本将增加 285 美元左右；搭载 1000 分区的 Mini 背光模组成本将增加 155 美金左右。

图 8: Mini LED 背光模组成本与传统背光对比



资料来源：JM Insights 集摩咨询公众号，德邦研究所

Mini LED 背光模组成本结构分散，降本逻辑清晰，未来持续降本有望进一步降低产品价格带、加速品类渗透。Mini LED 背光模组由 Mini LED 芯片、PCB、驱动 IC 和其他材料组成。根据行家说公众号，在 65 英寸 1024 分区的 Mini LED 灯板成本中，Mini LED 芯片占比约 23%、PCB 基板占比约 38%、驱动 IC 占比约 30%，成本结构分散、降本路径清晰，包括使用高压芯片、异型 PCB、增加 Mini LED 的出光角等优化方案，未来仍有降本空间。

图 8: 65 英寸 Mini LED 灯板成本结构



资料来源：行家说 Research 微信公众号、《2022Mini LED 背光调研白皮书》、德邦研究所

- **基板：**65 英寸 1024 分区的 Mini LED 灯板成本中，基板占比高达 38%。目前产业中普遍采用：1) 选用价格便宜的材料（如 TV 用铝基 PCB）；2) 多条 LB（即通过减少 PCB 用量），以此达到降本目的。根据兆驰光元，通过减少 PCB 基板面积，从整板状、到鱼骨型、再到灯条形，可实现成本从 100%—65%—40% 的下降。

- **芯片：**芯片数量与 Mini LED 背光分区数量直接相关，当分区数增多时，芯片数量增加，成本相应增加。因此，芯片未来降本路径主要为：1) 采用高压芯片，驱动电流更小，发光效率高；2) 增加 Mini LED 的出光角，其常规做法是芯片增加 DBR 结构，从而减少芯片数量，降低 BOM 成本。
- **驱动 IC：**AM 驱动有效降低整体成本。当前 Mini LED 背光主要有两种驱动方式：被动矩阵式驱动（PM：Passive Matrix）和主动矩阵式（AM：Active Matrix）驱动。PM 是目前市面上较为成熟的 Mini LED 背光技术方案，大多数背光都是在 PM 驱动下工作，但 PM 连线复杂，在芯片尺寸不断缩小、数量大幅上升时，其成本效益不明显。而 AM 驱动结合采用薄膜晶体管（Thin Film Transistor, TFT）驱动电路，实现了在成本效益下同时缩小 LED 间距的目标。

总结：Mini LED 背光电视仍属于 LCD 技术路径，相比传统 LCD，背光成本增加、面板成本占比降低，有较大技术降本、规模效应降本的空间。TCL、海信、小米等国产品牌积极布局 Mini LED 背光电视，有望推动供应链成本优化，加速品类渗透，与此同时，国产品牌有望凭借 Mini LED 背光电视进一步抢占中高端市场份额，产业链上游兆驰股份、芯瑞达、聚飞光电也有望受益。

2. 周度投资观点

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**。

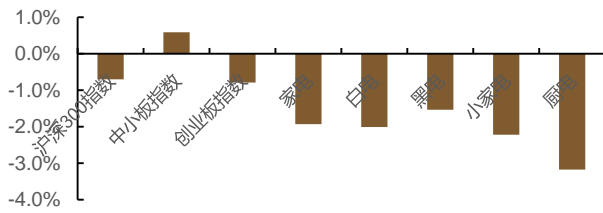
宠物：宠食贯穿宠物的生命周期，主粮作为最主要的细分品类，存在高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺优质属性突出。国内：近年来宠物角色定位已升级至家人或者朋友，可以较好满足消费者的“陪伴”等精神需求，宠食市场有望持续扩容。且近年来国产品牌崛起趋势明显，国产品牌在产品端注重创新升级，品牌端加码高端布局，营销端持续投入提升知名度，国产替代趋势料将持续。海外：随着海外客户去库存结束及同期低基，宠食出口有望迎来加速修复，23 年 10+11 月宠食出口金额恢复明显增长，同比+21%。出口加速修复+内销品牌景气延续，建议关注：自主品牌贡献为主，麦富迪+弗列加特保持靓丽表现的**乖宝宠物**；外销业务修复常态、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

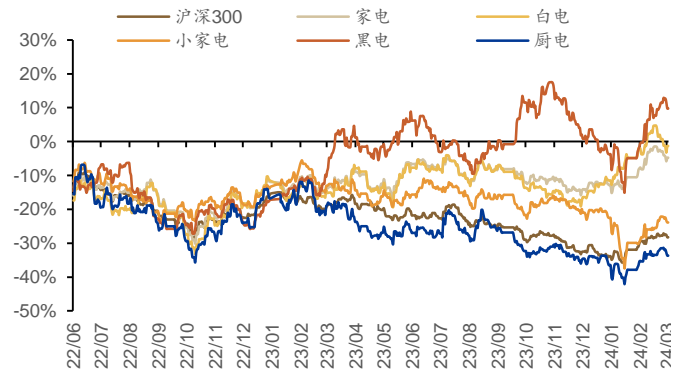
本周家电板块涨跌幅为-1.9%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-2.0%/-1.5%/-2.2%/-3.2%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别-1.86%、+1.26%、+0.41%。

图 9：家电及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

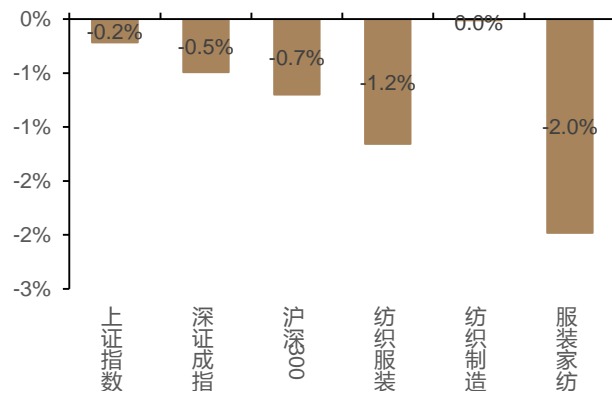
图 10：家电及细分板块指数走势



资料来源：iFinD，德邦研究所（基期为 2022 年 1 月 1 日）

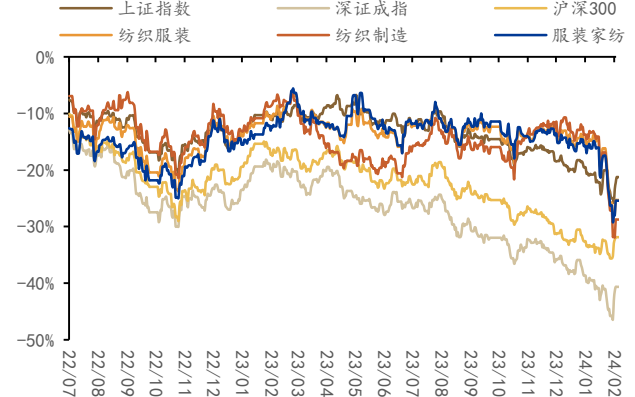
本周纺织服装板块涨跌幅-1.16%，其中纺织制造涨跌幅-0.01%，服装家纺涨跌幅-1.98%。本周 328 级棉现货 17136 元/吨（+0.18%），美棉 CotlookA 97 美分/磅（-2.81%），内外棉价差-764 元/吨（-27.4%）。

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	4,365	-2.2%	14.6%	295.5	337.1	372.7	409.2	3%	14%	11%	10%	15	13	12	11	21.9	2.9
	格力电器	2,148	-1.8%	18.6%	245.1	277.0	300.2	324.1	6%	13%	8%	8%	9	8	7	7	18.1	2.1
	海尔智家	1,473	-2.2%	11.2%	147.1	169.3	192.7	216.5	13%	15%	14%	12%	10	9	8	7	10.3	2.3
	海信家电	259	-0.8%	37.0%	14.3	28.4	32.8	37.8	48%	98%	15%	15%	18	9	8	7	8.6	3.2
厨电	老板电器	228	-4.2%	10.4%	15.7	18.6	20.8	23.2	18%	18%	12%	11%	15	12	11	10	10.7	2.3
	火星人	55	-3.7%	-17.5%	3.1	3.9	4.6	5.3	-16%	25%	18%	15%	17	14	12	10	3.9	3.4
	浙江美大	60	-3.3%	-8.9%	4.5	4.8	5.3	5.8	-32%	7%	10%	10%	13	12	11	10	3.2	2.9
	亿田智能	31	-5.7%	-22.0%	2.1	2.3	2.6	2.9	0%	8%	15%	11%	15	14	12	11	13.0	2.3
	帅丰电器	23	-0.1%	-15.9%	2.1	1.9	2.2	2.4	-13%	-9%	13%	11%	11	12	11	9	10.7	1.2
	华帝股份	50	-2.1%	-4.2%	1.4	4.9	5.7	6.4	-31%	240%	17%	13%	35	10	9	8	4.0	1.5
小家电	苏泊尔	439	-6.6%	2.6%	20.7	21.9	24.1	26.4	6%	6%	10%	10%	21	20	18	17	9.2	5.9
	九阳股份	86	-3.6%	-11.6%	5.3	5.0	6.5	7.6	-29%	-6%	31%	16%	16	17	13	11	4.5	2.5
	小熊电器	85	-6.4%	4.5%	3.9	4.5	5.3	6.1	36%	17%	17%	15%	22	19	16	14	15.6	3.5
	新宝股份	134	1.0%	11.9%	9.6	9.1	10.7	12.0	21%	-5%	17%	12%	14	15	13	11	8.7	1.9
	北鼎股份	25	0.5%	-16.3%	0.5	0.9	1.1	1.3	-57%	85%	21%	19%	53	29	23	20	2.3	3.4
	极米科技	64	-0.8%	-19.6%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	11%	13	12	10	9	45.8	2.0
	科沃斯	210	-8.1%	-12.0%	17.0	8.9	12.5	14.9	-16%	-48%	41%	20%	12	24	17	14	11.5	3.2
	石头科技	429	-0.2%	15.3%	11.8	20.8	23.9	27.7	-16%	75%	15%	16%	36	21	18	16	74.5	4.4
	飞科电器	209	-5.5%	-5.1%	8.2	10.6	12.3	14.2	28%	28%	16%	16%	25	20	17	15	8.6	5.6
	莱克电气	132	-2.5%	3.5%	9.8	10.2	11.2	12.4	96%	13%	16%	12%	13	13	12	11	6.8	3.4
	倍轻松	26	1.2%	-10.5%	-1.2	0.2	1.0	1.6	-235%	116%	420%	54%	-	129	25	16	5.4	5.6
荣泰健康	27	0.5%	-8.3%	1.6	2.1	2.6	2.9	-31%	41%	18%	11%	16	13	10	9	13.4	1.4	
黑电	海信视像	305	-4.5%	12.0%	16.8	22.8	27.6	31.8	48%	36%	21%	15%	18	13	11	10	13.9	1.7
	创维数字	139	1.6%	-23.0%	8.2	8.5	14.0	15.4	95%	3%	66%	10%	17	16	10	9	5.3	2.3

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 22 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	387	-3.2%	13.5%	21.6	29.4	33.1	37.4	-13%	36%	13%	13%	18	13	12	10
	森马服饰	144	-4.3%	-7.3%	6.4	11.5	13.8	15.8	-57%	81%	19%	15%	23	12	10	9
	太平鸟	80	1.0%	-1.5%	1.8	6.0	7.2	8.0	-73%	227%	19%	11%	43	13	11	10
	比音勒芬	170	-4.9%	-6.1%	7.3	9.6	11.9	14.4	17%	32%	24%	22%	23	18	14	12
	地素时尚	61	-0.8%	-3.1%	3.8	5.3	6.2	7.2	-44%	38%	17%	15%	16	11	10	8
	歌力思	31	1.5%	-9.5%	0.2	1.7	3.2	3.9	-93%	743%	87%	20%	150	18	9	8
	富安娜	90	0.0%	20.4%	5.3	5.8	6.4	7.1	-2%	8%	11%	11%	17	16	14	13
	罗莱生活	82	-2.5%	5.6%	5.7	6.2	7.3	8.3	-20%	9%	17%	14%	14	13	11	10
水星家纺	42	-6.0%	12.3%	2.8	3.7	4.3	4.8	-28%	33%	15%	14%	15	11	10	9	
品牌服饰 港股	安踏体育	2252	1.5%	50%	75.9	97.6	116.3	135.8	-2%	29%	19%	17%	27	21	17	15
	李宁	529	-1.2%	-2.2%	40.6	35.3	38.4	44.5	1%	-13%	9%	16%	12	13	12	11
	特步国际	129	3.0%	10.4%	9.2	10.4	11.9	13.9	1%	13%	15%	16%	13	11	10	8
	361度	93	0.4%	29.4%	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	441	-1.5%	13.1%	20.6	21.4	27.1	31.7	21%	4%	26%	17%	19	19	15	13
	百隆东方	84	0.2%	13.4%	15.6	5.9	8.1	10.4	14%	-63%	38%	29%	5	14	10	8
	健盛集团	39	2.6%	8.7%	2.6	3.1	3.6	4.2	57%	18%	17%	16%	15	13	11	9
	航民股份	73	-3.1%	-20.9%	6.6	7.1	8.1	9.3	-1%	8%	15%	14%	11	10	9	8
纺织制造 港股	鲁泰A	37	-0.2%	-3.5%	9.6	5.3	7.2	8.3	177%	-45%	35%	16%	4	7	5	4
	华利集团	663	-3.9%	7.9%	32.3	31.7	37.3	43.4	17%	-2%	17%	17%	21	21	18	15
申洲国际	958	-6.3%	-20.8%	45.6	45.7	54.2	62.9	35%	0%	19%	16%	19	19	16	14	

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; 收盘日: 2024 年 3 月 22 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

受春节错期影响，2024年2月家电零售端同比下滑，1-2月白电、黑电表现较好，小家电表现平淡。

图 15：白电板块重点公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M02		24Q1		24M02		24Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	-43%	-15%	-10%	1%	13%	4%	21%	5%
	洗衣机	-47%	-12%	-10%	4%	0%	0%	16%	8%
	空调	-71%	-22%	-45%	10%	0%	3%	16%	3%
	洗碗机	111%	37%	-4%	23%	-23%	15%	20%	17%
卡萨帝	洗碗机	-41%	-27%	26%	-10%	-	-	-	-
美的	冰箱	-37%	3%	1%	7%	-6%	1%	30%	7%
	洗衣机	-45%	-16%	-28%	-14%	4%	-8%	8%	0%
	空调	-69%	9%	-18%	5%	16%	11%	78%	12%
小天鹅	洗衣机	-27%	-8%	38%	1%	-6%	-2%	29%	8%
格力	空调	-71%	1%	-33%	3%	-6%	6%	14%	2%

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			
		24M02		24Q1		24M02		24Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	电饭煲	17%	9%	-1%	13%	7%	24%	8%	15%
	料理机	-28%	-14%	-29%	-2%	-24%	-3%	-14%	-4%
	空气炸锅	-28%	-14%	-44%	-11%	-14%	-10%	-17%	-12%
	电水壶	-2%	2%	-22%	-4%	10%	1%	7%	-6%
	养生壶	11%	-7%	-22%	-10%	-20%	-8%	-8%	-10%
苏泊尔	电饭煲	27%	-2%	0%	2%	-11%	3%	-2%	4%
	料理机	-13%	-14%	-18%	-3%	-24%	-14%	-18%	-8%
	空气炸锅	-37%	3%	-41%	-1%	-33%	-6%	-28%	-11%
	电水壶	33%	-3%	-3%	-3%	-5%	8%	2%	6%
	养生壶	-2%	-5%	-25%	-4%	-29%	-10%	-20%	-11%
美的	电饭煲	6%	-9%	-13%	-2%	6%	-2%	20%	-2%
	空气炸锅	-17%	-4%	-29%	-9%	-12%	-18%	-3%	-21%
	电水壶	-15%	-2%	-28%	-2%	10%	-3%	9%	-7%
	养生壶	19%	2%	-7%	-5%	-8%	-28%	5%	-25%
小熊	电饭煲	-37%	4%	-45%	1%	-18%	1%	-10%	3%
	料理机	1%	24%	-23%	33%	-17%	-14%	-16%	-12%
	空气炸锅	-14%	13%	-50%	0%	-32%	-15%	-25%	-18%
	电水壶	24%	28%	-21%	30%	-30%	-6%	-23%	-10%
	养生壶	23%	-6%	11%	-7%	-17%	-19%	-15%	-18%
科沃斯	扫地机	-31%	13%	7%	14%	-45%	1%	-33%	2%
石头	扫地机	92%	8%	254%	9%	-6%	-5%	-9%	-1%

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			
		24M02		24Q1		24M02		24Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	-50%	4%	11%	6%	-27%	-7%	8%	-3%
老板	洗碗机	-59%	4%	6%	3%	-60%	3%	-27%	-1%
老板	集成灶	-11%	-6%	-	-	-	-	-	-
华帝	油烟机	-37%	3%	33%	1%	-27%	1%	4%	2%
华帝	洗碗机	-60%	13%	-12%	20%	105%	-3%	73%	2%
火星人	集成灶	-65%	6%	-7%	9%	-64%	26%	-22%	19%
美大	集成灶	-75%	6%	-24%	9%	-76%	2%	-33%	1%
帅丰	集成灶	-73%	24%	-83%	28%	-88%	-9%	-65%	-8%
亿田	集成灶	-62%	18%	354%	-1%	-77%	16%	-48%	10%

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			
		24M02		24Q1		24M02		24Q1	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	-25%	5%	9%	18%	-13%	27%	22%	29%
小米	彩电	18%	8%	49%	3%	15%	37%	19%	47%
TCL	彩电	-25%	6%	12%	29%	-10%	21%	20%	33%
创维	彩电	-27%	0%	11%	15%	-7%	31%	49%	36%
长虹	彩电	3%	20%	19%	34%	-30%	49%	15%	62%

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

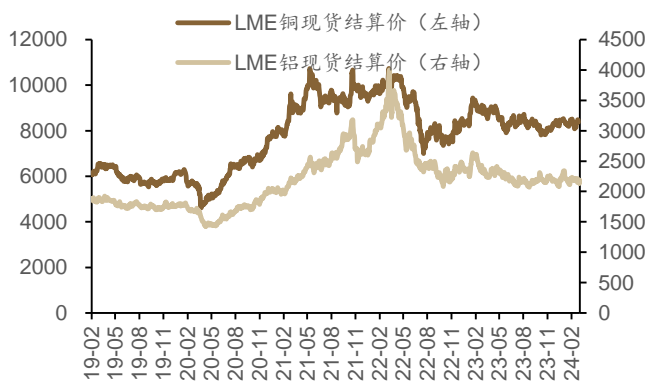
3月14日，中国家电及消费电子博览会（AWE）在上海开幕。TCL两大主体TCL实业和TCL科技，聚焦智能终端、半导体显示、新能源光伏三大核心产业，携37个品类、超150款产品共同参展，包括全球首款量产的百吋万级分区QD-Mini LED电视TCL X11H、163吋巨幕电视、全球首款印刷OLED笔电，以及全球首发的158吋超高清、零拼缝电子黑板等前沿科技产品。（新闻来源：中华工商时报）

为积极响应国家政策号召，激发消费者换新意愿，京东宣布将在2024年联合家电家居品牌投入30亿元，加码家电家居以旧换新补贴及服务体验升级。在前不久举行的2024中国家电及消费电子博览会（AWE）上，京东携手海尔、三星、美的等十大国内外知名品牌首发了多款“闪电新品”。其中，海尔在现场首发了包括冰箱、洗衣机、空调、热水器、烟灶、电视、冷柜、净水器、洗碗机等多个品类的多款“闪电新品”；海信推出了海信E5N-Pro、海信激光电视S1、容声517法式方糖平嵌冰箱以及海信新风空调小氧吧X5四款“闪电新品”；华帝则带来了重磅烟机新品小飞碟S36。除重磅推出“闪电新品”外，在京东“闪电新品季”活动中，上述相关“闪电新品”可享受以旧换新立减10%起的优惠。（新闻来源：经济参考网）

6. 上游跟踪

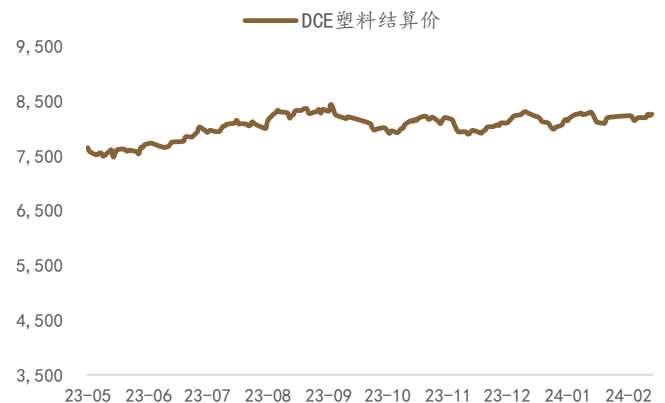
6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 19：铜铝价格走势（美元/吨）



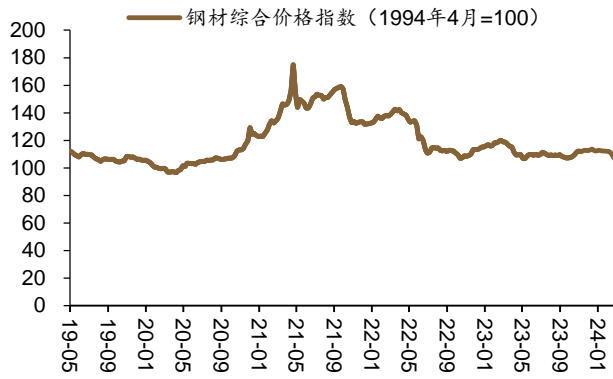
资料来源：iFinD，德邦研究所

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)



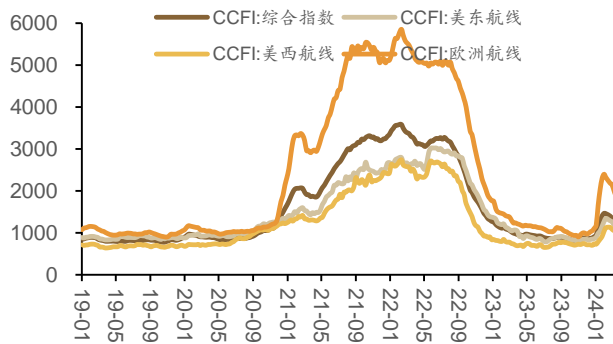
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 22: 美元兑人民币汇率走势



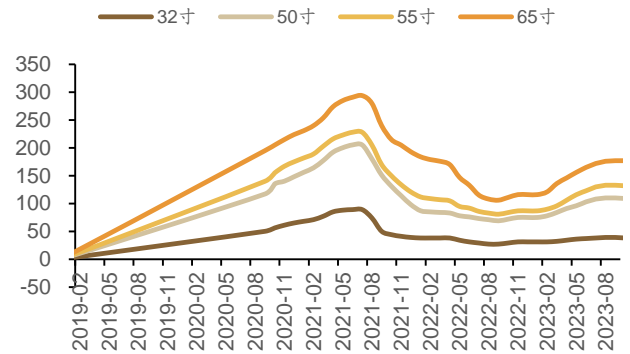
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 23: 海运运价指数



资料来源: iFinD, 德邦研究所

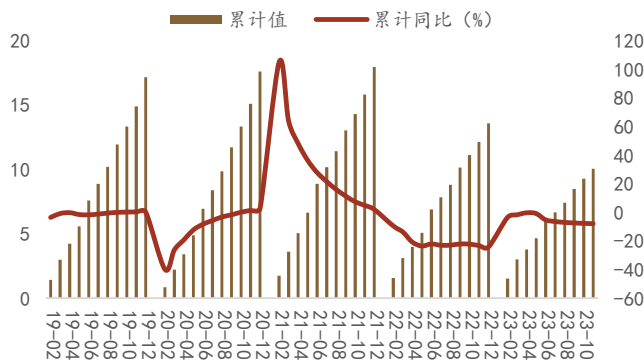
图 24: 面板价格走势 (美元/片)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

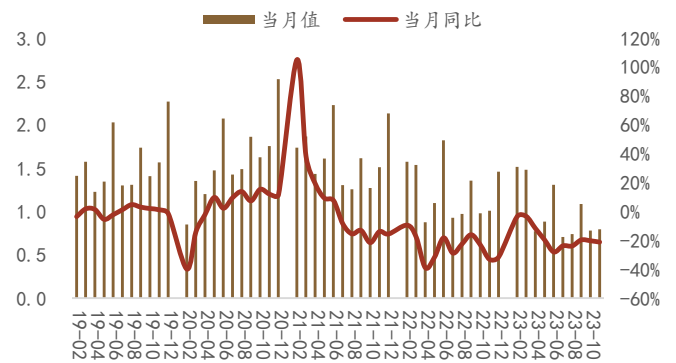
6.2. 房地产数据跟踪

图 25: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



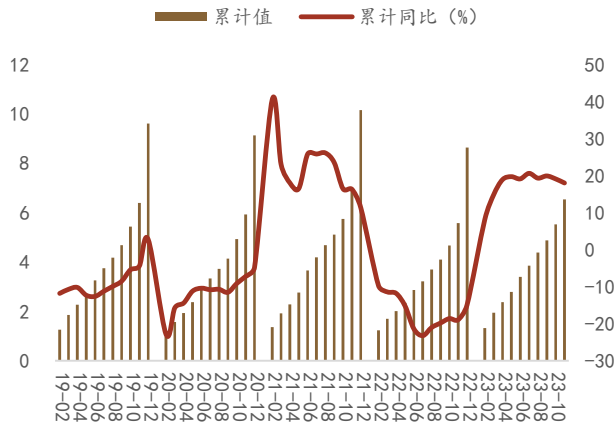
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 26: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



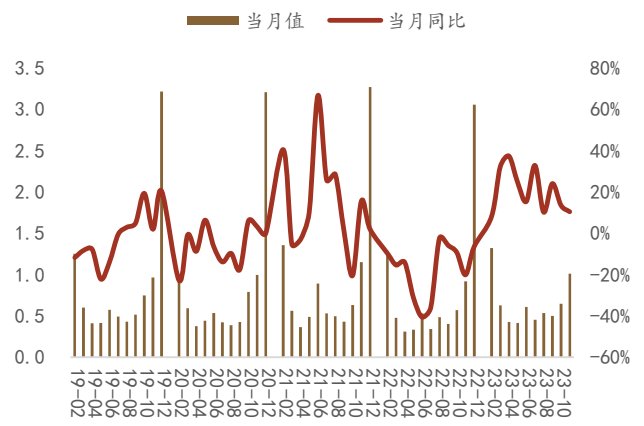
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 27: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



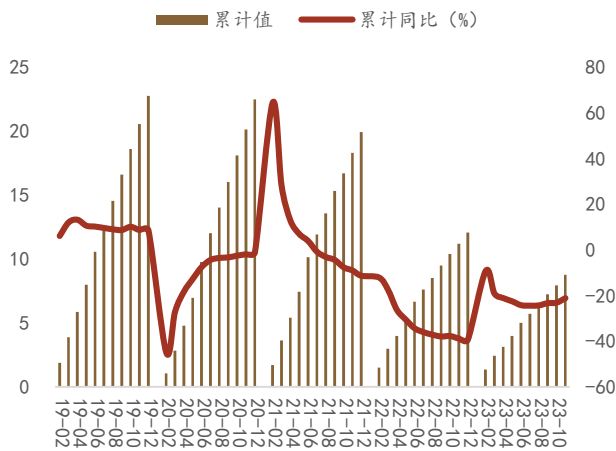
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 28: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



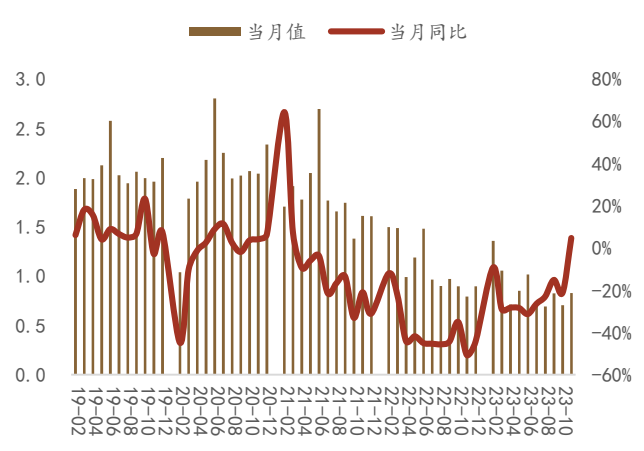
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 29: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



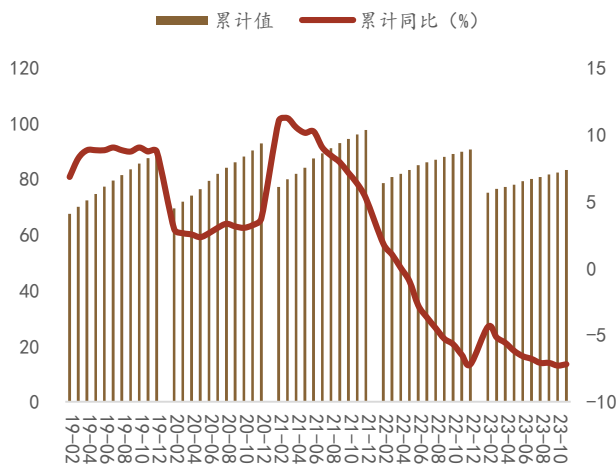
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 30: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



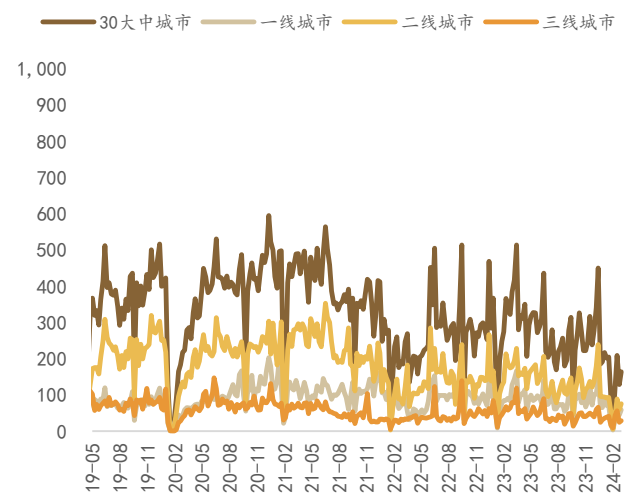
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 31: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

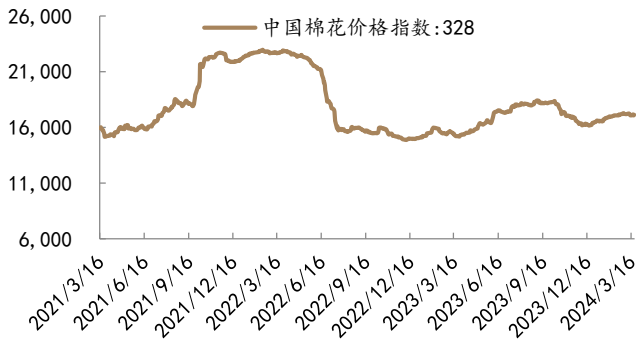
图 32: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

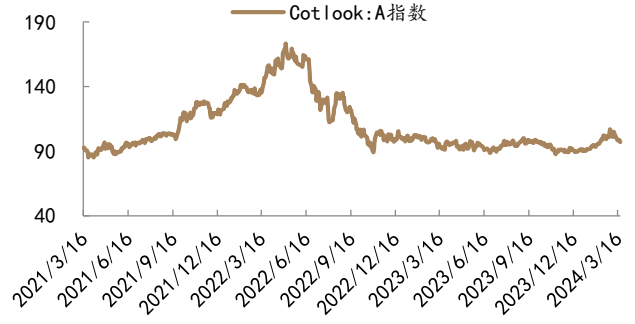
6.3. 纺织原材料价格跟踪

图 33: 328 棉现价走势图 (元/吨)



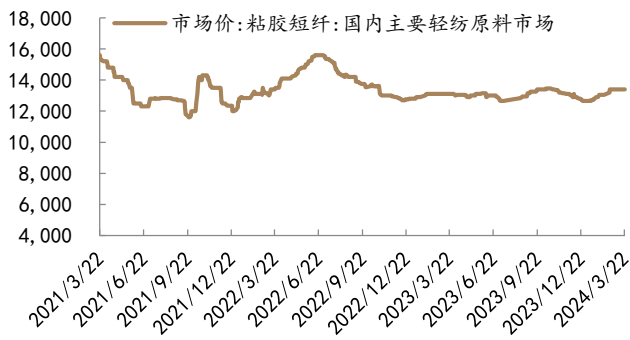
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 34: CotlookA 指数 (美元/磅)



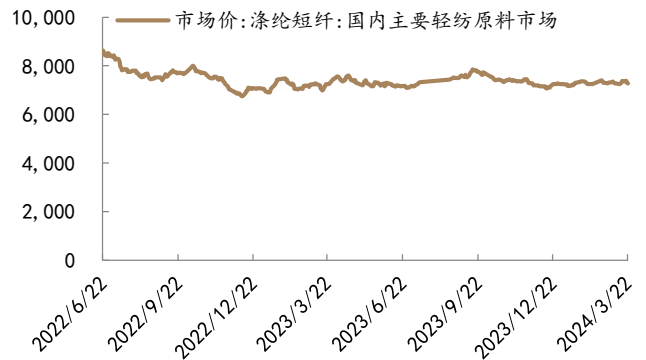
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 35: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



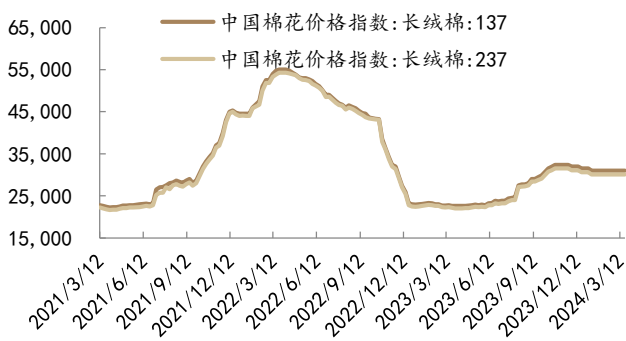
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 36: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



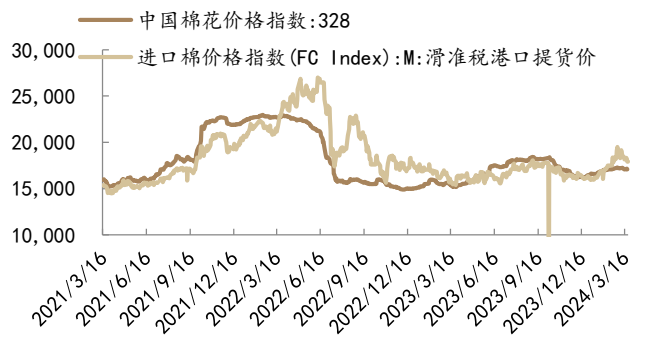
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 37: 长绒棉价格走势图 (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

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。