

家用电器

奥克斯专题：全球空调前五，出海焕发新生——25W3 周观点

投资要点：

➤ 奥克斯专题：全球空调前五，出海焕发新生

1月15日，奥克斯电气有限公司正式向港交所递交上市申请，拟于港交所上市。奥克斯深耕空调行业三十余载，为全球第五大空调提供商、中国大众市场家用空调第一品牌。奥克斯是一家集家用空调和中央空调设计、研发、生产、销售及服务于一体化的专业化空调提供商，业务覆盖140多个国家和地区，根据弗若斯特沙利文资料，截至2023年，按销量计算，奥克斯是全球第五大空调提供商（市场份额为6.2%），是中国大众市场家用空调第一品牌。凭借先进技术、创新设计及独特的销售模式，奥克斯成为全球成长最快的空调品牌之一。

➤ 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-2.0%/+6.2%/+3.0%/+6.9%。原材料价格方面，LME铜、LME铝环比上周分别+1.52%、+3.83%。

本周纺织服装板块涨跌幅+3.16%，其中纺织制造涨跌幅+3.36%，服装家纺涨跌幅+3.20%。本周328级棉现货14776元/吨（+0.44%），美棉CotlookA 78.15美分/磅（+0.90%），内外棉价差537元/吨（+25.47%）。

➤ 投资建议

政策支持下内需有望迎来复苏，建议关注以下方向：1) 大家电预计继续受益以旧换新，建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL电子、海信视像；2) 宠物作为抗经济周期赛道有望持续景气，建议关注乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份；3) 小家电和服饰今年受消费疲软影响较大，明年低基数下需求有望回暖，建议关注小家电龙头小熊电器、飞科电器、苏泊尔、新宝股份，纺服龙头安踏体育、李宁、361度、波司登、报喜鸟、海澜之家。4) 新国标&以旧换新&格局优化，明年电动两轮车内销改善确定性较强，建议关注两轮车龙头雅迪控股、爱玛科技、九号公司。

出海仍是长期主题，建议关注以下方向：1) 清洁电器龙头在全球产品力领先，并受益于渗透率提升，建议关注石头科技、科沃斯；2) 大家电龙头持续推动品牌转型，凭借规模及效率优势在全球持续获取份额，建议关注海尔智家、美的集团、海信家电、TCL电子、海信视像；3) 摩托车品牌出海仍处于早期，海外市场份额提升空间较大，建议关注春风动力、隆鑫通用、钱江摩托；4) 工具品类作为地产后周期品种，有望受益于美联储降息背景下地产回暖带来的潜在弹性，建议关注巨星科技、创科实业、欧圣电气。

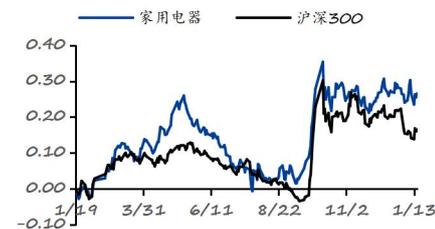
全球制造业重构下，中国制造优势仍显著，建议关注以下方向：1) 中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。

➤ 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

- CES2025 百花齐放，石头科技推出机械臂新品推动清洁升维——25W2 周观点——2025.01.12
- 各地开展以旧换新政策衔接，2025 年补贴力度有望升级——25W1 周观点——2025.01.05
- 微信小店推出送礼功能，关注社交电商新机遇——24W51 周观点——2024.12.22



正文目录

1 奥克斯专题：全球空调前五，出海焕发新生.....	4
2 周度投资观点.....	9
3 行情数据.....	9
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: 公司发展历程.....	4
图表 2: 公司营收及增速.....	5
图表 3: 公司归母净利润及增速.....	5
图表 4: 奥克斯盈利能力.....	5
图表 5: 奥克斯业务布局.....	6
图表 6: 公司产品收入结构.....	6
图表 7: 公司产品收入增速 (%).....	6
图表 8: 公司区域收入结构.....	7
图表 9: 公司各区域收入增速 (%).....	7
图表 10: 奥克斯渠道结构.....	7
图表 11: 公司渠道收入结构.....	8
图表 12: 公司渠道收入增速.....	8
图表 13: 奥克斯经销商数量及同比变化.....	8
图表 14: 家用电器及细分板块周涨跌幅.....	9
图表 15: 家用电器及细分板块指数走势.....	9
图表 16: 纺织服装及细分板块周涨跌幅.....	10
图表 17: 纺织服装及细分板块指数走势.....	10
图表 18: 家电重点公司估值.....	11
图表 19: 纺织服装重点公司估值.....	11
图表 20: 宠物重点公司估值.....	12
图表 21: 白电板块重点公司销售数据跟踪.....	12
图表 22: 小家电板块公司销售数据跟踪.....	12
图表 23: 厨电板块公司销售数据跟踪.....	13
图表 24: 黑电板块公司销售数据跟踪.....	13
图表 25: 铜铝价格走势 (美元/吨).....	14
图表 26: 塑料价格走势 (元/吨).....	14
图表 27: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100).....	14
图表 28: 美元兑人民币汇率走势.....	14
图表 29: 海运运价指数.....	14
图表 30: 面板价格走势 (美元/片).....	14
图表 31: 累计商品房销售面积及同比.....	15
图表 32: 当月商品房销售面积及同比.....	15
图表 33: 累计房屋竣工面积及同比.....	15
图表 34: 当月房屋竣工面积及同比.....	15
图表 35: 累计房屋新开工面积及同比.....	16
图表 36: 当月房屋新开工面积及同比.....	16
图表 37: 累计房屋施工面积及同比.....	16
图表 38: 30 大中城市成交面积 (万平方米).....	16



图表 39: 328 棉现价走势图 (元/吨)	16
图表 40: CotlookA 指数 (美元/磅)	16
图表 41: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	16
图表 42: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	16
图表 43: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	17
图表 44: 内外棉价差走势图 (元/吨)	17



1 奥克斯专题：全球空调前五，出海焕发新生

1月15日，奥克斯电气有限公司正式向港交所递交上市申请，拟于港交所上市。

深耕空调行业三十余载，为全球第五大空调提供商、中国大众市场家用空调第一品牌。奥克斯是一家集家用空调和中央空调设计、研发、生产、销售及服务于一体的专业化空调提供商，业务覆盖140多个国家和地区，根据弗若斯特沙利文资料，截至2023年，按销量计算，奥克斯是全球第五大空调提供商（市场份额为6.2%），是中国大众市场家用空调第一品牌。凭借先进技术、创新设计及独特的销售模式，奥克斯成为全球成长最快的空调品牌之一。纵观公司发展历程：

初创阶段（1994-2001年）：创立奥克斯品牌，凭借性价比产品在国内空调市场建立强大的影响力。

快速发展阶段（2001-2013年）：打入全球市场并通过不断的产品提升、高性价比产品以及精准品牌营销建立品牌知名度。进行全国产能扩张、进军中央空调市场。

转型升级阶段（2013-2018年）：持续在销售渠道、产能布局及产品品质等方面进行转型升级。2017年首创网批新零售模式，该模式通过减少经销层级，让利于消费者，推出「小奥直卖」应用程序以更好地管理并赋能经销商。

全球化、智能化、全产业链化阶段（2018年至今）：推动全球化战略，在海外建立生产基地和研发中心，在马来西亚、泰国、美国、阿联酋、越南、沙特阿拉伯等地区设立海外销售公司及组建本地团队，扩大在当地的销售。2023年以来，强化供应链布局，增强核心零部件的自研自制能力，与松下合作推进对核心零部件压缩机的研发和自制，持续巩固竞争优势和行业领先地位。

图表 1：公司发展历程

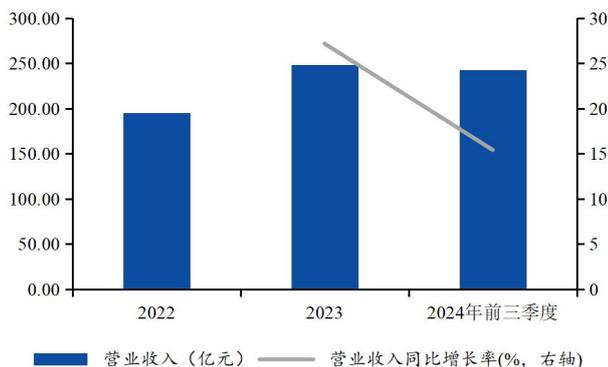
时间	发展里程碑
1994年	推出奥克斯品牌，进军空调产业
2001年	开始进军海外市场
2002年	发布《空调成本白皮书》，提高了空调行业产品成本的透明度
2003年	进军中央空调市场
2011年	是行业内率先通过电商渠道推广和销售产品的公司之一。
2017-2018年	在安徽省建立马鞍山智能家用空调产业园。首创了创新的网批新零售模式，推出“小奥直卖”应用程序。
2019年	建立日本研发中心，将全球消费者需求与前沿技术趋势相结合，构建产品创新与人才培养中枢。新建泰国生产基地，更好地融合全球需求与市场趋势。
2021年	成为杭州第19届亚运会官方空调独家供应商。
2023年至2024年	与松下就压缩机（即我们产品的核心部件）的研究及生产建立战略合作伙伴关系，进一步提升一体化产业链的竞争优势。在马来西亚、泰国、美国、阿联酋、越南及沙特阿拉伯设立海外销售公司和组建本地团队，不断加快自有品牌海外布局。

数据来源：招股书，华福证券研究所



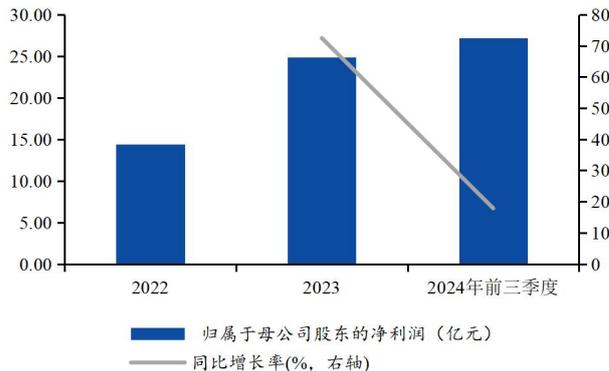
近年来公司实现快速增长，增速表现远超行业。2023 年公司销量增长率达到 38.6%，根据弗若斯特沙利文，在全球前五大空调企业中公司销量增速位列第一，远高于全球空调市场 3.9% 的销量增速。报表端来看，2023 年公司实现营收 248 亿元，同比+27%，实现归母净利润 25 亿元，同比+72%，2024 年前三季度实现营收 243 亿元，同比+15%，实现归母净利润 27 亿元，同比+18%。公司盈利能力稳步提升，2023 年、2024 年前三季度公司毛利率为 21.84%、21.46%，销售净利率分别为 10.01%、11.19%。

图表 2：公司营收及增速



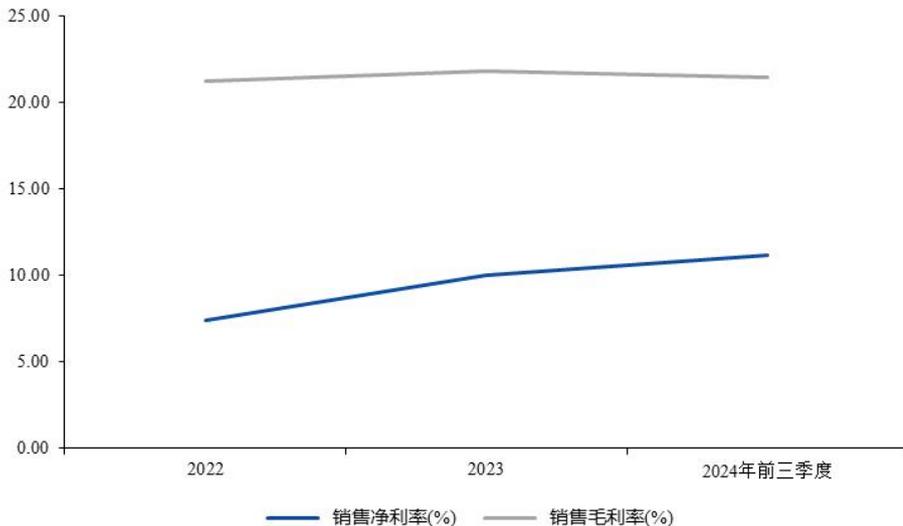
数据来源：同花顺，公司公告，华福证券研究所

图表 3：公司归母净利润及增速



数据来源：同花顺，公司公告，华福证券研究所

图表 4：奥克斯盈利能力



数据来源：同花顺，公司公告，华福证券研究所

公司专注家用空调和中央空调产品。公司空调产品围绕节能、舒适、健康、智能四大方向深耕，家用空调包括挂机、柜机、移动空调等品类，中央空调包括多联机、单元机、热泵、模块机及末端设备等品类，覆盖家庭住宅、办公楼宇、商场、酒店、医院、工业产业园等众多应用场景。从收入结构来看，2024 年 1-9 月公司家

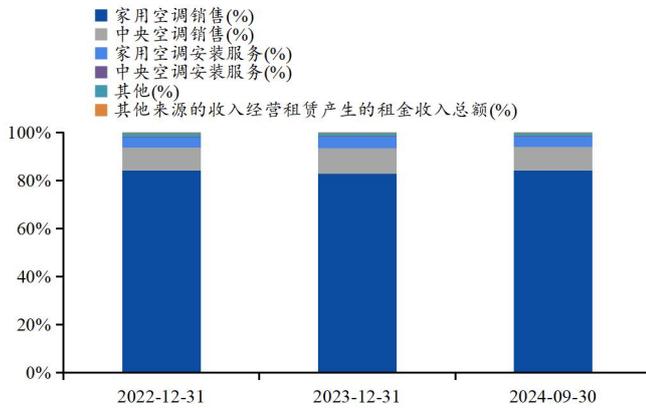
用空调、中央空调收入占比分别为 84%、10%，家用+中央空调安装收入占比 4.6%。从收入增速来看，2023 年、2024 年 1-9 月家用空调收入同比+25%、+15%，中央空调收入同比+46%、+17%。

图表 5：奥克斯业务布局



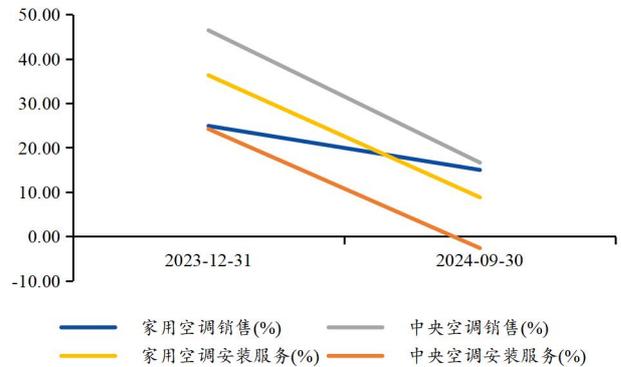
数据来源：招股书，华福证券研究所

图表 6：公司产品收入结构



数据来源：同花顺，公司公告，华福证券研究所

图表 7：公司产品收入增速 (%)

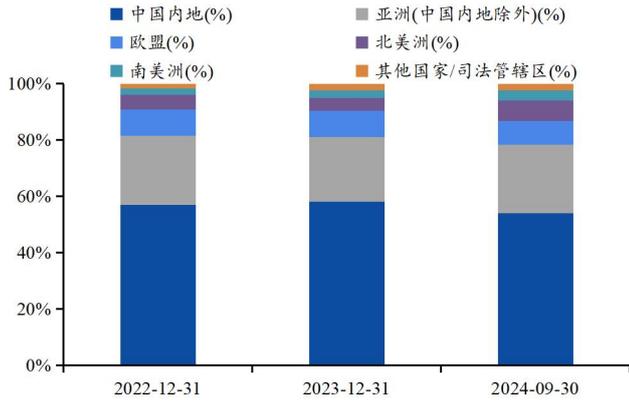


数据来源：同花顺，公司公告，华福证券研究所

从中国起步，放眼全球。2024 年 1-9 月公司国内收入为 131 亿元，同比+7%，收入占比为 54%，海外收入为 111 亿元，同比+28%，收入占比 46%。海外区域分布来看，亚洲为公司海外核心区域，2024 年 1-9 月收入占比为 24%，欧盟、北美、南美占比分别为 8%、7%、4%。公司在海外市场构建 ODM+OBM 同步发展的业务架构，2024 年 1-9 月公司海外 ODM 收入占比 37%、OBM 占比 8.5%。通过完善的全国性代理商和经销商网络，公司将自有品牌产品打入新市场。近年来，在马来西亚、泰国、美国、阿联酋、越南、沙特阿拉伯等海外市场设立了销售公司及组建本地团队，同时，将国内市场成功的网批新零售模式及「小奥直卖」生态系统的覆盖范围扩展到国际市场，使海外经销商能够与公司无缝地进行下单。

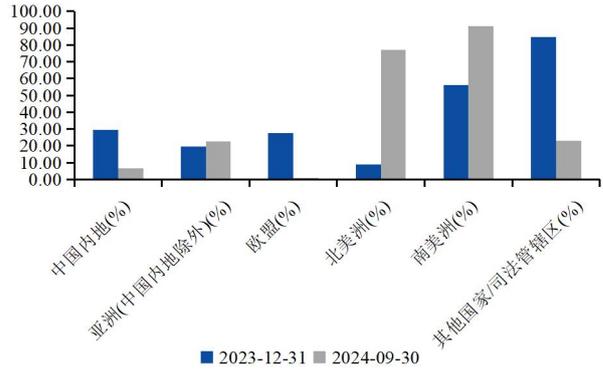


图表 8：公司区域收入结构



数据来源：同花顺，公司公告，华福证券研究所

图表 9：公司各区域收入增速 (%)



数据来源：同花顺，公司公告，华福证券研究所

空调线上销售先行者，首创网批新零售模式，快速提升下沉市场份额。从渠道结构来看，2024 年 1-9 月公司国内线上、线下占比为 42%、58%，2023 年、2024 年 1-9 月国内线上收入同比+31%、+7%，国内线下收入同比+28%、+7%。公司 2011 年开始与国内主流电商平台合作，积累丰富的线上运营经验，在此基础上，2017 年推出网批新零售模式，融合线上管理与线下覆盖的优势，削减渠道层级，加强了与中小零售商的密切沟通和合作，及时了解市场动态、消费者需求，迅速提升公司在下沉市场的份额。

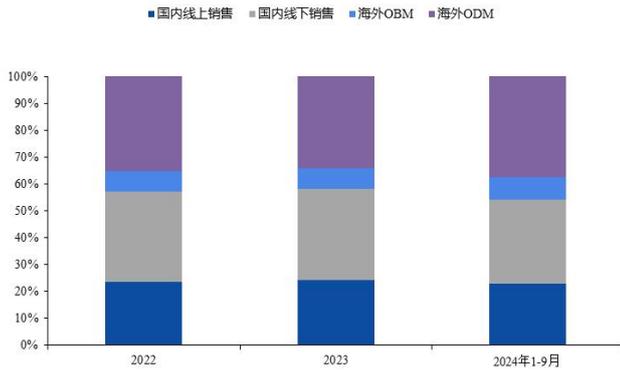
图表 10：奥克斯渠道结构



数据来源：招股书，华福证券研究所

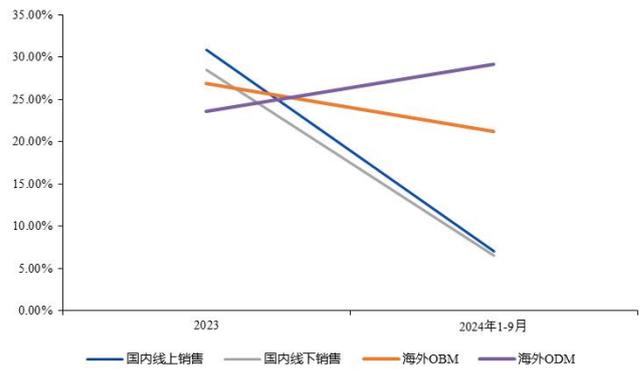


图表 11：公司渠道收入结构



数据来源：招股书，华福证券研究所

图表 12：公司渠道收入增速



数据来源：招股书，华福证券研究所

持续完善渠道网络，网批制带动经销商数量快速扩张。截至2024年9月，公司国内外经销商合计7419个，相比2022年增加2395个。与此同时，公司持续进行经销商的筛选。公司2022年及2023年在中国某些区域选用两名及一名区域经销商，该等区域经销商对当地市场有更深入的了解，不再与该等区域的其他经销商直接合作，该等经销商由此在当期或后续期间内成为不活跃经销商（12个月没有销售往来的经销商）。

图表 13：奥克斯经销商数量及同比变化

	2022年	2023年	2024年1-9月
期初	5,370	5,024	6,643
新增经销商	2,129	3,129	2,980
不活跃经销商	-2,475	-1,510	-2,204
经销商净增加/ (减少)	-346	1619	776
期末	5024	6643	7419

数据来源：招股书，华福证券研究所

持续完善国内外产能布局，与松下合作建设压缩机基地，积极推进产业链一体化。截至2024年9月30日，公司空调设计产能合计1735万台，实际产量1575万台，产能利用率达到90.8%。公司已在宁波、南昌、马鞍山及泰国成功建立四个主要生产基地，旨在支持全球业务，满足海外市场日益增长的需求。其中，宁波研发生产一体化基地是生产网络的核心，在推动技术进步和保持严格的质量标准方面发挥关键作用。泰国工厂旨在优化海外本土化生产，提高东南亚市场影响力。目前，公司正在芜湖建设制造工厂，芜湖工厂一期预计将于2025年上半年投产，该工厂为公司与松下合作建设的核心部件压缩机生产基地，标志着公司产业链一体化迈出重要一步。

本次募集资金用途：1) 拟用于全球研发：包括新产品研发及现有产品的持续升级、设立海外研发中心及扩充全球研发团队、中长期维度持续升级空调技术。2) 拟用于升级智能制造体系及供应链管理：扩充国内外生产能力，公司计划投资研究及制造压缩机，提高自主生产关键零部件的能力，提升制造及供应链的数字化及智能



化。3) 拟用于加强销售、经销渠道。扩充海外销售网络、升级销售及经销系、加强服务和售后网络。

2 周度投资观点

可选消费板块在 2024 年先后交易了红利、出海以及以旧换新支持下的内需行情，展望 2025 年，我们梳理出以下投资主线：

政策支持下内需有望迎来复苏，建议关注以下方向：1) 大家电预计继续受益以旧换新，建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、TCL 电子、海信视像；2) 宠物作为抗经济周期赛道有望持续景气，建议关注乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份；3) 小家电和品牌服饰今年受消费疲软影响较大，明年低基数下需求有望回暖，建议关注小家电龙头小熊电器、飞科电器、苏泊尔、新宝股份，纺服龙头安踏体育、李宁、361 度、波司登、报喜鸟、海澜之家。4) 新国标&以旧换新&格局优化，明年电动两轮车内销改善确定性较强，建议关注两轮车龙头雅迪控股、爱玛科技、九号公司。

出海仍是长期主题，建议关注以下方向：1) 清洁电器龙头在全球产品力领先，并受益于渗透率提升，建议关注石头科技、科沃斯；2) 大家电龙头持续推动品牌转型，凭借规模及效率优势在全球持续获取份额，建议关注海尔智家、美的集团、海信家电、TCL 电子、海信视像；3) 摩托车品牌出海仍处于早期，海外市场份额提升空间较大，建议关注春风动力、隆鑫通用、钱江摩托；4) 工具品类作为地产后周期品种，有望受益于美联储降息背景下地产回暖带来的潜在弹性，建议关注巨星科技、创科实业、欧圣电气。

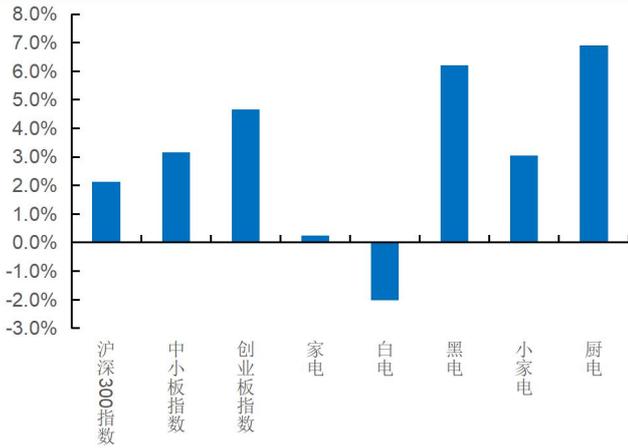
全球制造业重构下，中国制造优势仍显著，建议关注以下方向：1) 中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。

3 行情数据

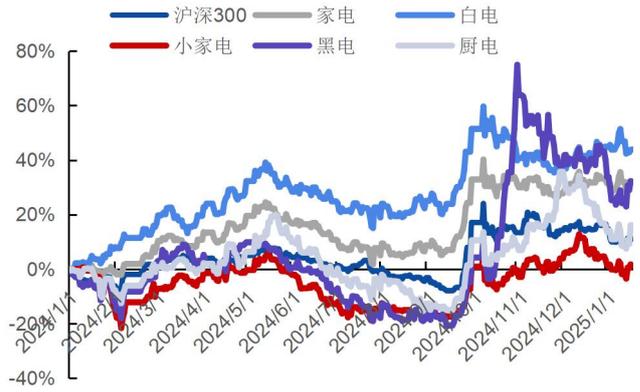
本周家电板块涨跌幅+0.2%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-2.0%/+6.2%/+3.0%/+6.9%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别+1.52%、+3.83%。

图表 14：家用电器及细分板块周涨跌幅

图表 15：家用电器及细分板块指数走势



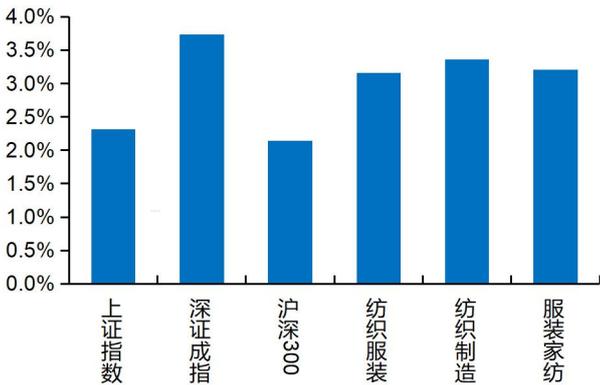
来源: iFinD, 华福证券研究所



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

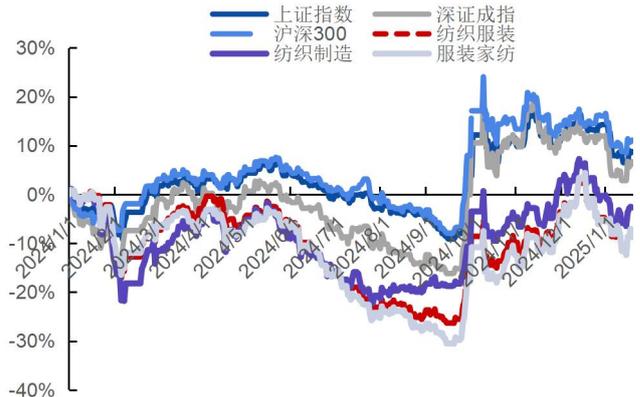
本周纺织服装板块涨跌幅+3.16%，其中纺织制造涨跌幅+3.36%，服装家纺涨跌幅+3.20%。本周 328 级棉现货 14776 元/吨 (+0.44%)，美棉 CotlookA 78.15 美分/磅 (+0.90%)，内外棉价差 537 元/吨 (+25.47%)。

图表 16: 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 17: 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 18: 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	5,661	-2.6%	-1.2%	337.2	386.9	428.0	467.5	14%	15%	11%	9%	19	17	15	13	12	22.5	3.3
	格力电器	2,577	-0.9%	1.2%	290.2	318.5	343.8	370.1	18%	10%	8%	8%	11	9	8	7	7	18.2	2.5
	海尔智家	2,398	-3.0%	-3.2%	166.0	191.1	215.8	240.7	13%	15%	13%	12%	16	14	13	11	10	10.3	2.7
	海信家电	413	0.5%	11.1%	28.4	33.2	37.9	42.7	8%	17%	14%	13%	29	15	12	11	10	8.7	3.7
厨电	老板电器	198	1.7%	-2.1%	17.3	16.7	18.0	19.2	20%	-4%	8%	7%	13	11	12	11	10	10.7	2.0
	火星人	61	21.4%	9.6%	2.5	0.6	1.7	1.9	3%	77%	191%	17%	19	25	108	37	32	3.9	3.8
	浙江美大	50	11.7%	6.3%	4.6	2.1	2.6	3.0	7%	54%	22%	14%	11	11	24	19	17	3.2	2.4
	亿田智能	37	4.5%	3.2%	1.8	0.4	0.8	1.1	6%	79%	124%	32%	18	21	99	44	33	10.0	2.7
	华帝股份	62	5.0%	0.0%	4.5	5.7	6.4	7.2	240%	27%	13%	12%	43	14	11	10	9	4.0	1.8
小家电	苏泊尔	427	-1.6%	0.2%	21.8	23.1	25.0	27.1	5%	6%	9%	8%	21	20	19	17	16	9.2	5.8
	九阳股份	75	2.7%	-5.5%	3.9	2.7	3.9	4.4	-27%	30%	42%	14%	14	19	28	19	17	4.5	2.2
	小熊电器	67	-1.3%	-10.5%	4.5	3.1	3.6	4.1	15%	31%	19%	13%	17	15	22	18	16	15.6	2.7
	新宝股份	126	2.6%	3.6%	9.8	10.7	12.1	13.6	2%	10%	13%	12%	13	13	12	10	9	8.8	1.8
	北鼎股份	30	9.0%	-5.4%	0.7	0.6	0.8	1.0	52%	13%	34%	18%	64	42	48	36	31	2.3	4.1
	极米科技	69	-4.0%	-0.1%	1.2	0.5	1.4	2.2	72%	61%	205%	52%	14	57	145	47	31	45.8	2.1
	科沃斯	260	1.6%	-3.8%	6.1	12.2	14.8	16.9	54%	99%	21%	15%	15	43	21	18	15	11.5	3.9
	石头科技	438	5.9%	8.1%	20.5	22.6	25.8	29.6	73%	10%	14%	15%	37	21	19	17	15	53.0	4.5
	飞科电器	167	-0.4%	-7.4%	10.2	7.1	8.2	9.4	24%	30%	16%	14%	20	16	24	20	18	8.6	4.5
	莱克电气	134	4.2%	2.9%	11.2	12.1	13.7	15.2	14%	8%	13%	11%	14	12	11	10	9	6.8	3.4
荣泰健康	25	5.0%	-3.4%	2.0	2.1	2.4	2.7	23%	2%	14%	15%	15	12	12	10	9	10.5	1.3	
黑电	海信视像	292	8.9%	12.2%	21.0	20.2	23.3	26.4	25%	-4%	16%	13%	17	14	14	13	11	13.9	1.6
	创维数字	144	5.4%	-21.4%	6.0	5.7	7.4	8.8	-27%	-6%	31%	19%	17	24	25	19	16	5.3	2.3
两轮车	春风动力	294	9.5%	23.7%	10.1	14.0	17.1	20.9	44%	39%	22%	22%	42	29	21	17	14	30.0	6.5
	钱江摩托	98	9.8%	3.8%	4.6	5.9	7.5	8.8	12%	28%	26%	18%	24	21	17	13	11	7.8	2.4
	爱玛科技	347	-1.8%	-1.8%	18.8	20.1	24.7	29.5	0%	7%	23%	19%	19	18	17	14	12	8.4	4.8
	涛涛车业	80	16.1%	9.9%	2.8	4.0	5.1	6.4	36%	41%	29%	25%	39	28	20	16	13	26.0	2.8
电动工具	巨星科技	401	6.8%	3.6%	16.9	22.3	27.3	32.8	19%	32%	22%	20%	28	24	18	15	12	11.5	2.9
	格力博	68	11.1%	5.4%	-4.7	3.0	4.7	5.7	-278%	163%	57%	21%	26	-	23	15	12	10.3	1.4
	泉峰控股	96	6.4%	7.2%	-0.4	1.2	1.6	1.9	-127%	426%	32%	22%	9	-	10	8	6	14.7	1.3

来源: iFind、华福证券研究所(采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 1 月 17 日)

图表 19: 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	373	1.2%	3.6%	29.5	23.9	27.7	31.1	37%	-19%	16%	12%	13	16	13	12
	森马服饰	169	-5.8%	-10.4%	11.2	11.8	13.5	15.1	76%	5%	15%	12%	15	14	13	11
	太平鸟	67	0.4%	-4.7%	4.2	3.3	4.2	5.0	128%	-22%	28%	19%	16	20	16	13
	比音勒芬	109	4.6%	-10.6%	9.1	9.6	11.1	12.7	25%	5%	16%	15%	12	11	10	9
	地素时尚	58	5.0%	-4.1%	4.9	3.6	4.1	4.5	28%	-27%	14%	10%	12	16	14	13
	歌力思	30	15.8%	16.3%	1.1	1.0	2.0	-	417%	-7%	100%	-	28	31	15	-
	富安娜	74	3.1%	0.3%	5.7	5.3	5.7	6.1	7%	-8%	8%	7%	13	14	13	12
品牌服饰 港股	罗莱生活	63	-2.8%	-2.6%	5.7	4.2	5.1	5.8	0%	-26%	22%	13%	11	15	12	11
	水星家纺	42	0.9%	-2.1%	3.8	3.5	3.9	4.4	36%	-9%	13%	12%	11	12	11	10
	安踏体育	2205	0.0%	0.3%	102.4	132.7	136.9	152.9	35%	30%	3%	12%	22	17	16	14
	李宁	397	3.5%	-6.8%	31.9	31.2	34.3	37.8	-22%	-2%	10%	10%	12	13	12	10
	特步国际	153	4.8%	1.1%	10.3	12.6	14.2	16.0	12%	23%	13%	13%	15	12	11	10
纺织制造 A股	361度	83	2.3%	-5.2%	9.6	11.2	13.2	15.2	29%	17%	18%	15%	9	7	6	5
	波司登	427	3.1%	-5.2%	21.4	28.8	35.7	41.1	4%	35%	24%	15%	20	15	12	10
	百隆东方	78	5.0%	-4.0%	5.0	5.5	7.2	8.4	-68%	9%	31%	17%	16	14	11	9
	健盛集团	42	0.2%	5.4%	2.7	3.3	3.8	4.4	3%	21%	16%	15%	15	13	11	10
	航民股份	72	4.6%	1.3%	6.9	7.5	8.2	8.9	4%	9%	10%	9%	10	10	9	8
纺织制造 港股	鲁泰A	37	3.1%	-3.8%	4.0	4.2	5.2	5.7	-58%	5%	22%	11%	9	9	7	6
	华利集团	848	-2.9%	-7.6%	32.0	38.8	44.9	51.4	-1%	21%	16%	15%	26	22	19	16
	申洲国际	861	-3.4%	-7.7%	45.6	59.4	67.5	76.1	0%	30%	14%	13%	17	13	11	11

来源: iFind、华福证券研究所(采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 1 月 17 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 20: 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	372	12.7%	18.7%	4.3	5.9	7.5	9.4	61%	39%	25%	26%	87	63	50	40
中宠股份	117	19.6%	11.9%	2.3	3.5	4.0	4.9	120%	48%	16%	22%	50	34	29	24
佩蒂股份	48	13.0%	9.1%	-0.1	1.8	2.2	2.6	-109%	-1748%	20%	20%	-434	26	22	18
源飞宠物	33	13.3%	10.2%	1.3	1.6	1.8	2.0	-20%	23%	15%	13%	26	21	19	17
路斯股份	17	13.4%	14.9%	0.7	0.8	1.0	1.3	59%	17%	25%	26%	25	22	17	14
依依股份	39	22.0%	27.9%	1.0	1.9	2.3	2.7	-31%	86%	20%	17%	38	20	17	15

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 1 月 17 日)

4 各板块跟踪

图表 21: 白电板块重点公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M12		24年累计		24M12		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	157%	11%	23%	7%	18%	9%	14%	5%
	洗衣机	78%	5%	22%	2%	13%	-13%	11%	-10%
	空调	83%	4%	5%	-2%	27%	0%	15%	-7%
	洗碗机	-1%	-7%	6%	13%	24%	0%	16%	-3%
卡萨帝	洗碗机	124%	20%	74%	14%	0%	0%	52%	-3%
美的	冰箱	138%	11%	29%	13%	16%	-14%	25%	-5%
	洗衣机	-24%	16%	-27%	-2%	-9%	-15%	-4%	-16%
	空调	108%	10%	18%	3%	39%	-1%	21%	-3%
小天鹅	洗衣机	35%	12%	21%	7%	14%	-11%	22%	-3%
格力	空调	103%	6%	14%	4%	51%	-3%	1%	-2%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 22: 小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M12		24年累计		24M12		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%	14%	1%	13%	-21%	11%	2%	7%
	空气炸锅	-28%	-1%	-45%	-7%	-2%	-4%	-9%	-10%
苏泊尔	电饭煲	27%	18%	2%	6%	-2%	2%	-4%	-7%
	空气炸锅	0%	2%	-31%	0%	19%	-6%	-4%	-13%
美的	电饭煲	6%	7%	-7%	0%	10%	17%	7%	-3%
	空气炸锅	-20%	-12%	-30%	-9%	1%	-4%	-4%	-16%
小熊	电饭煲	-37%	7%	-37%	4%	1%	2%	-2%	0%
	空气炸锅	-45%	-10%	-51%	-5%	-12%	-17%	-22%	-18%
科沃斯	扫地机	193%	2%	70%	8%	124%	2%	13%	2%
石头	扫地机	21%	7%	134%	5%	72%	0%	52%	0%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所


图表 23：厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M12		24年累计		24M12		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	131%	6%	69%	7%	146%	-3%	43%	1%
老板	洗碗机	83%	-7%	27%	-3%	235%	7%	24%	1%
老板	集成灶	85%	1%	45%	-4%	0%	0%	1%	-21%
华帝	油烟机	163%	7%	61%	5%	96%	12%	38%	5%
华帝	洗碗机	119%	22%	18%	19%	-49%	3%	-26%	-8%
火星人	集成灶	90%	-6%	3%	-3%	-2%	-11%	-42%	-6%
美的	集成灶	-11%	-1%	-19%	3%	-35%	-14%	-42%	-11%
帅丰	集成灶	0%	0%	-33%	-1%	-38%	5%	-45%	-12%
亿田	集成灶	-69%	15%	-17%	7%	54%	8%	-39%	-7%

来源：奥维云网，华福证券研究所

图表 24：黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M12		24年累计		24M12		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	87%	12%	35%	18%	34%	19%	9%	21%
小米	彩电	0%	132%	62%	69%	-22%	74%	-4%	57%
TCL	彩电	100%	10%	47%	19%	24%	20%	8%	4%
创维	彩电	62%	18%	26%	23%	53%	9%	34%	24%
长虹	彩电	62%	9%	20%	21%	38%	0%	21%	16%

来源：奥维云网，华福证券研究所

5 行业新闻

1月15日，商务部官网发布了《关于做好2025年家电以旧换新工作的通知》（下称“以旧换新通知”）和《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》（下称“购新方案”）两份文件，微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品首次纳入以旧换新补贴范围。近日，中央财政还已预下达2025年消费品以旧换新首批资金810亿元。以旧换新通知明确要求，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、净水器、洗碗机、电饭煲、微波炉12类家电产品给予补贴。补贴标准为上述产品最终销售价格的15%，对其中购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品最终销售价格5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件（空调产品最高补贴3件），每件补贴不超过2000元。各地自主确定上述12类家电产品的具体品种。（新闻来源：华夏时报网）

2025年1月17日，苏宁易购全面启动2025家电国补以旧换新社区行。2025年消费品以旧换新国家补贴已经拉开帷幕，在原有八大类家电品类基础上，新增微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电参与以旧换新，补贴范围扩大到12类，单件最高可享受销售价格20%的补贴；新增手机、平板、智能手表手环等3类数码产品的购新补贴。上海苏宁易购作为补贴活动执行主场，将为消费者提供覆盖更多场景、更多品类、更优服务的家庭场景升级选项。上海苏宁易购将在备货、服务、补贴力



度等方面加大资源投入力度，而且，苏宁在上海还联手品牌方，双方在政府补贴15%-20%的基础上，额外增加企业支付补贴，并联动售后部门等进行旧机补贴资源投入，多重补贴形成合力，促进换新消费。（新闻来源：劳动观察）

6 上游跟踪

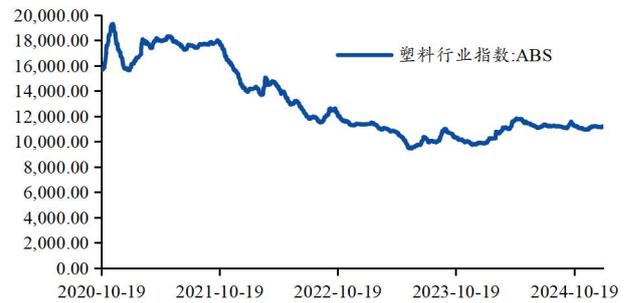
6.1 家电原材料价格、海运走势

图表 25: 铜铝价格走势 (美元/吨)



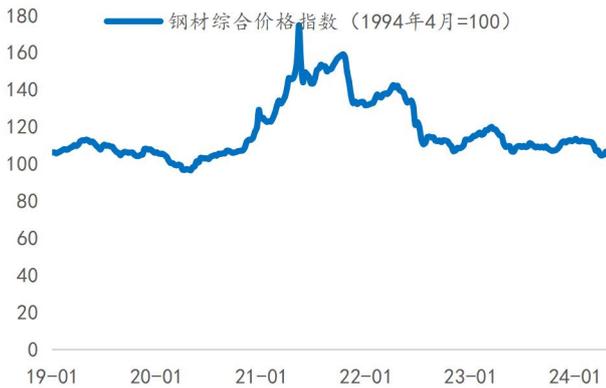
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 26: 塑料价格走势 (元/吨)



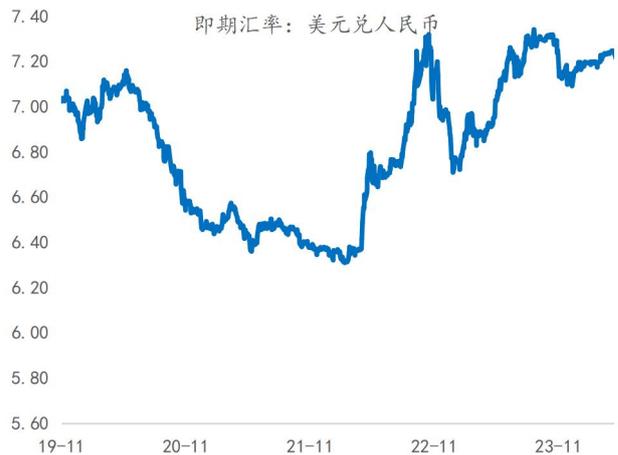
来源: iFinD, 华福证券研究所 (更新至 2025.1.17)

图表 27: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



来源: iFinD, 华福证券研究所

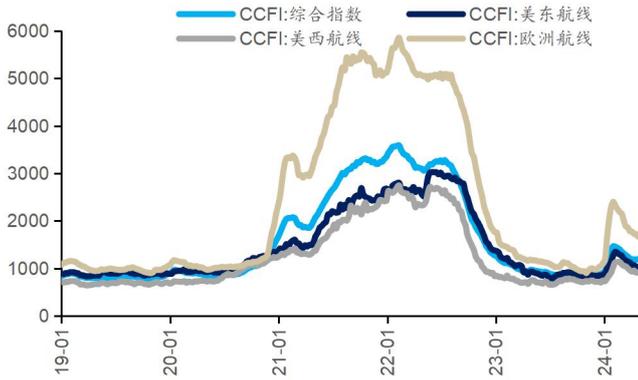
图表 28: 美元兑人民币汇率走势



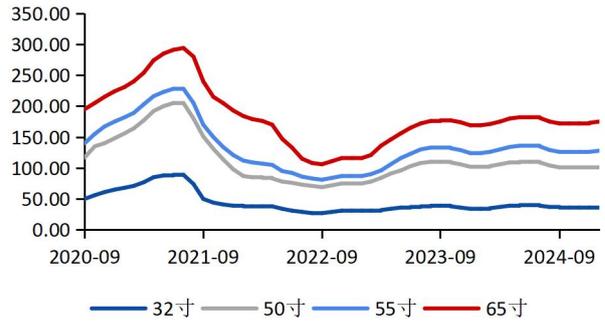
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 29: 海运运价指数

图表 30: 面板价格走势 (美元/片)



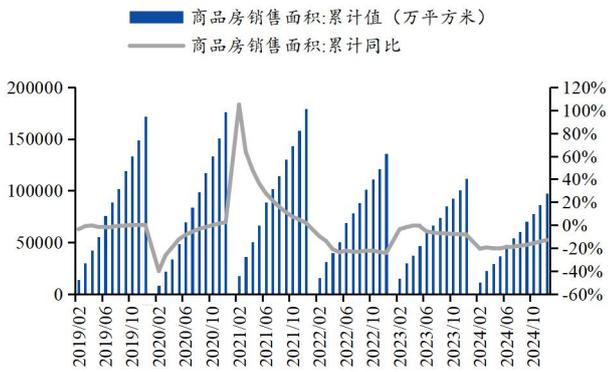
来源: iFinD, 华福证券研究所



来源: iFinD, 华福证券研究所

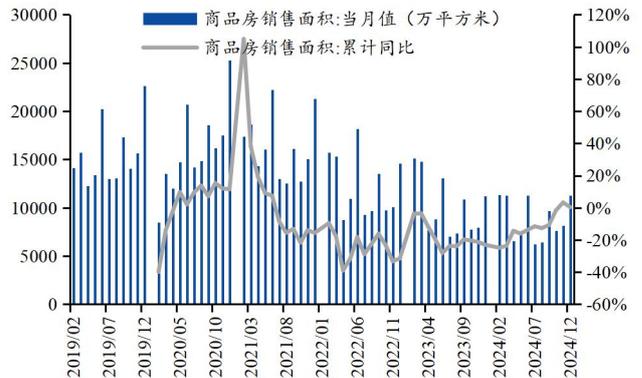
6.2 房地产跟踪数据

图表 31: 累计商品房销售面积及同比



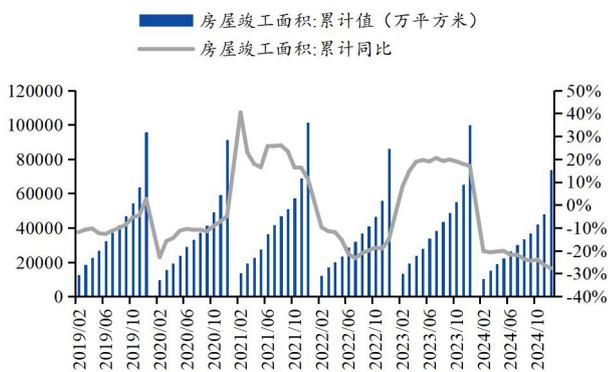
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 32: 当月商品房销售面积及同比



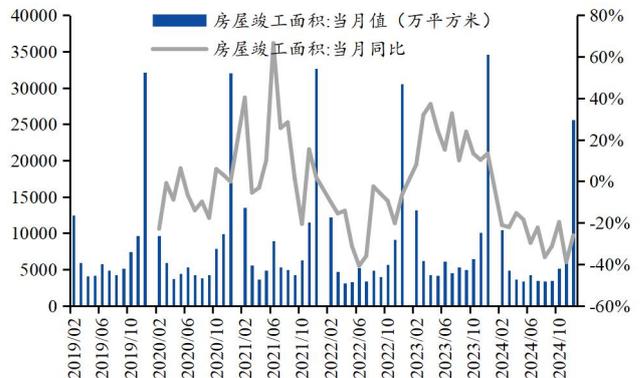
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 33: 累计房屋竣工面积及同比



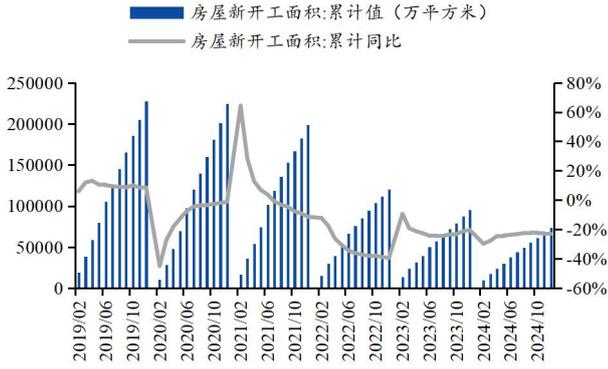
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 34: 当月房屋竣工面积及同比



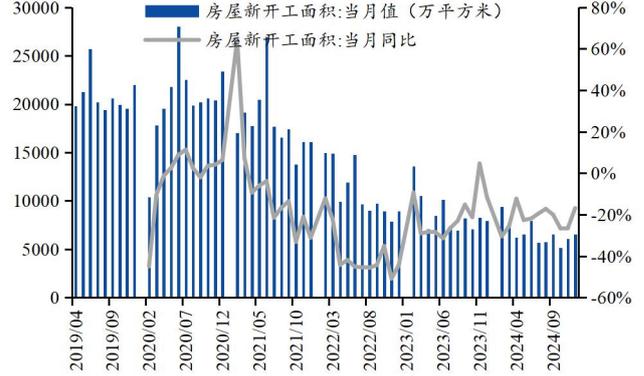
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 35: 累计房屋新开工面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 36: 当月房屋新开工面积及同比



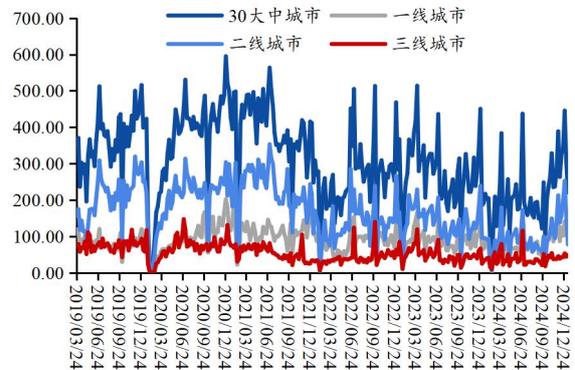
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 37: 累计房屋施工面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 38: 30大中城市成交面积(万平方米)



来源: iFinD, 华福证券研究所

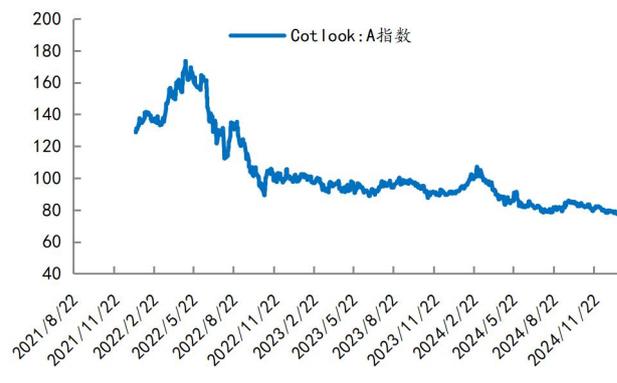
6.3 纺织原材料价格跟踪

图表 39: 328 棉现价走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

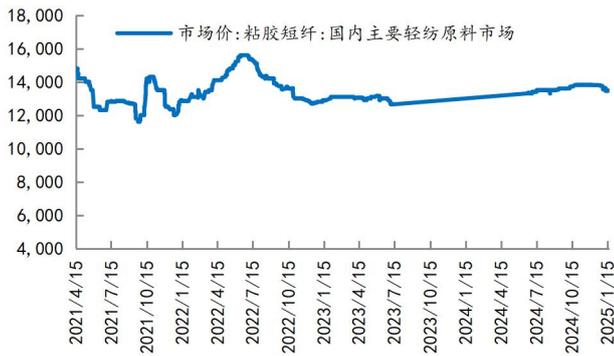
图表 40: CotlookA 指数 (美元/磅)



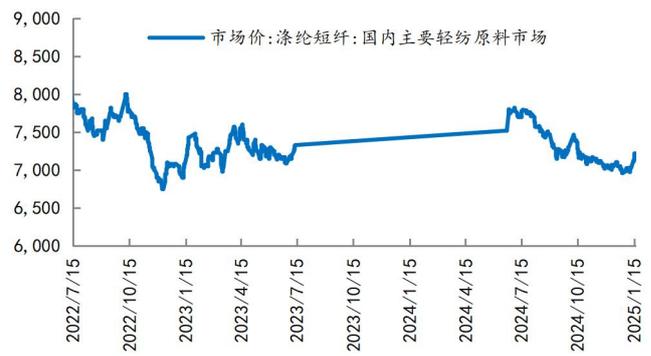
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 41: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)

图表 42: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 43: 长绒棉价格走势(元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 44: 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