



家用电器

优于大市（维持）

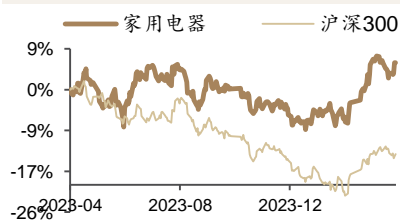
证券分析师

贺虹萍

资格编号：S0120523020003

邮箱：hehp3@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《石头科技：内外并拓表现靓丽，盈利能力明显提振》，2024.3.30
- 2.《Mini LED 专题：龙头加速推新，品类进入快速渗透期——24W12 周观点》，2024.3.24
- 3.《专题：从 AWE 看 2024 年家电消费趋势——24W11 周观点》，2024.3.17
- 4.《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
- 5.《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

年报业绩陆续发布，关注业绩催化—— 24W13 周观点

投资要点：

• 年报业绩陆续发布，关注业绩催化

家电：内外销整体表现稳健，石头、海尔盈利提振。多家家电公司发布 2023 年年度报告，分板块来看，大家电龙头美的集团、海尔智家、海信家电均表现优异，彰显龙头经营韧性，且高分红属性显现，23 年美的集团/海尔智家/海信家电分红比例分别为 62%、55%（含回购）、49%；小家电板块个股有所分化，扫地机龙头石头科技表现靓丽，国内海外市场均实现快速增长；厨房小家电苏泊尔表现稳健，国内市场平稳，外销实现高增；九阳股份经营表现有所承压，内销市场有所拖累。

纺服：运动服饰经营健康，代工龙头订单好转。多家港股纺服公司发布年度业绩。分板块来看，在 2023 年行业去库背景下，运动服饰将提高连带与折扣、及库存健康作为重要主线，至年底均取得不同程度的改善。业绩方面，安踏体育/李宁/特步国际/361 度营收分别同增 16.2%/+7%/+10.9%/+21%，归母净利分别+34.9%/-21.6%/+11.8%/+28.7%。代工制造龙头申洲国际 23 年营收/净利分别同比-10%/持平，收入端略承压主要系需求疲软及下游品牌客户处于去库阶段，预计随需求回暖，产能利用率及盈利能力有望改善。

• 行情数据

本周家电板块涨幅为 2.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+3.5%/-2.7%/+0.7%/-0.2%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别-0.14%、+1.05%、-0.41%。

本周纺织服装板块涨跌幅+1.0%，其中纺织制造涨跌幅+0.5%，服装家纺涨跌幅+0.2%。本周 328 级棉现货 16895 元/吨（-1.41%），美棉 CotlookA97.95 美分/磅（-1.44%），内外棉价差-795 元/吨（+4.06%）。

• 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 年下半年基数较低、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。

图表目录

图 1: 可选消费年报披露情况汇总.....	5
图 2: 家电及细分板块周涨跌幅.....	9
图 3: 家电及细分板块指数走势.....	9
图 4: 纺织服装及细分板块周涨跌幅.....	9
图 5: 纺织服装及细分板块指数走势.....	9
图 6: 家电重点公司估值.....	10
图 7: 纺织服装重点公司估值.....	10
图 8: 白电板块重点公司销售数据跟踪.....	11
图 9: 小家电板块公司销售数据跟踪.....	11
图 10: 厨电板块公司销售数据跟踪.....	12
图 11: 小家电板块公司销售数据跟踪.....	12
图 12: 铜铝价格走势 (美元/吨).....	13
图 13: 塑料价格走势 (元/吨).....	13
图 14: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100).....	14
图 15: 美元兑人民币汇率走势.....	14
图 16: 海运运价指数.....	14
图 17: 面板价格走势 (美元/片).....	14
图 18: 累计商品房销售面积 (亿平方米).....	14
图 19: 当月商品房销售面积 (亿平方米).....	14
图 20: 累计房屋竣工面积 (亿平方米).....	15
图 21: 当月房屋竣工面积 (亿平方米).....	15
图 22: 累计房屋新开工面积 (亿平方米).....	15
图 23: 当月房屋新开工面积 (亿平方米).....	15
图 24: 累计房屋施工面积 (亿平方米).....	15
图 25: 30 大中城市成交面积 (万平方米).....	15
图 26: 328 棉现价走势图 (元/吨).....	16
图 27: CotlookA 指数 (美元/磅).....	16
图 28: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨).....	16
图 29: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨).....	16
图 30: 长绒棉价格走势图 (元/吨).....	16
图 31: 内外棉价差走势图 (元/吨).....	16

1. 年报业绩陆续发布，关注业绩催化

家电：内外销整体表现稳健，石头、海尔盈利提振。多家家电公司发布2023年年度报告，分板块来看，大家电龙头美的集团、海尔智家、海信家电均表现优异，彰显龙头经营韧性，且高分红属性显现，23年美的集团/海尔智家/海信家电分红比例分别为62%、55%（含回购）、49%；小家电板块个股有所分化，扫地机龙头石头科技表现靓丽，国内海外市场均实现快速增长；厨房小家电苏泊尔表现稳健，国内市场平稳，外销实现高增；九阳股份经营表现有所承压，内销市场有所拖累。

纺织：运动服饰经营健康，代工龙头订单好转。多家港股纺织公司发布年度业绩。分板块来看，在2023年行业去库背景下，运动服饰将提高连带与折扣、及库存健康作为重要主线，至年底均取得不同程度的改善。业绩方面，安踏体育/李宁/特步国际/361度营收分别同增16.2%/+7%/+10.9%/+21%，归母净利润分别+34.9%/-21.6%/+11.8%/+28.7%。代工制造龙头申洲国际23年营收/净利分别同比-10%/持平，收入端略承压主要系需求疲软及下游品牌客户处于去库阶段，预计随需求回暖，产能利用率及盈利能力有望改善。

图1：可选消费年报披露情况汇总

板块	公司名称	2023年				23Q4 (A股) / 23H2 (港股)			
		营收 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy	营收	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy
家电	石头科技	87	31%	20.51	73.3%	29.7	32.6%	6.91	110.3%
	海尔智家	2,614	7%	165.97	12.8%	627.7	6.8%	34.47	13.2%
	美的集团	3,720	8%	337.20	14.1%	809.3	10.0%	60.02	18.1%
	苏泊尔	213	6%	21.80	5.4%	59.4	14.4%	8.18	7.8%
	九阳股份	96	-6%	3.89	-26.5%	28.3	-12.9%	0.26	2.5%
	海信视像	536	17%	20.96	24.8%	143.9	8.8%	4.68	-18.3%
	TCL电子	789.9	10.7%	7.4	66.4%	440.7	17.0%	4.8	142.3%
	泉峰控股	13.7	-30.9%	-0.4	-126.6%	6.4	-35.6%	-0.9	-
纺织	安踏体育	623.6	16.2%	102.4	34.9%	327.1	18.1%	54.9	37.1%
	李宁	276.0	7.0%	31.9	-21.6%	135.8	1.4%	10.7	-43.1%
	特步国际	143.5	10.9%	10.3	11.8%	78.2	8.0%	3.6	10.1%
	361度	84.2	21.0%	9.6	28.7%	41.1	24.3%	2.6	31.4%
	申洲国际	249.7	-10.1%	45.6	-0.1%	134.1	-5.5%	24.3	10.7%
	太平鸟	77.9	-0.09	4.22	128.4%	25.7	8.0%	2.12	560.1%
	健盛集团	22.8	-0.03	2.70	3.3%	6.2	16.1%	0.70	-
	浙江自然	8.2	-0.13	1.31	-38.6%	1.5	6.7%	-0.03	-

资料来源：iFind，德邦研究所（港股标注为黄色底色）

1.1. 家电：内外销整体表现稳健，石头、海尔盈利提振

■ 石头科技

2023年公司实现营业总收入86.54亿元，同比+30.55%，归母净利润20.51亿元，同比+73.32%，23Q4公司营业总收入同比+32.60%，归母净利润同比+110.33%。智能扫地机及配件收入80.85亿元，同比增长27%，拆分量价来看，智能扫地机销量260万台（同比+16%），均价约3116元（同比+10%）。2023年公司实现毛利率55.1%，同比+5.9pct，主要系公司高毛利率的直营业务占比有所提升。23年公司实现归母净利率23.7%，同比+5.8pct，盈利能力提升明显，其中远期外汇合同及理财产品分别对当期利润正向贡献0.023亿元和1.07亿元，而22年同期远期外汇合同对利润负向影响1.15亿元，理财产品正向贡献仅0.77亿元。

■ 海尔智家

2023 年营业总收入 2614.28 亿元，同比+7.3%，归母净利润 165.97 亿元，同比+12.8%。23Q4 营业总收入同比+6.8%，归母净利润同比+13.2%。23 年中国大陆地区收入约 1250 亿元，同比增长 7.0%，国内市场份额进一步提升（23 年中国市场份额 28%，同比+1pct）。公司积极发挥多品牌布局优势，把握分层需求机会，其中高端品牌卡萨帝表现稳中向好，23 年零售额增长 14%。23 年公司海外市场实现收入 1364 亿元，同比增长 7.6%。受高利率及通胀等影响海外家电需求稍显回落，但公司协同全球资源推进高端创牌，海外业务表现持续优于行业。

■ 美的集团

公司 2023 年实现营业总收入 3737.1 亿元，同比+8.1%；实现归母净利润 337.2 亿元，同比+14.1%。其中，Q4 公司营业总收入同比+10.0%，归母净利润同比+18.1%。C 端业务保持稳健增长，在原口径下暖通空调收入同比+7%，消费电器同比+7.5%，主要受益于空调景气度恢复、以及海外订单复苏，同时外销 OBM 占比继续保持在 40%以上，自主品牌推进顺利；B 端业务方面，新能源及工业技术同比+29%，科陆电子并表影响较大；智能建筑科技同比+14%，机器人与自动化同比+12%。

■ 苏泊尔

2023 年实现收入 213.04 亿元，同比+5.62%，归母净利润 21.80 亿元，同比+5.42%；2023Q4 收入同比+14.40%，归母净利润同比+7.75%。分地区来看，23 年内销收入 151 亿元，同比+0.88%，外销收入 62 亿元，同比+19.28%；分产品来看，2023 年烹饪电器收入 89 亿元，同比+4.5%，食物料理电器收入 35 亿元，同比+13%，炊具收入 61 亿元，同比-1%，其他家电收入 29 亿元，同比+17%。23 年毛利率为 26.3%，同比+0.5pct，其中境内毛利率+0.38pct，境外毛利率+1.99pct。

■ 九阳股份

2023 年实现收入 96.13 亿元，同比-5.54%，归母净利润 3.89 亿元，同比-26.58%，扣非归母净利润 3.53 亿元，同比-35.76%；2023Q4 收入同比-12.92%，归母净利润同比+2.52%。分地区来看，23 年境内收入 73.4 亿元，同比-16.68%，境外收入 22.4 亿元，同比+68.79%；分产品来看，食品加工机收入 29 亿元，同比-10%，营养煲收入 37 亿元，同比-0.24%，西式电器 23 亿元，同比+2.6%；分渠道来看，线上收入 52 亿元，同比-15%，线下收入 44 亿元，同比+9.5%。23 年毛利率为 25.86%，同比-3.23pct，其中境内毛利率-0.95pct，境外毛利率-0.73pct，预计毛利率下滑主要系境内外业务结构变动。

■ 海信视像

2023 年实现收入 536.16 亿元，同比+17.2%，归母净利润 20.96 亿元，同比+24.8%；2023Q4 收入同比+8.79%，归母净利润同比-18.25%。公司竞争力在中国境内、境外市场均衡提升，2023 年公司智慧显示终端销量为 2654 万台，同比+5.21%，均价同比+11.22%。根据奥维睿沃，2023 年海信系电视全球出货量市占率为 13.23%，同比提升 1.17pct，稳居世界第二；根据奥维云网，海信系电视中国内地零售额市占率为 29.05%，同比提升 3.43pct，龙头优势进一步扩大。另外，续发力新显示业务。2023 年公司新显示新业务的主营业务收入占比为 13.47%，同比提升 2.04pct，进一步增强了长期发展动能。

■ TCL 电子

2023 年实现收入 789.86 亿港元，同比+10.7%，归母净利润 7.44 亿港元，同比+66.4%。2023H2 实现收入 440.70 亿港元，同比+17.0%，归母净利润 4.80 亿港元，同比+142.3%。2023 年 TCL 智屏全球出货量同比+6.2%至 2,526 万台，智屏业务收入同比+7.6%至 486.32 亿港元，增速均高于行业平均水平。2023 年 TCL 智屏全球出货量市占率达 12.5%，同比+0.8pct，稳居全球第二；TCL 智屏

全球销售额市占率达 10.7%，同比+1.3pct，销售额稳居全球前三。国内市场，23H2 需求向好。2023 年 TCL 智屏中国市场收入同比+5%，出货量同比-4%，23H2 出货量环比+25%，Q4 出货量环比+33%。2023 年 65 吋及以上出货量同比+18%，占中国市场比例同比+10pct 至 54%，75 吋及以上出货量同比+46%，占中国市场比例同比+11pct 至 32%。

■ 泉峰控股

公司 2023 年营收 13.7 亿美元，同比-30.9%；归母净利润-0.37 亿美元，同比-126.6%。公司收入端下滑主要由于宏观经济不确定性及主要地区的不利天气，主要客户采取更为保守的库存政策。利润端，由于存货减值拨备，公司整体毛利率从 30.4% 下滑至 28.1%，同时消费及分销开支、行政及其它经营开支、研发成本、财务成本等均有增加，叠加联营公司泉峰汽车的亏损，公司出现归母净亏损。

1.2. 纺服：运动服饰经营健康，代工龙头订单好转

■ 安踏体育

2023 年收入 623.6 亿元（同比+16.2%），归母净利润 102.4 亿元（+34.9%）。安踏品牌在 DTC 驱动下取得大幅增长，23 年营收同增 9.3% 至 303.1 亿元，其中 DTC/电商/批发收入分别同增 24.2%/+2.6%/-22.7%。FILA 营收同增 16.6% 至 251 亿元，直播电商带动电商取得亮眼增长。其他品牌营收同增 57.7% 至 69.47 亿元，全年迪桑特/可隆门店分别-4/+3 家，主要依靠单店店效取得高质量流水增长。盈利方面，23 年安踏/FILA/其他品牌 23 年毛利率分别为 54.9%/69%/72.9%，同比均取得提升。Amer 2023 年实现营收 312.5 亿元（+30.1%），经营层面大幅改善，全年亏损 7.18 亿元主要来自 Peak Performance 商誉及商标减值。

■ 李宁

2023 年公司实现营业总收入 275.98 亿元，同比+7.0%，归母净利润为 31.87 亿元，同比-21.6%。分渠道，批发/直营渠道分别+0.9%/+28.9%。毛利率方面，整体毛利率为 48.4% 保持平稳，其中线下直营店折扣改善，而电商渠道因竞争加剧导致毛利率下降 0.8Pct。库存方面，截至 2023 年末公司存货周转 63 天，保持健康水平且库龄结构合理。同店增长方面，2023 年公司整体平台同店销售下降低单位数，直营渠道增长 10%-20% 低段，批发渠道下降低单位数，电商下降高单位数。

■ 特步国际

2023 年公司实现收入 143.46 亿元，同增 10.94%，归母净利润 10.3 亿元，同增 11.75%。主品牌特步 2023 年实现收入 119.47 亿元，同增长 7.4%，其中全年成人/儿童店年内分别净开 258/183 家门店，保持优质增长。时尚运动板块营收同增 14.3% 至 16.03 亿元。专业运动板块 23 年营收同增 98.9% 至 7.96 亿元，其中索康尼 2023 年成为首个盈利的新品牌。2023 年公司的毛利率同增 1.3Pct 至 42.2%，其中大众运动/时尚运动/专业运动毛利率分别为 42%/44.8%/55.6%。

■ 361 度

公司全年实现营收 84.2 亿元，同比+21%，实现归母净利 9.6 亿元，同比+28.7%。分业务，2023 年公司成人/儿童/其他分别实现营收 63.3/19.6/1.3 亿元，分别同增 17.4%/35.7%/8%，占比 75%/23%/2%。1) 成人装中鞋/服 23 年销量分别同增 19%/9%，批发单价分别同增 3%/0%，跑步、篮球、运动生活板块多点开花满足消费者差异化需求。2) 童装中销量/批发单价分别同增 31%/4%，多品类叠加突出的功能性优势带动量增。盈利方面，公司 23 年毛利率为 41.1%，其

中成人装毛利率为 41.4%（鞋/服/配饰分别为 42.4%/40.5%/34.7%），儿童毛利率较 22 年显著提升 0.9 Pct 至 41.8%。公司 23 年经营利润率/归母净利率分别提升 1 Pct/0.7 Pct 至 16.4%/11.4%。

■ 申洲国际

2023 年公司实现营收 249.7 亿元，同比-10%，实现归母净利 45.6 亿元，同比基本持平。按品类，运动/休闲/内衣/其他收入同比-14%/-1%/+30%/-42%，运动服饰下降主要系需求疲弱及下游客户去库。按地区，2023 年欧洲/中国/美国/日本/其他收入同比-19%/+1%/-20%/-6%/-8%，欧美下降主要系运动类产品下降影响。盈利方面，2023 年公司的毛利率为 24.3%，同比提升 2.2Pct 主要系工厂产能利用率提升、以及国内疫情相关开支下降。

■ Keep

公司全年实现营收 21.4 亿元（-3.3%），全年利润为 11.1 亿元，经调整利润（股份为基础薪酬开支及可转换可赎回优先股公允价值变动后）为亏损 2.95 亿元，同比减亏。2023 年公司线上会员及付费内容业务贡献收入同比+11.4%至 9.96 亿元，占比提升 6.2pct 至 46.6%。平均月活用户数/订阅会员数分别为 2980w/320w 人，主要受疫后线下活动恢复分流、公司策略性减少获客营销投放等影响；会员渗透率提升 0.7Pct 至 10.7%，反映优质内容+户外方案已部分转化为获客&流量变现动力。2023 年公司自有品牌产品实现营收 9.5 亿元，同比-16.8%，占总营收的 44.3%（-7Pct）；下滑主要系疫情修复后线上消费情绪回落，以及公司策略性管控成本。2023 年公司毛利率为 45.0%，同比提升+4.3Pct，主要系线上会员及付费内容收入及毛利贡献增加。

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**。

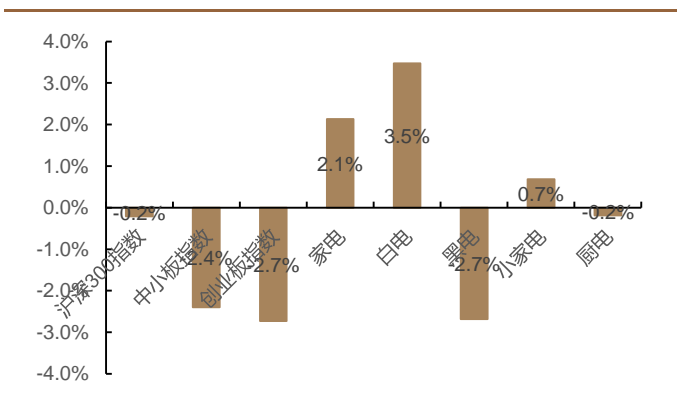
宠物：宠食贯穿宠物的生命周期，主粮作为最主要的细分品类，存在高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺优质属性突出。国内：近年来宠物角色定位已升级至家人或者朋友，可以较好满足消费者的“陪伴”等精神需求，宠食市场有望持续扩容。且近年来国产品牌崛起趋势明显，国产品牌在产品端注重创新升级，品牌端加码高端布局，营销端持续投入提升知名度，国产替代趋势料将持续。海外：随着海外客户去库存结束及同期低基，宠食出口有望迎来加速修复，23 年 10+11

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**。

3. 行情数据

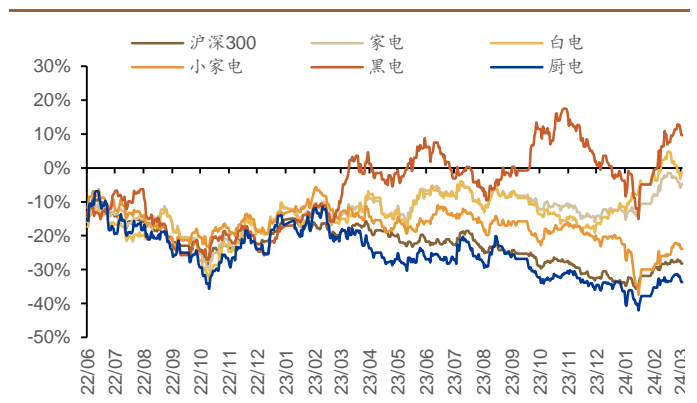
本周家电板块涨幅为 2.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别 +3.5%/-2.7%/+0.7%/-0.2%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别-0.14%、+1.05%、-0.41%。

图 2：家电及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

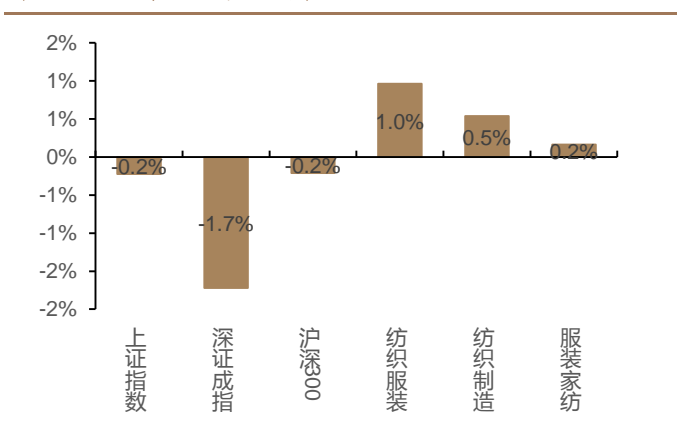
图 3：家电及细分板块指数走势



资料来源：iFinD，德邦研究所（基期为 2022 年 1 月 1 日）

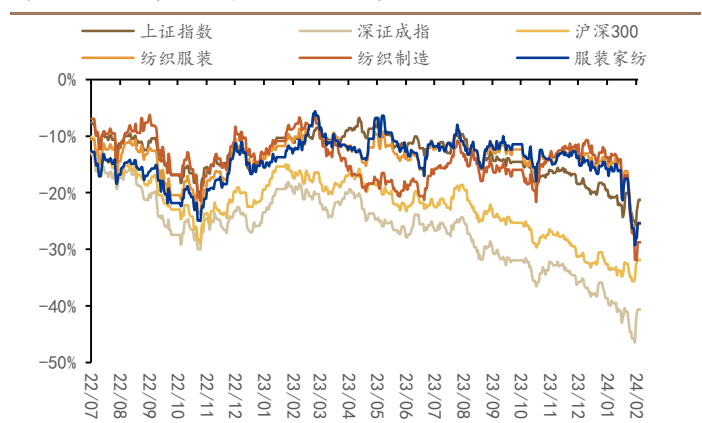
本周纺织服装板块涨跌幅+1.0%，其中纺织制造涨跌幅+0.5%，服装家纺涨跌幅+0.2%。本周 328 级棉现货 16895 元/吨（-1.41%），美棉 CotlookA97.95 美分/磅（-1.44%），内外棉价差-795 元/吨（+4.06%）。

图 4：纺织服装及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

图 5：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 6: 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	4,475	2.6%	17.6%	295.5	337.2	375.4	414.7	3%	14%	11%	10%	15	13	12	11	21.9	2.9
	格力电器	2,214	3.1%	22.2%	245.1	277.0	300.2	324.1	6%	13%	8%	8%	9	8	7	7	18.1	2.2
	海尔智家	1,574	6.9%	18.8%	147.1	166.0	191.1	214.5	13%	13%	15%	12%	11	9	8	7	10.3	2.4
	海信家电	282	8.8%	49.1%	14.3	28.4	32.9	38.0	48%	98%	16%	16%	20	10	9	7	8.6	3.5
厨电	老板电器	227	-0.5%	9.8%	15.7	18.6	20.8	23.2	18%	18%	12%	11%	14	12	11	10	10.7	2.2
	火星人	53	-3.1%	-20.0%	3.1	3.9	4.6	5.3	-16%	25%	18%	15%	17	14	12	10	3.9	3.3
	浙江美大	60	0.5%	-8.4%	4.5	4.8	5.3	5.8	32%	7%	10%	10%	13	12	11	10	3.2	2.9
	亿田智能	30	-4.2%	-25.3%	2.1	2.3	2.6	2.9	0%	8%	15%	11%	14	13	11	10	13.0	2.2
	帅丰电器	23	-0.3%	-16.1%	2.1	1.9	2.2	2.4	-13%	-9%	13%	11%	11	12	10	9	10.7	1.2
	华帝股份	51	1.7%	-2.6%	1.4	4.9	5.7	6.4	-31%	240%	17%	13%	36	11	9	8	4.0	1.5
	苏泊尔	470	7.0%	9.8%	20.7	21.8	24.0	26.3	6%	5%	10%	10%	23	22	20	18	9.2	6.3
小家电	九阳股份	80	-7.0%	-17.9%	5.3	3.9	6.5	7.6	-29%	27%	68%	16%	15	21	12	11	4.5	2.3
	小熊电器	86	0.7%	5.2%	3.9	4.5	5.3	6.1	36%	16%	17%	15%	22	19	16	14	15.6	3.5
	新宝股份	136	1.8%	13.9%	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	0.0%	-16.3%	0.5	0.7	1.1	1.3	-57%	52%	21%	19%	53	35	23	20	2.3	3.4
	极米科技	60	-6.2%	-24.6%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	11%	12	11	10	9	45.8	1.9
	科沃斯	205	-2.2%	-14.0%	17.0	8.9	12.5	14.9	-16%	-48%	41%	20%	12	23	16	14	11.5	3.1
	石头科技	450	5.0%	21.1%	11.8	20.5	23.7	27.0	-16%	73%	15%	14%	38	22	19	17	74.5	4.6
	飞科电器	207	-0.6%	-5.7%	8.2	10.6	12.3	14.2	28%	28%	16%	16%	25	20	17	15	8.6	5.5
	莱克电气	133	0.7%	4.3%	9.8	10.2	11.2	12.4	96%	13%	16%	12%	14	13	12	11	6.8	3.4
	倍轻松	26	1.8%	-8.9%	-1.2	0.2	1.0	1.6	-235%	16%	420%	54%	-	132	25	16	5.4	5.7
	荣泰健康	27	2.6%	-5.9%	1.6	2.1	2.6	2.9	-31%	41%	18%	11%	17	13	11	9	13.4	1.5
	黑电	海信视像	312	2.2%	14.4%	16.8	21.0	27.6	31.8	48%	25%	32%	15%	19	15	11	10	13.9
创维数字		125	-9.8%	-30.6%	8.2	8.5	12.3	13.9	95%	3%	46%	13%	15	15	10	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 3 月 29 日 (黄色为已披露 2023 年报公司)

图 7: 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	432	6.9%	21.3%	21.6	29.5	33.2	37.4	-13%	37%	13%	13%	20	15	13	12
	森马服饰	147	1.9%	-5.5%	6.4	11.5	13.8	15.8	-57%	81%	19%	15%	23	13	11	9
	太平鸟	77	3.9%	-5.4%	1.8	4.2	6.8	7.6	-73%	128%	61%	12%	41	18	11	10
	比音勒芬	167	1.9%	-7.9%	7.3	9.6	11.9	14.4	17%	32%	24%	22%	23	17	14	12
	地素时尚	61	-0.1%	-3.1%	3.8	5.3	6.2	7.2	-44%	38%	17%	15%	16	11	10	8
	歌力思	30	2.4%	-11.7%	0.2	1.7	3.2	3.9	-93%	743%	87%	20%	146	17	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	0.7%	6.4%	5.7	6.2	7.3	8.3	-20%	9%	17%	14%	14	13	11	10
水星家纺	44	4.6%	17.5%	2.8	3.7	4.3	4.8	-28%	33%	15%	14%	16	12	10	9	
品牌服饰 港股	安踏体育	2357	4.7%	9.8%	75.9	102.4	123.8	137.1	-2%	35%	21%	11%	28	21	17	15
	李宁	538	1.7%	-0.5%	40.6	31.9	36.8	42.3	1%	-22%	15%	15%	12	15	13	11
	特步国际	128	0.4%	10.0%	9.2	10.3	11.9	13.8	1%	12%	15%	16%	13	11	10	8
	361度	95	2.4%	32.6%	7.5	9.6	11.5	13.5	24%	28%	20%	18%	11	9	7	6
	波司登	427	3.2%	11.4%	20.6	21.4	27.1	31.7	21%	4%	26%	17%	19	18	14	12
纺织制造 A股	百隆东方	83	2.1%	12.9%	15.6	5.9	8.1	10.4	14%	-63%	38%	29%	5	14	10	8
	健盛集团	40	2.6%	11.5%	2.6	2.7	3.7	4.2	57%	3%	35%	15%	15	15	11	9
	航民股份	75	2.9%	-18.6%	6.6	7.1	8.1	9.3	-1%	8%	15%	14%	11	11	9	8
	鲁泰A	37	1.1%	-4.6%	9.6	5.3	7.2	8.3	177%	-45%	35%	16%	4	7	5	4
	华利集团	713	7.6%	15.1%	32.3	31.7	37.2	43.4	17%	-2%	17%	17%	22	22	19	16
纺织制造 港股	申洲国际	1114	16.3%	-7.8%	45.6	45.6	55.5	64.1	35%	0%	22%	16%	22	22	18	16

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 29 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。（黄色为已披露 2023 年报公司）

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 8：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 9：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 10: 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 11: 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

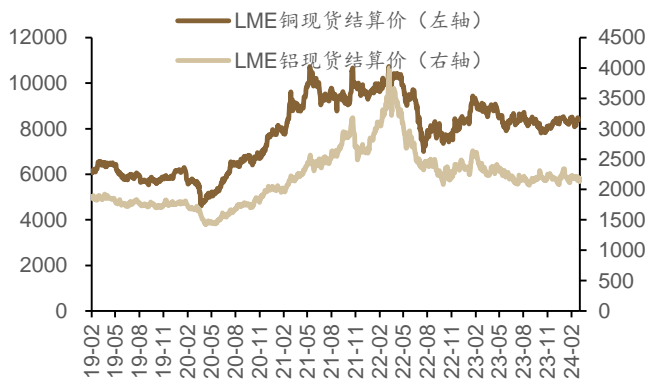
3月14日，中国家电及消费电子博览会（AWE）在上海开幕。TCL两大主体 TCL 实业和 TCL 科技，聚焦智能终端、半导体显示、新能源光伏三大核心产业，携 37 个品类、超 150 款产品共同参展，包括全球首款量产的百吋万级分区 QD-Mini LED 电视 TCL X11H、163 吋巨幕电视、全球首款印刷 OLED 笔电，以及全球首发的 158 吋超高清、零拼缝电子黑板等前沿科技产品。（新闻来源：中华工商时报）

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

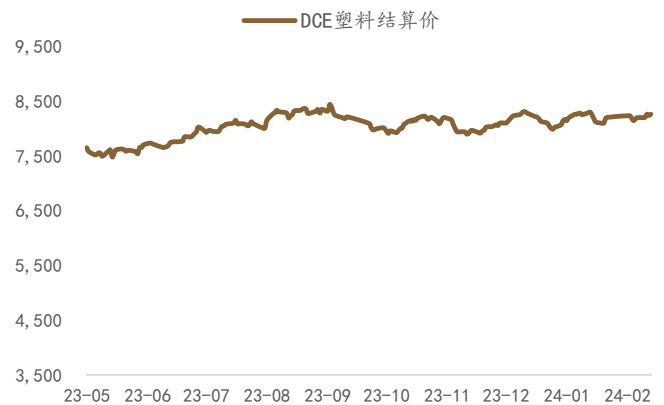
6.1. 家电原材料价格、海运走势

图 12：铜铝价格走势（美元/吨）



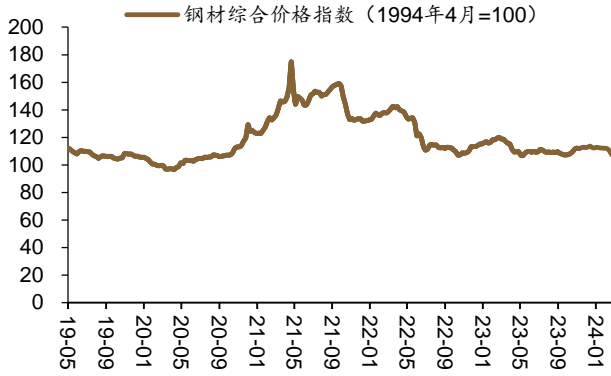
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 13：塑料价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，德邦研究所

图 14: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



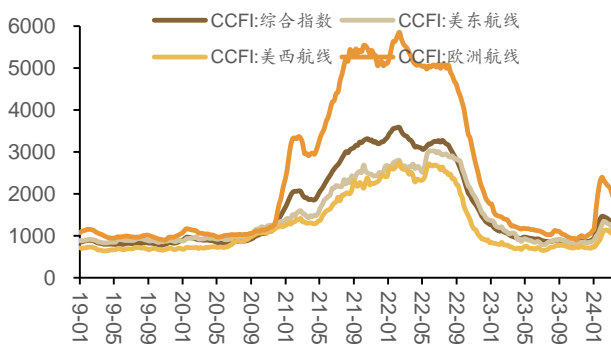
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 15: 美元兑人民币汇率走势



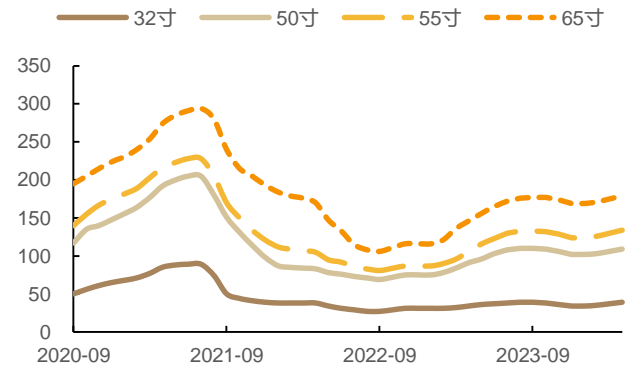
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 16: 海运运价指数



资料来源: iFinD, 德邦研究所

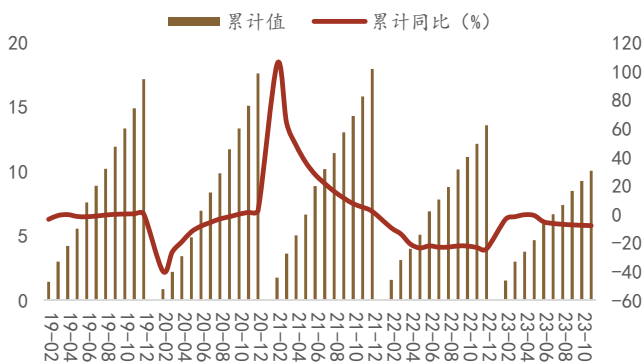
图 17: 面板价格走势 (美元/片)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

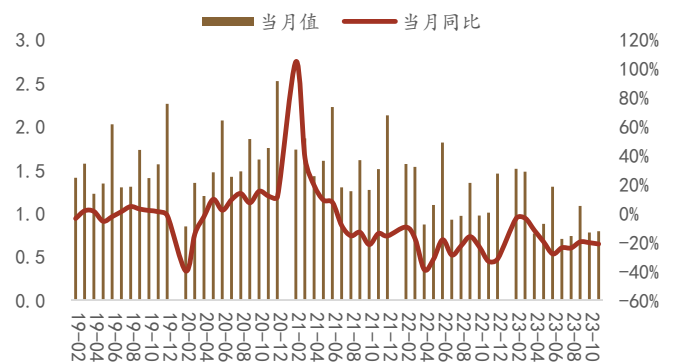
6.2. 房地产数据跟踪

图 18: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



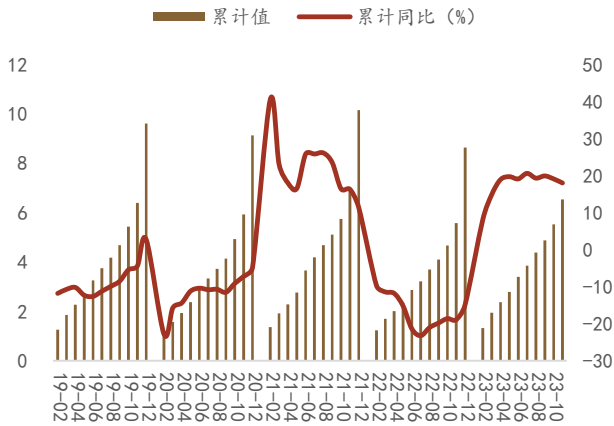
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 19: 当月商品房销售面积 (亿平方米)



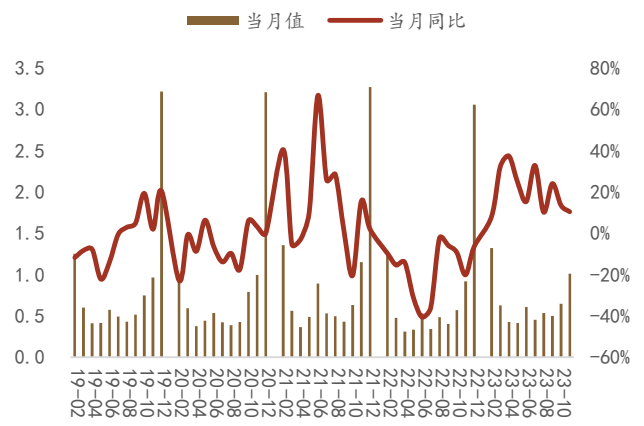
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 20: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



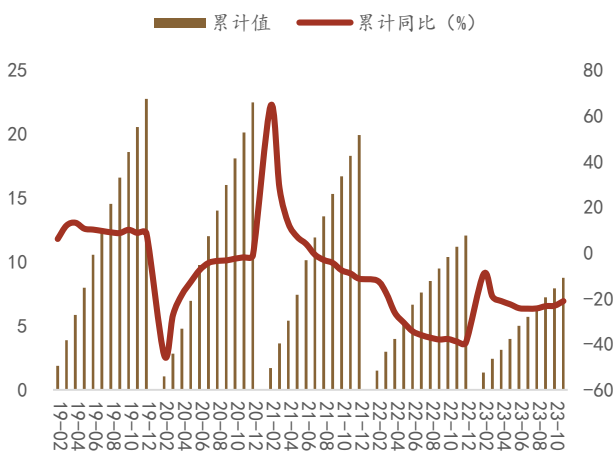
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 21: 当月房屋竣工面积 (亿平方米)



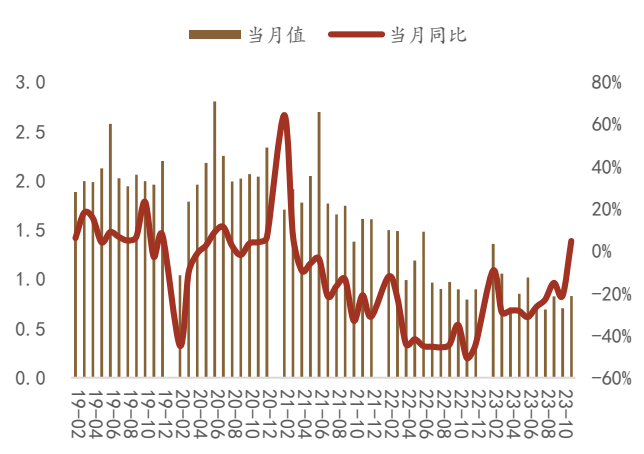
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 22: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



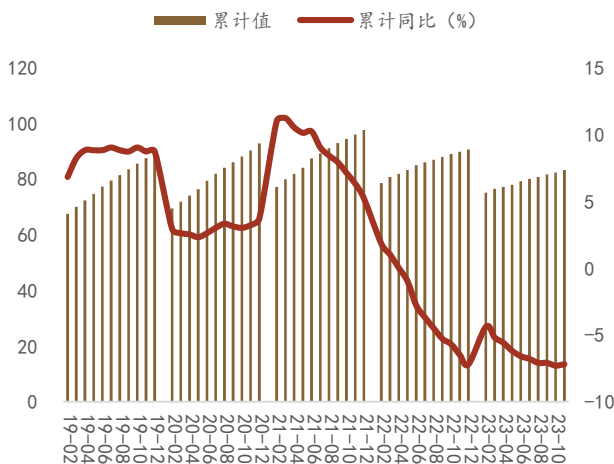
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 23: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



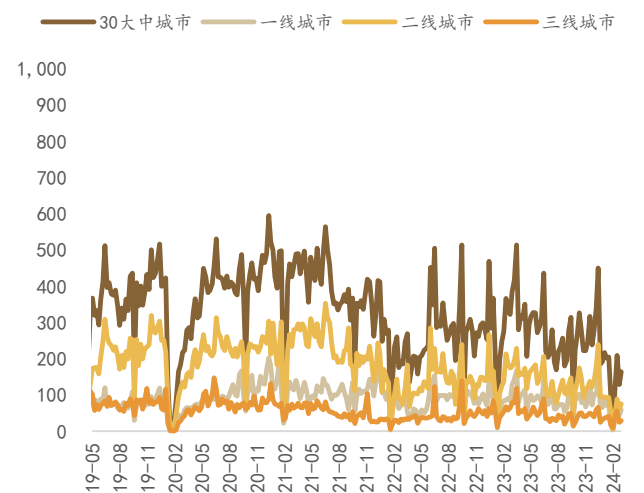
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 24: 累计房屋施工面积 (亿平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

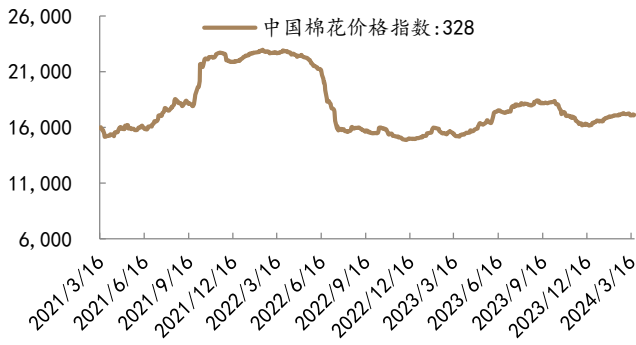
图 25: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

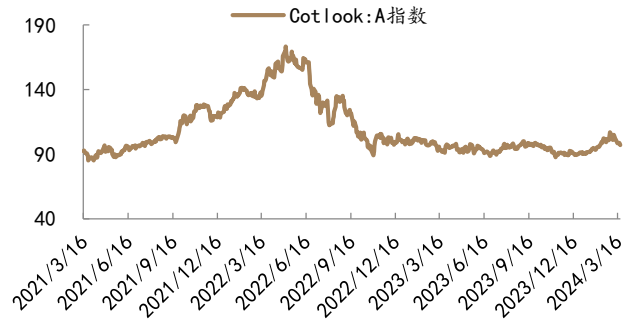
6.3. 纺织原材料价格跟踪

图 26: 328 棉现价走势图 (元/吨)



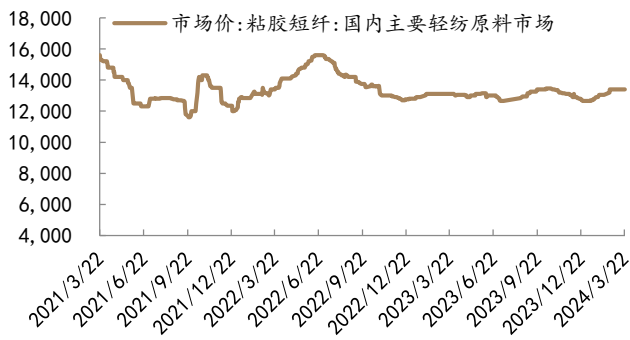
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 27: CotlookA 指数 (美元/磅)



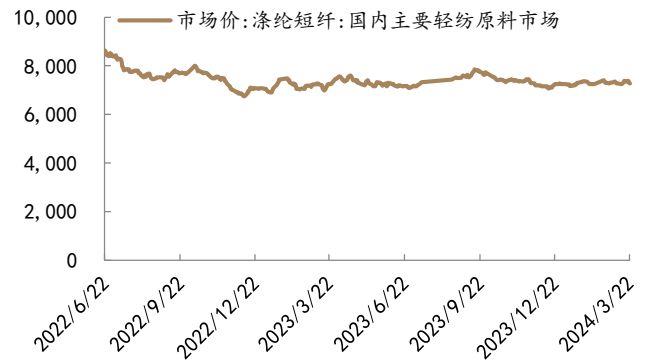
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 28: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



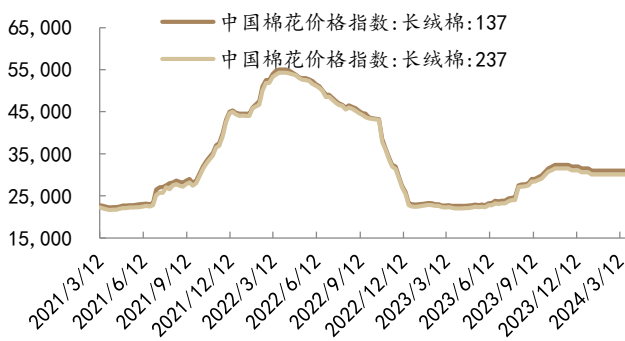
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 29: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 30: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 31: 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

上海财经大学经济学硕士，浙江大学经济学学士。曾任职于华创证券。2021年加入德邦证券研究所。

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。