

家用电器

专题：以旧换新政策影响测算与分析——24W30周观点

投资要点：

➤ 消费品以旧换新政策发力，有望拉动家电实现内需反转

7月25日，国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知。我们认为，本轮家电消费刺激政策的出台比较及时，进一步明确了补贴力度、补贴资金额度、资金来源以及央地分担比例，此前虽有部分地区已经开始执行家电以旧换新政策，但相对比较零散，并且由于中央支持力度有限，对于家电内需的提振并不显著，此轮政策的出台从中央层面给予支持，地方财政承担比重不大，或有助于提升地方参与的积极性，从而拉动家电内需。此外，从资本市场角度来看，前期家电板块的逻辑主线为出海，但近期市场过度交易美国大选带来的潜在关税风险，导致板块深度回调，此轮以旧换新政策的出台也有望驱动内需逻辑的反转。

➤ 行情数据

本周家电板块涨跌幅-0.3%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+0.2%/-3.2%/+0.6%/+2.8%。原材料价格方面，LME铜、LME铝环比上周分别-2.12%、-3.59%。

本周纺织服装板块涨跌幅-2.15%，其中纺织制造涨跌幅-1.03%，服装家纺涨跌幅-2.14%。本周328级棉现货15745元/吨(+0.36%)，美棉CotlookA 79.05美分/磅(-3.83%)，内外棉价差995元/吨(+6.1%)。

➤ 投资建议

家电：1) 家电以旧换新政策发力，看好下半年内需复苏，建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、老板电器、华帝股份、火星人、海信视像、TCL智家、长虹美菱；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，关税风险充分交易之后建议关注巨星科技、创科实业、泉峰控股、格力博以及华宝新能。

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。

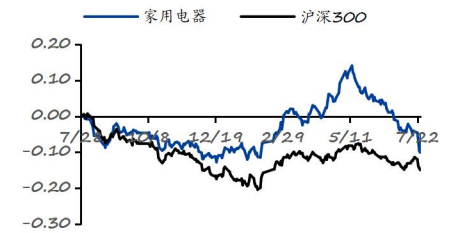
宠物：建议关注内销自主品牌持续引领、基础研发+营销教育实力强劲、麦富迪+弗列加特双品牌成长的乖宝宠物、出口业务恢复+品牌调整效果有望逐步显现的中宠股份、外销业务修复常态、盈利有望恢复，且自主品牌爵宴等持续靓丽的佩蒂股份。

➤ 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、摩托车数据专题：6月大排量内外销超预期，关注国产自有品牌出海机会——24W29周观点——2024.07.21
- 2、优衣库业绩亮眼，家电、纺织品6月出口保持增长——24W28周观点——2024.07.14
- 3、专题：从工具板块业绩预告看后续投资方向——2024.07.07



正文目录

1 消费品以旧换新政策发力，有望拉动家电实现内需反转	4
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	13
6 上游跟踪	14
6.1 家电原材料价格、海运走势	14
6.2 房地产跟踪数据	15
6.3 纺织原材料价格跟踪	16
7 风险提示	17

图表目录

图表 1: 消费相关补贴方向及受益品类梳理	5
图表 2: 当前我国家电拥有庞大的保有量规模	6
图表 3: 国内家电分品类以旧换新容量测算	6
图表 4: 上一轮家庭补贴政策梳理	7
图表 5: 本轮家电以旧换新弹性测算	7
图表 6: 2008-2013 年家电板块和沪深 300 涨幅对比	8
图表 7: 2008-2013 年家电板块与沪深 300 表现对比	8
图表 8: 家用电器及细分板块周涨跌幅	10
图表 9: 家用电器及细分板块指数走势	10
图表 10: 纺织服装及细分板块周涨跌幅	10
图表 11: 纺织服装及细分板块指数走势	10
图表 12: 家电重点公司估值	11
图表 13: 纺织服装重点公司估值	11
图表 14: 宠物重点公司估值	12
图表 15: 白电板块重点公司销售数据跟踪	12
图表 16: 小家电板块公司销售数据跟踪	12
图表 17: 厨电板块公司销售数据跟踪	13
图表 18: 黑电板块公司销售数据跟踪	13
图表 19: 铜铝价格走势 (美元/吨)	14
图表 20: 塑料价格走势 (元/吨)	14
图表 21: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	14
图表 22: 美元兑人民币汇率走势	14
图表 23: 海运运价指数	14
图表 24: 面板价格走势 (美元/片)	14
图表 25: 累计商品房销售面积及同比	15
图表 26: 当月商品房销售面积及同比	15
图表 27: 累计房屋竣工面积及同比	15
图表 28: 当月房屋竣工面积及同比	15
图表 29: 累计房屋新开工面积及同比	15
图表 30: 当月房屋新开工面积及同比	15
图表 31: 累计房屋施工面积及同比	15
图表 32: 30 大中城市成交面积 (万平方米)	15
图表 33: 328 棉现价走势图 (元/吨)	16
图表 34: CotlookA 指数 (美元/磅)	16
图表 35: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	16
图表 36: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	16
图表 37: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	16
图表 38: 内外棉价差走势图 (元/吨)	16





1 消费品以旧换新政策发力，有望拉动家电实现内需反转

7月25日，国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，其中明确指出统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。涉及家电的要点如下：

- **优化设备更新项目支持方式。**安排超长期特别国债大规模设备更新专项资金加大对设备更新的支持力度。在工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新以及回收循环利用的基础上，将支持范围扩大到能源电力、**老旧电梯**等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，并结合实际动态调整。
- **支持家电产品以旧换新。**对个人消费者购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机**等8类家电产品**给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的15%，对购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过2000元。商务部指导各地区结合实际做好优惠政策衔接，确保政策平稳有序过渡。
- **落实废弃电器电子产品回收处理资金支持政策。**2024年中央财政安排75亿元，采取“以奖代补”方式继续支持废弃电器电子产品回收处理工作，促进行业健康发展。截至2023年底，按照废弃电器电子产品处理基金补贴等规定回收处理废弃电器电子产品但尚未补贴的，经生态环境部核实核定后分期据实予以支持。
- **明确资金渠道。**国家发展改革委牵头安排1480亿元左右超长期特别国债大规模设备更新专项资金，用于落实本通知第（一）、（二）条所列支持政策；直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，用于落实第（三）、（四）、（五）、（七）、（八）、（九）条所列支持政策。财政部通过原有渠道安排275亿元中央财政资金，落实第（六）、（十）条所列支持政策。第（三）、（五）、（七）、（八）、（九）条涉及的支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金。各地区要严格执行本通知明确的相关领域支持标准，其他领域支持标准由各地区结合实际合理制定，确保资金投向符合政策要求，确保真金白银优惠直达消费者。若某地区用完中央下达资金额度，则超出部分由该地区通过地方资金支持，中央不再负担。截至2024年12月31日未用完的中央下达资金额度收回中央。（*注：家电支持政策为第（九）条）


图表 1：消费相关补贴方向及受益品类梳理

消费相关补贴方向	受益品类
(九) 支持家电产品以旧换新。对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的 15%，对购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元。商务部指导各地区结合实际做好优惠政策衔接，确保政策平稳有序过渡。	冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机
(七) 支持地方提升消费品以旧换新能力。直接安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。国家发展改革委商财政部综合各地区常住人口、地区生产总值、汽车和家电保有量等因素，合理确定对各地支持资金规模。各地区要重点支持汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新，家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。	汽车，家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，智能家居
(一) 优化设备更新项目支持方式。安排超长期特别国债大规模设备更新专项资金加大对设备更新的支持力度。在工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新以及回收循环利用的基础上，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，并结合实际动态调整。统筹考虑不同领域特点，降低超长期特别国债资金申报门槛，不再设置“项目总投资不低于 1 亿元”要求，支持中小企业设备更新。相关项目由国家发展改革委采取投资补助等方式予以支持，简化申报审批流程，切实提高办事效率。	中央空调，电梯

来源：国家发改委、财政部、华福证券研究所

我们认为，上述家电消费刺激政策的出台比较及时，进一步明确了补贴力度、补贴资金额度、资金来源以及央地分担比例，此前虽有部分地区已经开始执行家电以旧换新政策，但相对比较零散，并且由于中央支持力度有限，对于家电内需的提振并不显著，此轮政策的出台从中央层面给予支持，地方财政承担比重不大，或有助于提升地方参与的积极性，从而拉动家电内需。此外，从资本市场角度来看，前期家电板块的逻辑主线为出海，但近期市场过度交易美国大选带来的潜在关税风险，导致板块深度深度回调，此轮以旧换新政策的出台也有望驱动内需逻辑的反转。

我们在前期的策略报告《家电白马变红马，背后的短期长期逻辑与后续投资策略》中对此轮家电以旧换新的空间和弹性进行了测算，在此进行重申。

我们基于以下假设对国内家电保有量进行测算：1) 2023 年高温天气拉动空调需求，油烟机尚未达到户均 1 台的保有量天花板所以渗透率仍在提升，因此我们预计 2023 年空调/油烟机的城镇/农村百户保有量分别提升至 165/84 和 94/40 台，其他品类则因为保有量较高而与 2022 年保持一致。2) 2020 年第七次全国人口普查数据显示我国总人口约 14.1 亿人，我们预计 2023 年增长至 14.2 亿人。3) 国家统计局数据显示 2020 年城镇化率 63.89%，我们预计 2023 年提升至 65%。4) 户均人口方面，国家统计局数据显示 2022 年我国平均家庭户规模 2.6 人，但不同地区之间农村和城镇平均家庭户规模差异较大，此处我们假设农村和城镇均为 2.6 人/户。

测算结果显示，我国城镇家庭空调/冰箱/洗衣机/油烟机/彩电保有量分别达到 5.8/3.7/3.6/3.0/4.3 亿台，农村家庭分别达到 1.8/2.0/1.9/0.8/2.2 亿台，**合计保有量分别达到 7.6/5.6/5.4/3.7/6.5 亿台**，存量规模十分庞大。

图表 2: 当前我国家电拥有庞大的保有量规模

品类	城镇家庭					农村家庭				
	空调	冰箱	洗衣机	油烟机	彩电	空调	冰箱	洗衣机	油烟机	彩电
2022年家电保有量 (台/百户)	163	104	101	83	121	92	104	97	39	116
2023年家电保有量假设 (台/百户)	165	104	101	84	121	94	104	98	40	116
人口数 (亿人)	9.2					5.0				
户均人口 (人)	2.6					2.6				
户数 (万户)	35229					18969				
家电总保有量 (万台)	58128	36638	35581	29592	42627	17831	19728	18590	7588	22005

来源: iFind、国家统计局、华福证券研究所

国内超期服役家电数量庞大，政策补贴下或有望实现更新。

- **测算思路:** 2023 年家电保有量=过去 10 年售出的家电+过去 10 年之外售出的家电，而后者则为超期服役家电。我们以各品类产业在线内销量作为国内家电销量，当然这一数据并不包含进口，因此会对累计销量存在低估，但考虑到主流品类中进口品牌占比普遍不高，所以推测不会低估太多。
- **测算结果:** 空调、冰箱、洗衣机、油烟机和彩电超期服役数量分别达到 0.9/1.1/1.2/2.1/1.6 亿台，换新空间可观。我们认为，品类之间的弹性差异主要与实际换新周期有关，比如空调老化之后制冷效果会下降，进而导致消费者快速换新；油烟机厨电换新则涉及到厨房整体的装修改造，而这会在一定程度上拉长换新周期；彩电则主要因为手机、平板等产品的分流导致使用频次减少，导致换新周期延长，但近年来 MiniLED 等新技术的出现或有望缩短换新周期。

图表 3: 国内家电分品类以旧换新容量测算

	空调	冰箱	洗衣机	油烟机	彩电
2023年家电累计保有量 (亿台)	7.6	5.6	5.4	3.7	6.5
2014-2023年家电累计销量 (亿台)	6.7	4.5	4.2	1.6	4.9
超期服役家电数量 (亿台)	0.9	1.1	1.2	2.1	1.6

来源: iFind、国家统计局、产业在线、华福证券研究所

上一轮家电补贴财政支出超 1600 亿元，期间家电零售额增长超 4500 亿元。自 2007 年以来，我国先后推出三轮家电补贴政策，包括家电下乡、以旧换新和节能惠民，虽面向对象有所不同，但政策核心均为补贴，财政分别支出约 900、320 和 400 亿，合计超过 1600 亿元。根据国家统计局数据，2007-2013 年间家用电器和音像器材类零售额增长 4574 亿元，以保守方式测算（假设节能惠民政策的 400 亿补贴全部面向家电），上一轮财政补贴撬动约 2.9 倍家电消费杠杆。当然，这其中也包含了部分自然增长。


图表 4: 上一轮家庭补贴政策梳理

政策	时间	财政补贴金额	主要内容
家电下乡	2007.12-2013.2	约900亿	受补贴的消费者可以按照5%-20%左右不等的折扣购买大小家电。
以旧换新	2009.6-2011.12	约320亿	在规定时间内交售旧家电并购买新家电的单位和个人，可享受新家电销售价格10%的补贴。
节能惠民	2009.6-2011.6&2012.6-2013.6	超400亿	补贴产品不仅包括高效照明产品、高效节能空调、平板电视等家电产品，也包括汽车、电机、风机和水泵等。

来源：中新网、经济观察网、上游新闻、人民网、华福证券研究所

中性假设下，以旧换新补贴或能够拉动家电大盘实现中个位数增长

测算假设：1) 补贴金额：我们此次测算假设分为悲观、中性和乐观三种情景，对应财政补贴金额分别为 100、200 和 300 亿元。2) 拉动系数：在包含自然增长的情况下，参考上一轮政策补贴期间，拉动系数的理论上限和下限分别为 3 和 1，我们亦将假设分为悲观、中性和乐观三种情况，对应拉动系数分别为 1、2 和 3。3) 零售规模基数：我们选择国家统计局数据，2023 年家用电器和音像器材类商品零售额约为 8719 亿元，其中下半年零售额 4448 亿元。

测算结果：在补贴金额为 200 亿元、拉动系数为 2 或 3 的相对中性假设情景下，以 23H2 作为基数，本轮以旧换新政策对家电零售的拉动分别在 9.0% 和 13.5% 左右，或有助于对冲地产下滑对家电需求的拖累。

图表 5: 本轮家电以旧换新弹性测算

补贴金额 (亿元)	拉动系数	零售额增长 (亿元)	增幅
100	1:1	100	2.2%
	1:2	200	4.5%
	1:3	300	6.7%
200	1:1	200	4.5%
	1:2	400	9.0%
	1:3	600	13.5%
300	1:1	300	6.7%
	1:2	600	13.5%
	1:3	900	20.2%

来源：iFinD、国家统计局、华福证券研究所

补贴政策期间家电指数大幅跑赢沪深 300，且主要实施年份相对收益更加明显。家电下乡开始于 2007 年 12 月，在山东、河南和四川开展试点，但 2008 年受全球经济危机影响，家电指数大跌；2008 年 12 月家电下乡范围扩大至江浙皖豫等 14 省市，并于 2009 年 2 月开始全国推广，同年 6 月节能惠民和以旧换新政策同步开启，因此 2009 年为政策集中出台的年份，当年家电板块利润同比+112%，带动家电指数大幅上涨 154%，迎来戴维斯双击；2010-2012 年由于盈利增速下滑，家电板块超额收益也有所下滑；2012 年 6 月份，新版节能惠民政策推出，家电板块收入与利润分别同比+16%/+37%，期间绝对收益 39%，跑赢沪深 300 指数 47 pcts。



图表 6: 2008-2013 年家电板块和沪深 300 涨幅对比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 7: 2008-2013 年家电板块与沪深 300 表现对比

年份	家电板块			沪深300	
	收入增速	利润增速	年涨跌幅	年涨跌幅	相对收益
2008	9%	9%	-55%	-66%	11 pcts
2009	15%	112%	154%	97%	57 pcts
2010	36%	45%	0%	-13%	12 pcts
2011	19%	22%	-25%	-25%	0 pcts
2012	2%	12%	16%	8%	8 pcts
2013	16%	37%	39%	-8%	47 pcts

来源: iFinD, 华福证券研究所



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) 家电以旧换新政策发力，看好下半年内需复苏，建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、老板电器、华帝股份、火星人、海信视像、TCL智家、长虹美菱；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，关税风险充分交易之后建议关注巨星科技、创科实业、泉峰控股、格力博以及华宝新能。

纺织：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。

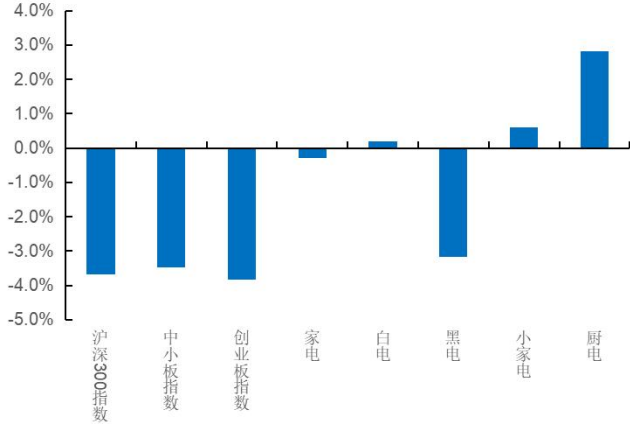
宠物：宠物主粮具备高复购、高壁垒、持续升级等特点，稀缺优质属性突出，叠加当下情绪消费需求旺盛、生育率结婚率下降等趋势，建议积极关注宠物赛道。关注近几年消费者认知提升拐点带来的国产替代、竞争格局重塑的投资机会，建议关注内销自主品牌持续引领、基础研发+营销教育实力强劲、麦富迪+弗列加特双品牌成长的乖宝宠物、出口业务恢复+品牌调整效果有望逐步显现的中宠股份、外销业务修复常态、盈利有望恢复，且自主品牌爵宴等持续靓丽的佩蒂股份。



3 行情数据

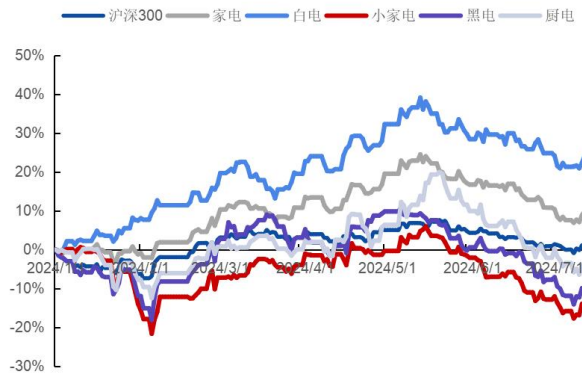
本周家电板块涨跌幅-0.3%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+0.2%/-3.2%/+0.6%/+2.8%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别-2.12%、-3.59%。

图表 8: 家用电器及细分板块周涨跌幅



来源: iFinD, 华福证券研究所

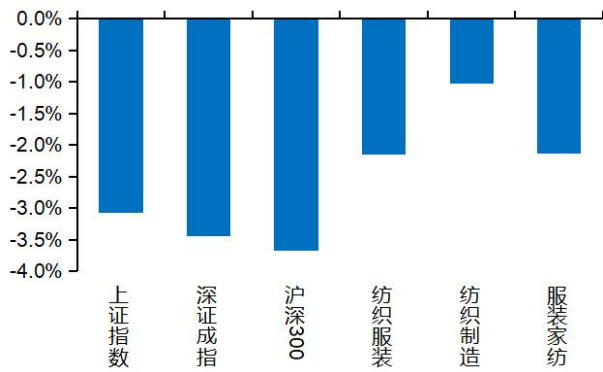
图表 9: 家用电器及细分板块指数走势



来源: iFinD, 华福证券研究所 (基期为 2024 年 1 月 1 日)

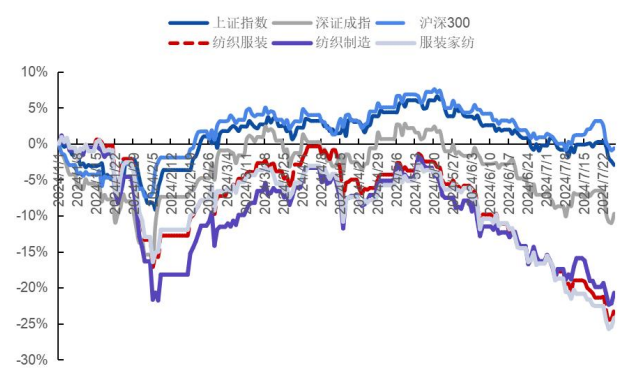
本周纺织服装板块涨跌幅-2.15%，其中纺织制造涨跌幅-1.03%，服装家纺涨跌幅-2.14%。本周 328 级棉现货 15745 元/吨 (+0.36%)，美棉 CotlookA 79.05 美分/磅 (-3.83%)，内外棉价差 995 元/吨 (+6.1%)。

图表 10: 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 11: 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 12: 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	22A	23A	24E	25E	26E		
白电	美的集团	4,390	-1.2%	15.0%	337.2	377.8	418.5	460.6	14%	12%	11%	10%	15	13	12	10	10	24.7	2.5
	格力电器	2,243	1.5%	23.8%	290.2	314.6	341.9	370.9	18%	8%	9%	8%	9	8	7	7	6	18.1	2.2
	海尔智家	2,409	1.4%	30.4%	166.0	192.3	219.6	246.5	13%	16%	14%	12%	16	15	13	11	10	10.3	2.7
	海信家电	371	4.4%	38.7%	28.4	37.9	43.6	49.7	98%	33%	15%	14%	26	13	10	9	7	8.6	3.3
厨电	老板电器	205	2.8%	-0.5%	17.3	19.0	21.0	23.3	20%	10%	10%	11%	13	12	11	10	9	10.7	2.0
	火星人	56	13.4%	-15.1%	2.5	3.0	3.4	3.7	3%	21%	9%	10%	18	23	19	17	15	3.9	3.5
	浙江美大	47	1.7%	-27.4%	4.6	4.2	4.4	4.6	7%	1%	5%	5%	10	10	11	11	10	3.2	2.3
	亿田智能	31	-11.8%	-40.5%	1.8	1.9	2.1	2.3	6%	9%	10%	7%	15	17	16	15	14	10.0	2.2
	帅丰电器	20	4.6%	-25.6%	1.9	2.0	2.1	2.2	-9%	5%	6%	6%	9	11	10	10	9	10.7	1.0
	华帝股份	53	3.3%	1.4%	4.5	6.2	7.1	8.0	240%	39%	15%	13%	37	12	9	8	7	4.0	1.6
小家电	苏泊尔	404	3.8%	-4.8%	21.8	23.9	26.0	28.3	5%	9%	9%	9%	20	19	17	16	14	9.2	5.5
	九阳股份	80	-0.5%	-18.1%	3.9	4.4	4.9	5.4	-27%	14%	10%	11%	15	21	18	16	15	4.5	2.3
	小熊电器	75	0.5%	-7.5%	4.5	5.0	5.6	6.3	15%	12%	12%	12%	19	17	15	13	12	15.6	3.1
	新宝股份	107	-1.1%	-10.6%	9.8	11.3	12.6	14.0	2%	15%	12%	11%	11	11	9	8	8	8.7	1.5
	北鼎股份	26	15.4%	-10.5%	0.7	0.9	1.0	1.2	52%	20%	21%	15%	56	37	31	25	22	2.3	3.6
	极米科技	44	-6.0%	-43.8%	1.2	1.9	2.8	3.5	72%	62%	44%	25%	9	37	23	16	13	45.8	1.4
	科沃斯	229	-1.3%	-3.0%	6.1	13.7	16.8	19.8	-54%	128%	20%	18%	13	37	17	14	12	11.7	3.5
	石头科技	392	-10.4%	5.3%	20.5	25.6	30.2	35.6	73%	25%	18%	18%	33	19	15	13	11	74.4	4.0
	飞科电器	165	-1.4%	-25.1%	10.2	10.9	12.2	14.0	24%	7%	13%	14%	20	16	15	13	12	8.6	4.4
	莱克电气	121	-2.0%	-5.6%	11.2	12.4	14.1	15.9	14%	11%	14%	13%	12	11	10	9	8	6.8	3.1
荣泰健康	24	-0.8%	-36.3%	2.0	2.3	2.8	3.3	23%	15%	20%	18%	14	12	10	8	7	10.4	1.3	
黑电	海信视像	255	-7.2%	-6.7%	21.0	25.2	29.2	33.6	25%	20%	16%	15%	15	12	10	9	8	13.9	1.4
	创维数字	89	-1.6%	-50.7%	6.0	8.0	9.4	11.3	-27%	33%	18%	20%	11	15	11	9	8	5.3	1.5
两轮车	春风动力	211	-5.0%	36.3%	10.1	12.8	15.9	19.5	44%	27%	24%	22%	30	21	16	13	11	30.0	4.7
	钱江摩托	79	2.6%	21.0%	4.6	5.8	7.0	8.4	12%	25%	22%	19%	19	17	14	11	9	7.8	1.9
	爱玛科技	228	-0.5%	5.8%	18.8	22.3	26.7	31.2	0%	19%	20%	17%	12	12	10	9	7	8.4	3.2
	涛涛车业	51	-2.4%	-23.0%	2.8	3.8	4.7	5.9	36%	37%	24%	25%	25	18	13	11	9	26.1	1.8
电动工具	巨星科技	283	-7.5%	4.4%	16.9	21.1	25.1	29.5	19%	25%	19%	18%	20	17	13	11	10	11.4	2.1
	格力博	62	-1.8%	-27.0%	-4.7	3.1	4.7	5.7	-278%	165%	54%	21%	23	-	20	13	11	10.4	1.2
	泉峰控股	94	-5.3%	-22.8%	-0.4	1.1	1.4	1.7	-127%	401%	27%	21%	9	-	11	8	7	14.7	1.3

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2024 年 7 月 26 日)

图表 13: 纺织服装重点公司估值

纺服行业重点公司估值																
	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			
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
品牌服饰 A股	海澜之家	322	-6.2%	-9.7%	29.5	33.1	37.2	41.2	37%	12%	12%	11%	11	10	9	8
	森马服饰	136	-2.3%	-12.7%	11.2	13.1	15.1	17.2	76%	17%	15%	14%	12	10	9	8
	太平鸟	63	0.6%	-22.5%	4.2	5.6	6.6	7.4	128%	33%	17%	13%	15	11	10	8
	比音勒芬	125	-3.6%	-31.1%	9.1	11.5	14.0	16.7	25%	27%	21%	20%	14	11	9	7
	地素时尚	50	-1.7%	-20.7%	4.9	5.0	5.7	6.3	28%	2%	13%	11%	10	10	9	8
	歌力思	22	-0.7%	-33.7%	1.1	2.5	3.2	-	417%	140%	28%	-	21	9	7	-
	富安娜	74	0.5%	-1.7%	5.7	6.3	6.9	7.5	7%	10%	9%	8%	13	12	11	10
	罗莱生活	61	-4.7%	-20.6%	5.7	5.9	6.8	7.6	0%	3%	14%	12%	11	10	9	8
水星家纺	34	-4.7%	-8.7%	3.8	4.3	4.8	5.4	36%	13%	13%	12%	9	8	7	6	
品牌服饰 港股	安踏体育	1974	-4.0%	-8.0%	102.4	131.3	137.7	155.4	35%	28%	5%	13%	19	15	14	13
	李宁	378	-2.9%	-30.0%	31.9	33.2	37.3	41.5	-22%	4%	12%	11%	12	11	10	9
	特步国际	125	-2.9%	6.8%	10.3	12.4	14.2	16.3	12%	20%	15%	15%	12	10	9	8
	361度	72	-5.2%	-0.3%	9.6	11.4	13.4	15.5	29%	19%	17%	15%	7	6	5	5
	波司登	413	-6.7%	6.6%	21.4	28.8	36.0	41.4	4%	35%	25%	15%	19	14	11	10
纺织制造 A股	百隆东方	73	-7.5%	-0.6%	5.0	5.9	7.9	9.4	-68%	16%	34%	19%	14	12	9	8
	航盛集团	32	-2.5%	-11.9%	2.7	3.2	3.7	4.3	3%	20%	16%	15%	12	10	8	7
	航民股份	70	2.8%	-24.0%	6.9	8.1	9.2	10.3	4%	19%	13%	12%	10	9	8	7
	鲁泰A	33	-1.1%	-14.2%	4.0	6.2	7.2	8.3	-58%	53%	17%	15%	8	5	5	4
纺织制造 港股	华利集团	677	0.8%	10.1%	32.0	38.4	44.4	50.5	-1%	20%	16%	14%	21	18	15	13
申洲国际	985	-7.2%	-18.5%	45.6	56.1	64.0	72.6	0%	23%	14%	13%	19	16	14	14	

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2024 年 7 月 26 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 14: 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	25E	26E
乖宝宠物	176	-7.9%	10.5%	4.3	5.7	7.1	8.9	61%	32%	26%	24%	41	31	25	20
中宠股份	54	-8.9%	-30.5%	2.3	2.9	3.6	4.3	120%	24%	22%	22%	23	19	15	12
佩蒂股份	30	-11.5%	-7.9%	-0.1	1.5	1.9	2.3	-109%	-1422%	30%	22%	-275	21	16	13
天元宠物	20	-1.4%	-25.5%	0.8	1.1	1.4	1.8	-40%	47%	24%	26%	26	18	14	11
源飞宠物	21	-3.5%	-24.7%	1.3	1.5	1.7	2.0	-20%	21%	14%	14%	17	14	12	11
路斯股份	8	-2.5%	-35.1%	0.7	0.8	1.1	1.2	59%	23%	26%	16%	11	9	7	6
依依股份	24	-2.6%	-18.4%	1.0	1.6	1.9	2.2	-31%	58%	18%	16%	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 7 月 26 日)

4 各板块跟踪

图表 15: 白电板块重点公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M06		24年累计		24M06		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	6%	4%	3%	2%	-10%	-5%	7%	-3%
	洗衣机	13%	-2%	1%	2%	0%	-16%	3%	-5%
	空调	-19%	-4%	-21%	-6%	-20%	-8%	10%	-6%
	洗碗机	-40%	28%	-8%	32%	-23%	-9%	7%	0%
卡萨帝	洗碗机	17%	20%	26%	14%	0%	0%	-	-
美的	冰箱	10%	12%	9%	11%	4%	-11%	15%	-3%
	洗衣机	-37%	-1%	-29%	-10%	-15%	-25%	-4%	-13%
	空调	-11%	-5%	-11%	-1%	-25%	-6%	6%	0%
小天鹅	洗衣机	21%	7%	26%	5%	7%	-7%	24%	-1%
格力	空调	-16%	-1%	-17%	1%	-24%	-6%	-11%	-3%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 16: 小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M06		24年累计		24M06		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	2%	16%	3%	13%	-12%	5%	5%	7%
	空气炸锅	-46%	4%	-48%	-10%	-20%	-11%	-12%	-14%
苏泊尔	电饭煲	1%	1%	-1%	0%	-25%	-20%	-10%	-9%
	空气炸锅	-37%	3%	-40%	0%	-26%	-22%	-26%	-16%
美的	电饭煲	-6%	-8%	-9%	-3%	-9%	-1%	3%	-5%
	空气炸锅	-31%	-4%	-27%	-5%	-14%	-20%	-11%	-19%
小熊	电饭煲	-18%	6%	-37%	1%	-16%	0%	-3%	-2%
	空气炸锅	-33%	18%	-47%	7%	-50%	-15%	-23%	-18%
科沃斯	扫地机	8%	9%	7%	11%	-43%	-4%	-17%	0%
石头	扫地机	28%	3%	99%	4%	-15%	4%	12%	2%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所


图表 17: 厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M06		24年累计		24M06		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	32%	6%	28%	8%	-27%	-10%	-5%	-6%
老板	洗碗机	19%	-6%	24%	-2%	-18%	-8%	-21%	-4%
老板	集成灶	18%	-4%	50%	-3%	-35%	-35%	-10%	-19%
华帝	油烟机	4%	0%	18%	2%	-11%	-4%	-4%	1%
华帝	洗碗机	60%	31%	6%	23%	-25%	-6%	2%	-6%
火星人	集成灶	28%	-1%	20%	3%	-58%	-8%	-46%	-3%
美大	集成灶	24%	5%	38%	5%	-60%	-15%	-45%	-7%
帅丰	集成灶	71%	22%	54%	12%	-88%	-19%	-65%	-10%
亿田	集成灶	12%	32%	104%	17%	-77%	-10%	-50%	-5%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 18: 黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M06		24年累计		24M06		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	8%	8%	6%	13%	-23%	21%	-6%	18%
小米	彩电	-5%	35%	15%	12%	-19%	77%	-3%	52%
TCL	彩电	19%	17%	10%	21%	-35%	-7%	-7%	1%
创维	彩电	5%	10%	1%	14%	37%	30%	25%	27%
长虹	彩电	-8%	15%	3%	26%	20%	16%	13%	24%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

5 行业新闻

据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示, 2024年8月空冰洗排产总量合计2672万台, 较去年同期生产实绩增长1.1%。分产品来看, 8月份家用空调排产1198.9万台, 较去年同期生产实际增长5.3%; 冰箱排产750万台, 较去年同期生产实际下降4.3%; 洗衣机排产723万台, 较去年同期生产实际增长0.5%。(新闻来源: 产业在线)

德国科技巨头博世集团23日以80亿美元从江森自控-日立手中收购住宅和小型商业建筑的供暖和空调业务。此为博世集团历史上最大的一次收购。报道称, JCH是美国江森自控和日本日立集团的合资企业, 在全球从事住宅和小型商业建筑的供暖、通风和空调业务, 业务范围遍及30多个国家。此次收购交易包括16个生产基地和12个研发基地。(新闻来源: 36氪, 中国新闻网)



6 上游跟踪

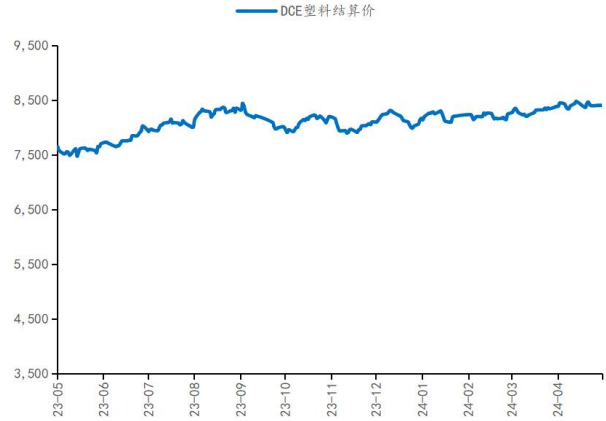
6.1 家电原材料价格、海运走势

图表 19: 铜铝价格走势 (美元/吨)



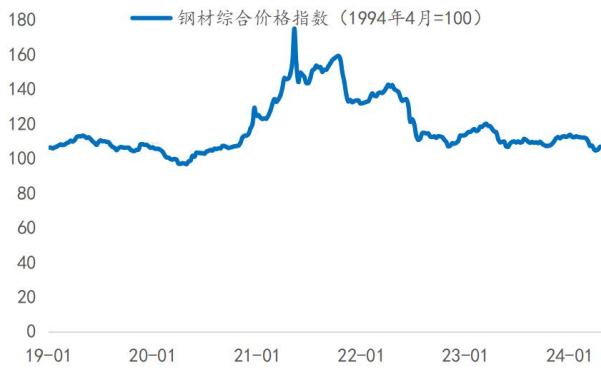
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 20: 塑料价格走势 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所 (更新至 2024.5.17)

图表 21: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



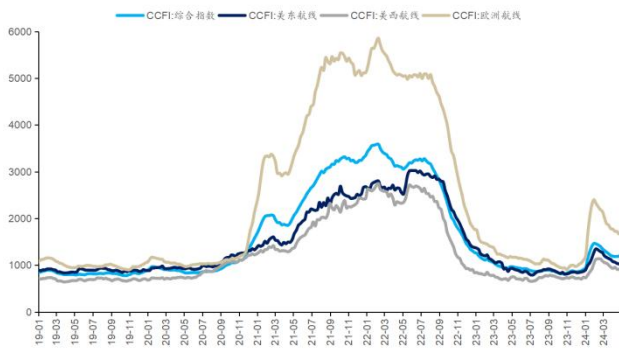
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 22: 美元兑人民币汇率走势



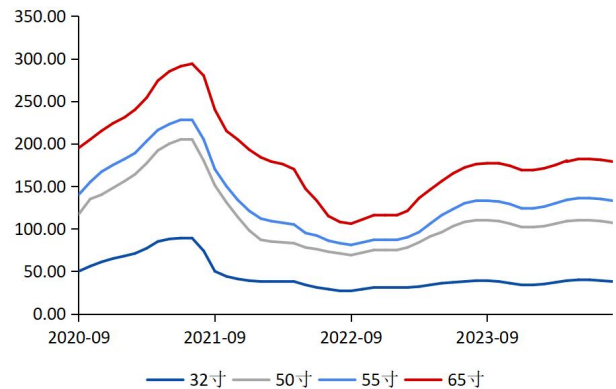
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 23: 海运运价指数



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 24: 面板价格走势 (美元/片)

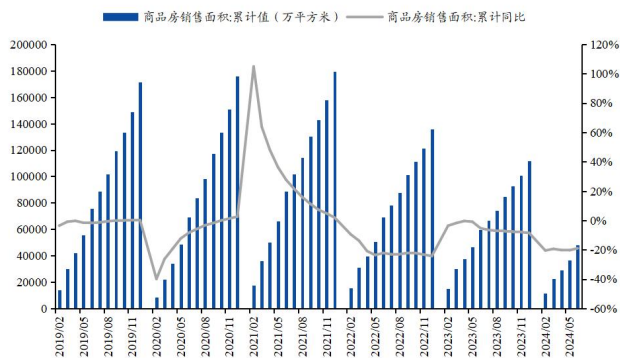


来源: iFinD, 华福证券研究所



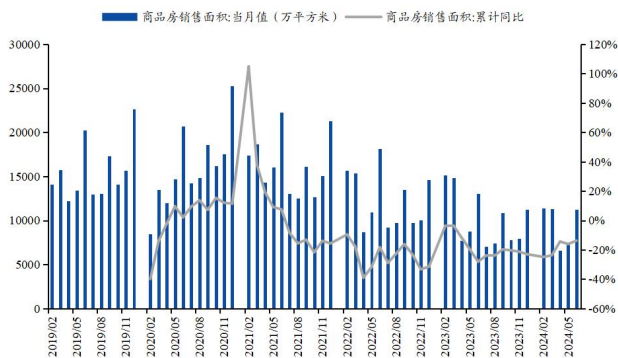
6.2 房地产跟踪数据

图表 25: 累计商品房销售面积及同比



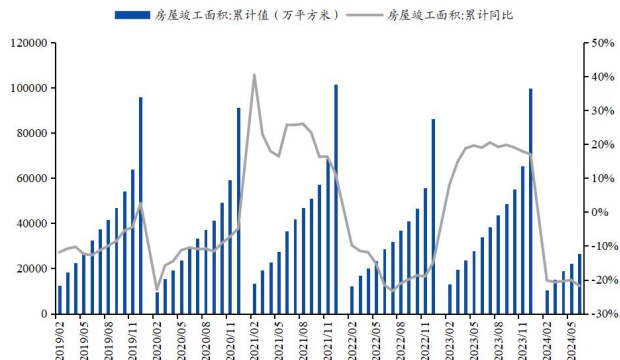
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 26: 当月商品房销售面积及同比



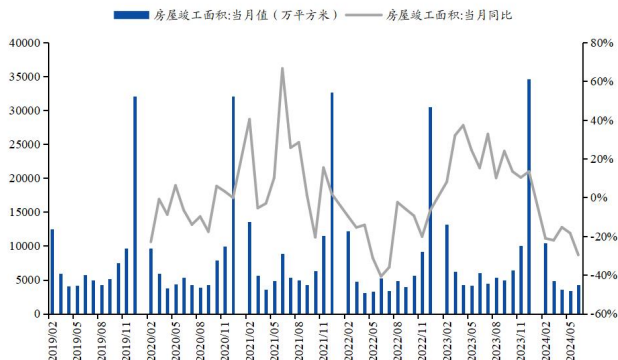
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 27: 累计房屋竣工面积及同比



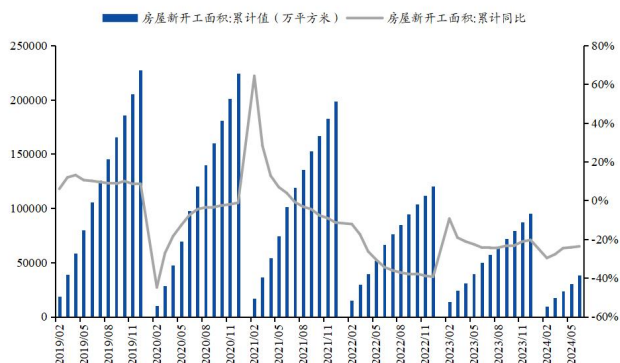
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 28: 当月房屋竣工面积及同比



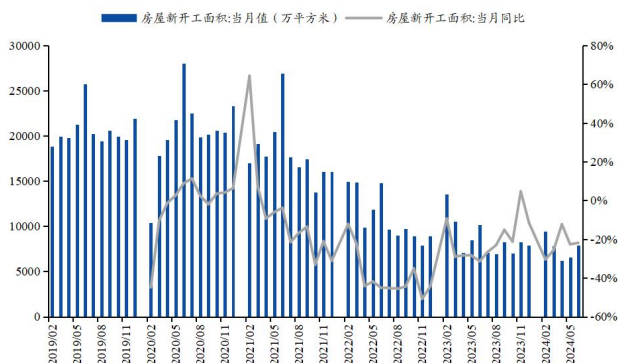
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 29: 累计房屋新开工面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 30: 当月房屋新开工面积及同比



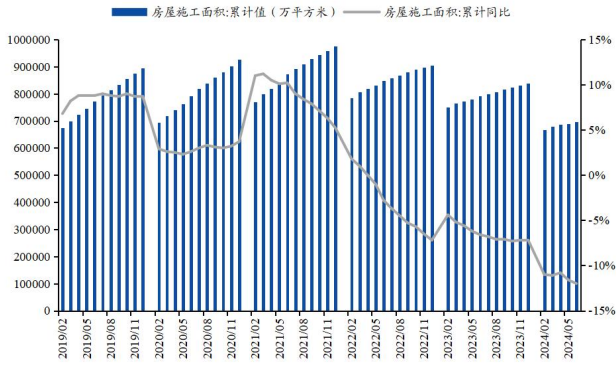
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 31: 累计房屋施工面积及同比

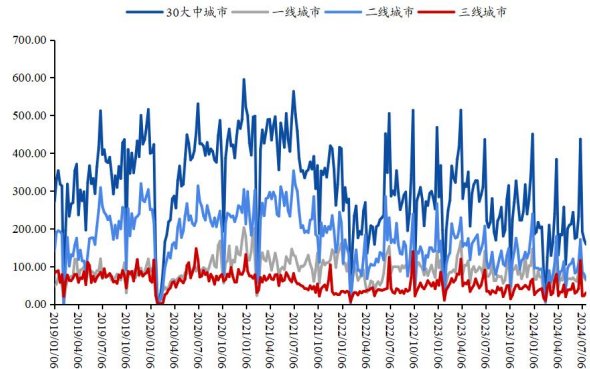


图表 32: 30大中城市成交面积(万平方米)





来源: iFinD, 华福证券研究所



来源: iFinD, 华福证券研究所

6.3 纺织原材料价格跟踪

图表 33: 328 棉现价走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 34: CotlookA 指数 (美元/磅)



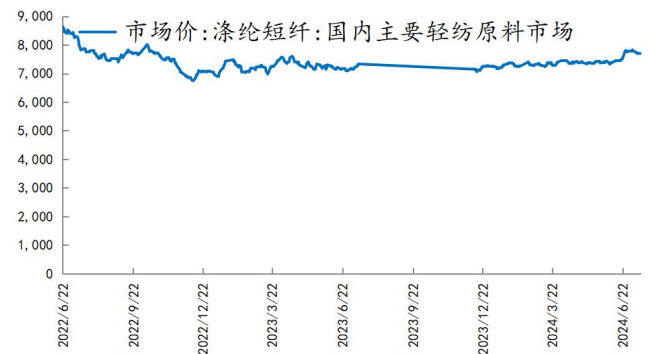
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 35: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 36: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 37: 长绒棉价格走势图 (元/吨)

图表 38: 内外棉价差走势图 (元/吨)



来源：iFinD，华福证券研究所



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收到任何形式的补偿。

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：hfys@hfzq.com.cn