

# 家用电器

## 专题：如何看待大叶股份“小并大”收购 AL-KO? ——24W36 周观点

### 投资要点：

#### ➤ 如何看待大叶股份“小并大”收购 AL-KO?

9月2日，大叶股份发布公告拟从 ALKO GmbH 处以现金方式收购 AL-KO Geräte GmbH 的 100% 股权，定价 2000 万欧元。标的资产主要从事园林机械设备行业，2023 年营收规模显著高于大叶股份，经测算收购 PB 仅 0.5x，收购 PE 不足 2x，且标的资产与大叶股份在销售区域、产能等层面形成较多协同，我们认为是一笔性价比较高的收购。

#### ➤ 行情数据

本周家电板块涨跌幅-1.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-0.9%/-1.8%/-1.4%/-1.3%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别-2.19%、-3.88%。

本周纺织服装板块涨跌幅-1.56%，其中纺织制造涨跌幅-0.51%，服装家纺涨跌幅-2.42%。本周 328 级棉现货 14963 元/吨（-0.13%），美棉 CotlookA 81.05 美分/磅（-0.18%），内外棉价差 331 元/吨（+20.8%）。

#### ➤ 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，建议关注海尔智家、美的集团、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：**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。

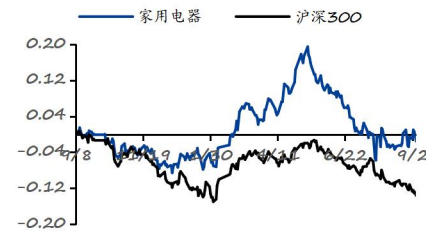
**宠物：**建议关注内销自主品牌持续引领、基础研究+营销教育实力强劲、麦富迪+弗列加特双品牌成长的乖宝宠物、出口业务恢复+品牌调整效果有望逐步显现的中宠股份、外销业务修复常态、盈利有望恢复，且自主品牌爵宴等持续靓丽的佩蒂股份。

#### ➤ 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

- 多地以旧换新政策落地，7月白电出口延续高增——24W35 周观点——2024.09.01
- 湖北等地家电以旧换新政策逐渐落地，看好内需景气反弹——24W33 周观点——2024.08.18
- 7月家电出口延续高景气，关注中报超预期标的——24W32 周观点——2024.08.11



## 正文目录

1 如何看待大叶股份“小并大”收购 AL-KO? .....	4
2 周度投资观点 .....	8
3 行情数据 .....	9
4 各板块跟踪 .....	11
5 行业新闻 .....	12
6 上游跟踪 .....	13
6.1 家电原材料价格、海运走势 .....	13
6.2 房地产跟踪数据 .....	14
6.3 纺织原材料价格跟踪 .....	15
7 风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 本次交易的相关财务指标 (单位: 亿元) .....	4
图表 2: AL-KO 主要园林机械产品 .....	5
图表 3: 本次交易的相关财务指标 (单位: 万欧元) .....	6
图表 4: 大叶股份 24H1 营收快速反弹 .....	7
图表 5: 大叶股份 24H1 归母净利润实现转正 .....	7
图表 6: 大叶股份 24H1 毛利率实现反弹 .....	7
图表 7: 大叶股份 24H1 净利率实现转正 .....	7
图表 8: 家用电器及细分板块周涨跌幅 .....	9
图表 9: 家用电器及细分板块指数走势 .....	9
图表 10: 纺织服装及细分板块周涨跌幅 .....	9
图表 11: 纺织服装及细分板块指数走势 .....	9
图表 12: 家电重点公司估值 .....	10
图表 13: 纺织服装重点公司估值 .....	10
图表 14: 宠物重点公司估值 .....	11
图表 15: 白电板块重点公司销售数据跟踪 .....	11
图表 16: 小家电板块公司销售数据跟踪 .....	11
图表 17: 厨电板块公司销售数据跟踪 .....	12
图表 18: 黑电板块公司销售数据跟踪 .....	12
图表 19: 铜铝价格走势 (美元/吨) .....	13
图表 20: 塑料价格走势 (元/吨) .....	13
图表 21: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100) .....	13
图表 22: 美元兑人民币汇率走势 .....	13
图表 23: 海运运价指数 .....	13
图表 24: 面板价格走势 (美元/片) .....	13
图表 25: 累计商品房销售面积及同比 .....	14
图表 26: 当月商品房销售面积及同比 .....	14
图表 27: 累计房屋竣工面积及同比 .....	14
图表 28: 当月房屋竣工面积及同比 .....	14
图表 29: 累计房屋新开工面积及同比 .....	14
图表 30: 当月房屋新开工面积及同比 .....	14
图表 31: 累计房屋施工面积及同比 .....	14
图表 32: 30 大中城市成交面积 (万平方米) .....	14
图表 33: 328 棉现价走势图 (元/吨) .....	15
图表 34: CotlookA 指数 (美元/磅) .....	15
图表 35: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨) .....	15
图表 36: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨) .....	15
图表 37: 长绒棉价格走势图 (元/吨) .....	15



图表 38: 内外棉价差走势图 (元/吨) ..... 15



## 1 如何看待大叶股份“小并大”收购 AL-KO?

2024年9月2日，大叶股份发布《宁波大叶园林设备股份有限公司重大资产购买预案》公告，宣布通过全资子公司大叶润博，从 ALKO GmbH 处以现金方式收购 AL-KO Geräte GmbH 的 100% 股权（简便起见，后文均以 AL-KO 代替标的资产 AL-KO Geräte GmbH）。本次交易的要点梳理如下：

- **交易标的：**拟收购的标的资产为 AL-KO Geräte GmbH 的 100% 股权。
- **标的资产主营业务：**主要从事园林机械设备的研发设计、生产制造和销售，产品广泛应用于园林绿化的修剪、树叶清理、户外活动等领域。标的公司经过近 60 年的行业积淀，树立了“品质生活”的良好品牌形象，拥有或授权使用“AL-KO”“SOLO”“Masport”“MORRISON”等知名品牌，在园林机械行业拥有较高的市场认可度，覆盖了诸多专业零售商、大型商超、国际品牌生产商等主要园林机械产品销售渠道，与 Stihl、Iseki、Bunnings、Bauhaus、OBI 等知名跨国集团或商超建立了长期稳固的合作关系。
- **交易方式：**上市公司拟以现金方式进行收购。
- **交易价格：**本次交易的股权价格为 2000 万欧元，采用“锁箱机制”进行定价，以 2023 年 12 月 31 日作为锁箱日或生效日，若未出现价值漏损，则公司股权收购价保持不变。
- **对价支付方式：**本次交易为现金收购，上市公司将以自有资金、自筹资金等支付本次交易价款。
- **本次交易构成重大资产重组：**标的公司 2023 年度营业收入 18.02 亿元，占上市公司营收比重达到 194%，因此构成重大资产重组。考虑到 2023 年 AL-KO 营收显著高于大叶股份，因此我们认为这是一起非常典型的“小并大”并购交易。

图表 1：本次交易的相关财务指标（单位：亿元）

单位：亿元	资产总额 2023/12/31	资产净额 2023/12/31	营业收入 2023年度
上市公司	30.96	8.18	9.28
标的公司	12.54	2.32	18.02
占上市公司对应指标比例	40%	28%	194%

数据来源：大叶股份公司公告，华福证券研究所

从产品端来看，AL-KO 拥有完善的园林设备品类布局。根据用途划分，AL-KO 的产品包括割草机、打草机/动力耕作机、吹吸叶机、割灌机等园林机械设备及水泵、烤箱及烤架等户外和家用设备及其它产品；根据动力类型划分，AL-KO 则覆盖了汽油动力类、交流电动力类以及锂电动力类产品，能够满足不同消费者的需求。

图表 2: AL-KO 主要园林机械产品

主要产品		汽油动力类	交流电力类	锂电动力类	产品用途
割草机					主要应用于私人花园、公共绿地和专业草坪的草皮修剪
					
打草机/动力耕作机	打草机				主要应用于草坪、花园、牧场等地方的边角杂草的切割和修剪
	动力耕作机				主要应用于花园、田地和果园等的旋耕、犁耕、松土等
其他动力机械设备	吹吸叶机				主要应用于对杂草、树叶和其他杂物等进行吹、吸以及粉碎工作
	割灌机				主要应用于修剪枯草灌木
	劈木机				主要应用于劈开树墩、大型树枝、大型圆木段以及较坚硬的木料
扫雪机					主要应用于去除道路上的积雪
户外家用设备	水泵			-	主要应用于排水、灌溉和生活供水
	烤箱及烤架				主要应用于户外或室内的烧烤、烹饪

数据来源: 大叶股份公司公告, 华福证券研究所



我们认为，本次收购于大叶股份而言是一笔性价比较高的收购，主要在于：

- **收购价格比较便宜：**经过测算，本次收购 PB 约 0.5x；PE 方面，AL-KO 在 2024 年上半年时间净利润约 1006 万欧元，不过考虑到园林设备行业在上半年为旺季，下半年为淡季，因此下半年净利润大概率低于上半年，按此进行保守计算，PE 也不超过 2x；因此，无论是 PE 还是 PB 角度，这都是一笔较为便宜的并购。但值得注意的是，AL-KO 的资产负债率并不低，达到约 76%，考虑到过去几年欧洲的融资成本较高，这或是大叶能够通过较低价格实现并购的原因之一。并购完成之后，若大叶能够通过国内低息贷款等方式进行债务置换，或有助于改善 AL-KO 的经营质量。

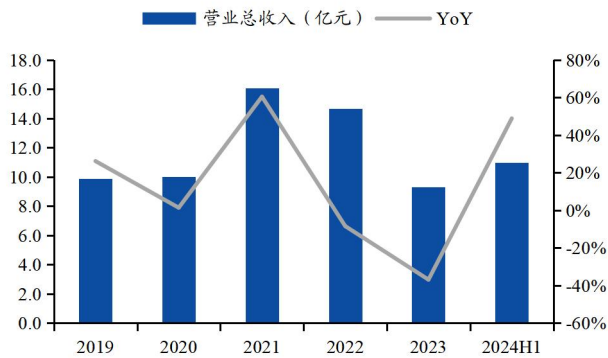
**图表 3：本次交易的相关财务指标（单位：万欧元）**

项目	2024年6月30日	2023年12月31日	2022年12月31日
资产总额	16550.26	15905.98	20507.97
负债总额	12584.92	12967.84	16912.02
所有者权益	3965.34	2938.14	3595.95
项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
营业收入	15030	22868	29272
EBIT	1351	9	293
净利润	1006	(459)	257

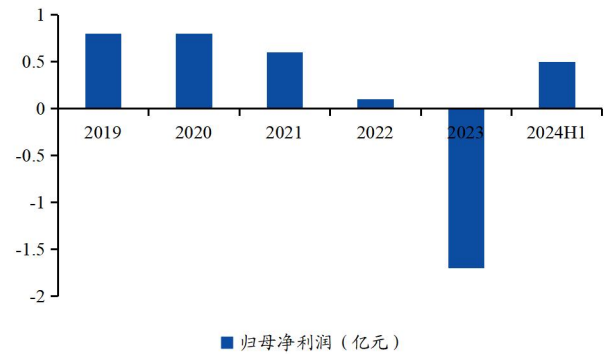
数据来源：大叶股份公司公告，华福证券研究所

- **在销售区域之间能够实现高度互补：**AL-KO 在德国、奥地利、波兰、丹麦、瑞典、英国、新西兰、澳大利亚、美国等 18 个国家形成了独立销售主体，将自有品牌产品销往欧洲、大洋洲和北美洲等数 10 个国家和地区，在欧洲和大洋洲的销售收入占其主营业务收入比重超过 90%，对比之下，2023 年大叶股份接近 50% 的收入来自其北美子公司。因此，我们认为完成收购之后，双方在销售区域层面能够实现较好的协同效应，大洋洲市场的加入也能够帮助大叶增加反季收入，降低收入的季节性波动。
- **进一步扩大市场份额：**通过本次收购，大叶股份在欧洲园林机械市场将拥有本地化的生产制造基地及技术中心，能够快速响应客户需求，加速海外市场开拓，并且公司可以利用 AL-KO 的品牌及销售渠道，提高市场渗透率，增强自有品牌影响力，助力市场开拓。

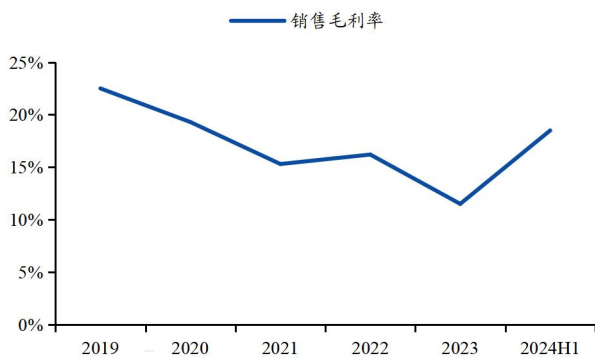
大叶股份在 24H1 实现经营改善，营收与利润均实现有力反弹。据 iFinD 数据，2024H1 公司实现营收 11.0 亿元，同比+49%，主要受益于北美客户 2023 年去库存顺利、公司产品在北美销售性价比高和竞争力强、推出的新产品深受美国消费者青睐，从而促使北美客户需求增加。利润率方面，2024H1 公司毛利率达到 19%，基本恢复至 2020 年水平，或主要受益于收入恢复带来的规模效应；得益于毛利率的恢复，公司顺利实现扭亏为盈，24H1 实现归母净利润 0.5 亿元，净利率达到 5%。


**图表 4: 大叶股份 24H1 营收快速反弹**


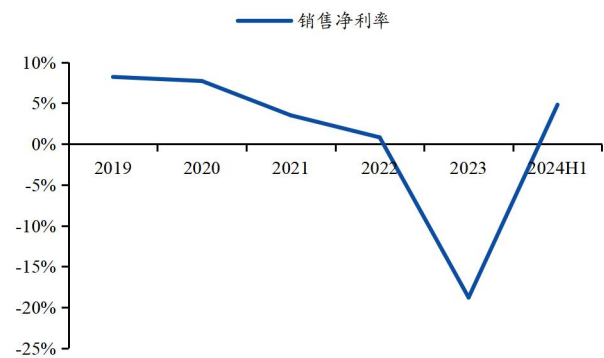
来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

**图表 5: 大叶股份 24H1 归母净利润实现转正**


来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

**图表 6: 大叶股份 24H1 毛利率实现反弹**


来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

**图表 7: 大叶股份 24H1 净利率实现转正**


来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

此外,市场一直担忧国际政治环境变化所带来的关税风险对公司造成不利影响,针对这一问题大叶股份也进行了充足的准备。根据公司公告,目前公司墨西哥生产基地占地面积约 383 亩,目前一期厂房 52600 平方米已经基本建设完成,随着后续逐步投产将提高客户交付效率,大幅缩短交付时间,降低产品海运成本。同时,如果后续并购 AL-KO 顺利,AL-KO 的欧洲产能或也有助于大叶平滑贸易风险。

## 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**海尔智家、美的集团、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**。

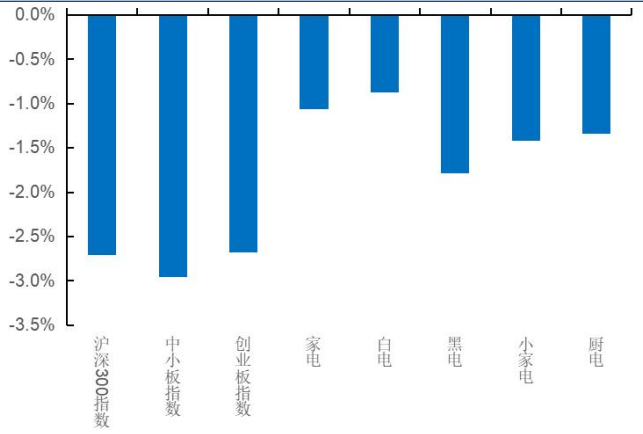




### 3 行情数据

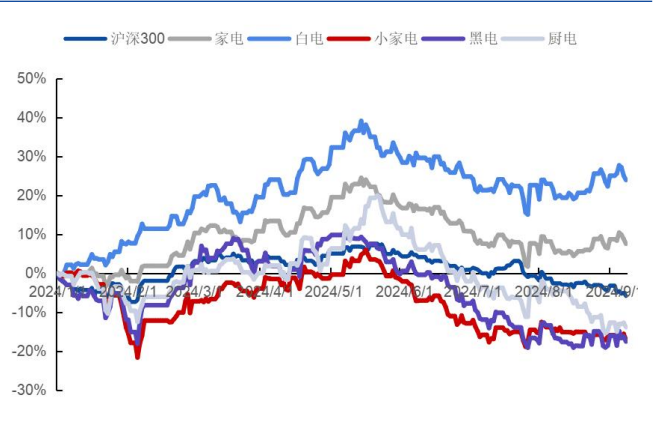
本周家电板块涨跌幅-1.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-0.9%/-1.8%/-1.4%/-1.3%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别-2.19%、-3.88%。

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

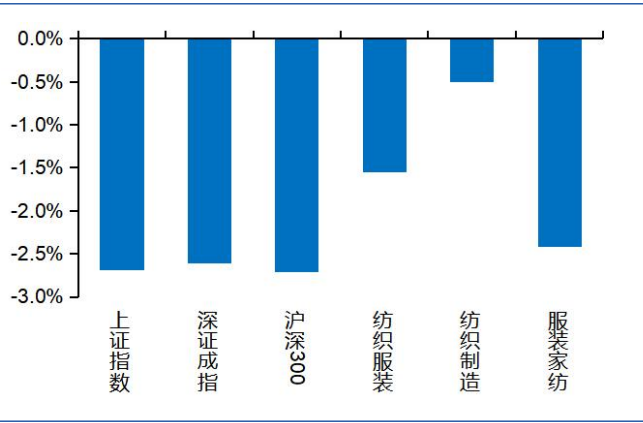
图表 9: 家用电器及细分板块指数走势



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

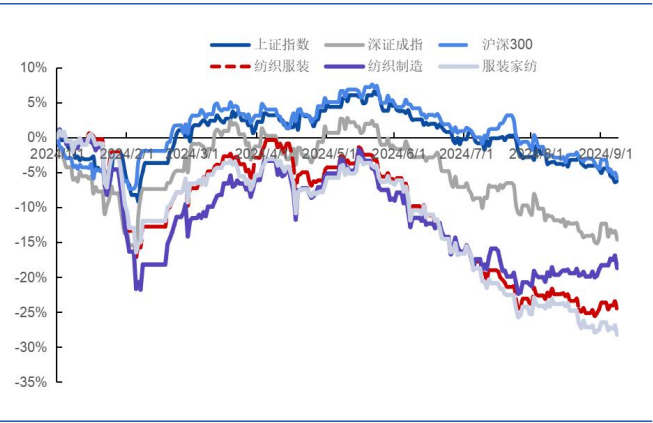
本周纺织服装板块涨跌幅-1.56%，其中纺织制造涨跌幅-0.51%，服装家纺涨跌幅-2.42%。本周 328 级棉现货 14963 元/吨 (-0.13%)，美棉 CotlookA 81.05 美分/磅 (-0.18%)，内外棉价差 331 元/吨 (+20.8%)。

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	4,402	-2.7%	15.4%	337.2	378.5	418.1	458.3	14%	12%	10%	10%	15	13	12	11	10	24.7	2.6
	格力电器	2,250	0.7%	24.2%	290.2	317.2	343.9	372.7	18%	9%	8%	8%	9	8	7	7	6	18.1	2.2
	海尔智家	2,215	1.3%	19.3%	166.0	190.6	215.0	240.7	13%	15%	13%	12%	15	13	12	10	9	10.3	2.4
	海信家电	330	7.0%	27.4%	28.4	33.6	38.5	43.6	98%	18%	15%	13%	23	12	10	9	8	8.7	3.0
厨电	老板电器	168	-3.8%	-18.1%	17.3	17.2	18.4	19.9	20%	-1%	7%	8%	11	10	10	9	8	10.7	1.7
	火星人	46	-1.4%	-30.9%	2.5	2.5	2.9	3.2	3%	3%	14%	9%	15	19	18	16	14	3.9	2.9
	浙江美大	43	-1.6%	-33.5%	4.6	4.2	4.4	4.7	7%	-10%	6%	6%	10	9	10	10	9	3.2	2.1
	亿田智能	28	-3.9%	-45.8%	1.8	1.6	1.8	1.9	6%	-13%	14%	9%	13	16	18	16	15	10.0	2.0
	华帝股份	52	-1.3%	-1.0%	4.5	5.9	6.6	7.4	240%	31%	13%	12%	36	12	9	8	7	4.0	1.5
小家电	苏泊尔	402	0.7%	-5.4%	21.8	23.3	25.5	27.7	5%	7%	9%	9%	19	18	17	16	15	9.2	5.4
	九阳股份	71	-4.4%	-26.8%	3.9	4.3	4.9	5.5	-27%	11%	15%	11%	13	18	17	14	13	4.5	2.1
	小熊电器	59	-4.4%	-28.0%	4.5	4.4	4.9	5.4	15%	-2%	12%	10%	15	13	13	12	11	15.6	2.4
	新宝股份	102	-2.5%	-13.7%	9.8	11.0	12.4	13.8	2%	13%	12%	11%	11	10	9	8	7	8.8	1.4
	小鼎股份	23	-1.5%	-21.9%	0.7	0.8	1.0	1.1	52%	19%	16%	14%	49	32	27	23	21	2.3	3.1
	极米科技	38	-2.5%	-51.6%	1.2	1.3	2.2	2.8	72%	4%	73%	31%	8	32	31	18	14	45.8	1.2
	科沃斯	238	4.1%	0.9%	6.1	13.9	16.1	18.5	-54%	127%	16%	15%	14	39	17	15	13	11.7	3.6
	石头科技	431	3.1%	-17.5%	20.5	25.1	29.6	34.8	73%	23%	18%	17%	36	21	17	15	12	53.1	4.4
	飞科电器	149	-0.9%	-32.5%	10.2	9.3	10.5	12.0	24%	-9%	14%	14%	18	15	16	14	12	8.6	4.0
	莱克电气	117	-3.2%	-8.6%	11.2	12.2	14.0	15.8	14%	10%	14%	13%	12	10	10	8	7	6.8	3.0
	荣泰健康	21	-4.0%	-43.7%	2.0	2.3	2.7	3.2	23%	16%	16%	16%	13	10	9	8	7	10.4	1.1
黑电	海信视像	202	-1.2%	-26.0%	21.0	21.9	24.9	28.3	25%	4%	14%	13%	12	10	9	8	7	13.9	1.1
	创维数字	113	-15.3%	-37.7%	6.0	7.7	9.1	11.1	-27%	28%	19%	21%	14	19	15	12	10	5.3	1.8
两轮车	春风动力	201	-3.4%	30.0%	10.1	13.1	16.7	20.6	44%	30%	27%	23%	29	20	15	12	10	30.0	4.4
	钱江摩托	82	-5.7%	24.2%	4.6	6.1	7.4	8.6	12%	31%	21%	17%	20	18	13	11	9	7.8	2.0
	爱玛科技	271	6.9%	25.6%	18.8	21.8	26.2	31.1	0%	16%	20%	19%	14	14	12	10	9	8.4	3.8
	涛涛车业	55	-0.4%	-18.3%	2.8	3.8	5.0	6.2	36%	37%	29%	25%	26	19	14	11	9	26.0	1.9
电动工具	巨星科技	322	0.1%	18.9%	16.9	21.6	26.0	30.8	19%	28%	20%	18%	23	19	15	12	10	11.4	2.3
	格力博	59	-2.5%	-30.7%	-4.7	3.1	4.7	5.7	-278%	165%	54%	21%	22	-	19	13	10	10.4	1.2
	泉峰控股	99	0.5%	-18.7%	-0.4	1.1	1.4	1.8	-127%	401%	29%	22%	9	-	11	9	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 9 月 6 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	272	-4.7%	-23.6%	29.5	28.8	31.7	34.4	37%	-3%	10%	8%	9	9	9	8	
	森马服饰	121	-0.9%	-22.2%	11.2	12.6	14.3	16.1	76%	12%	13%	12%	11	10	8	8	
	太平鸟	56	-4.2%	-30.4%	4.2	4.8	5.7	6.5	128%	15%	17%	14%	13	12	10	9	
	比音勒芬	101	-7.1%	-44.3%	9.1	11.0	13.1	15.5	25%	21%	19%	18%	11	9	8	7	
	地素时尚	51	-0.5%	-19.1%	4.9	4.5	5.1	5.6	28%	-8%	12%	10%	10	11	10	9	
	歌力思	23	-4.2%	-33.4%	1.1	2.0	2.7	-	417%	87%	35%	-	21	11	8	-	
	富安娜	61	-0.3%	-18.3%	5.7	5.9	6.4	6.9	7%	3%	8%	8%	11	10	10	9	
	罗莱生活	57	1.3%	-26.2%	5.7	5.0	6.0	6.7	0%	-13%	20%	12%	10	11	10	9	
品牌服饰 港股	水星家纺	29	-3.6%	-23.4%	3.8	4.0	4.5	5.0	36%	4%	13%	12%	8	7	6	6	
	安踏体育	2139	-1.7%	-0.3%	102.4	132.9	137.9	156.0	35%	30%	4%	13%	21	16	16	14	
	李宁	368	-3.0%	-32.0%	31.9	31.7	35.2	38.5	-22%	-1%	11%	10%	12	12	10	10	
	特步国际	118	-14.3%	0.9%	10.3	12.4	14.1	16.0	12%	21%	13%	14%	11	9	8	7	
纺织制造 A股	361度	70	-3.7%	-2.3%	9.6	11.2	13.1	15.0	29%	17%	16%	14%	7	6	5	5	
	波司登	414	-2.1%	6.8%	21.4	28.8	36.0	41.4	4%	35%	25%	15%	19	14	11	10	
	百隆东方	69	3.6%	-5.3%	5.0	5.6	7.6	8.9	-68%	12%	34%	18%	14	12	9	8	
	健盛集团	35	3.9%	-3.5%	2.7	3.2	3.8	4.3	3%	20%	16%	14%	13	11	9	8	
	航民股份	70	2.6%	-24.0%	6.9	7.7	8.5	9.3	4%	12%	11%	9%	10	9	8	8	
纺织制造 港股	鲁泰A	32	-1.7%	-17.4%	4.0	5.5	6.5	7.4	-58%	36%	18%	14%	8	6	5	4	
	华利集团	755	0.0%	22.9%	32.0	38.8	44.8	51.3	-1%	21%	16%	14%	24	19	17	15	
	申洲国际	937	-3.2%	-22.5%	45.6	58.5	66.1	74.1	0%	28%	13%	12%	19	14	13	13	

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2024 年 9 月 6 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

宠物行业重点公司估值															
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
乖宝宠物	191	-1.8%	19.9%	4.3	5.7	7.2	8.9	61%	34%	25%	24%	45	33	27	21
中宠股份	62	-1.5%	-20.1%	2.3	3.0	3.8	4.6	120%	29%	25%	23%	27	21	16	13
佩蒂股份	31	-1.2%	-7.5%	-0.1	1.7	2.1	2.5	-109%	-1614%	24%	21%	-276	18	15	12
天元宠物	22	2.3%	-18.8%	0.8	1.1	1.4	1.8	-40%	47%	24%	26%	29	19	16	12
源飞宠物	20	-1.3%	-28.9%	1.3	1.5	1.7	2.0	-20%	21%	14%	14%	16	13	12	10
路斯股份	8	-3.3%	-35.0%	0.7	0.8	1.0	1.2	59%	21%	26%	19%	11	9	7	6
依依股份	22	-4.0%	-23.3%	1.0	1.7	2.0	2.4	-31%	66%	18%	17%	22	13	11	10

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2024 年 9 月 6 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			
		24M07		24年累计		24M07		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	-17%	-1%	-5%	2%	-4%	2%	5%	-2%
	洗衣机	-15%	-5%	-3%	1%	1%	-9%	3%	-5%
	空调	-12%	-2%	-20%	-5%	-13%	-13%	6%	-7%
	洗碗机	-29%	12%	-11%	30%	12%	-4%	8%	0%
卡萨帝	洗碗机	35%	15%	27%	14%	0%	0%	-	-
美的	冰箱	3%	13%	8%	11%	2%	-7%	13%	-3%
	洗衣机	-27%	0%	-29%	-8%	1%	-21%	-3%	-14%
	空调	1%	3%	-9%	-1%	20%	-13%	8%	-3%
小天鹅	洗衣机	-1%	5%	23%	5%	20%	-8%	24%	-1%
格力	空调	-13%	-1%	-17%	1%	-19%	-13%	-12%	-5%

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			
		24M07		24年累计		24M07		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	-11%	8%	1%	13%	0%	6%	4%	7%
	空气炸锅	-46%	3%	-48%	-8%	-19%	-12%	-13%	-14%
苏泊尔	电饭煲	-11%	5%	-2%	1%	-3%	-15%	-10%	-9%
	空气炸锅	-46%	3%	-40%	0%	6%	-16%	-23%	-16%
美的	电饭煲	-16%	-7%	-10%	-4%	18%	-4%	4%	-5%
	空气炸锅	-23%	-11%	-27%	-6%	11%	-18%	-9%	-19%
小熊	电饭煲	-35%	0%	-36%	1%	-3%	-7%	-3%	-3%
	空气炸锅	-53%	-22%	-47%	4%	-36%	-16%	-24%	-18%
科沃斯	扫地机	5%	10%	7%	11%	-22%	-7%	-17%	0%
石头	扫地机	7%	6%	89%	4%	23%	-1%	13%	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			
		24M07		24年累计		24M07		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	-2%	5%	20%	7%	-5%	-6%	-5%	-6%
老板	洗碗机	-4%	0%	21%	-1%	-19%	-4%	-21%	-4%
老板	集成灶	-2%	-4%	42%	-3%	0%	0%	-10%	-19%
华帝	油烟机	-3%	2%	11%	2%	0%	-4%	-3%	0%
华帝	洗碗机	-8%	18%	4%	22%	78%	-2%	5%	-6%
火星人	集成灶	-35%	-2%	-22%	2%	-51%	-17%	-46%	-4%
美大	集成灶	-23%	10%	-36%	5%	-11%	-9%	-42%	-8%
帅丰	集成灶	0%	0%	-41%	10%	-49%	5%	-64%	-10%
亿田	集成灶	-18%	6%	86%	16%	-39%	-15%	-49%	-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			
		24M07		24年累计		24M07		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	5%	8%	5%	13%	-24%	19%	-8%	18%
小米	彩电	18%	31%	16%	15%	-30%	49%	-6%	51%
TCL	彩电	-5%	8%	8%	20%	-15%	-17%	-8%	-1%
创维	彩电	-3%	11%	1%	14%	19%	8%	25%	24%
长虹	彩电	-12%	11%	1%	24%	0%	-11%	12%	20%

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9月空冰洗排产总量合计为2662万台, 较去年同期生产实绩增长4.5%。分产品来看, 9月份家用空调排产1054.2万台, 较去年同期生产实绩增长8.8%;冰箱排产802万台, 较上年同期生产实绩增长2.2%;洗衣机排产806万台, 较去年同期生产实绩增长1.5%。(新闻来源: 产业在线)

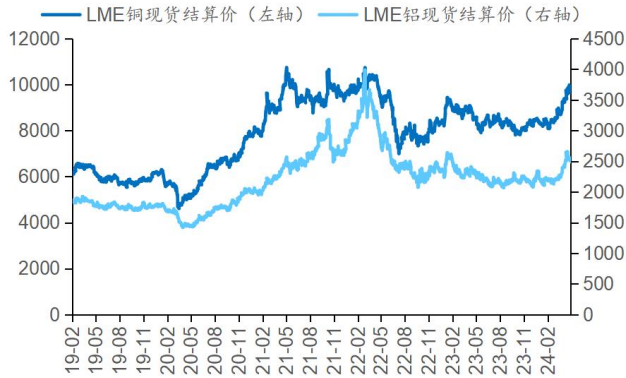
产业在线数据显示, 2024年7月家用空调出口市场再次迎来强劲增长, 出口量达到666.3万台, 同比激增54.3%;销售额13.7亿美元同比上涨51.1%;单价205.9美元, 同比下滑2.1%。综合来看, 出口市场竞争激烈, 中低端产品占比提升。回顾整个2024冷年, 中国家用空调累计出口量达到7838.7万台创历史新高, 同比增长27.0%, 并已连续12个月保持增长态势, 完美收官。(新闻来源: 产业在线)



6 上游跟踪

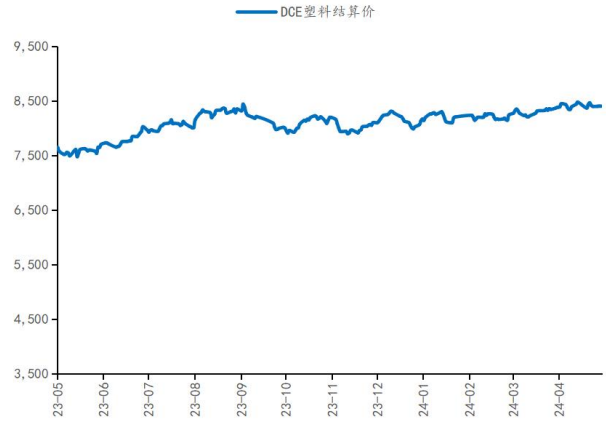
6.1 家电原材料价格、海运走势

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)



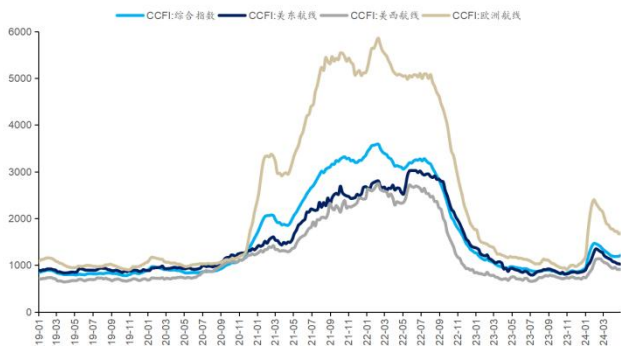
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 22: 美元兑人民币汇率走势



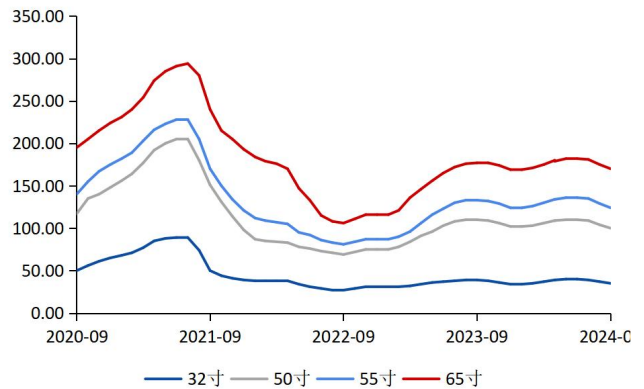
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 23: 海运运价指数



来源: iFinD, 华福证券研究所

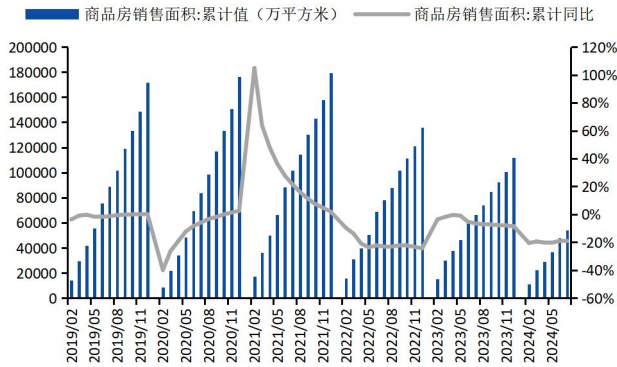
图表 24: 面板价格走势 (美元/片)



来源: iFinD, 华福证券研究所

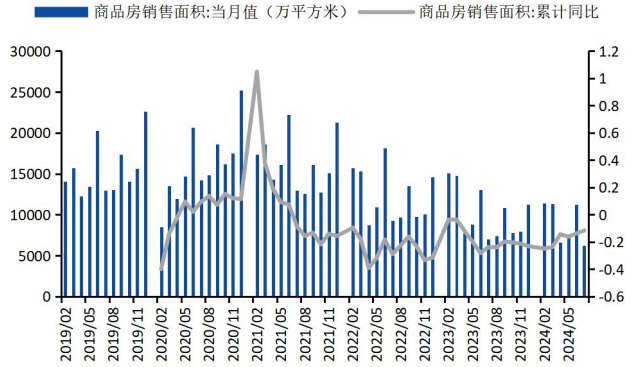
6.2 房地产跟踪数据

图表 25: 累计商品房销售面积及同比



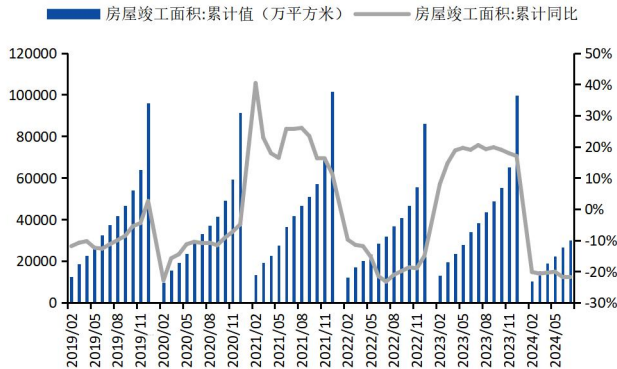
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 26: 当月商品房销售面积及同比



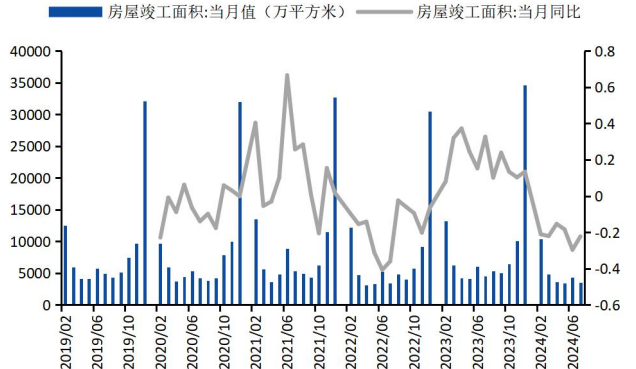
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 27: 累计房屋竣工面积及同比



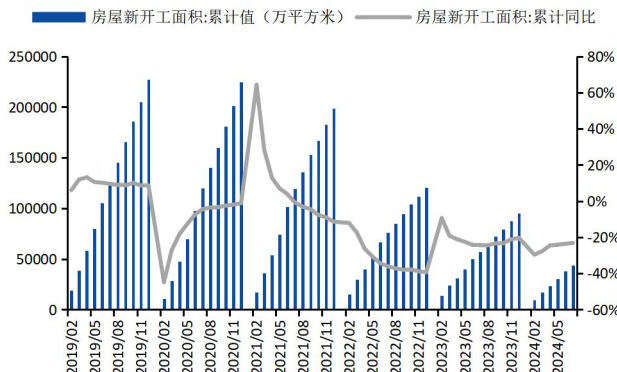
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 28: 当月房屋竣工面积及同比



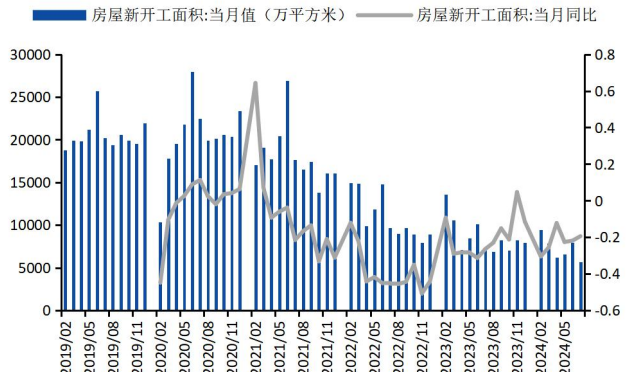
来源: iFinD, 华福证券研究所

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

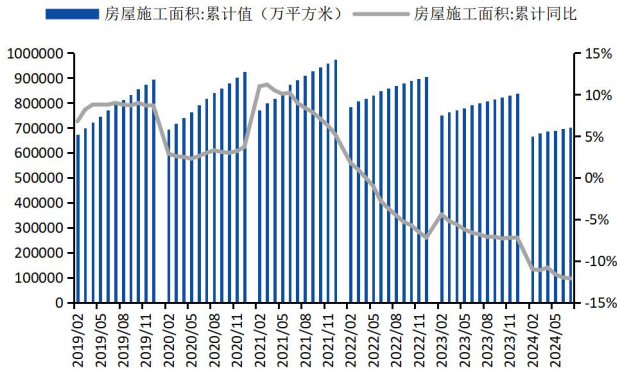
图表 30: 当月房屋新开工面积及同比



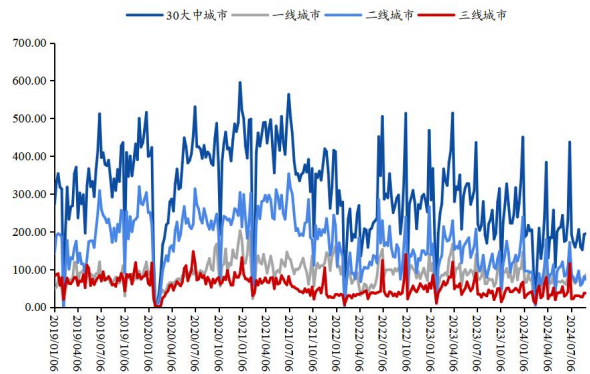
来源: iFinD, 华福证券研究所

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)



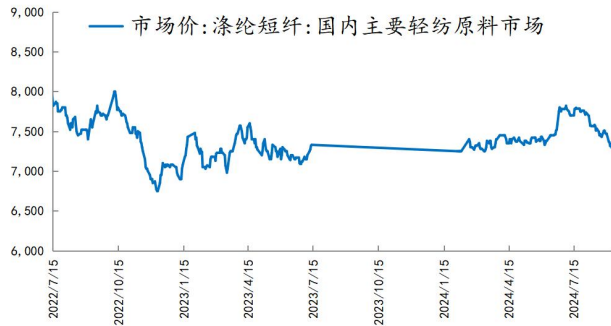
来源: iFinD, 华福证券研究所

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)



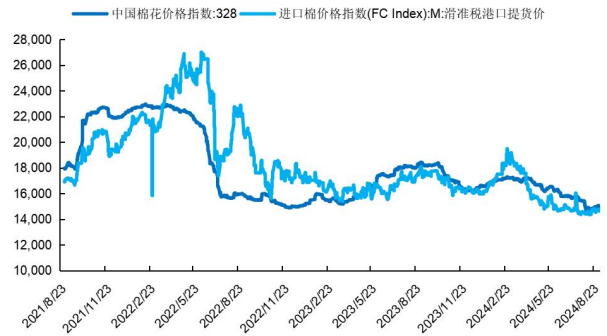
来源: iFinD, 华福证券研究所

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：hfjys@hfzq.com.cn