



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

纪向阳

资格编号：S0120523120001

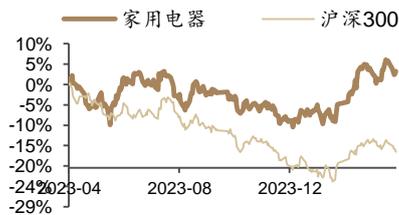
邮箱：jixy3@tebon.com.cn

宋雨桐

资格编号：S0120523090003

邮箱：songyt@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《得邦照明(603303.SH)：通用照明龙头切入车载赛道，迎来第二成长曲线》，2024.4.13
- 《专题：4月白电排产信号积极，关注以旧换新弹性测算——24W14周观点》，2024.4.7
- 《年报业绩陆续发布，关注业绩催化——24W13周观点》，2024.4.1
- 《Keep：内容业务增长亮眼，降本增效带动减亏》，2024.4.1
- 《石头科技：内外并拓表现靓丽，盈利能力明显提振》，2024.3.30

“以旧换新”行动方案落地，关注新一轮政策催化——24W15周观点

投资要点：

“以旧换新”行动方案落地，关注新一轮政策催化

3月13日，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》，坚持中央财政和地方政府联动支持消费品以旧换新，鼓励有条件的地方统筹使用中央财政安排的现代商贸流通体系相关资金等，支持家电等领域耐用消费品以旧换新。

4月12日，商务部等14部门印发的《推动消费品以旧换新行动方案》对外发布，组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。《行动方案》提出，通过加大政策引导支持力度，力争到2025年，高效节能家电市场占有率进一步提升；废旧家电回收量较2023年增长15%；到2027年，废旧家电回收量较2023年增长30%。针对家电以旧换新，《行动方案》表示要推动家电换“智”，以便利城乡居民换新为重点，健全废旧家电回收体系，打通废旧家电回收“静脉循环”堵点，畅通家电更新消费循环。

3月以来，多地政府积极响应，陆续发布消费品以旧换新实施方案。上海发布2024年促进绿色家电消费补贴政策，实施日期自3月30日至12月31日，补贴金额为1.5亿元，补贴品类从之前的8类增加至16类，新增计算机、打印机、空气净化器、电饭煲、微波炉、电磁炉、电风扇、净水机。浙江、山西、湖南等地明确提出加大以旧换新政策支持力度，广东指导各地统一补贴标准，省财政对各地的实际财政支出给予一定奖补，均体现对本次以旧换新政策的支持。

通过复盘过去三轮家电补贴政策实施期间家电板块的涨跌幅，我们发现：在三轮政策实施期间（2007年12月~2013年6月），申万家电板块涨幅为22.5%，位列全行业第二，显著跑赢大盘；其中，2009年家电板块跑出超额收益最为显著，我们预计主要系2009年2月开始家电下乡范围扩大至全国，叠加以旧换新、节能惠民等多重政策的驱动，2009年家电企业业绩表现明显提振，2009年申万家电板块归母净利润同比+112%，与此同时，家电板块估值亦有所提振，综合驱动下，2009年家电板块涨幅居申万行业前列。

我们认为，中央、地方对本轮消费品以旧换新政策的重视程度较高，多地积极响应、明确提出加大以旧换新力度，有望驱动新一轮家电行业基本面的改善，亦有望提振家电板块估值水平，目前仍处于本轮政策初期，建议重点关注政策驱动下的板块性机会。

行情数据

本周家电板块涨跌幅为-2.6%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-2.7%/-0.9%/+0.3%/+0.5%。原材料价格方面，LME铜、LME铝、塑料价格环比上周分别+2.22%、+2.17%、+0.35%。

本周纺织服装板块涨跌幅-0.53%，其中纺织制造涨跌幅-1.40%，服装家纺涨跌幅-1.15%。本周328级棉现货17188元/吨（-0.10%），美棉CotlookA 89.6美分/磅（-3.24%），内外棉价差-888元/吨（+110.9%）。

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。

内容目录

1. “以旧换新”行动方案落地，关注新一轮政策催化	6
2. 周度投资观点	9
3. 行情数据.....	10
4. 各板块跟踪	12
5. 行业新闻.....	14
6. 上游跟踪.....	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: 各地发布的家电以旧换新政策梳理.....	7
图 2: 2007 年 12 月至 2013 年 6 月申万行业涨跌幅%	8
图 3: 2007 年申万行业涨跌幅	8
图 4: 2008 年申万行业涨跌幅	8
图 5: 2009 年申万行业涨跌幅	9
图 6: 2010 年申万行业涨跌幅	9
图 7: 申万家电板块归母净利润增速%.....	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	11
图 11: 纺织服装及细分板块指数走势	11
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. “以旧换新”行动方案落地，关注新一轮政策催化

3月13日，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》，支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。加快实施家电售后服务提升行动。坚持中央财政和地方政府联动支持消费品以旧换新，鼓励有条件的地方统筹使用中央财政安排的现代商贸流通体系相关资金等，支持家电等领域耐用消费品以旧换新。

4月11日，发改委、商务部等多部门出席国务院政策例行吹风会，介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况，明确家电以旧换新品类包括电器类和消费类电子产品两大类，将涉及更多智能化家电类目，各地根据本地情况对不同家电品类以旧换新进行支持。同时，国家发展改革委副主任赵辰昕表示在后续政策实施的进程中，中央投资、中央财政资金等对大规模设备更新和消费品以旧换新会进行有力度的资金支持。

4月12日，商务部等14部门印发的《推动消费品以旧换新行动方案》对外发布，组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。《行动方案》提出，通过加大政策引导支持力度，力争到2025年，高效节能家电市场占有率进一步提升；废旧家电回收量较2023年增长15%；到2027年，废旧家电回收量较2023年增长30%。

针对家电以旧换新，《行动方案》表示要推动家电换“智”，以便利城乡居民换新为重点，健全废旧家电回收体系，打通废旧家电回收“静脉循环”堵点，畅通家电更新消费循环。与此同时，提出七方面政策措施：

- ✓ 发挥财税政策引导作用。鼓励有条件的地方统筹使用中央财政安排的现代商贸流通体系相关资金，充分利用县域商业体系建设等现有资金渠道，支持家电以旧换新。
- ✓ 鼓励出台惠民举措。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。
- ✓ 完善废旧家电回收网络。合理布局回收网点、街道(乡、镇)中转站和区域性分拣中心。
- ✓ 加大多元化主体培育力度。培育一批废旧家电等再生资源回收典型城市和企业。
- ✓ 强化家电标准引领与支撑。加快制修订废旧家电估值评价规则、废旧家电回收规范等相关标准。
- ✓ 全面提升售后服务水平。深入实施家电售后服务提升行动。
- ✓ 发展二手商品流通。开展二手商品流通试点工作，培育一批二手商品流通龙头企业。

3月以来，多地政府积极响应，陆续发布消费品以旧换新实施方案。上海发

布 2024 年促进绿色家电消费补贴政策，实施日期自 3 月 30 日至 12 月 31 日，补贴金额为 1.5 亿元，补贴品类从之前的 8 类增加至 16 类，新增计算机、打印机、空气净化器、电饭煲、微波炉、电磁炉、电风扇、净水机。浙江、山西、湖南等地明确提出加大以旧换新政策支持力度，广东指导各地统一补贴标准，省财政对各地的实际财政支出给予一定奖补，均体现对本次以旧换新政策的支持。

图 1：各地发布的家电以旧换新政策梳理

省份	发布日期	文件/通知	工作目标	具体措施
上海	2024.3.29	关于实施2024年“上海市促进绿色智能家电消费补贴政策”的通知	实施日期自2024年3月30日至12月31日。补贴资金总额1.5亿元。	消费者在参与企业的门店可购买若干件符合条件的补贴产品，按照剔除所有折扣优惠后成交价格的10%享受一次立减补贴，补贴额不超过1000元。符合条件的补贴产品包括空调、电冰箱（含冰柜）、洗衣机（含干衣机）、电视机、热水器（含壁挂炉）、吸油烟机、燃气灶（含集成灶）、洗碗机、微型计算机（含台式和便携式计算机）、打印机、空气净化器、微波炉（含一体机）、电磁炉、电饭煲、电风扇和净水机16类产品。产品须在中国能效或水效标识网备案且达到一级能效，具有统一的国标13位商品编码。
浙江	2024.4.2	《浙江省推动大规模设备更新和消费品以旧换新若干举措》	到2027年，家电年销售量较2023年增长20%。推动电动自行车淘汰更新，到2027年全面淘汰备案非标电动自行车。	支持家电销售企业联合生产、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能新家电的消费者给予优惠。推行消费争议先行赔付，引导商家积极开展无理由退换货服务承诺。鼓励电动自行车生产厂家、销售商采取旧车折价回购并出售合规新车的方式，开展电动自行车以旧换新。实施非标电动自行车清理整治，严厉打击违法生产、销售、改装等行为。支持地方统筹中央现代商贸流通体系资金、省级商贸和开放发展财政专项资金，加大家电等耐用消费品以旧换新力度，鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。
山西	2024.4.3	《山西省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	到2027年，废旧家电回收量较2023年增长30%。	开展以家电等消费为重点的家居惠民专项行动，发放家电购新补贴，促进家电以旧换新，统筹省级财政专项资金，对开展家居惠民专项行动的市提供省级财政专项支持，鼓励由开展家电“以旧换新”活动的家电销售企业（含平台类企业）参与。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区。推动家电售后服务专业化、标准化、便利化，提升家电售后服务水平。加大对绿色智能家电促消费的支持力度，鼓励有条件的市出台差异化的支持政策，全面促进智能冰箱洗衣机空调、超高清电视以及智慧厨卫、智能安防、智能办公、智慧康养等绿色智能家电消费。
山东	2024.4.8	《山东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	到2025年，废旧家电回收量较2023年增长15%。到2027年，废旧家电回收量较2023年增长30%。	依托“山东省家电消费节”，开展绿色智能家电消费促进活动，鼓励家电生产销售企业开展以旧换新等各类促销活动。鼓励各地采取政府支持、企业让利等方式，组织智能电子生产销售企业开展促销活动。
湖南	2024.4.11	《湖南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	2024年废旧家电拆解量达到630万台，2025年废旧家电拆解量较2023年增长20%（2023年592万台），2027年废旧家电拆解量较2023年增长30%以上。	开展节能家电以旧换新活动，对消费者购买符合一定标准的家电产品给予补贴。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业，全链条整合上下游资源，开展以旧换新促销活动，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。用足用好中央财政安排的节能减排补助资金、现代商贸流通体系相关资金、城市交通发展奖励资金等各类专项资金，加大新增预算力度，支持设备更新和以旧换新。
广东	2024.4.13	《广东省推动消费品以旧换新行动方案》	到2025年，实现高效节能家电市场占有率进一步提升；废弃电器电子年回收拆解处理量较2023年增长15%，达900万台（套）；到2027年，废弃电器电子年回收拆解处理量较2023年增长30%，达1000万台（套）。	指导各地统一补贴标准、简化补贴申领程序，对消费者交售废旧家电并新购绿色智能低碳家电给予补贴，省财政对各地的实际财政支出给予一定奖补。发动家电生产、销售企业、行业协会、金融机构多方参与，鼓励企业叠加让利支持，引导金融机构在依法合规、风险可控前提下，推出绿色智能家电消费金融产品，为消费者量身定制专属消费信贷方案，鼓励合理开发优惠利率、灵活分期等特色融资产品。

资料来源：上海市商务委员会官网，各地方政府官网，长沙发布公众号等，德邦研究所

2007 年以来，我国先后推出三轮家电消费刺激政策，时间线分别为：

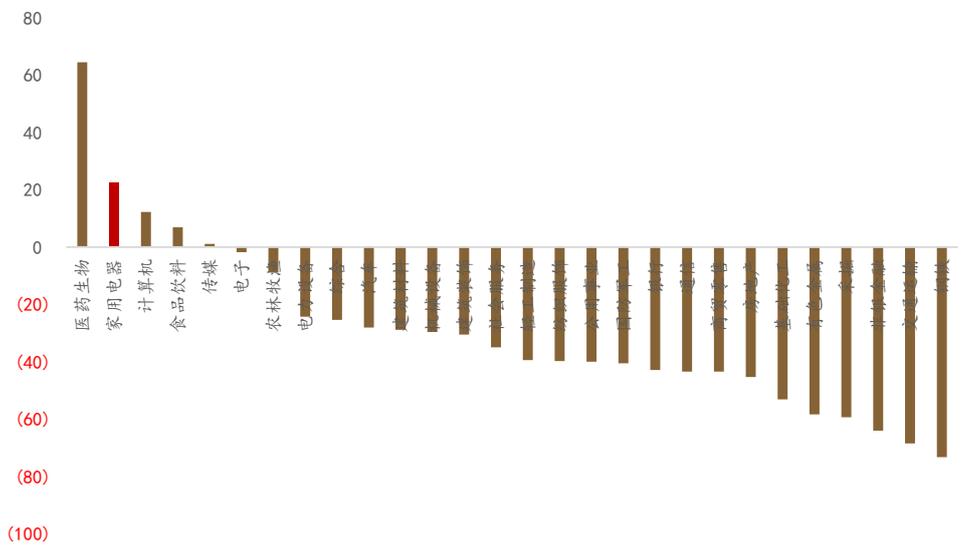
✓ 家电下乡：时间跨度为 2007 年 12 月至 2013 年 3 月；

- ✓ 以旧换新：时间跨度为 2009 年 6 月至 2011 年 12 月；
- ✓ 节能惠民：节能惠民政策包括两轮，分别在 2009 年 6 月至 2011 年 6 月，以及 2012 年 6 月至 2013 年 6 月。

通过复盘过去三轮家电补贴政策实施期间家电板块的涨跌幅，我们发现：在三轮政策实施期间（2007 年 12 月~2013 年 6 月），申万家电板块涨幅为 22.5%，位列全行业第二，显著跑赢大盘；其中，2009 年家电板块跑出超额收益最为显著，我们预计主要系 2009 年 2 月开始家电下乡范围扩大至全国，叠加以旧换新、节能惠民等多重政策的驱动，2009 年家电企业业绩表现明显提振，2009 年申万家电板块归母净利润同比+112%，与此同时，家电板块估值亦有所提振，综合驱动下，2009 年家电板块涨幅居申万行业前列。

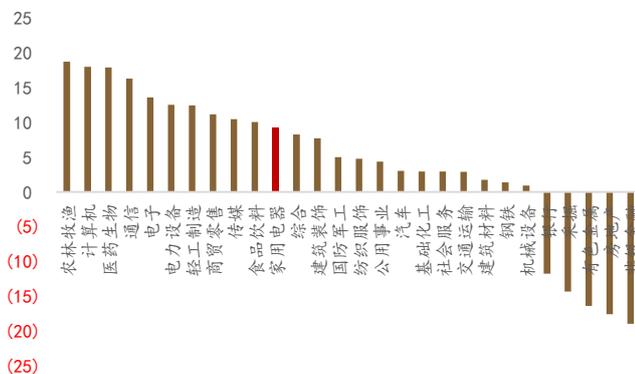
我们认为，中央、地方对本轮消费品以旧换新政策的重视程度较高，多地积极响应、明确提出加大以旧换新力度，有望驱动新一轮家电行业基本面的改善，亦有望提振家电板块估值水平，目前仍处于本轮政策初期，建议重点关注政策驱动下的板块性机会。

图 2：2007 年 12 月至 2013 年 6 月申万行业涨跌幅%



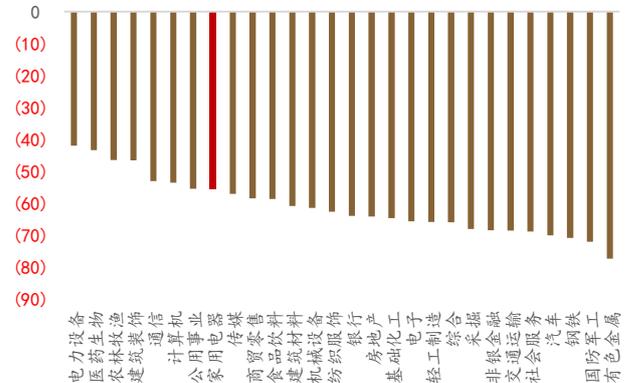
资料来源：iFind，德邦研究所

图 3：2007 年申万行业涨跌幅



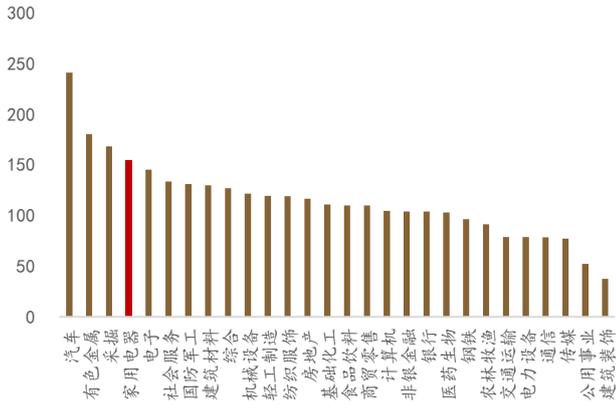
资料来源：iFind，德邦研究所

图 4：2008 年申万行业涨跌幅



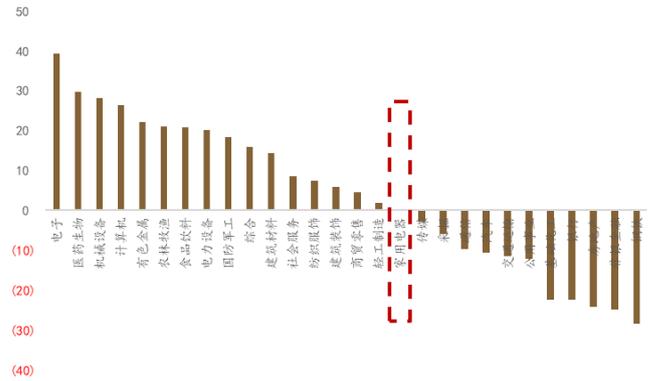
资料来源：iFind，德邦研究所

图 5：2009 年申万行业涨跌幅



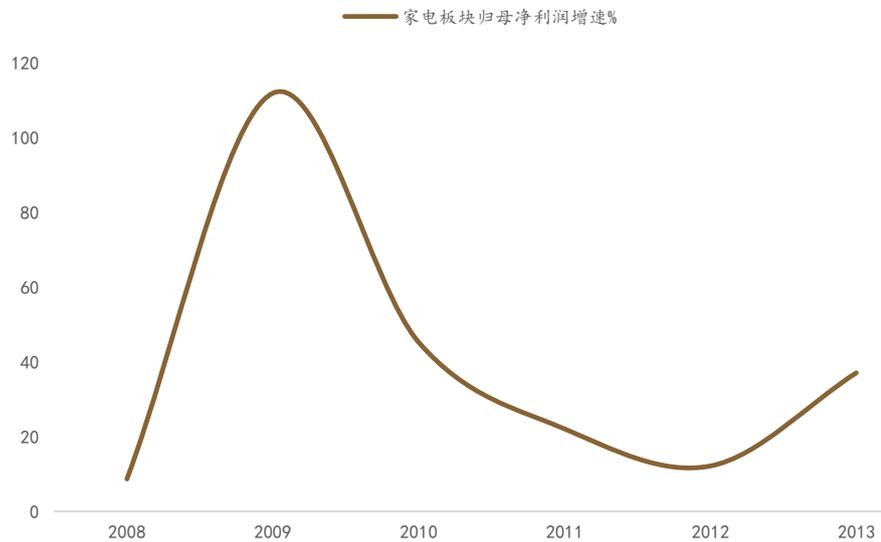
资料来源：iFind，德邦研究所

图 6：2010 年申万行业涨跌幅



资料来源：iFind，德邦研究所

图 7：申万家电板块归母净利润增速%



资料来源：iFind，德邦研究所

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

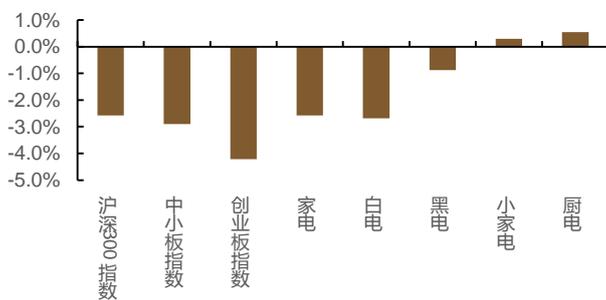
板块估值。国内外零售复苏基调下建议把握三条主线：1) 把握制造出口链基本面拐点，代工龙头产能规模与经营质量优势领先，业绩稳定性提高估值安全边际，建议关注**中洲国际**、**华利集团**。2) 公司自身具备 Alpha 属性或处于品类、客户拓展阶段，β 修复下业绩弹性较大标的，建议关注**新澳股份**、**伟星股份**、**台华新材**。3) 仍然看好运动服饰中长期成长性与估值修复，建议关注流水增长好于同业且中报盈利能力大幅改善的**安踏体育**。

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

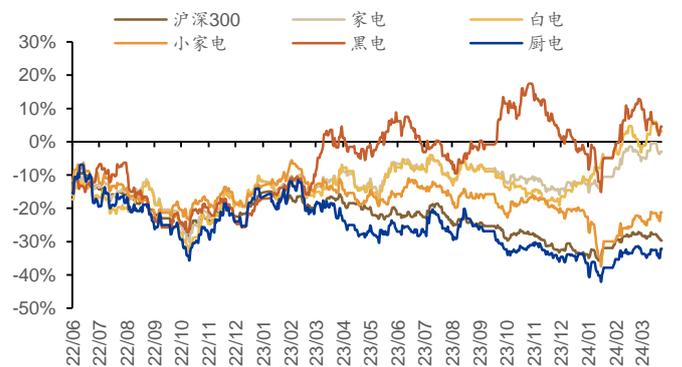
本周家电板块涨跌幅为-2.6%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-2.7%/-0.9%/+0.3%/+0.5%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别+2.22%、+2.17%、+0.35%。

图 8：家电及细分板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，德邦研究所

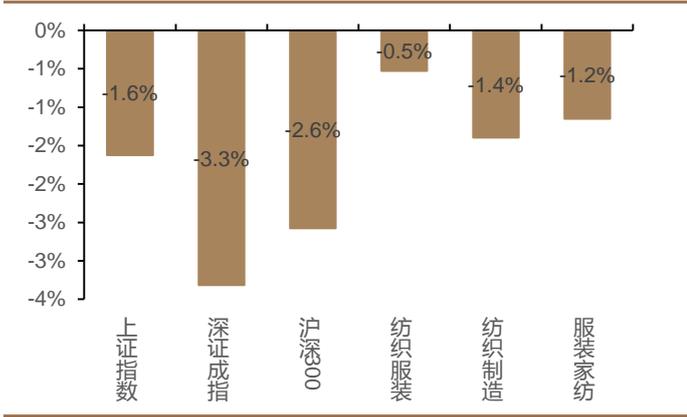
图 9：家电及细分板块指数走势



资料来源：iFinD，德邦研究所（基期为 2022 年 1 月 1 日）

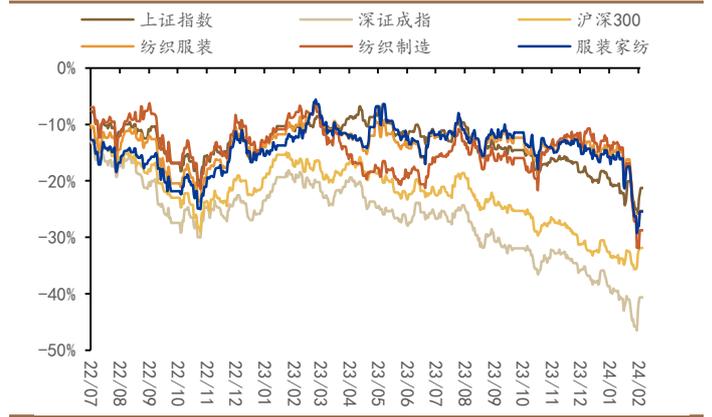
本周纺织服装板块涨跌幅-0.53%，其中纺织制造涨跌幅-1.40%，服装家纺涨跌幅-1.15%。本周 328 级棉现货 17188 元/吨（-0.10%），美棉 CotlookA 89.6 美分/磅（-3.24%），内外棉价差-888 元/吨（+110.9%）。

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	4,522	2.8%	18.8%	295.5	337.1	375.7	415.0	3%	14%	11%	10%	15	13	12	11	21.9	3.0
	格力电器	2,150	5.4%	18.7%	245.1	277.0	300.2	324.1	6%	13%	8%	8%	9	8	7	7	18.1	2.1
	海尔智家	1,672	0.6%	26.2%	147.1	169.3	194.4	218.3	13%	15%	15%	12%	11	10	9	8	10.3	2.6
	海信家电	320	7.2%	69.1%	14.3	28.3	32.7	37.6	48%	97%	15%	15%	22	11	10	9	8.6	4.0
厨电	老板电器	222	3.1%	7.6%	15.7	18.6	20.8	23.2	18%	18%	12%	11%	14	12	11	10	10.7	2.2
	火星人	59	7.7%	-11.0%	3.1	3.9	4.6	5.3	-16%	25%	18%	15%	19	15	13	11	3.9	3.7
	浙江美大	62	-0.5%	5.5%	4.5	4.8	5.3	5.8	-32%	7%	10%	10%	14	13	12	11	3.2	3.0
	亿田智能	31	1.6%	-22.7%	2.1	2.3	2.6	2.9	0%	8%	15%	11%	15	14	12	11	13.0	2.2
	帅丰电器	25	6.3%	7.2%	2.1	1.9	2.2	2.4	-13%	-9%	13%	11%	12	13	12	10	10.7	1.3
	华帝股份	55	6.3%	3.9%	1.4	4.9	5.7	6.4	-31%	240%	17%	13%	38	11	10	8	4.0	1.6
小家电	苏泊尔	458	-0.8%	7.2%	20.7	21.9	23.8	26.0	6%	6%	9%	9%	22	21	19	18	9.2	6.2
	九阳股份	81	1.0%	-16.5%	5.3	5.0	6.5	7.6	-29%	-6%	31%	16%	15	16	12	11	4.5	2.4
	小熊电器	87	0.4%	6.3%	3.9	4.5	5.1	5.9	36%	16%	15%	14%	22	19	17	15	15.6	3.5
	新宝股份	154	3.7%	28.6%	9.6	9.1	10.7	12.0	21%	-5%	17%	12%	16	17	14	13	8.7	2.2
	北鼎股份	29	13.8%	1.7%	0.5	0.9	1.1	1.3	-57%	85%	21%	19%	62	34	28	23	2.3	3.9
	极米科技	58	5.6%	-26.2%	5.0	5.4	6.1	6.7	4%	8%	12%	11%	12	11	10	9	45.8	1.8
	科沃斯	197	0.6%	-17.5%	17.0	8.9	12.5	14.9	-16%	-48%	41%	20%	12	22	16	13	11.5	3.0
	石头科技	458	3.0%	23.0%	11.8	20.8	23.9	27.7	-16%	75%	15%	16%	39	22	19	17	74.5	4.7
	飞科电器	218	1.6%	1.0%	8.2	10.6	12.3	14.2	28%	28%	16%	16%	26	21	18	15	8.6	5.8
	莱克电气	141	0.3%	9.8%	9.8	10.2	11.2	12.4	96%	13%	16%	12%	14	14	13	11	6.8	3.6
	倍轻松	28	4.1%	4.8%	-1.2	0.2	1.0	1.6	-235%	116%	420%	54%	-	138	26	17	5.4	6.0
	荣泰健康	27	-1.1%	5.2%	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	337	9.9%	23.5%	16.8	22.8	27.6	31.8	48%	36%	21%	15%	20	15	12	11	13.9
创维数字		118	5.1%	-34.5%	8.2	8.5	12.3	13.9	95%	3%	46%	13%	14	14	10	8	5.3	1.9

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 4 月 12 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	447	0.5%	25.5%	21.6	29.5	33.2	37.4	-18%	37%	13%	13%	21	15	13	12
	森马服饰	161	4.2%	3.8%	6.4	13.2	15.2	17.2	-57%	108%	15%	13%	25	12	11	9
	太平鸟	83	5.1%	2.7%	1.8	5.8	6.8	7.6	-73%	212%	18%	12%	45	14	12	11
	比音勒芬	166	2.4%	-8.3%	7.3	9.6	11.9	14.4	17%	32%	24%	22%	23	17	14	12
	地素时尚	63	0.9%	0.9%	3.8	5.3	6.2	7.2	-44%	38%	17%	15%	16	12	10	9
	歌力思	30	-1.9%	10.5%	0.2	1.7	3.2	3.9	-98%	743%	87%	20%	148	18	9	8
	富安娜	91	-0.7%	21.6%	5.3	5.8	6.4	7.1	-2%	8%	11%	11%	17	16	14	13
	罗莱生活	82	-0.9%	6.4%	5.7	6.2	7.3	8.3	-20%	9%	17%	14%	14	13	11	10
水星家纺	48	2.3%	25.9%	2.8	3.7	4.3	4.8	-28%	33%	15%	14%	17	13	11	10	
品牌服饰 港股	安踏体育	2412	-4.1%	12.4%	75.9	97.6	126.2	137.6	-2%	29%	29%	9%	29	22	17	16
	李宁	491	-8.4%	-9.1%	40.6	35.3	36.2	41.4	1%	-13%	2%	15%	11	13	12	11
	特步国际	125	-1.0%	7.7%	9.2	10.4	11.8	13.7	1%	13%	14%	16%	12	11	10	8
	361度	96	1.1%	33.7%	7.5	9.4	11.2	13.4	24%	25%	20%	20%	12	9	8	6
	波司登	431	-1.5%	12.5%	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	-1.4%	13.6%	15.6	5.9	8.1	10.4	14%	-63%	38%	29%	5	14	10	8
	健盛集团	42	1.2%	17.4%	2.6	3.1	3.7	4.2	57%	19%	17%	15%	16	13	12	10
	航民股份	94	14.0%	1.6%	6.6	7.9	9.0	9.5	-1%	21%	13%	6%	14	12	10	10
	鲁泰A	38	0.3%	-0.6%	9.6	7.2	8.3	0.0	177%	-26%	16%	-100%	4	5	5	####
	华利集团	735	1.4%	19.7%	32.3	37.3	43.5	48.9	17%	16%	17%	13%	23	20	17	15
纺织制造港股	申洲国际	1074	1.9%	11.1%	45.6	45.7	55.4	64.1	35%	0%	21%	16%	21	21	17	15

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 4 月 12 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 14: 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%	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 15: 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 16: 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 17: 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

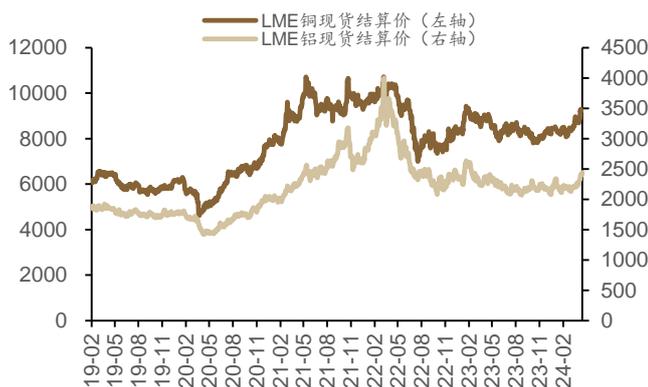
4月12日，商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》（以下简称《行动方案》），组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。《行动方案》提出，通过加大政策引导支持力度，力争到2025年，高效节能家电市场占有率进一步提升；废旧家电回收量较2023年增长15%；到2027年，废旧家电回收量较2023年增长30%。（新闻来源：澎湃新闻）

4月10日，蔚来与美的在美的威灵汽车部件安庆工厂举行了战略合作协议签约仪式。据悉，双方将在新能源汽车零部件、自动化、数字化建设、低碳可持续园区及智慧物流等领域开展广泛合作。根据协议，双方将加深汽车零部件领域及新技术研发的合作，共同探讨适用于智能电动汽车场景下具有引领性、竞争力的新技术，共同研发包括但不限于空调压缩机、电驱动、热管理集成、车载冰箱等产品。（新闻来源：时代财经）

6. 上游跟踪

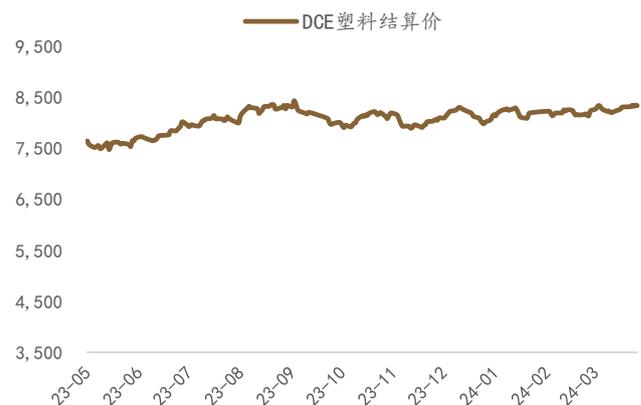
6.1. 家电原材料价格、海运走势

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）



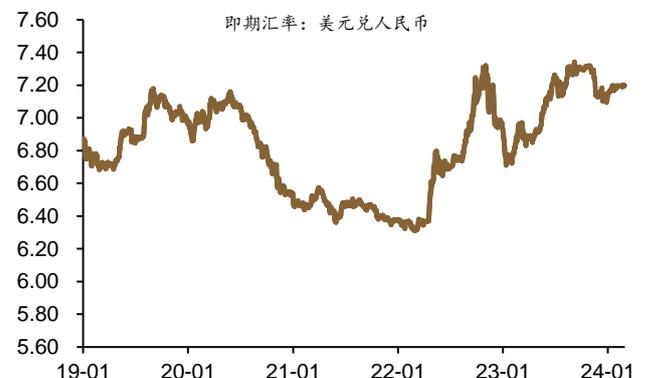
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 20：钢材价格走势（1994年4月=100）



资料来源：iFinD，德邦研究所

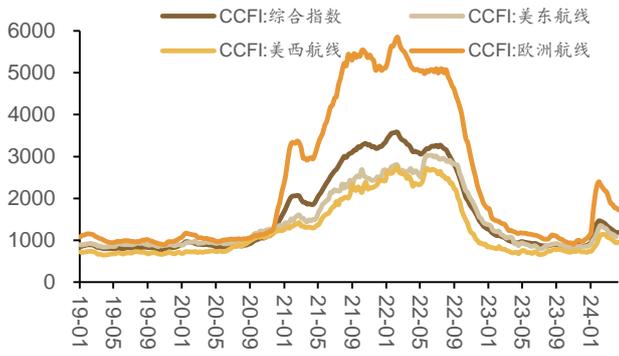
图 21：美元兑人民币汇率走势



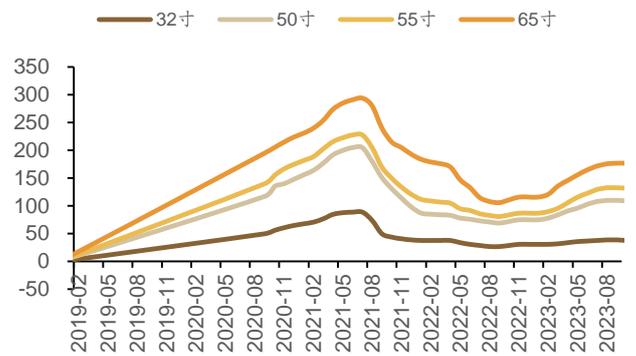
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 22：海运运价指数

图 23：面板价格走势（美元/片）



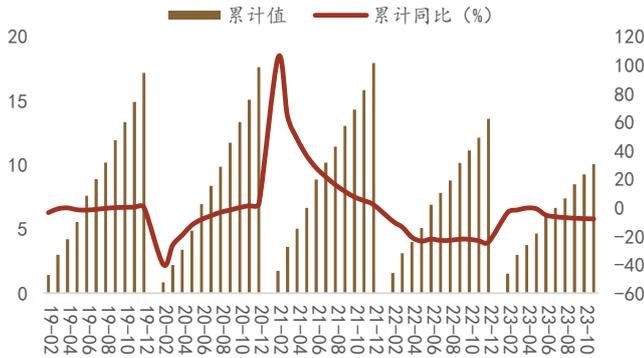
资料来源：iFinD，德邦研究所



资料来源：iFinD，德邦研究所

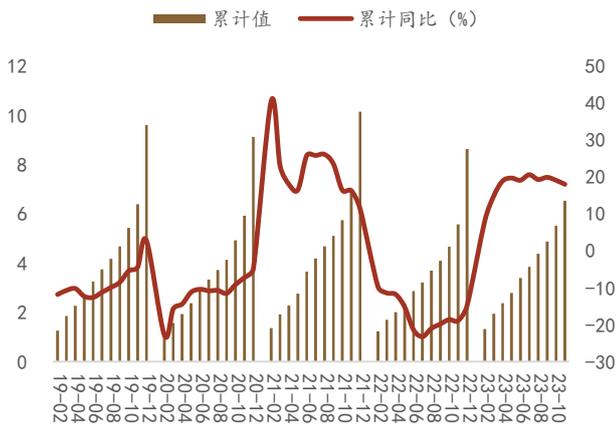
6.2. 房地产数据跟踪

图 24：累计商品房销售面积（亿平方米）



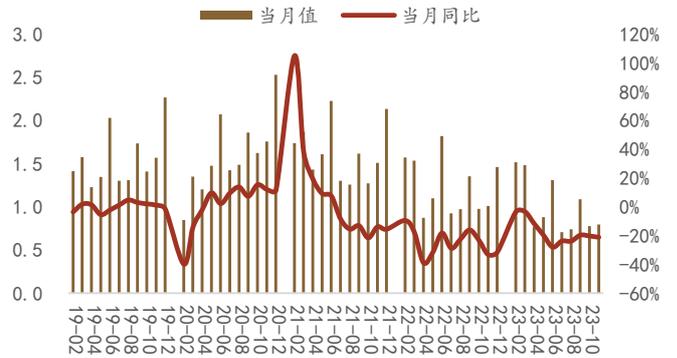
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 26：累计房屋竣工面积（亿平方米）



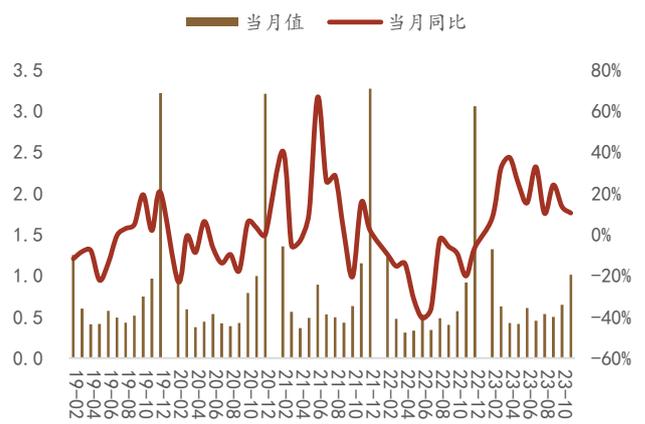
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 25：当月商品房销售面积（亿平方米）



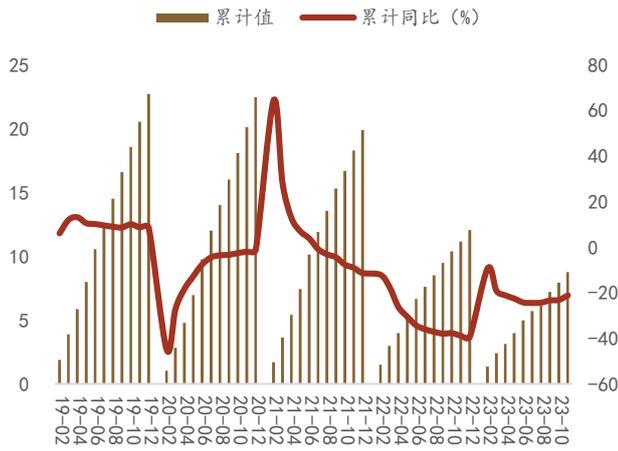
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 27：当月房屋竣工面积（亿平方米）



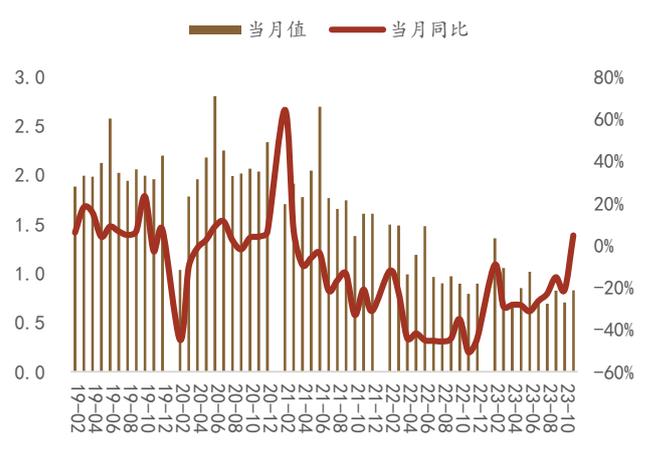
资料来源：iFinD，德邦研究所

图 28: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



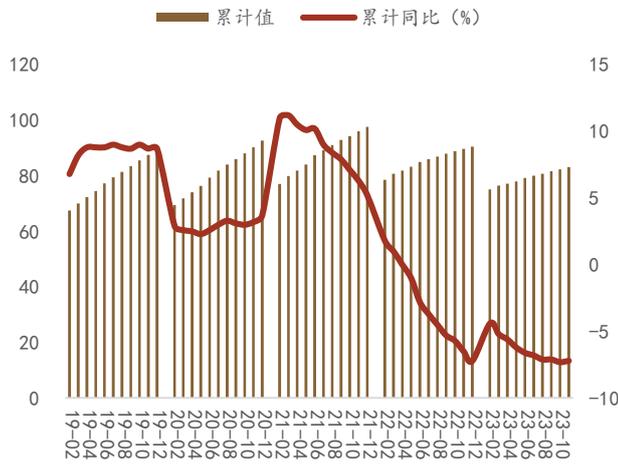
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 29: 当月房屋新开工面积 (亿平方米)



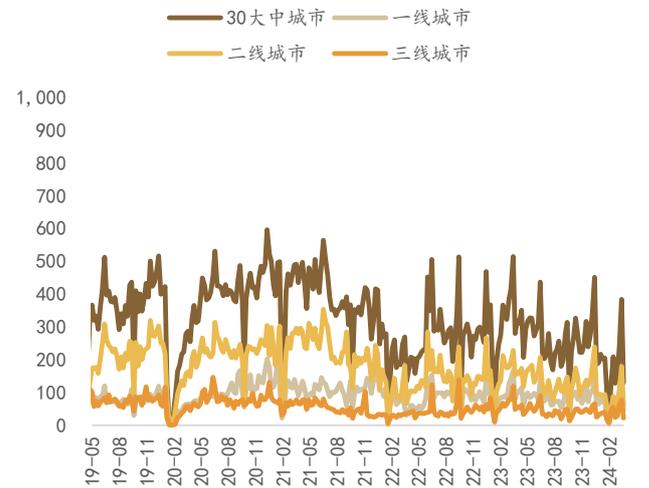
资料来源: iFinD, 德邦研究所

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

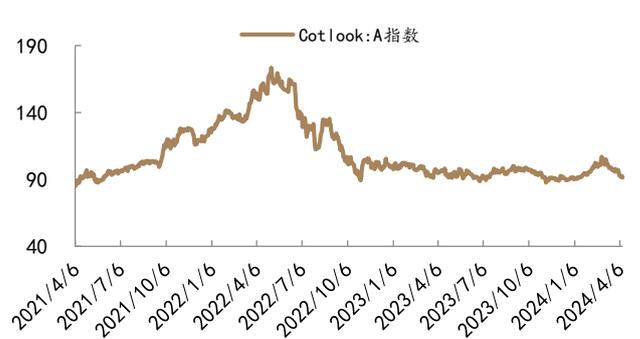
6.3. 纺织原材料价格跟踪

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: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



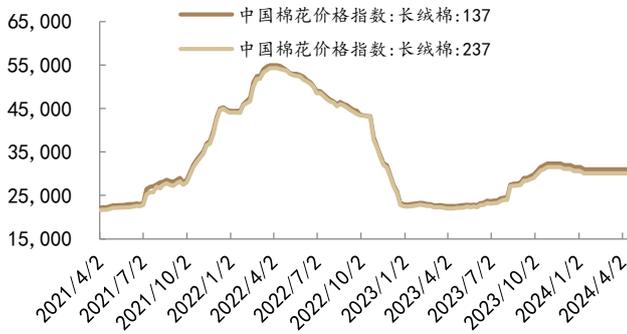
资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 35: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 36: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: iFinD, 德邦研究所

图 37: 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。