

# 家用电器

**途虎养车专题：国内汽车服务市场持续扩容，IAM 龙头规模效应驱动盈利改善——24W23 周观点**

## 投资要点：

### ➤ 国内汽车服务市场有望持续扩容，IAM 龙头规模效应驱动盈利改善

国内汽车服务市场快速扩张。根据灼识咨询，按 GMV 计，2022 年中国汽车服务市场规模为 12,398 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 10.1%。从渠道类型来看，相比获授权经销商，拥有强大供应链能力并能够以更具吸引力的价格提供正品及高质量的汽车产品和服务的 IAM，更受到车主的青睐，未来有望持续占优。截至 2022 年，在中国的 IAM 门店中，途虎的门店数量及汽车服务收入方面均排名第一。

途虎以客户为中心的商业模式有望带来飞轮效应：提升用户体验可为公司平台持续增加流量，并使公司能够对线下门店实施强有力的控制和数字化管理系统，借助该管控和数字化管理，公司能够确保提供一致、标准化的服务质量；与此同时，可提升公司在商品采购的过程中的议价能力、门店扩张能力。在此过程中，公司不断增进客户需求洞察能力，并优化、标准化产品和服务，有助于提升品牌力、形成规模效应，带动公司盈利能力持续改善，形成良性循环。

### ➤ 行情数据

本周家电板块涨跌幅-0.2%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+0.9%/-1.0%/-5.0%/-3.5%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别-1.45%、-3.68%、+0%。

本周纺织服装板块涨跌幅-4.25%，其中纺织制造涨跌幅-3.92%，服装家纺涨跌幅-4.57%。本周 328 级棉现货 16264 元/吨 (-1.52%)，美棉 CotlookA 83.65 美分/磅 (-3.63%)，内外棉价差 1190 元/吨 (-5.10%)。

### ➤ 投资建议

**家电：**1) 建议关注受益出海的大家电龙头海尔智家、美的集团、海信视像、TCL 电子，以及积极发力出海东南亚蓝海市场的小家电飞科电器、小熊电器、发力出海欧美且低基数持续修复的极米科技、全球小家电制造龙头&擅长爆款研发与营销的新宝股份等；2) 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，建议关注石头科技、科沃斯；3) 关注人口基数庞大、高收入高储蓄、正在进入退休潮的 60 后消费，建议关注定位中高端品质生活的苏泊尔、九阳股份等；4) 海外耐用消费品去库存或已结束，建议关注受益海外需求复苏的巨星科技、创科实业、泉峰控股、格力博、康冠科技以及华宝新能。

**纺服：**建议把握三条主线：1) 制造出口基本面恢复能见度高，且代工龙头核心订单恢复+新客户高成长逻辑下收入端达成目标确定性高，叠加产能利用率回升带动规模效应体现，建议关注申洲国际、华利集团、健盛集团。2) 运动 24 年在赛事营销提振+新产品发行背景下有望提振流水与店效，建议关注品牌力明显提升、订货会增长亮眼的 361 度。3) 看好出海趋势以及优先入局服饰品牌，建议关注安踏体育、开润股份、森马服饰。

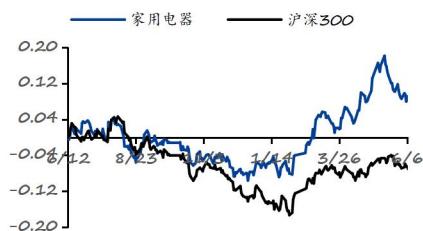
**宠物：**建议关注内销自主品牌持续引领、基础研发+营销教育实力强劲、麦富迪+弗列加特双品牌成长的乖宝宠物、出口业务恢复+品牌调整效果有望逐步显现的中宠股份、外销业务修复常态、盈利有望恢复，且自主品牌爵宴等持续靓丽的佩蒂股份。

### ➤ 风险提示

原材料涨价；需求不及预期；汇率波动等。

**强于大市（维持评级）**

**一年内行业相对大盘走势**



**团队成员**

分析师：谢丽媛(S0210524040004)  
xly30495@hfzq.com.cn

**相关报告**

- 1、618 专题（二）：第一阶段榜单出炉，头部家电、宠物、运动服饰品牌势头强劲——24W22 周观点——2024.06.02
- 2、618 专题：平台加大性价比产品流量倾斜，关注性价比消费——24W21 周观点——2024.05.26
- 3、寻找中国的大金——寻找未来十年中国消费品投资标的系列——2024.05.20

## 正文目录

1 途虎养车：IAM 龙头规模效应驱动盈利改善 .....	4
1.1 行业：国内汽车服务市场有望持续扩容 .....	4
1.2 途虎养车：国内首创线上线下一体化汽车服务平台 .....	7
2 周度投资观点 .....	10
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 房地产跟踪数据 .....	17
6.3 纺织原材料价格跟踪 .....	18
7 风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1：中国乘用车保有量 .....	4
图表 2：中国/美国/欧盟成员国乘用车平均车龄（单位：年） .....	4
图表 3：中国汽车服务的类别 .....	5
图表 4：中国汽车服务市场的市场规模（按 GMV 计，按服务类型划分，十亿元）	5
图表 5：获授权经销商与 IAM 门店的比较 .....	6
图表 6：中国汽车服务市场的市场规模（按渠道划分，十亿元人民币） .....	6
图表 7：汽车服务供应商按门店数量排名（单位：家） .....	7
图表 8：汽车服务供应商按 2022 年汽车服务收入排名 .....	7
图表 9：IAM 门店在汽车服务市场的排名（按 2022 年收入计） .....	7
图表 10：主要业务发展里程碑 .....	8
图表 11：公司营业收入及增速 .....	8
图表 12：公司主营业务营业收入（亿元） .....	8
图表 13：公司各部分业务毛利率 .....	9
图表 14：公司门店类型 .....	9
图表 15：公司门店数量（单位：家） .....	10
图表 16：公司渠道收入结构 .....	10
图表 17：公司各渠道毛利率（%） .....	10
图表 18：家电及细分板块周涨跌幅 .....	12
图表 19：家电及细分板块指数走势 .....	12
图表 20：纺织服装及细分板块周涨跌幅 .....	12
图表 21：纺织服装及细分板块指数走势 .....	12
图表 22：家电重点公司估值 .....	13
图表 23：纺织服装重点公司估值 .....	14
图表 24：宠物重点公司估值 .....	14
图表 25：白电板块重点公司销售数据跟踪 .....	14
图表 26：小家电板块公司销售数据跟踪 .....	15
图表 27：厨电板块公司销售数据跟踪 .....	15
图表 28：小家电板块公司销售数据跟踪 .....	15
图表 29：铜铝价格走势（美元/吨） .....	16
图表 30：塑料价格走势（元/吨） .....	16
图表 31：钢材价格走势（1994 年 4 月=100） .....	17
图表 32：美元兑人民币汇率走势 .....	17
图表 33：海运运价指数 .....	17
图表 34：面板价格走势（美元/片） .....	17
图表 35：累计商品房销售面积（万平方米） .....	17
图表 36：当月商品房销售面积（万平方米） .....	17

图表 37: 累计房屋竣工面积 (万平方米) .....	18
图表 38: 当月房屋竣工面积 (万平方米) .....	18
图表 39: 累计房屋新开工面积 (万平方米) .....	18
图表 40: 当月房屋新开工面积 (万平方米) .....	18
图表 41: 累计房屋施工面积 (万平方米) .....	18
图表 42: 30 大中城市成交面积 (万平方米) .....	18
图表 43: 328 棉现价走势图 (元/吨) .....	19
图表 44: CotlookA 指数 (美元/磅) .....	19
图表 45: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨) .....	19
图表 46: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨) .....	19
图表 47: 长绒棉价格走势图 (元/吨) .....	19
图表 48: 内外棉价差走势图 (元/吨) .....	19

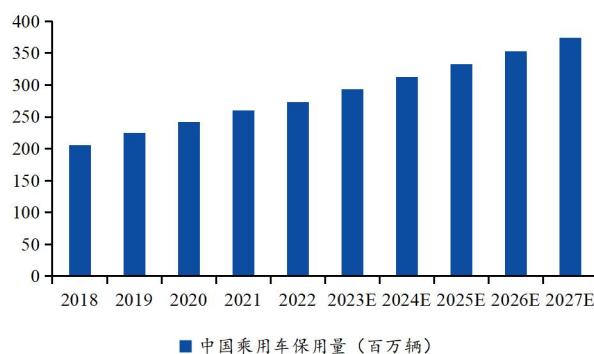
## 1 途虎养车：IAM 龙头规模效应驱动盈利改善

### 1.1 行业：国内汽车服务市场有望持续扩容

中国乘用车保有量和平均车龄有较大增长空间，汽车服务市场有望持续扩容。

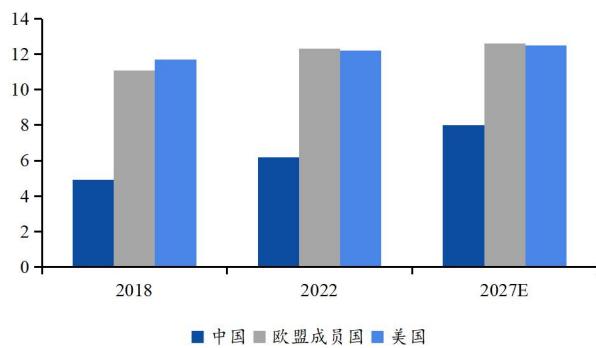
根据灼识咨询，2022 年中国乘用车保有量达到 2.74 亿辆，每千人乘用车保有量仅 194 辆，低于美国（769 辆/千人）和欧盟（563 辆/千人）等发达国家，仍有增长空间。随着乘用车保有量稳步增长，乘用车车龄结构发生变化，2018 年中国乘用车平均车龄为 4.9 年，2022 年提升至 6.2 年，预计 2027 年将提升至 8.0 年，而美国、欧盟将达到 12.5 年、12.6 年。对标海外发达国家，国内乘用车保有量、平均车龄均有较大增长空间，老旧车辆一般需要较多汽车服务，因此国内汽车服务市场有望持续扩容。

图表 1：中国乘用车保有量



数据来源：灼识咨询，公司公告，华福证券研究所

图表 2：中国/美国/欧盟成员国乘用车平均车龄（单位：年）



数据来源：灼识咨询，公司公告，华福证券研究所

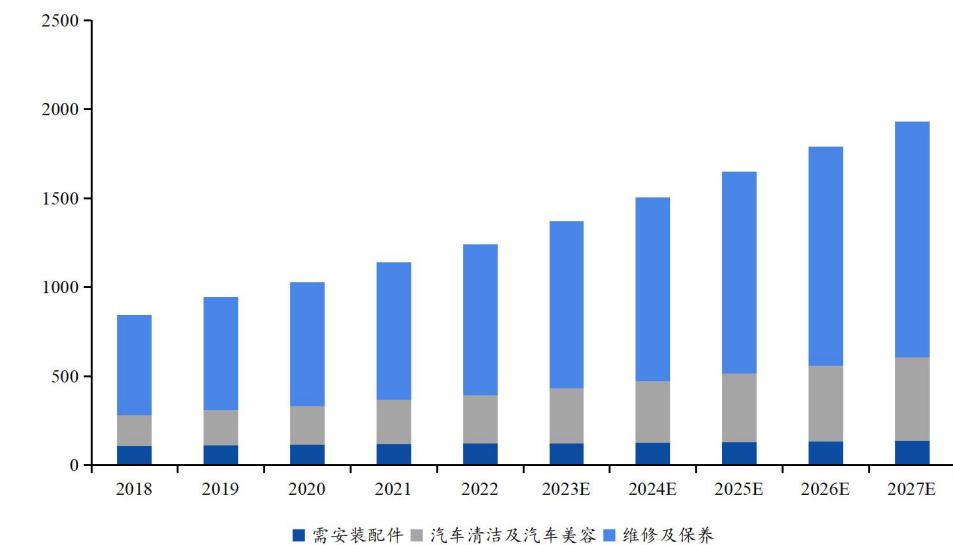
中国汽车服务市场快速扩张，2022 年市场规模达到 12,398 亿元。汽车服务主要包括汽车维修及保养、汽车清洁及美容、需安装配件等三类，中国汽车服务市场快速扩张，根据灼识咨询，按 GMV 计，2022 年中国汽车服务市场规模为 12,398 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 10.1%，预计到 2027 年将达到 19,319 亿元，2023-2027 年 CAGR 为 9.0%。按服务类型划分，2022 年汽车维修及保养市场规模约 8457 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 10.7%，2022 年汽车清洁及美容市场规模约 2734 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 12.2%，2022 年安装配件市场规模约 1208 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 2.7%。

图表 3：中国汽车服务的类别

汽车服务类别	内容
汽车维修及保养服务	<p>指利用技术方法恢复车辆的正常功能或通过预防性维护延长车辆的使用寿命的流程：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>·定期保养（包括更换空气及燃料滤清器、更换机油及冷却剂及更换大灯）。</li> <li>·大型保养（包括更换火花塞及线圈、正时皮带及附件带保养以及变速器维修）。</li> <li>·轮胎及底盘零部件（如刹车片及减震器以及车轮定位）保养。</li> <li>·凹痕修复及喷漆服务。</li> </ul>
汽车清洁及汽车美容服务	<p>指系统地对车辆外观及机械部件进行操作，使车辆内外保持较好的状况，主要包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>·车身清洁和美容服务（包括汽车清洁、打蜡及抛光）。</li> <li>·内饰清洁和美容服务（包括底盘清洗及内部打蜡以及空调机组清洗）。</li> <li>·外饰改装服务（包括漆面保护膜及喷漆以及结构改装）。</li> </ul>
需安装配件	<p>指需要安装服务的汽车内饰配件，包括更换风挡雨刷、汽车装饰品及车载电子产品（如汽车DVR（数码视像录影机）、GPS导航仪及语音系统）等。</p>

数据来源：灼识咨询，公司公告，华福证券研究所

图表 4：中国汽车服务市场的市场规模（按 GMV 计，按服务类型划分，十亿元）



数据来源：灼识咨询，公司公告，华福证券研究所

国内汽车服务渠道主要包括获授权分销商渠道及独立的后市场服务供应商渠道（IAM 渠道）。根据公司招股书，2022 年中国约有 3.4 万家获授权经销商及 86.2 万家 IAM 门店，分别占中国汽车服务市场的 53.6% 及 46.4%（按 GMV 计）。获授权经销商自汽车 OEM 售后部门采购的汽车零配件通常出厂价更高，并由汽车 OEM 加价。此外，考虑到维持经销商门店的营运成本及开支较高，为维持其盈利能力，获授权经销商通常就汽车零配件及相关安装服务收取较高价格。根据灼识咨询，获授权经销商收取的汽车零配件价格及服务费分别较 IAM 门店收取的零配件及服务费高出约 30% 及 80%。因此，相比获授权经销商，拥有强大供应链能力并能够以更具吸引力的价格提供正品及高质量的汽车产品和服务的 IAM，更受到车主的青睐。

汽车是否处于保修期是影响车主选择获授权经销商或 IAM 门店的关键因素之一。

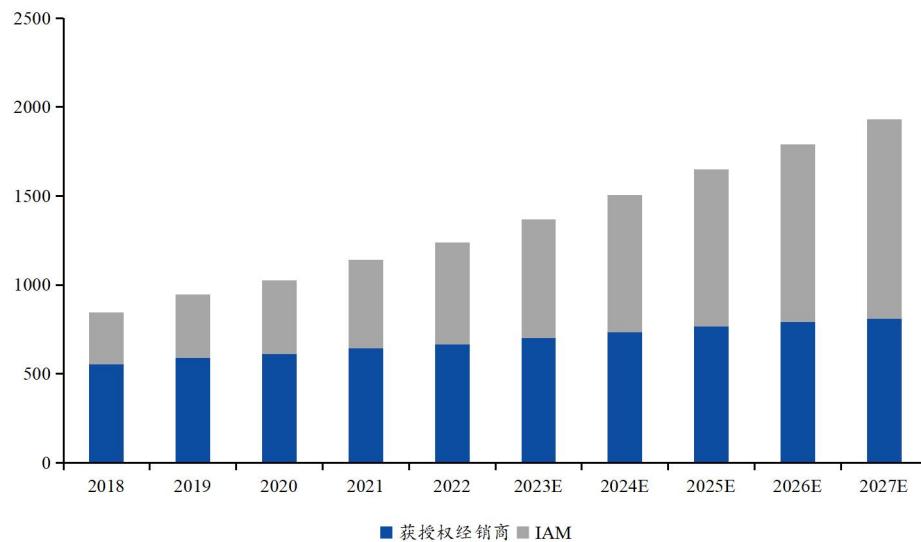
OEM 提供的保修期一般为新乘用车出售后三年，之后，为获得位置便捷且经济实惠的服务，车主更有可能选择 IAM 门店。根据灼识咨询，截至 2022 年年底，中国保修期届满的乘用车占总汽车保有量的 73.6%，预计到 2027 年将达到 79.1%。因此，IAM 门店的 GMV 预计将更快速度增长，预计 2027 年 IAM 门店的 GMV 将占汽车服务市场的 58.1%。

**图表 5：获授权经销商与 IAM 门店的比较**

层面	获授权经销商	传统的IAM门店
定义	获OEM授权的汽车经销商为车主 / 买家提供新车及二手车相关的4S服务（即销售、服务、配件及反馈）	独立于OEM的汽车服务供应商，提供各种汽车服务，包括汽车维修及保养、汽车清洁及美容服务，以及配件安装
产品及服务	涵盖汽车服务，包括质保索赔及保险索赔；单个获授权经销商可能仅服务于有限的OEM汽车品牌	为各种汽车品牌及车型的车主提供汽车服务，并且往往有更多的SKU
服务质量及价格	由受过培训的合格技师提供更好的服务体验 价格相对较高	服务标准化程度相对较低 价格较合理
覆盖范围	中国约有3.4万家门店 门店密度较低，通常位于郊区	中国约有86.2万家门店 门店密度较高，覆盖城市及郊区，广泛分布于全国各地

数据来源：灼识咨询，公司公告，华福证券研究所

**图表 6：中国汽车服务市场的市场规模（按渠道划分，十亿元人民币）**



数据来源：灼识咨询，公司公告，华福证券研究所

**途虎门店数量、汽车服务收入均位列行业头部。**根据灼识咨询，截至 2023 年 3 月 31 日，在中国约 68.0 万家汽车服务供应商中，公司的门店数量排名第一。截至 2022 年，在中国的 IAM 门店中，途虎的门店数量及汽车服务收入方面均排名第一。按汽车服务收入排名，2022 年途虎在所有汽车服务供应商中排名第三，市场份额约 0.9%，前两名中升集团、广进汽车份额分别为 2.0%、1.1%。在中国的 IAM 门店中，途虎汽车服务收入位列第一，2022 年份额为 0.9%。

**图表 7: 汽车服务供应商按门店数量排名 (单位: 家)**

排名	汽车服务供应商	品牌定位	截止2020年12月31日的门店数量	截止2021年12月31日的门店数量	截止2022年12月31日的门店数量
1	途虎	线上线下一体化汽车服务供应商	2,488	3,853	4,653
2	壳牌喜力爱车中心	传统的IAM	~2,000	~2,800	~4,000
3	天猫养车	线上线下一体化汽车服务供应商	~550	~1,800	~2,000
4	驰加	传统的IAM	~1,600	~1,700	~1,600
5	好修养	传统的IAM	~1,200	~1,500	~1,500
6	京东京车会	线上线下一体化汽车服务供应商	~1,200	~1,480	~850

数据来源: 灼识咨询, 公司公告, 华福证券研究所

**图表 8: 汽车服务供应商按 2022 年汽车服务收入排名**

排名	汽车服务供应商	品牌定位	汽车服务收入 (十亿元)	市场份额
1	中升集团 (00881.HK)	获授权经销商	24.6	2.00%
2	广进汽车 (600297.SH)	获授权经销商	~14.2	1.10%
3	途虎	线上线下一体化汽车服务供应商	11.5	0.90%
4	永达汽车 (03669.HK)	获授权经销商	~10.1	0.80%
5	利星行 (中国) 汽车	获授权经销商	~10.0	0.80%

数据来源: 灼识咨询, 公司公告, 华福证券研究所

**图表 9: IAM 门店在汽车服务市场的排名 (按 2022 年收入计)**

排名	IAM	品牌定位	汽车服务收入 (十亿元)	市场份额
1	途虎	线上线下一体化汽车服务供应商	11.5	0.90%
2	壳牌喜力爱车中心	传统的IAM	~3.2	0.30%
3	驰加	传统的IAM	~2.3	0.20%
4	天猫养车	线上线下一体化汽车服务供应商	~1.6	0.10%
5	京东车友会	线上线下一体化汽车服务供应商	~1.3	0.10%

数据来源: 灼识咨询, 公司公告, 华福证券研究所

## 1.2 途虎养车: 国内首创线上线下一体化汽车服务平台

公司成立于 2011 年, 是中国领先的线上线下一体化汽车服务平台之一, 凭借以客户为中心的模式和精简的供应链, 公司提供数字化及按需服务体验, 直接满足车主多样化的产品和服务需求, 打造由车主、供应商、汽车服务门店和其他参与者组成的汽车服务平台。截至 2023 年 12 月 31 日, 途虎的注册用户达到 1.15 亿人, 2023 年有逾 1,930 万人在公司平台下单产品和服务, 月均超过 1,000 万活跃用户使用‘途虎养车’应用程序。2023 年公司用户的复购率近 60%, 全年总收入中半数来自复购用户。

图表 10：主要业务发展里程碑

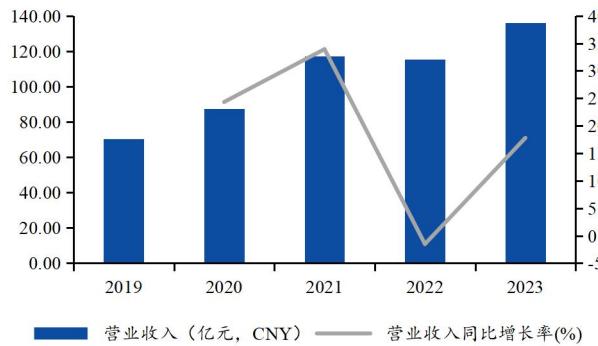
年份	事件
2011年	TUHU.CN开始运营
2012年	在上海设立物流中心，帮助促进于江苏及上海地区的配送服务
2014年	途虎养车应用程序上线运营并提供30余种汽车服务
2016年	开设首家途虎工场店并建立线上线下一体化商业模式
2018年	采用轻资产加盟模式
2019年	与埃克森美孚、普利司通及佳通轮胎建立战略合作伙伴关系 与博世车联及朝阳建立战略合作伙伴关系 实施「一物一码」系统，实现店内货品追踪 在我们的应用程序上使用专有人工智能技术进行定制化推荐
2020年	服务门店数量在中国所有汽车服务供应商中排行第一
2021年	途虎中国工厂店数量超过3,000家 与新能源汽车品牌及新能源汽车品牌主要供应商合作，提供面向新能源汽车市场的专属服务
2022年	与多家新能源汽车电池制造商及充电桩服务供应商建立战略合作伙伴关系，并开始向客户提供电池及充电桩养护服务

数据来源：灼识咨询，公司公告，华福证券研究所

**营收快速增长，2023年首次实现盈利。**2023年公司实现总收入136亿元人民币，同比增长17.8%，4年CAGR约17.9%。得益于销售结构优化及营运效率持续提升，2023年毛利率达到24.7%，同比上升5.0pct。受益于规模效应以及管理效率提升，公司运营费用持续摊薄，2023年的总运营开支（包括运营及支持开支、研发开支、销售及营销开支、一般及行政开支）占总收入24.4%，同比减少3.2pct。综合影响下，2023年公司首次实现盈利，实现经调整净利润4.81亿元人民币。

**轮胎和底盘零部件、汽车保养为公司两大核心业务。**从业务结构来看，公司主要业务包括轮胎和底盘零部件、汽车保养、其他产品和服务、汽配龙，2023年收入占比分别为41%、36%、6%、10%，2019-2023年CAGR分别为9.7%、27.4%、12.1%、22.4%。毛利率来看，2023年轮胎和底盘零部件、汽车保养、其他产品和服务、汽配龙毛利率分别为17.4%、32.5%、14.9%、16.0%，汽车保养业务毛利率较高。

图表 11：公司营业收入及增速



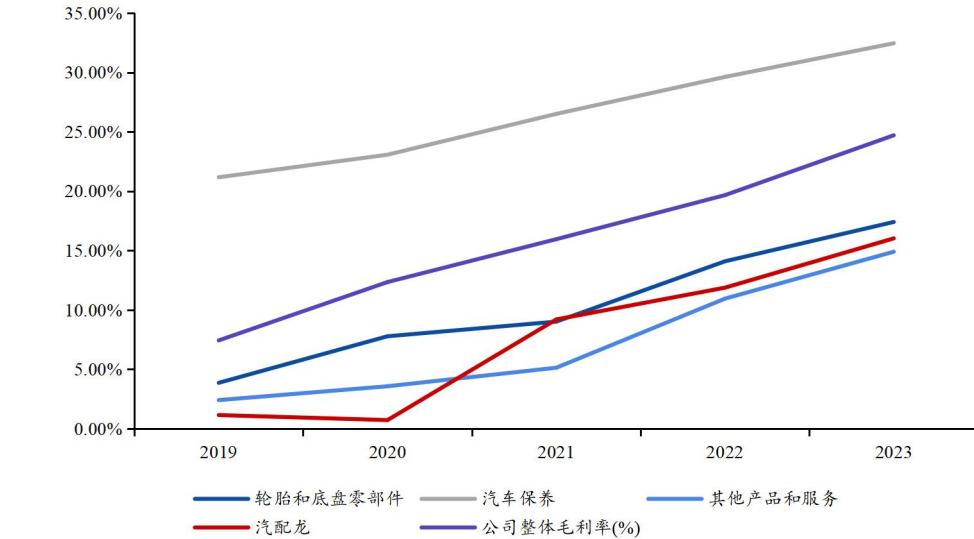
数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 12：公司主营业务营业收入（亿元）



数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 13：公司各部分业务毛利率



数据来源：公司公告，ifind，华福证券研究所

公司线下渠道包括途虎工场店和合作门店，主要收入来自加盟途虎工场店。公司线下门店包括自营途虎工场店、加盟途虎工场店、途虎合作门店。截至 2023 年底，公司在全国拥有 5,909 家途虎工场店，相较于 2022 年底增加 1,256 家，包括 152 家自营门店和 5757 家加盟途虎工场店，覆盖全国所有的省级行政区，超过 300 个城市，成为全中国门店数量最多、覆盖最广的线下汽车服务网络。所有的途虎工场店均经过策略性选址并冠以途虎品牌，加盟途虎工场店是公司战略重点，使公司通过轻资产模式高效扩张。除此之外，公司还有大量的合作门店为平台上销售的产品提供安装和保养服务，扩大公司地域覆盖面，同时积累客户洞察，进一步提高供应链效率。截至 2023 年 3 月 31 日，公司在中国各地拥有 19,624 家合作门店。

公司主要收入来自加盟途虎工场店，2022 年加盟店收入占比约 76%，自营店收入占比为 5%，合作门店收入占比为 6%。加盟店毛利率水平显著高于其他门店，2023Q1 加盟店毛利率为 26.0%，自营店毛利率为 5.5%，合作门店毛利率为 20.6%。

图表 14：公司门店类型

	途虎工场店		途虎合作门店
	自营店	加盟店	
战略考量	制定服务质量和运营效率的行业标准	以轻资产的商业模式实现网络的快速扩张	作为途虎工场店的补充，进一步扩大我们的地域覆盖
经营模式	<p>我们对以下方面拥有完全的控制权：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 门店选址</li> <li>• 店面装修</li> <li>• 员工招聘</li> <li>• 门店管理和信息系统</li> <li>• 支付、结算和财务系统</li> <li>• 供应链和物流能力</li> <li>• 统一的途虎品牌</li> <li>• 技师管理</li> <li>• 服务质量</li> </ul>	<p>我们对以下方面拥有完全的控制权：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 门店管理和信息系统</li> <li>• 支付、结算和财务系统</li> <li>• 供应链和物流能力</li> <li>• 统一的途虎品牌</li> <li>• 技师管理</li> <li>• 服务质量</li> </ul> <p>我们提供选址、店面装修和人员培训方面的指导</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 我们不控制合作门店的运营</li> <li>• 合作门店主要为我们线上平台销售的产品提供安装服务</li> </ul>

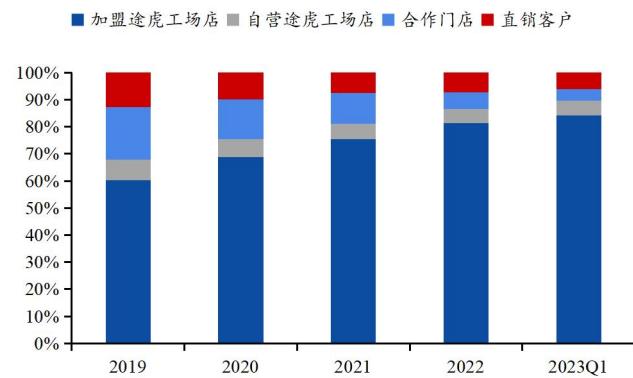
数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 15：公司门店数量（单位：家）

门店类型	2019	2020	2021	2022	2023
自营途虎工场店	127	165	195	162	152
加盟途虎工场店	1,296	2,323	3,658	4,491	5,757
合作门店	18,743	23,285	31,623	20,870	-

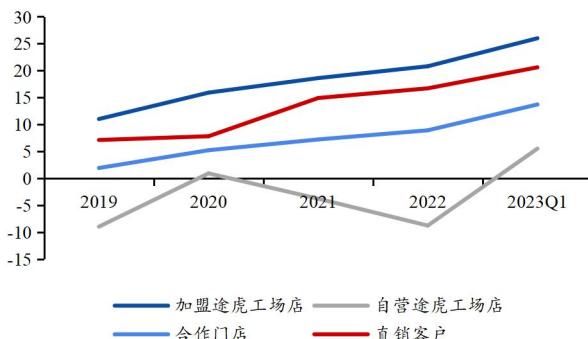
数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 16：公司渠道收入结构



数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 17：公司各渠道毛利率 (%)



数据来源：公司公告，华福证券研究所

公司以客户为中心的商业模式有望带来飞轮效应，带动盈利能力持续改善：提升用户体验可为公司平台持续增加流量，并使公司能够对线下门店实施强有力的控制和数字化管理系统，借助该管控和数字化管理，公司能够确保提供一致、标准化的服务质量；与此同时，可提升公司在商品采购的过程中的议价能力，使公司能够为客户提供更有吸引力的价格；增加的用户流量也吸引更多的门店加入公司门店网络，提升公司线下网络覆盖率，提升服务便利性，进一步提升用户体验；在此过程中，公司不断增进客户需求洞察能力，并优化、标准化产品和服务，有助于提升品牌力、形成规模效应，带动公司盈利能力持续改善，形成良性循环。

## 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) 建议关注受益出海的大家电龙头海尔智家、美的集团、海信视像、TCL电子，以及积极发力出海东南亚蓝海市场的小家电飞科电器、小熊电器、发力出海欧美且低基数持续修复的极米科技、全球小家电制造龙头&擅长爆款研发与营销的新宝股份等；2) 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，建议关注石头科技、科沃斯；3) 关注人口基数庞大、高收入高储蓄、正在进入退休潮的60后消费，建议关注定位中高端品质生活的苏泊尔、九阳股份等；4) 海外耐用消费品去库存或已结束，建议关注受益海外需求复苏的巨星科技、创科实业、泉峰控股、格力博、康冠科技以及华宝新能。

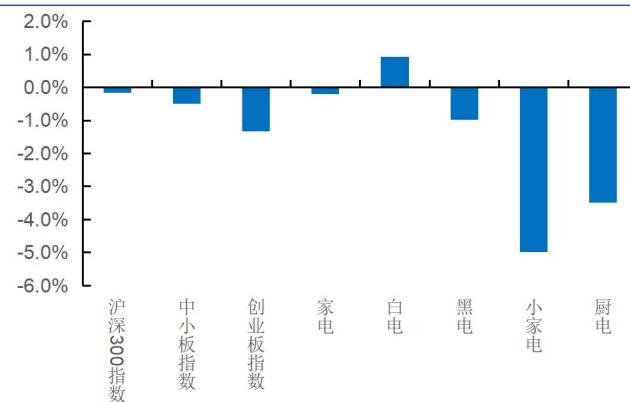
**纺服：**国内、越南纺织品&服装出口数据好转，海外运动品牌去库接近尾声带动代工订单显著改善，叠加产能利用率回升，收入、利润有望取得改善；国内服饰消费延续弱复苏趋势，基数效应+奥运会赛事营销，看好运动结构性机会。代工制造恢复能见度高于下游品牌，建议优先布局业绩修复+估值提振的代工板块。建议把握以下逻辑主线：1) 制造出口基本面恢复能见度高，且代工龙头核心订单恢复+新客户高成长逻辑下收入端达成目标确定性高，叠加产能利用率回升带动规模效应体现，建议关注申洲国际、华利集团、健盛集团。2) 运动 24 年在赛事营销提振+新产品发行背景下有望提振流水与店效，建议关注品牌力明显提升、订货会增长亮眼的 361 度。3) 看好出海趋势以及优先入局服饰品牌，建议关注安踏体育、开润股份、森马服饰。

**宠物：**宠物主粮具备高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺优质属性突出，叠加当下情绪消费需求旺盛、生育率结婚率下降等趋势，建议积极关注宠物赛道。关注近几年消费者认知提升拐点带来的国产替代、竞争格局重塑的投资机会，建议关注内销自主品牌持续引领、基础研发+营销教育实力强劲、麦富迪+弗列加特双品牌成长的乖宝宠物、出口业务恢复+品牌调整效果有望逐步显现的中宠股份、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。

### 3 行情数据

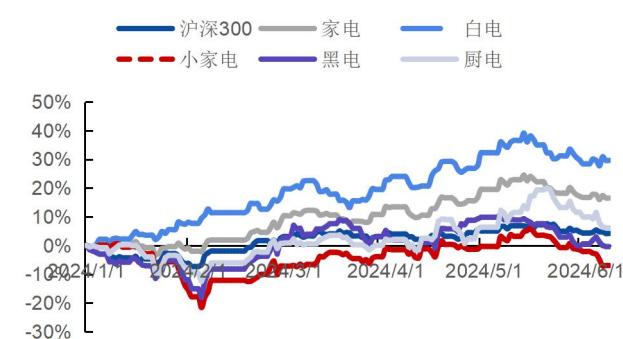
本周家电板块涨跌幅-0.2%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+0.9%/-1.0%/-5.0%/-3.5%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝、塑料价格环比上周分别-1.45%、-3.68%、+0%。

图表 18：家电及细分板块周涨跌幅



来源：iFinD，华福证券研究所

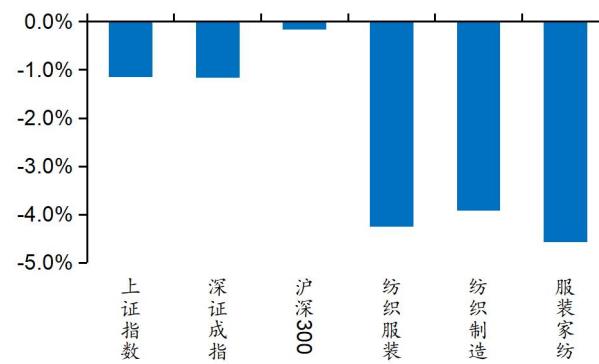
图表 19：家电及细分板块指数走势



来源：iFinD，华福证券研究所（基期为 2024 年 1 月 1 日）

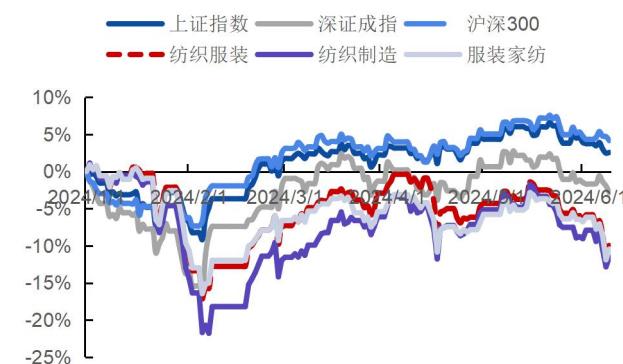
本周纺织服装板块涨跌幅-4.25%，其中纺织制造涨跌幅-3.92%，服装家纺涨跌幅-4.57%。本周 328 级棉现货 16264 元/吨 (-1.52%)，美棉 CotlookA 83.65 美分/磅 (-3.63%)，内外棉价差 1190 元/吨 (-5.10%)。

图表 20：纺织服装及细分板块周涨跌幅



来源：iFinD，华福证券研究所

图表 21：纺织服装及细分板块指数走势



来源：iFinD，华福证券研究所（基期为 2024 年 1 月 1 日）

**图表 22：家电重点公司估值**

家电行业重点公司估值																		
	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	
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E
白电	美的集团	4,545	0.6%	19.3%	337.2	376.8	417.2	458.2	14%	12%	11%	10%	13	12	11	10	24.7	2.6
	格力电器	2,315	1.0%	27.8%	290.2	316.2	342.6	370.8	18%	9%	8%	8%	8	7	7	6	18.1	2.3
	海尔智家	2,707	3.7%	45.8%	166.0	191.2	217.3	243.6	13%	15%	14%	12%	15	14	12	11	10.3	3.0
	海信家电	498	-4.5%	90.4%	28.4	33.9	39.0	44.3	98%	19%	15%	14%	18	15	13	11	8.6	4.5
厨电	老板电器	224	-2.1%	8.2%	17.3	19.0	21.0	23.1	20%	10%	10%	10%	13	12	11	10	10.7	2.2
	火星人	59	-7.9%	11.8%	2.5	2.9	3.2	3.5	3%	19%	9%	9%	24	20	18	17	3.9	3.7
	浙江美大	57	-2.3%	12.9%	4.6	4.8	5.1	5.4	7%	5%	6%	6%	12	12	11	11	3.2	2.8
	亿田智能	34	-1.8%	34.0%	1.8	1.9	2.1	2.3	6%	8%	9%	7%	19	18	16	15	10.0	2.5
	帅丰电器	22	-5.1%	19.4%	1.9	2.0	2.1	2.2	-9%	5%	6%	6%	12	11	11	10	10.7	1.1
	华帝股份	65	-3.7%	22.7%	4.5	6.2	7.2	8.1	240%	39%	15%	13%	14	10	9	8	4.0	1.9
小家电	苏泊尔	420	-1.1%	-1.0%	21.8	23.6	25.8	28.1	5%	8%	9%	9%	19	18	16	15	9.2	5.7
	九阳股份	86	-3.6%	11.5%	3.9	4.7	5.4	6.0	-27%	21%	14%	11%	22	18	16	14	4.5	2.5
	小熊电器	88	-5.3%	7.8%	4.5	5.0	5.6	6.3	15%	12%	13%	13%	20	18	16	14	15.6	3.6
	新宝股份	127	-3.1%	6.2%	9.8	11.3	12.6	14.2	2%	15%	12%	12%	13	11	10	9	8.7	1.8
	北鼎股份	25	-9.3%	15.1%	0.7	0.9	1.0	1.2	52%	25%	15%	14%	35	28	24	21	2.3	3.4
	极米科技	65	3.8%	17.8%	1.2	2.0	2.9	3.6	-72%	72%	41%	24%	54	33	23	18	45.8	2.0
	科沃斯	287	-0.4%	19.9%	6.1	14.0	16.8	19.8	54%	129%	20%	18%	47	20	17	14	11.5	4.3
	石头科技	543	-1.1%	45.8%	20.5	25.3	30.1	35.6	73%	23%	19%	18%	26	21	18	15	74.4	5.5
	飞科电器	193	-3.4%	12.5%	10.2	11.3	12.8	14.6	24%	11%	13%	14%	19	17	15	13	8.6	5.1
	莱克电气	149	-2.8%	16.5%	11.2	12.3	14.0	15.8	14%	10%	14%	13%	13	12	11	9	6.8	3.8
黑电	荣泰健康	29	-32.6%	22.0%	2.0	2.5	2.9	3.4	23%	22%	17%	16%	14	12	10	9	10.4	1.6
	海信视像	372	4.1%	36.4%	21.0	24.0	27.9	32.0	25%	14%	16%	15%	18	16	13	12	13.9	2.0
	创维数字	106	-5.6%	41.4%	6.0	7.9	9.4	11.3	-27%	31%	19%	20%	18	13	11	9	5.3	1.7
两轮车	春风动力	220	-0.8%	41.8%	10.1	12.4	15.6	19.0	44%	23%	26%	22%	22	18	14	12	30.0	4.8
	钱江摩托	90	-4.1%	37.7%	4.6	5.7	6.9	8.1	12%	24%	19%	18%	19	16	13	11	7.8	2.2
	爱玛科技	281	-5.9%	30.2%	18.8	22.4	27.0	31.9	0%	19%	20%	18%	15	13	10	9	8.4	3.9
	涛涛车业	68	-4.3%	1.8%	2.8	3.7	4.7	5.7	36%	34%	26%	22%	24	18	14	12	26.1	2.4
电动工具	巨星科技	316	3.5%	16.8%	16.9	20.5	24.2	28.2	19%	21%	18%	17%	19	15	13	11	11.4	2.3
	格力博	68	-10.2%	19.6%	-4.7	3.1	4.7	5.7	-278%	165%	53%	21%	-	22	15	12	10.4	1.3
	泉峰控股	105	-14.8%	14.3%	-0.4	0.7	1.2	1.5	-127%	283%	74%	26%	-	20	11	9	14.7	1.4
	创科实业	1862	1.4%	4.3%	9.8	11.4	13.4	15.4	-9%	17%	17%	15%	24	21	18	15	24.5	4.0

来源：iFind、华福证券研究所（采用 iFind 一致预测；收盘日：2024 年 6 月 7 日）

**图表 23: 纺织服装重点公司估值**

	公司	市值(亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	纺服行业重点公司估值											
					归母净利润(亿元)				归母净利润增速							
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E				
品牌服饰 A股	海澜之家	438	-5.8%	22.8%	29.5	33.1	37.2	41.2	37%	12%	12%	11%	15	13	12	11
	森马服饰	173	0.8%	11.3%	11.2	13.1	15.1	17.2	76%	17%	15%	14%	15	13	11	10
	太平鸟	73	-2.1%	-9.2%	4.2	5.6	6.6	7.4	128%	33%	17%	13%	17	13	11	10
	比音勒芬	169	-4.2%	-6.8%	9.1	11.5	14.0	16.7	25%	26%	21%	20%	19	15	12	10
	地素时尚	60	-2.0%	-4.7%	4.9	5.0	5.7	6.3	28%	2%	13%	11%	12	12	10	9
	歌力思	26	-6.6%	-22.8%	1.1	2.5	3.2	-	417%	140%	28%	-	25	10	8	-
	富安娜	94	-0.9%	25.3%	5.7	6.3	6.9	7.5	7%	10%	9%	8%	16	15	14	13
	罗莱生活	74	-0.4%	-4.5%	5.7	5.9	6.8	7.6	0%	3%	14%	12%	13	12	11	10
品牌服饰 港股	水星家纺	48	-5.8%	26.4%	3.8	4.3	4.9	5.4	36%	13%	13%	11%	13	11	10	9
	安踏体育	2471	4.8%	15.2%	102.4	132.7	140.6	159.9	35%	30%	6%	14%	24	19	18	15
	李宁	539	2.5%	-0.2%	31.9	33.9	38.4	42.9	-22%	6%	13%	12%	17	16	14	13
	特步国际	140	-2.0%	20.4%	10.3	11.9	13.8	15.8	12%	15%	16%	14%	14	12	10	9
	361度	95	3.4%	32.9%	9.6	11.4	13.4	15.4	29%	19%	18%	15%	10	8	7	6
	波司登	508	2.4%	31.9%	21.4	28.7	33.6	38.8	4%	34%	17%	15%	24	18	15	13
纺织制造 A股	百隆东方	79	-5.7%	8.2%	5.0	5.8	7.8	9.2	-68%	16%	35%	18%	16	14	10	9
	健盛集团	40	-0.5%	12.3%	2.7	3.2	3.7	4.3	3%	20%	16%	15%	15	12	11	9
	航民股份	78	-0.1%	-15.8%	6.9	8.1	9.2	10.3	4%	19%	13%	12%	11	10	8	8
	鲁泰A	42	-0.6%	9.7%	4.0	6.2	7.2	8.2	-58%	54%	16%	14%	10	7	6	5
	华利集团	786	-0.4%	28.0%	32.0	38.3	44.3	50.5	-1%	20%	16%	14%	25	21	18	16
纺织制造 港股	申洲国际	1252	6.5%	3.6%	45.6	55.4	64.1	72.7	0%	22%	16%	13%	25	20	18	17

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2024 年 6 月 7 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。

**图表 24: 宠物重点公司估值**

公司	市值(亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	宠物行业重点公司估值											
				归母净利润(亿元)				归母净利润增速				PE			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E		
乖宝宠物	210	-2.8%	32.1%	4.3	5.7	7.1	8.9	61%	32%	26%	25%	49	37	29	24
中宠股份	64	-4.4%	-17.7%	2.3	2.9	3.5	4.3	120%	23%	22%	21%	27	22	18	15
佩蒂股份	35	0.2%	5.5%	-0.1	1.4	1.8	2.2	-109%	-1319%	32%	25%	-315	26	20	16
天元宠物	21	-10.1%	-21.7%	0.8	1.1	1.4	1.8	-40%	47%	24%	26%	28	19	15	12
源飞宠物	24	-5.0%	-14.6%	1.3	1.5	1.7	2.0	-20%	21%	14%	14%	19	16	14	12
路斯股份	8	-5.0%	-30.6%	0.7	0.9	1.1	1.3	59%	25%	27%	16%	12	10	8	7
依依股份	24	-11.0%	-18.3%	1.0	1.6	1.9	2.2	-31%	59%	18%	15%	23	15	12	11

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2024 年 6 月 7 日)

## 4 各板块跟踪

**图表 25: 白电板块重点公司销售数据跟踪**

品牌	品类	线下				线上			
		24M04		24年累计		24M04		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	-15%	2%	-11%	1%	22%	-5%	30%	0%
	洗衣机	-14%	-3%	-10%	1%	1%	-7%	9%	0%
	空调	-27%	-2%	-28%	-9%	8%	-13%	-2%	-15%
	洗碗机	45%	45%	10%	34%	25%	6%	14%	11%
卡萨帝	洗碗机	2%	25%	23%	10%	0%	0%	-	-
美的	冰箱	-2%	12%	5%	9%	11%	-4%	27%	2%
	洗衣机	-31%	-12%	-27%	-12%	3%	-12%	8%	7%
	空调	-13%	8%	-19%	-1%	-8%	1%	29%	4%
小天鹅	洗衣机	5%	4%	26%	2%	5%	-4%	30%	4%
格力	空调	-11%	2%	-18%	2%	-10%	-2%	-7%	0%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

**图表 26: 小家电板块公司销售数据跟踪**

品牌	品类	线下				线上			
		24M04		24年累计		24M04		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
九阳	电饭煲	-4%	8%	2%	12%	15%	1%	12%	8%
	空气炸锅	-60%	-6%	-49%	-12%	-13%	-17%	-9%	-14%
苏泊尔	电饭煲	-27%	-9%	-3%	-1%	1%	-11%	-5%	-5%
	空气炸锅	-51%	-3%	-40%	-1%	-23%	-19%	-27%	-14%
美的	电饭煲	-16%	-4%	-9%	-3%	14%	-8%	7%	-6%
	空气炸锅	-24%	0%	-26%	-6%	-23%	-18%	-14%	-20%
小熊	电饭煲	-50%	5%	-41%	0%	11%	-8%	1%	0%
	空气炸锅	-66%	15%	-53%	4%	-9%	-17%	-16%	-20%
科沃斯	扫地机	-7%	9%	3%	12%	-12%	4%	-10%	1%
石头	扫地机	98%	0%	178%	6%	13%	3%	24%	-1%

来源：奥维云网，华福证券研究所

**图表 27: 厨电板块公司销售数据跟踪**

品牌	品类	线下				线上			
		24M04		24年累计		24M04		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
老板	油烟机	13%	7%	20%	9%	-7%	-6%	3%	-7%
	洗碗机	28%	-3%	21%	-1%	-33%	-3%	-39%	-2%
老板	集成灶	21%	-2%	61%	-3%	0%	0%	-	-
	华帝	0%	1%	16%	3%	-8%	9%	-6%	1%
华帝	洗碗机	-23%	22%	-18%	21%	65%	2%	41%	-2%
	火星人	-43%	2%	-22%	6%	-48%	-4%	-41%	3%
美大	集成灶	-46%	0%	-40%	4%	-52%	-15%	-45%	-1%
帅丰	集成灶	-36%	4%	-62%	9%	-67%	-2%	-62%	-12%
亿田	集成灶	71%	13%	124%	10%	-67%	-17%	-62%	-4%

来源：奥维云网，华福证券研究所

**图表 28: 小家电板块公司销售数据跟踪**

品牌	品类	线下				线上			
		24M04		24年累计		24M04		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	-3%	14%	6%	15%	-18%	15%	8%	18%
	小米	6%	34%	29%	6%	-6%	49%	16%	41%
TCL	彩电	-6%	15%	6%	23%	-9%	4%	9%	8%
创维	彩电	-11%	22%	5%	14%	-17%	23%	11%	32%
长虹	彩电	-14%	24%	8%	31%	-19%	13%	-15%	33%

来源：奥维云网，华福证券研究所

## 5 行业新闻

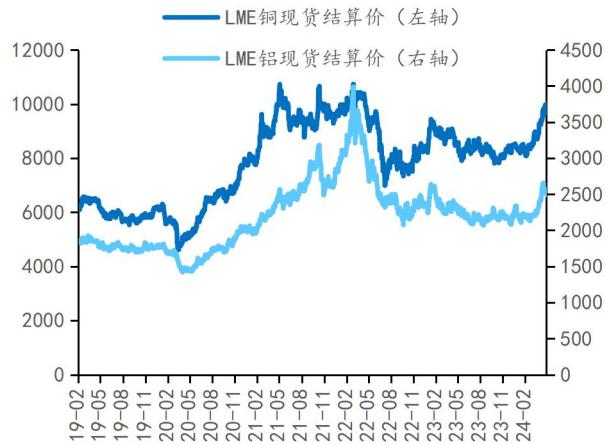
海尔智家在家电行业以旧换新行动中发挥表率作用，通过政企双补贴最高可达20%，单台最高补贴2000元，是行业唯一均做到最高的企业。自4月17日提出“绿碳计划”以来，海尔智家成功打造了行业内首个以旧换新线上小程序，而且在五一假期期间，以8.8%的零售额同比增长率再次领先行业。此外，在5月17日于青岛举办的全国消费品以旧换新行动-山东站暨2024全国家电消费季启动仪式上，海尔智家进一步展示了其以旧换新政策的升级举措和取得的成果，并推出了“多、快、好、省”的全新焕新解决方案。（新闻来源：产业在线）

随着“618”购物节的临近，各大电商平台纷纷公布了促销方案，家用电器的“以旧换新”成为促销的重点。苏宁易购从5月17日开始活动，联合品牌上新家电产品，并提供支付再减10%的优惠，以及“政企厂银”四重补贴。京东则从5月31日晚8点开始现货开卖，并推出百亿元补贴日活动，以旧换新是重点品类。天猫则从5月20日晚8点启动现货销售，五折优惠会场将回归。（新闻来源：证券日报网）

## 6 上游跟踪

### 6.1 家电原材料价格、海运走势

图表 29：铜铝价格走势（美元/吨）



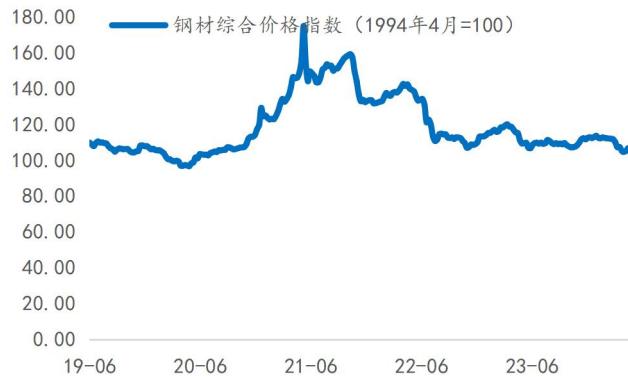
来源：iFinD，华福证券研究所

图表 30：塑料价格走势（元/吨）



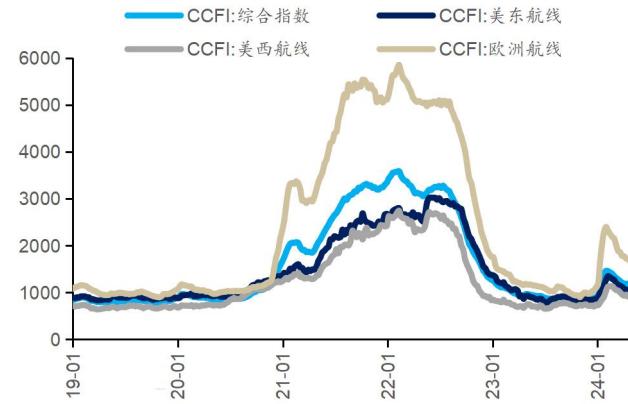
来源：iFinD，华福证券研究所（基期为2023年5月18日）

图表 31: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



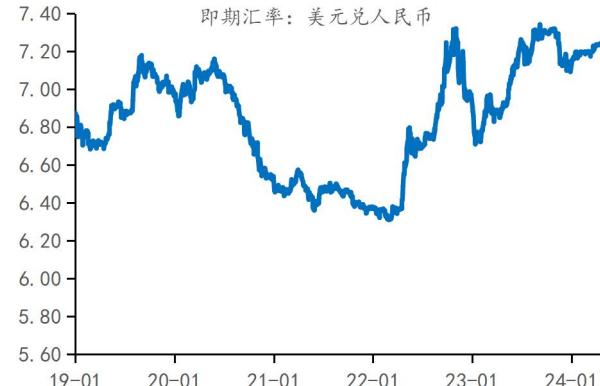
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 33: 海运运价指数



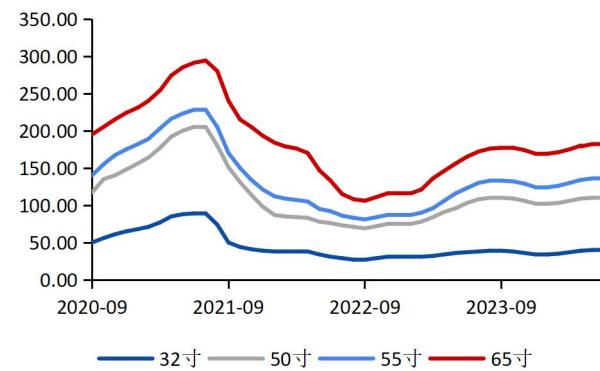
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 32: 美元兑人民币汇率走势



来源: iFinD, 华福证券研究所

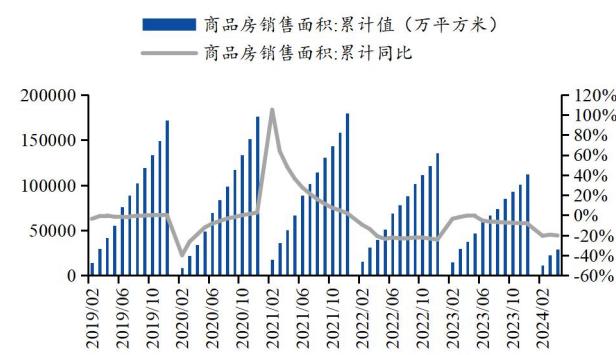
图表 34: 面板价格走势 (美元/片)



来源: iFinD, 华福证券研究所 (基期为 2022 年 1 月 1 日)

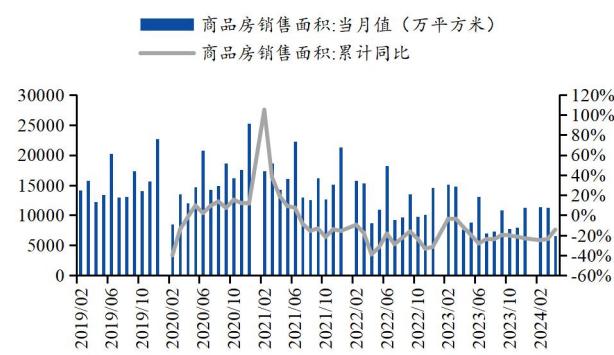
## 6.2 房地产跟踪数据

图表 35: 累计商品房销售面积 (万平方米)



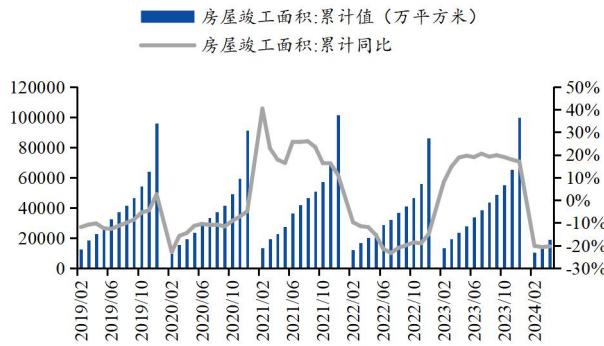
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 36: 当月商品房销售面积 (万平方米)



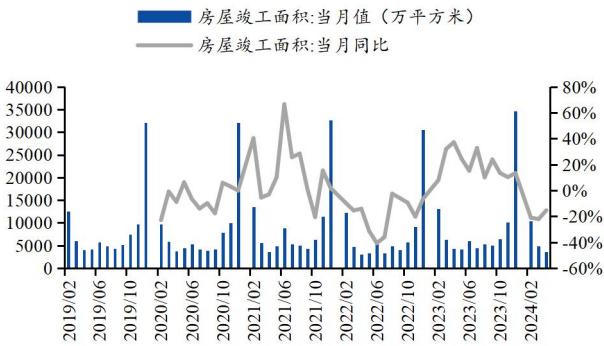
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 37: 累计房屋竣工面积 (万平方米)



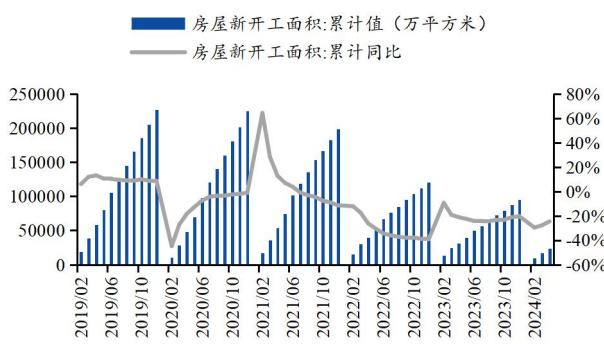
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 38: 当月房屋竣工面积 (万平方米)



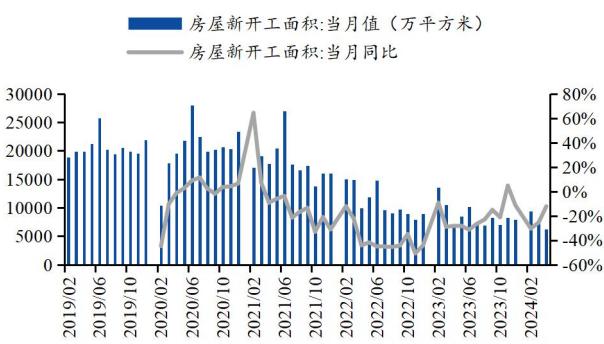
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 39: 累计房屋新开工面积 (万平方米)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 40: 当月房屋新开工面积 (万平方米)



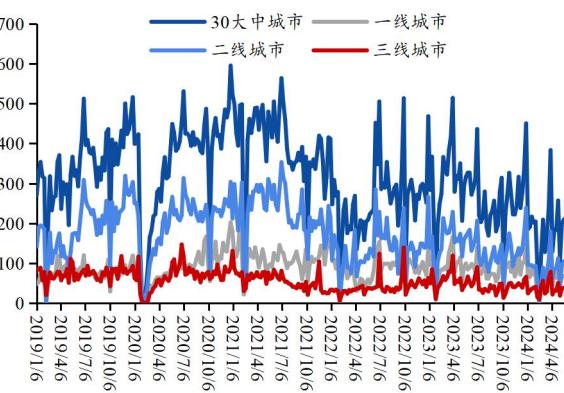
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 41: 累计房屋施工面积 (万平方米)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 42: 30 大中城市成交面积 (万平方米)



来源: iFinD, 华福证券研究所

### 6.3

### 纺织原材料价格跟踪

图表 43: 328 棉现货走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 44: CotlookA 指数 (美元/磅)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 45: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 46: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 47: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 48: 内外棉价差走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

## 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。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20层

邮编：200120

邮箱：hfjs@hfzq.com.cn