

纺织服饰

春节出游增加有望提振节日消费，关注冰雪经济催化——25W4周观点

投资要点：

春节出游增加有望提振节日消费，关注冰雪经济催化

2025年春运期间（1月14日~2月22日），预计全社会跨区域人员流动量将达到90亿人次，同比2024年春运增长约7%。今年春运呈现以下特点：1）总体规模上，全社会跨区域人员流动量将达到90亿人次，铁路、民航客运量有望分别突破5.1亿人次和9000万人次，均创历史新高；2）从出行结构看，自驾出行将稳居主体地位，预计达到72亿人次，约占全社会跨区域人员流动量的80%；从时空分布看，今年春节较往年偏早，春节前后将呈现学生、务工、探亲、旅游等四种客流叠加情况，集中度较高。

行情数据

本周家电板块涨跌幅-0.8%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-2.2%/+0.6%/+0.1%/-3.5%。原材料价格方面，LME铜、LME铝环比上周分别+0.94%、-0.7%。

本周纺织服装板块涨跌幅+0.75%，其中纺织制造涨跌幅+0.1%，服装家纺涨跌幅+1.4%。本周328级棉现货14722元/吨（-0.39%），美棉CotlookA 77.90美分/磅（0.84%），内外棉价差404元/吨（-9.21%）。本周纺织服装板块涨跌幅，其中纺织制造涨跌幅，服装家纺涨跌幅。

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高，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，建议关注美的集团、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、钱江摩托、隆鑫通用；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。

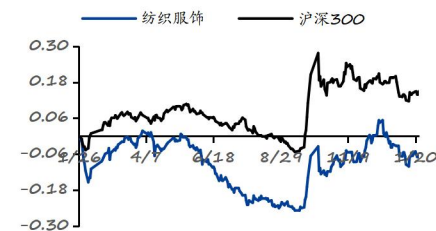
全球制造业重构下，中国制造优势仍显著，建议关注以下方向：1）中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2）纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。

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

- 1、Nike Q2 营收超预期，新 CEO 上任重新聚焦产品力提升——24W52 周观点——2024.12.29
- 2、Lululemon Q3 表现超预期，中国大陆营收同比增长 39%——24W49 周观点——2024.12.08
- 3、运动发布 Q3 经营数据，终端承压导致流水阶段性放缓——24W43 周观点——2024.10.27

正文目录

1 春节出游增加有望提振节日消费，关注冰雪经济催化.....	3
2 周度投资观点.....	5
3 行情数据.....	6
4 各板块跟踪.....	8
5 行业新闻.....	9
6 上游跟踪.....	11
6.1 家电原材料价格、海运走势.....	11
6.2 房地产跟踪数据.....	12
6.3 纺织原材料价格跟踪.....	13
7 风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 2025 年春节出游用户年龄分布.....	3
图表 2: 2025 年春节出游用户客群分布.....	3
图表 3: 2025 年春节打包旅游出游距离分布.....	4
图表 4: 2025 年春节打包旅游产品出游天数分布.....	4
图表 5: 家用电器及细分板块周涨跌幅.....	6
图表 6: 家用电器及细分板块指数走势.....	6
图表 7: 纺织服装及细分板块周涨跌幅.....	6
图表 8: 纺织服装及细分板块指数走势.....	6
图表 9: 家电重点公司估值.....	7
图表 10: 纺织服装重点公司估值.....	7
图表 11: 宠物重点公司估值.....	8
图表 12: 白电板块重点公司销售数据跟踪.....	8
图表 13: 小家电板块公司销售数据跟踪.....	8
图表 14: 厨电板块公司销售数据跟踪.....	9
图表 15: 黑电板块公司销售数据跟踪.....	9
图表 16: 铜铝价格走势 (美元/吨).....	11
图表 17: 塑料价格走势 (元/吨).....	11
图表 18: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100).....	11
图表 19: 美元兑人民币汇率走势.....	11
图表 20: 海运运价指数.....	11
图表 21: 面板价格走势 (美元/片).....	11
图表 22: 累计商品房销售面积及同比.....	12
图表 23: 当月商品房销售面积及同比.....	12
图表 24: 累计房屋竣工面积及同比.....	12
图表 25: 当月房屋竣工面积及同比.....	12
图表 26: 累计房屋新开工面积及同比.....	12
图表 27: 当月房屋新开工面积及同比.....	12
图表 28: 累计房屋施工面积及同比.....	13
图表 29: 30 大中城市成交面积 (万平方米).....	13
图表 30: 328 棉现价走势图 (元/吨).....	13
图表 31: CotlookA 指数 (美元/磅).....	13
图表 32: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨).....	13
图表 33: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨).....	13
图表 34: 长绒棉价格走势图 (元/吨).....	14
图表 35: 内外棉价差走势图 (元/吨).....	14

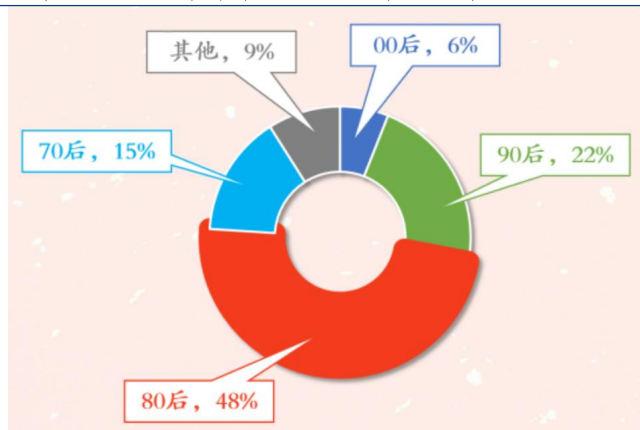
1 春节出游增加有望提振节日消费，关注冰雪经济催化

中国新闻网援引交通运输部数据，2025年春运期间（1月14日~2月22日），预计全社会跨区域人员流动量将达到90亿人次，同比2024年春运增长约7%。今年春运呈现以下特点：1）总体规模上，全社会跨区域人员流动量将达到90亿人次，铁路、民航客运量有望分别突破5.1亿人次和9000万人次，均创历史新高；2）从出行结构看，自驾出行将稳居主体地位，预计达到72亿人次，约占全社会跨区域人员流动量的80%；从时空分布看，今年春节较往年偏早，春节前后将呈现学生、务工、探亲、旅游等四种客流叠加情况，集中度较高。

2025年春节出游意愿增加。据中国旅行社协会联合途牛旅游网发布的《2025春节旅游消费趋势报告》，自2025年起将除夕纳入法定节假日，春节假期增至8天有望提升居民出行意愿；据途牛预测数据显示，第一波出游热潮出现于1月25日，其中出境游+国内长线占比更高，而春节假期峰值预计出现在1月30日。

一线、新一线城市用户为春节出游主力，以家庭出行为主。据《2025春节旅游消费趋势报告》，从出行用户结构来看，一线、新一线城市用户为春节旅游消费主力，北上广深用户占比超过40%；从年龄来看，80后依然是春节旅游消费的主要群体，出游人次占比达48%；且春节出游用户中家庭客群占比超过80%。

图表 1：2025 年春节出游用户年龄分布



来源：中国旅行社协会&途牛旅游网《2025春节旅游消费趋势报告》，华福证券研究所

图表 2：2025 年春节出游用户客群分布

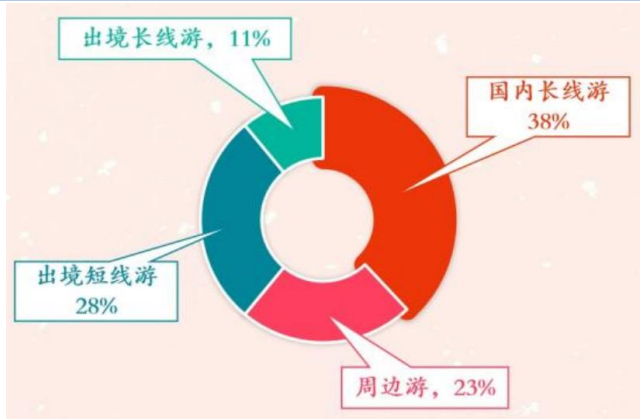


来源：中国旅行社协会&途牛旅游网《2025春节旅游消费趋势报告》，华福证券研究所

需求呈现多元化，人均出游天数增至4.8天，冰雪旅游迎来爆发式增长。据《2025春节旅游消费趋势报告》，从2025年出行情况来看，游客对于高质量出行需求仍在不断升级。国内长途、出境短线占比分别接近40%、30%。春节出游主题同样呈现多元化，境内跟团游方面，冰雪旅游、避寒游、文博游等主题的纯玩团预订火爆；其中冰雪旅游迎来爆发式增长，南方游客出行人次占比超过75%。

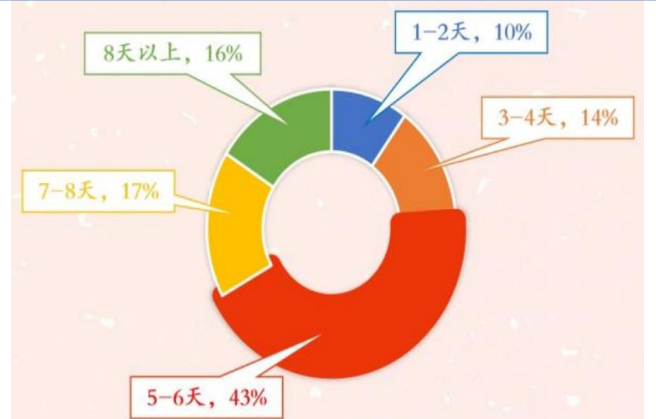


图表 3: 2025 年春节打包旅游出游距离分布



来源: 中国旅行社协会&途牛旅游网《2025 春节旅游消费趋势报告》, 华福证券研究所

图表 4: 2025 春节打包旅游产品出游天数分布



来源: 中国旅行社协会&途牛旅游网《2025 春节旅游消费趋势报告》, 华福证券研究所



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、钱江摩托、隆鑫通用；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。

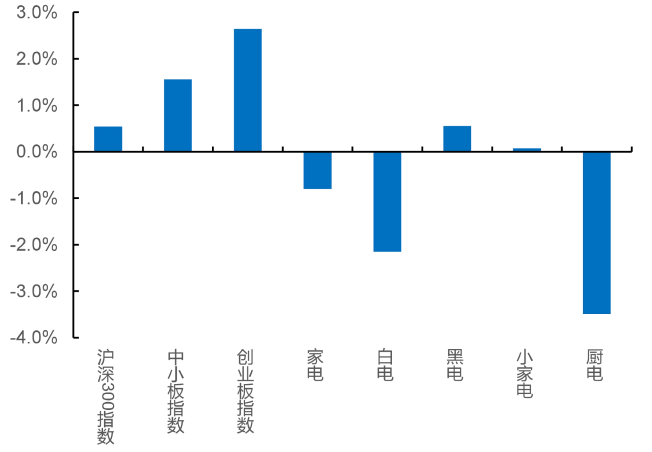
全球制造业重构下，中国制造优势仍显著，建议关注以下方向：1) 中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。



3 行情数据

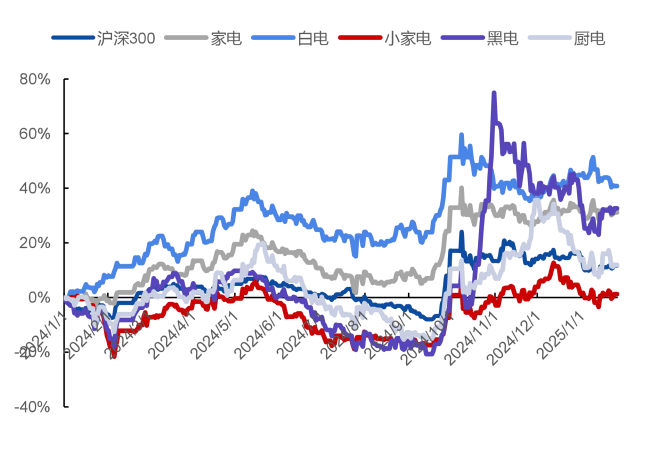
本周家电板块涨跌幅-0.8%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-2.2%/+0.6%/+0.1%/-3.5%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别+0.94%、-0.7%。

图表 5: 家用电器及细分板块周涨跌幅



来源: iFinD, 华福证券研究所

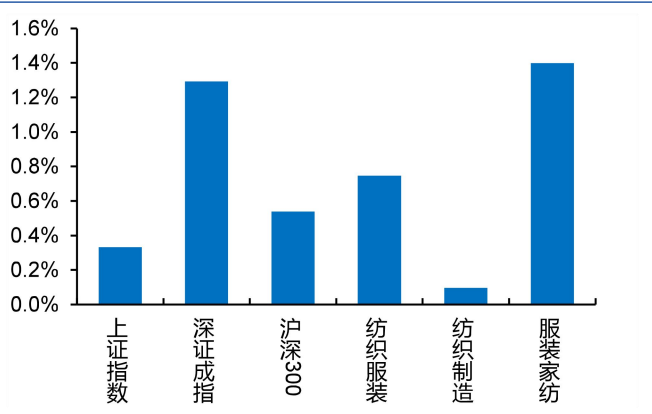
图表 6: 家用电器及细分板块指数走势



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

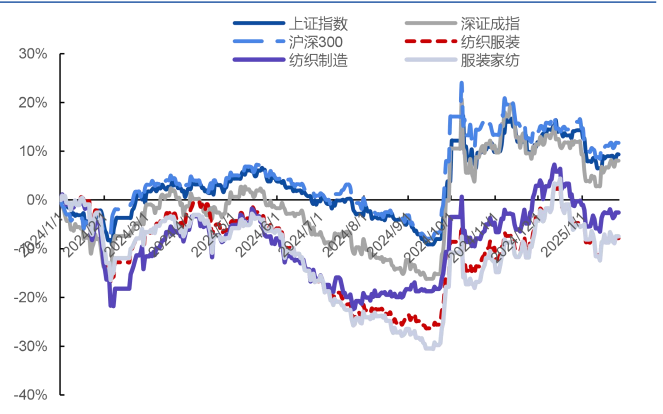
本周纺织服装板块涨跌幅+0.75%，其中纺织制造涨跌幅+0.1%，服装家纺涨跌幅+1.4%。本周 328 级棉现货 14722 元/吨 (-0.39%)，美棉 CotlookA 77.90 美分/磅 (0.84%)，内外棉价差 404 元/吨 (-9.21%)。

图表 7: 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 8: 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 9: 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	5,541	-2.1%	-3.2%	337.2	386.9	428.0	467.5	14%	15%	1%	9%	19	16	14	13	12	22.5	3.2
	格力电器	2,490	-3.3%	-2.2%	290.2	318.5	343.8	370.1	18%	10%	8%	8%	10	9	8	7	7	18.2	2.4
	海尔智家	2,392	0.0%	-3.2%	166.0	191.0	215.7	240.3	13%	15%	3%	1%	16	14	13	11	10	10.3	2.7
	海信家电	402	-2.9%	7.8%	28.4	33.2	37.9	42.7	98%	17%	4%	3%	28	14	12	11	9	8.7	3.6
厨电	老板电器	197	-0.7%	-2.8%	17.3	16.7	18.0	19.2	20%	-4%	8%	7%	13	11	12	11	10	10.7	1.9
	火星人	57	-6.4%	2.8%	2.5	0.6	1.7	1.9	3%	-77%	191%	17%	18	23	101	35	30	3.9	3.6
	浙江美大	47	-6.0%	-0.1%	4.6	2.0	2.5	2.8	7%	-57%	23%	3%	10	10	24	19	17	3.2	2.3
	亿田智能	39	4.2%	7.5%	1.8	0.3	0.9	1.1	6%	-83%	201%	27%	19	22	130	43	34	10.0	2.8
	华帝股份	59	-4.6%	-4.6%	4.5	5.7	6.4	7.2	240%	27%	3%	12%	41	13	10	9	8	4.0	1.7
小家电	苏泊尔	421	-1.5%	-1.3%	21.8	23.0	24.9	26.9	5%	6%	8%	8%	20	19	18	17	16	9.2	5.7
	九阳股份	75	0.0%	-5.5%	3.9	2.6	3.8	4.4	-27%	-32%	44%	15%	14	19	28	20	17	4.5	2.2
	小熊电器	67	-0.7%	-11.2%	4.5	3.1	3.6	4.1	15%	-31%	9%	3%	17	15	22	18	16	15.6	2.7
	新宝股份	126	0.1%	3.7%	9.8	10.7	12.1	13.6	2%	10%	3%	12%	13	13	12	10	9	8.8	1.8
	北鼎股份	30	-1.4%	-6.7%	0.7	0.6	0.8	1.0	52%	-13%	34%	18%	63	42	48	36	30	2.3	4.0
	极米科技	80	16.6%	16.5%	1.2	0.5	1.5	2.2	-72%	-62%	228%	49%	16	66	176	54	36	45.8	2.5
	科沃斯	249	-4.5%	-8.1%	6.1	12.2	14.8	16.9	-54%	99%	21%	15%	15	41	20	17	15	11.5	3.7
	石头科技	421	-3.9%	3.9%	20.5	22.6	25.8	29.6	73%	10%	4%	5%	36	21	19	16	14	53.0	4.3
	飞科电器	151	-9.9%	-16.5%	10.2	6.9	8.0	9.2	24%	-33%	7%	5%	18	15	22	19	16	8.6	4.0
	莱克电气	131	-1.9%	0.9%	11.2	12.1	13.7	15.2	14%	8%	3%	1%	13	12	11	10	9	6.8	3.4
荣泰健康	25	1.0%	-2.5%	2.0	2.1	2.4	2.7	23%	2%	4%	5%	15	12	12	11	9	10.5	1.3	
黑电	海信视像	305	4.5%	17.3%	21.0	20.8	24.0	27.0	25%	-1%	6%	3%	18	15	15	13	11	13.9	1.7
	创维数字	145	0.7%	-20.9%	6.0	5.7	7.4	8.8	-27%	-6%	31%	9%	18	24	26	20	16	5.3	2.4
两轮车	春风动力	292	-0.6%	23.0%	10.1	13.7	17.3	21.1	44%	36%	26%	23%	42	29	21	17	14	30.0	6.4
	钱江摩托	104	5.6%	9.5%	4.6	6.0	7.4	8.7	12%	29%	23%	8%	25	22	17	14	12	7.8	2.5
	爱玛科技	361	4.1%	2.2%	18.8	20.1	24.7	29.5	0%	7%	23%	9%	19	19	18	15	12	8.4	5.0
	涛涛车业	75	-5.9%	3.5%	2.8	4.0	5.1	6.4	36%	42%	29%	25%	36	27	19	15	12	26.0	2.6
电动工具	巨星科技	380	-5.1%	-1.6%	16.9	22.3	27.3	32.8	19%	32%	22%	20%	27	22	17	14	12	11.5	2.8
	格力博	68	-0.1%	5.8%	-4.7	3.0	4.7	5.7	-278%	163%	57%	21%	26	-	23	15	12	10.3	1.3
	泉峰控股	101	6.0%	13.6%	0.0	1.2	1.6	1.9	-100%	#####	34%	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: 2025 年 1 月 24 日)

图表 10: 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	413	10.7%	14.7%	29.5	23.9	27.7	31.1	37%	-19%	16%	12%	14	17	15	13
	森马服饰	165	-2.7%	-12.8%	11.2	11.8	13.5	15.1	76%	5%	15%	12%	15	14	12	11
	太平鸟	66	-1.6%	-6.2%	4.2	3.3	4.2	5.0	128%	-23%	28%	19%	16	20	16	13
	比音勒芬	108	-0.8%	-11.3%	9.1	9.6	11.1	12.7	25%	5%	16%	15%	12	11	10	9
	地素时尚	57	-0.7%	-4.8%	4.9	3.6	4.1	4.5	28%	-27%	14%	10%	12	16	14	13
	歌力思	26	-13.7%	0.4%	1.1	1.0	2.0	-	417%	-7%	100%	-	25	26	13	-
	富安娜	73	-2.0%	-1.7%	5.7	5.3	5.7	6.1	7%	-8%	8%	7%	13	14	13	12
	罗莱生活	62	-2.2%	-4.7%	5.7	4.2	5.1	5.8	0%	-26%	22%	13%	11	15	12	11
品牌服饰 港股	水星家纺	39	-5.3%	-7.3%	3.8	3.5	3.9	4.4	36%	-9%	13%	12%	10	11	10	9
	安踏体育	2301	4.4%	4.7%	102.4	133.0	137.2	153.3	35%	30%	3%	12%	22	17	17	15
	李宁	409	3.1%	-3.9%	31.9	31.0	33.5	37.2	-22%	-3%	8%	11%	13	13	12	11
	特步国际	162	5.6%	6.7%	10.3	12.7	14.3	16.2	12%	23%	13%	13%	16	13	11	10
	361度	83	-0.7%	-5.9%	9.6	11.2	13.2	15.2	29%	16%	18%	15%	9	7	6	5
纺织制造 A股	波司登	426	-0.3%	-5.4%	21.4	28.8	35.7	41.0	4%	35%	24%	15%	20	15	12	10
	百隆东方	78	-1.0%	-5.0%	5.0	5.5	7.2	8.4	-68%	9%	31%	17%	15	14	11	9
	健盛集团	41	-3.1%	2.1%	2.7	3.3	3.8	4.4	3%	21%	16%	15%	15	12	11	9
	航民股份	71	-0.7%	0.6%	6.9	7.5	8.2	8.9	4%	9%	10%	9%	10	10	9	8
	鲁泰A	37	-0.2%	-4.0%	4.0	4.2	5.2	5.7	-58%	5%	22%	11%	9	9	7	6
纺织制造 港股	华利集团	856	0.9%	-6.8%	32.0	38.8	44.9	51.4	-1%	21%	16%	15%	27	22	19	17
	申洲国际	870	1.1%	-6.6%	45.6	59.4	67.4	75.9	0%	30%	13%	13%	17	13	12	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 24 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 11: 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	367	-1.5%	17.0%	4.3	5.9	7.5	9.4	61%	39%	25%	26%	85	62	49	39
中宠股份	112	-5.1%	6.2%	2.3	3.5	4.1	5.0	120%	50%	17%	22%	48	32	27	23
佩蒂股份	45	-5.5%	3.1%	-0.1	1.8	2.2	2.7	-109%	-1758%	21%	20%	-410	25	20	17
源飞宠物	32	-3.2%	6.6%	1.3	1.6	1.8	2.0	-20%	23%	15%	13%	26	21	18	16
路斯股份	16	-9.4%	4.2%	0.7	0.8	1.0	1.3	59%	17%	25%	26%	23	20	16	12
依依股份	40	1.1%	29.3%	1.0	2.0	2.4	2.8	-31%	90%	20%	19%	38	20	17	14

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 1 月 24 日)

4 各板块跟踪

图表 12: 白电板块重点公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M10		24年累计		24M10		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海尔	冰箱	82%	14%	11%	6%	62%	20%	16%	5%
	洗衣机	82%	8%	13%	3%	42%	-11%	11%	-7%
	空调	112%	6%	-3%	-3%	55%	-8%	13%	-8%
	洗碗机	88%	10%	7%	18%	23%	-15%	14%	-3%
卡萨帝	洗碗机	156%	7%	55%	11%	548%	-25%	52%	-3%
美的	冰箱	89%	18%	21%	14%	99%	-4%	30%	-3%
	洗衣机	-15%	10%	-28%	-4%	-4%	-16%	-2%	-15%
	空调	121%	11%	8%	1%	76%	-3%	20%	-3%
小天鹅	洗衣机	91%	15%	25%	7%	40%	1%	29%	-1%
格力	空调	107%	9%	2%	4%	51%	6%	-3%	-3%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 13: 小家电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M10		24年累计		24M10		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	8%	20%	1%	13%	42%	18%	5%	8%
	空气炸锅	-44%	-1%	-47%	-8%	23%	-9%	-10%	-12%
苏泊尔	电饭煲	14%	17%	-1%	3%	17%	-2%	-4%	-8%
	空气炸锅	-6%	4%	-36%	0%	57%	-4%	-12%	-14%
美的	电饭煲	-1%	6%	-10%	-2%	19%	-1%	9%	-5%
	空气炸锅	-39%	-16%	-30%	-8%	14%	-13%	-4%	-17%
小熊	电饭煲	-40%	14%	-37%	4%	25%	17%	0%	-1%
	空气炸锅	0%	-25%	-52%	-3%	8%	-19%	-23%	-19%
科沃斯	扫地机	195%	2%	38%	9%	84%	9%	4%	2%
石头	扫地机	307%	5%	192%	4%	188%	1%	55%	1%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 14: 厨电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M10		24年累计		24M10		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	166%	6%	52%	8%	116%	11%	29%	-1%
老板	洗碗机	68%	1%	17%	-2%	102%	5%	5%	0%
老板	集成灶	66%	-7%	43%	-5%	89%	89%	1%	-21%
华帝	油烟机	179%	7%	40%	4%	131%	11%	23%	3%
华帝	洗碗机	373%	14%	535%	36%	-49%	-9%	-18%	-9%
火星人	集成灶	39%	-3%	-7%	0%	-20%	-14%	-38%	-6%
美的	集成灶	10%	1%	-21%	4%	-31%	-17%	-40%	-10%
帅丰	集成灶	29%	-3%	-33%	-1%	97%	-22%	-40%	-11%
亿田	集成灶	101%	-9%	17%	5%	-11%	-10%	-4%	-7%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 15: 黑电板块公司销售数据跟踪

品牌	品类	线下				线上			
		24M10		24年累计		24M10		24年累计	
		销额	均价	销额	均价	销额	均价	销额	均价
海信	彩电	108%	25%	24%	18%	80%	18%	5%	20%
小米	彩电	38%	159%	52%	52%	30%	70%	-1%	56%
TCL	彩电	119%	17%	33%	21%	49%	5%	6%	1%
创维	彩电	84%	31%	15%	21%	91%	24%	31%	25%
长虹	彩电	66%	27%	11%	23%	80%	38%	19%	18%

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

5 行业新闻

产业在线数据显示, 2024 年中国家用空调出口表现尤其亮眼, 全年累计出口量达到 8500.4 万台, 同比增长 28.3%。分季度来看, 一季度主要受益于年初“红海危机”导致出口欧洲的订单航运周期延长, 出货前移, 加之受广交会订单驱动“一带一路”出口猛涨; 二季度受天气升温和海外补库需求带动, 延续增长; 三季度欧美成熟市场低库存且需求改善, 新兴市场需求也在持续推动增长; 四季度美国总统大选结果落地, 抢出口因素使得海外经销商备货节奏再度提前。2024 年海外市场总体需求大幅改善, 加之我国空调在全球的产品综合竞争力较强, 叠加全球极端天气多发和地区能源危机, 合力催生了出口持续增长。从细分区域表现来看, 主要由新兴市场 and 欧洲地区拉动, 由于新兴国家的空调普及率并不高, 后续仍有增长空间。(来源: 产业在线)

1 月 10 日, 日本生活方式品牌 MUJI 無印良品母公司良品计画发布 2025 财年第 1 季度(截至 2024 年 11 月 30 日)财报, 营业收入、营业利润及经常利润均刷新历史纪录。在日本国内外门店增加及国内销售增长的推动下, 营业收入同比增长 21.3%, 达 1976 亿日元; 营业利润同比增长 58.2%, 达 219 亿日元, 首次季度突破 200 亿日元。中国大陆市场表现亮眼, 营收和利润均增长。门店销售超预期, 电商销售强劲, 通过优化营销策略和库存管理, 店铺及电商销售同比增长 10%。受益于中国大陆市场的改善, 东亚市场收入增长 116.3%, 达 540 亿日元; 利润增长 130.7%, 达 111 亿日元。截至 2024 年 11 月底, MUJI 共有 1348 家门店, 其中海外门店 699 家, 中国大陆门店 405 家, 本季度新增 12 家。(来源: 华丽志)





6 上游跟踪

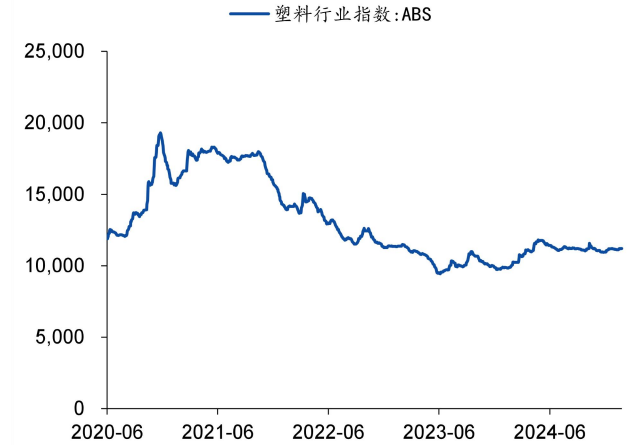
6.1 家电原材料价格、海运走势

图表 16: 铜铝价格走势 (美元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 17: 塑料价格走势 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所 (更新至 2025.1.24)

图表 18: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



来源: iFinD, 华福证券研究所

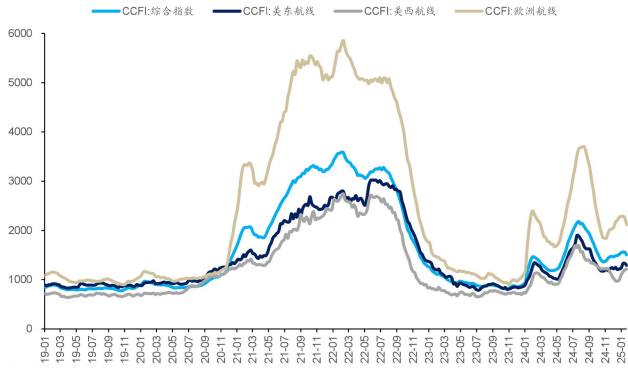
图表 19: 美元兑人民币汇率走势



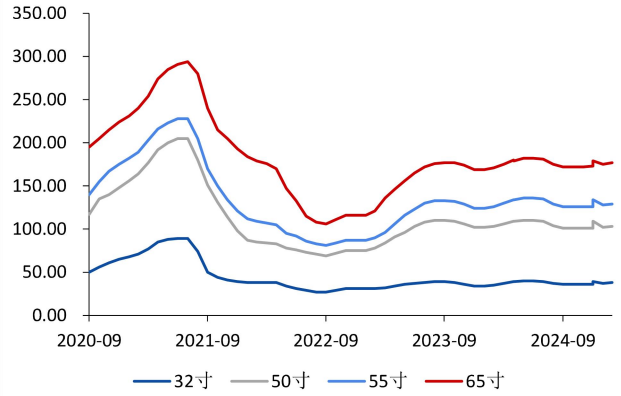
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 20: 海运运价指数

图表 21: 面板价格走势 (美元/片)



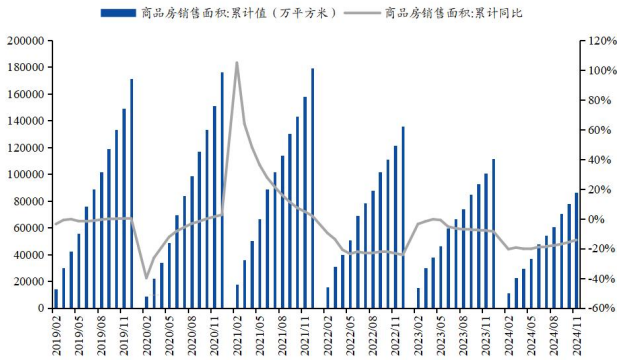
来源: iFinD, 华福证券研究所



来源: iFinD, 华福证券研究所

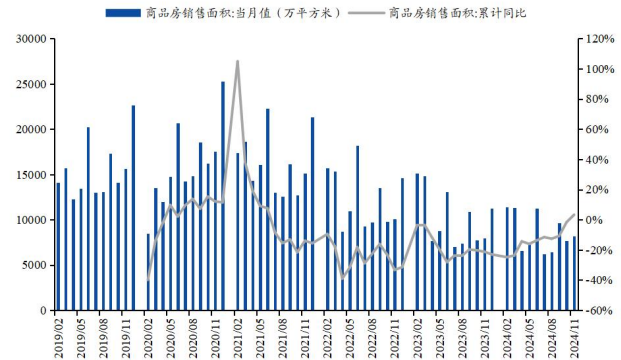
6.2 房地产跟踪数据

图表 22: 累计商品房销售面积及同比



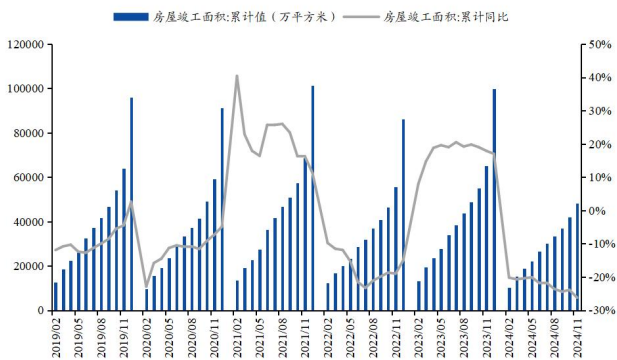
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 23: 当月商品房销售面积及同比



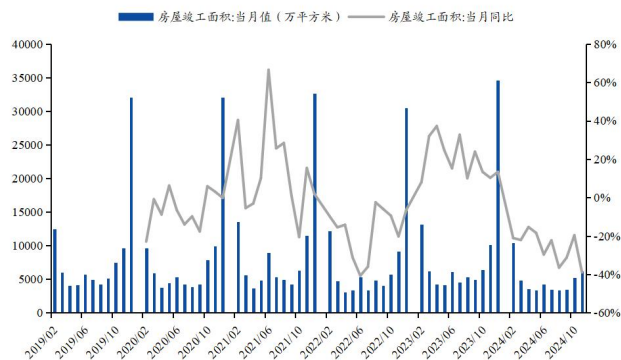
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 24: 累计房屋竣工面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 25: 当月房屋竣工面积及同比



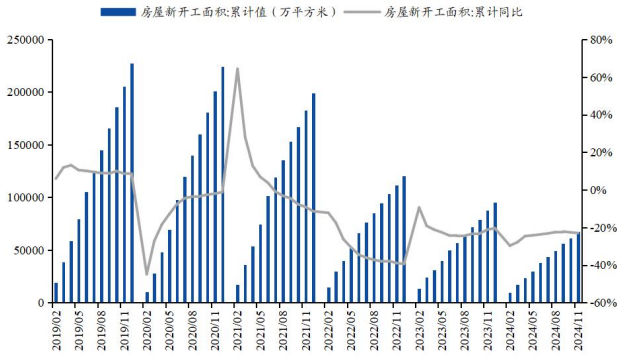
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 26: 累计房屋新开工面积及同比

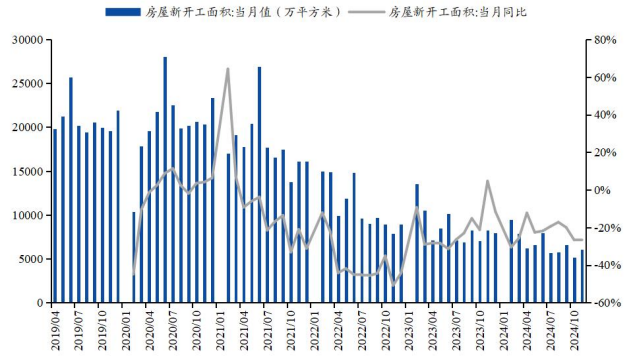


图表 27: 当月房屋新开工面积及同比





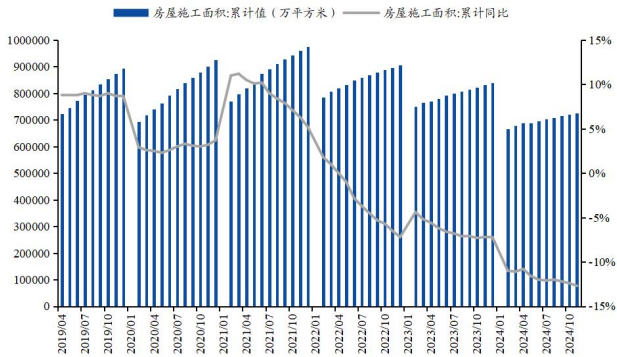
来源: iFinD, 华福证券研究所



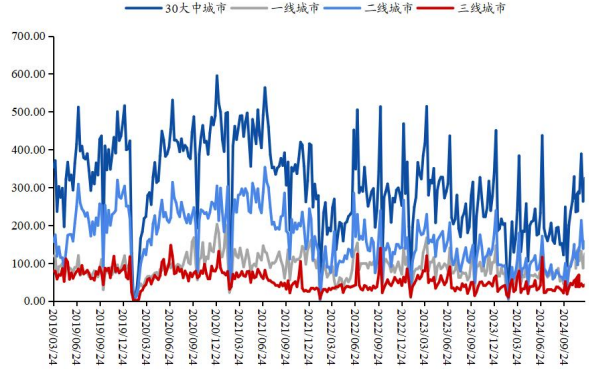
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 28: 累计房屋施工面积及同比

图表 29: 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 30: 328 棉现价走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 31: CotlookA 指数 (美元/磅)



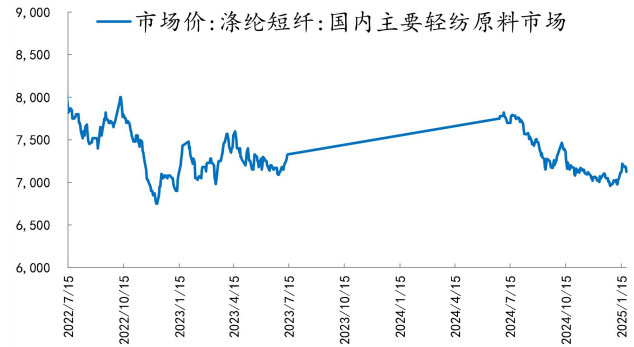
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 32: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)

图表 33: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)

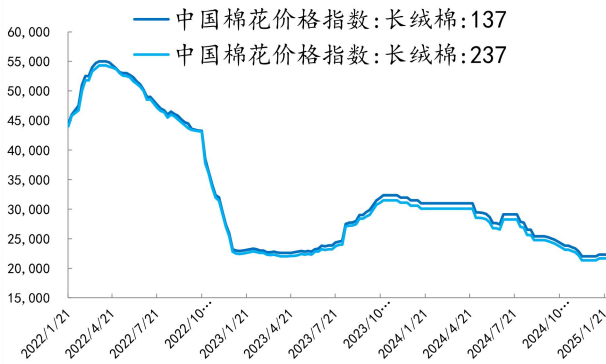


来源: iFinD, 华福证券研究所



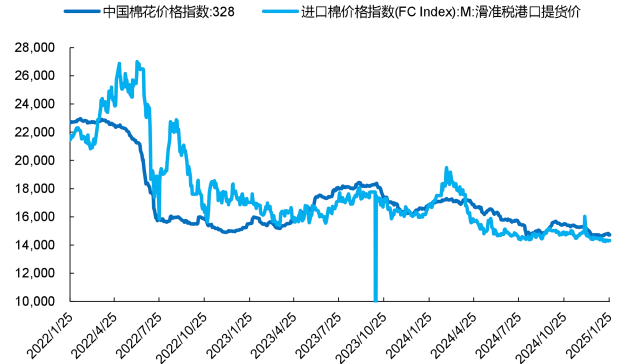
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 34: 长绒棉价格走势(元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 35: 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