

纺织服饰

Keep 专题：展望 AI 加码下的下一个黄金十年——25W6 周观点

投资要点：

➤ Keep 提出“AI in AI”战略规划，引领线上健身新业态

Keep 前瞻化布局 AI 应用，在数据的规模性、丰富度上具备优势。Keep 作为国内线上应用平台龙头，其平台的数据在规模性和丰富性上保持领先优势：1) 规模方面，Keep 的平均月活保持在 3000 万左右，会员渗透率 11% 以上；2) 丰富度上，Keep 运动类型涵盖跑步、骑行、综训等，仅跑步类别即涵盖超过 10 万条跑步线路，Keep 去年与北马等 150 个马拉松赛事合作，在个人信息、运动记录、运动偏好、跑鞋及智能穿戴装备数据上均有记录。

➤ 行情数据

本周家电板块涨跌幅 1.7%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-1.2%/+12.2%/+3.0%/+2.5%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别+3.78%、+1.60%。

本周纺织服装板块涨跌幅+0.55%，其中纺织制造涨跌幅+0.56%，服装家纺涨跌幅+0.41%。本周 328 级棉现货 14817 元/吨（0.62%），美棉 CotlookA 77.40 美分/磅（0.13%），内外棉价差 614 元/吨（57.4%）。

➤ 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。

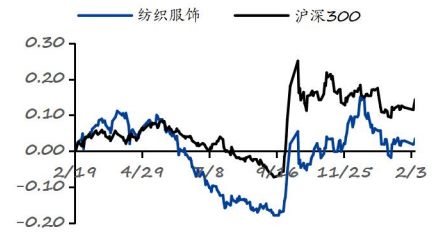
全球制造业重构下，中国制造优势仍显著，建议关注以下方向：1) 中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。

➤ 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、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——2025.01.26
- 2、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
- 3、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



正文目录

1 Keep 专题：展望 AI 加码下的下一个黄金十年	4
1.1 提出“AI in AI”战略规划，引领线上健身新业态	4
1.2 内容与产品协同，持续降本增效	5
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: Keep 结构化课程提供详细指导	4
图表 2: Keep 内容生产流程规范	4
图表 3: Keep 为用户提供完备的运动档案	5
图表 4: Keep 为用户提供科学的运动指导体系	5
图表 5: Keep 营收及同比增速（百万元，%）	6
图表 6: Keep 分业务收入（百万元）	6
图表 7: Keep 分业务增速（%）	6
图表 8: Keep App 月活、付费会员数及会员渗透率（千人，%）	7
图表 9: Keep 分业务毛利率（%）	7
图表 10: Keep 各项费率（%）	7
图表 11: Keep 经调整净损益及同比增速（百万元，%）	8
图表 12: 家用电器及细分板块周涨跌幅	10
图表 13: 家用电器及细分板块指数走势	10
图表 14: 纺织服装及细分板块周涨跌幅	10
图表 15: 纺织服装及细分板块指数走势	10
图表 16: 家电重点公司估值	11
图表 17: 纺织服装重点公司估值	11
图表 18: 宠物重点公司估值	12
图表 19: 白电板块重点公司销售数据跟踪	12
图表 20: 小家电板块公司销售数据跟踪	12
图表 21: 厨电板块公司销售数据跟踪	13
图表 22: 黑电板块公司销售数据跟踪	13
图表 23: 铜铝价格走势（美元/吨）	14
图表 24: 塑料价格走势（元/吨）	14
图表 25: 钢材价格走势（1994 年 4 月=100）	14
图表 26: 美元兑人民币汇率走势	14
图表 27: 海运运价指数	14
图表 28: 面板价格走势（美元/片）	14
图表 29: 累计商品房销售面积及同比	15
图表 30: 当月商品房销售面积及同比	15
图表 31: 累计房屋竣工面积及同比	15
图表 32: 当月房屋竣工面积及同比	15
图表 33: 累计房屋新开工面积及同比	15
图表 34: 当月房屋新开工面积及同比	15
图表 35: 累计房屋施工面积及同比	16
图表 36: 30 大中城市成交面积（万平方米）	16



图表 37: 328 棉现价走势图 (元/吨)	16
图表 38: CotlookA 指数 (美元/磅)	16
图表 39: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	16
图表 40: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	16
图表 41: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	17
图表 42: 内外棉价差走势图 (元/吨)	17

1 Keep 专题：展望 AI 加码下的下一个黄金十年

1.1 提出 “All in AI” 战略规划，引领线上健身新业态

Keep 创始人&CEO 王宁于 2025 年 2 月 4 日，公司成立 10 年之际发布全员信，明确未来 10 年方向，主要聚焦四个方面：1) All in AI，基于十年的运动数据积累与沉淀，让在线健身从推荐走向生成，持续引领运动科技行业；2) 发展以数据为核心的硬件生态；3) 让 Keep 品牌走进运动多场景；4) 拓展全球化版图。

Keep 前瞻化布局 AI 应用，在数据的规模性、丰富度上具备优势。2018 年 Keep 即开始进行 AI 方向探索，随着近年来 AI 尤其是 AIGC 领域的革命性迭代，为 AI 与线上运动垂类应用的深度结合创造可行性。Keep 作为国内线上应用平台龙头，其平台的数据在规模性和丰富性上保持领先优势：1) 规模方面，Keep 的平均月活保持在 3000 万左右，会员渗透率 11% 以上；2) 丰富度上，Keep 运动类型涵盖跑步、骑行、综训等，仅跑步类别即涵盖超过 10 万条跑步线路，Keep 去年与北马等 150 个马拉松赛事合作，在个人信息、运动记录、运动偏好、跑鞋及智能穿戴装备数据上均有记录。

图表 1: Keep 结构化课程提供详细指导



来源: Keep App, 华福证券研究所

图表 2: Keep 内容生产流程规范



来源: 腾讯研究院, 华福证券研究所

经过梳理，AI 对于 Keep 的赋能主要体现在以下方面：

1) 内容赋能：高效提供丰富、定制化课程，有望实现 AI Coach 对传统教练的替代

当前 Keep 在线的 5000 多节官方运动课程中有超过 15% 为 AIGC 生产，并帮助内容生产提效，将运动课程设计师从重复性工作中解放出来；随着未来持续投入，Keep 有望借助 AI 实现业务逻辑的重构，即“让在线健身从推荐走向生成”。基于 DeepSeek 这样的开源模型，Keep 有望进一步在应用层迭代出个性化运动方案，实现 AI Coach 对传统教练的替代。随着 Keep App 8.0 版本的发布，Keep 联合创始人彭唯表示，将继续投入 AI 资源，2025 年 4 月有望推出 AI Coach 内测版，并于后期上线全新 9.0 AI 版本。

2) 生态赋能：软硬件互通，基于内容和智能硬件持续获取用户数据，形成良性闭环

Keep 拥有基于“运动档案”的运动状态评估和运动能力评估体系，以及基于智能硬件的多重服务，让平台可以更全面地获取用户数据和信息。在智能化应用层面，Keep 不断验证并推出新的产品和服务，例如当前已服务超 1500 万用户的“Keep 评估体系”；以及 Keep 的 AI 助手作为运动中台引导，通过分析用户迭代其能力；以及会员专属的一系列身体评估功能，基于运动科学理论与 AI 识别能力进行更细致的服务。

图表 3: Keep 为用户提供完备的运动档案



来源：懒熊体育公众号，华福证券研究所

图表 4: Keep 为用户提供科学的运动指导体系



来源：懒熊体育公众号，华福证券研究所

3) 国际化赋能：AI 对于 Keep 在国际业务上的布局有所推动，已上线多款 AI 应用

2024 年 Keep 海外陆续上线 Fitpluse、Gogogola、CalCut 等多款 AI 应用，通过 ChatGPT 及 Claude 来为用户生成个性化的训练计划或饮食计划，服务不同细分需求用户。例如，FitPluse 为 100% AIGC 内容的健身工具类产品，主要服务欧美健身人群，结合运动知识和用户数据，通过 ChatGPT 和 Claude 为用户生成训练计划和运动课程；Calcut 为健康饮食记录和管理工具，通过 ChatGPT 和 Claude 以拍照、语音搜索等方式帮助客户记录食物摄入信息。

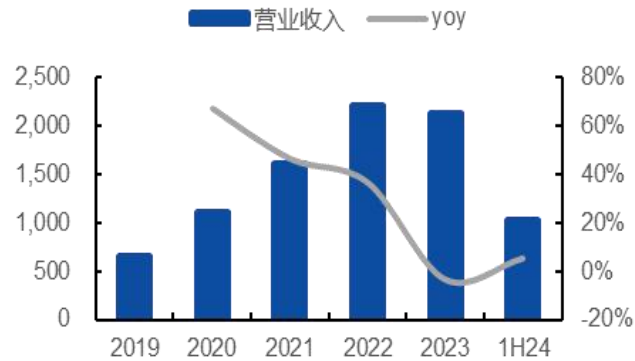
1.2 内容与产品协同，持续降本增效

Keep 营收从 2019 年的 6.63 亿元增至 23 年的 21.4 亿元，年复合增速达到 34%；2024 年上半年，Keep 实现营业收入 10.37 亿元，同比增长 5.4%，主要得益于自有品



牌运动产品、线上会员订阅与广告收入的拉动。

图表 5: Keep 营收及同比增速 (百万元, %)



来源: Keep 公司公告, 华福证券研究所

分业务来看:

自有品牌产品营收从 2019 年的 4 亿元增至 2023 年的 9.5 亿元, 年复合增速达到 24%; 1H24 该业务实现营收 5.0 亿元, 同比+8%, 占总营收的 48%。公司持续在核心品类中获取份额, 其中得益于公司从室内品类向室外品类拓展, 配套装备产品增长稳健, 而智能设备方面更是通过运动手环、智能手表等打造更多场景应用, 实现软硬件深度联动。

会员订阅及线上付费内容业务营收从 2019 年的 1.5 亿元增至 2023 年的 10 亿元, 年复合增速达到 60%; 1H24 该业务实现收入 4.4 亿元, 同比-3%, 占总营收的 42%。截至 24 年 6 月底, Keep 的平均月活用户、平均月度订阅会员数分别为 2966w、328w 人, 会员渗透率达到 11.1%。2024 年 3 月, 公司推出 Keep 8.0 版本重大升级, 提升用户运动价值, 通过全面便捷的功能和拓展, 扩大对户外和兴趣活动触达; 而在线上内容拓展方面, 截至 24 年 6 月 30 日, 平台会员专属课程总数达到 5595 节, 24H1 会员锻炼次数同比增长 70%+。

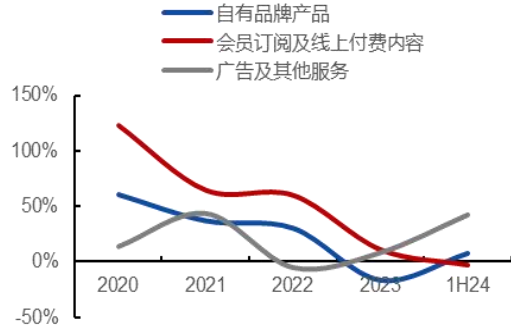
广告及其他业务贡献营收从 2019 年的 1.2 亿增至 2023 年的 2.0 亿元, 年复合增速达到 14%; 1H24 该业务实现营收 1.0 亿元, 同比+42%。

图表 6: Keep 分业务收入 (百万元)

图表 7: Keep 分业务增速 (%)



来源: Keep 公司公告, 华福证券研究所



来源: Keep 公司公告, 华福证券研究所

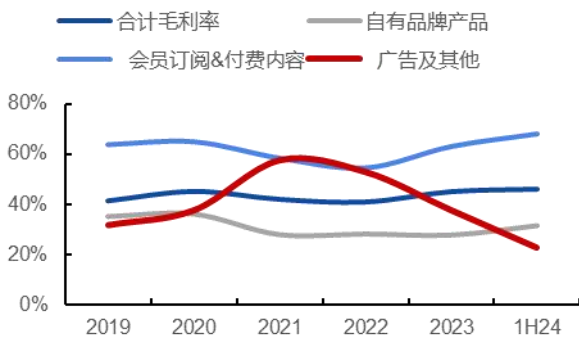
图表 8: Keep App 月活、付费会员数及会员渗透率 (千人, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	1H24
MAU (千人)	21,773	29,734	34,358	36,388	29,756	29,660
yoy		37%	16%	6%	-18%	0%
付费会员_月 (千人)	770	1,910	3,280	3,621	3,193	3,282
yoy		148%	72%	10%	-12%	9%
会员渗透率	3.5%	6.4%	9.5%	10.0%	10.7%	11.1%

来源: Keep 公司公告, 华福证券研究所

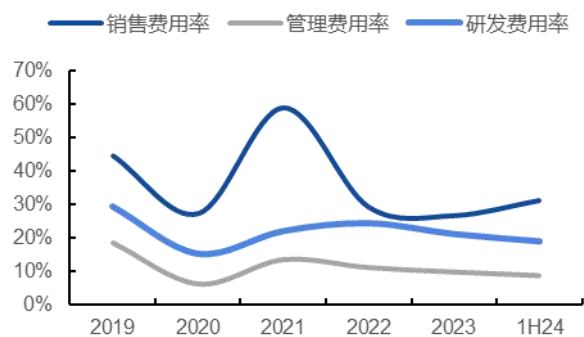
持续提质增效, 经调整净亏损大幅收窄。毛利率方面, 公司 1H24 毛利率为 46% (同比+3Pct), 其中自有品牌产品/会员订阅&付费服务/广告及其他毛利率分别为 31.5%/67.9%/22.8%。费用率方面, 1H24 公司履约开支占收入比重/销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 6%/31.2%/8.7%/18.9%, 经调整亏损大幅收窄 28%至 1.6 亿元, 各项指标反映公司在战略聚焦和提质增效方面取得成效。

图表 9: Keep 分业务毛利率 (%)



来源: Keep 公司公告, 华福证券研究所

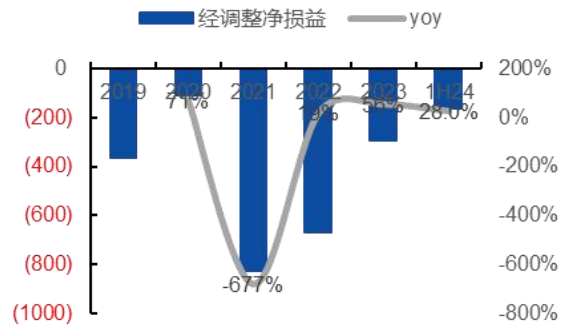
图表 10: Keep 各项费率 (%)



来源: Keep 公司公告, 华福证券研究所



图表 11: Keep 经调整净损益及同比增速 (百万元, %)



来源: Keep 公司公告, 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。

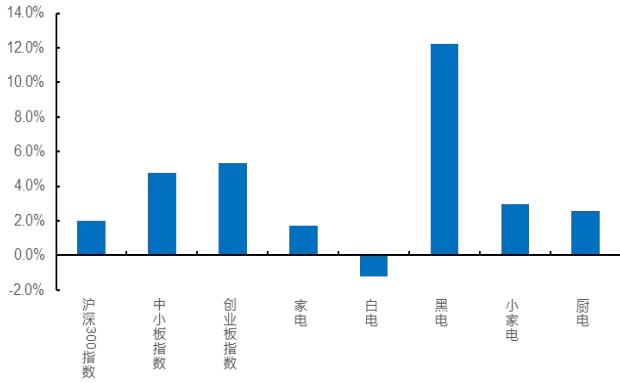
全球制造业重构下，中国制造优势仍显著，建议关注以下方向：1) 中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。



3 行情数据

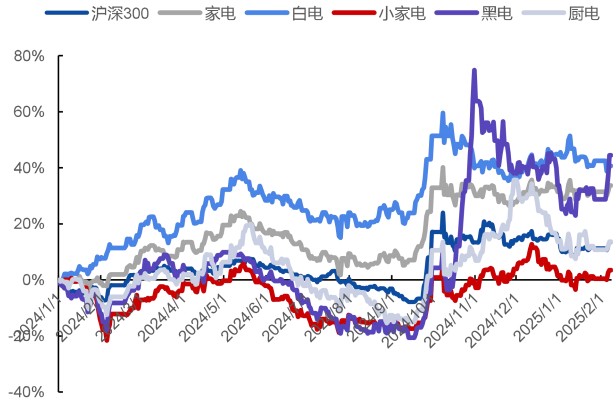
本周家电板块涨跌幅 1.7%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别 -1.2%/+12.2%/+3.0%/+2.5%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别+3.78%、+1.60%。

图表 12: 家用电器及细分板块周涨跌幅



来源: iFinD, 华福证券研究所

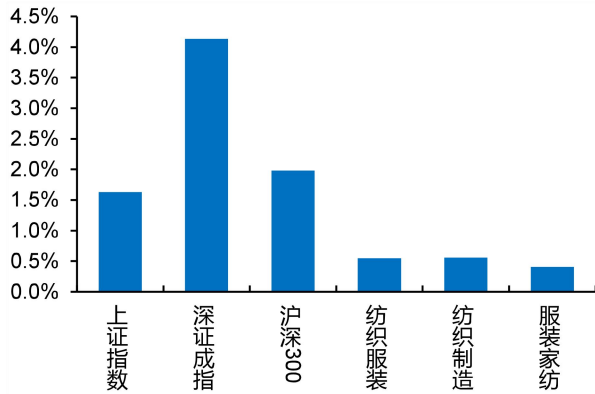
图表 13: 家用电器及细分板块指数走势



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

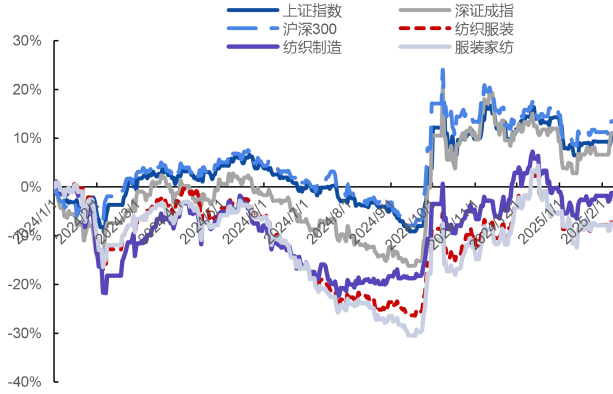
本周纺织服装板块涨跌幅+0.55%，其中纺织制造涨跌幅+0.56%，服装家纺涨跌幅+0.41%。本周 328 级棉现货 14817 元/吨 (0.62%)，美棉 CotlookA 77.40 美分/磅 (0.13%)，内外棉价差 614 元/吨 (57.4%)。

图表 14: 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 15: 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 16: 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 21A	归母净利润 (亿元)					归母净利润增速				PE					BVPS	PB
						22A	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	22A	23A	24E	25E	26E		
白电	美的集团	5,598	0.6%	-2.4%	285.7	295.5	337.2	386.9	428.0	467.5	14%	15%	11%	9%	19	17	14	13	12	22.5	3.3
	格力电器	2,471	1.7%	-2.9%	230.6	245.1	290.2	318.5	343.7	370.0	18%	10%	8%	8%	10	9	8	7	7	18.2	2.4
	海尔智家	2,357	2.8%	-5.2%	130.7	147.1	166.0	191.0	215.7	240.3	13%	15%	13%	11%	16	14	12	11	10	10.3	2.6
	海信家电	399	3.2%	-6.3%	9.7	14.3	28.4	33.2	37.9	42.7	98%	17%	14%	13%	28	14	12	11	9	8.7	3.5
厨电	老板电器	196	0.9%	-3.4%	13.3	15.7	17.3	16.7	18.0	19.2	20%	4%	8%	7%	12	11	12	11	10	10.7	1.9
	火星人	57	6.1%	-2.9%	3.8	3.1	2.5	0.6	1.7	1.9	3%	-77%	191%	7%	18	23	101	35	30	3.9	3.6
	浙江美大	47	0.8%	-0.3%	6.6	4.5	4.6	2.0	2.5	2.8	7%	-57%	23%	13%	10	10	23	19	17	3.2	2.3
	亿田智能	44	11.5%	23.1%	2.1	2.1	1.8	0.3	0.9	1.1	6%	-83%	201%	27%	21	25	149	49	39	10.0	3.2
	华帝股份	60	1.3%	-3.5%	2.1	1.4	4.5	5.7	6.4	7.2	240%	27%	13%	12%	42	13	11	9	8	4.0	1.8
小家电	苏泊尔	415	2.5%	-2.6%	19.4	20.7	21.8	22.9	24.8	26.8	5%	5%	8%	8%	20	19	18	17	16	9.2	5.6
	九阳股份	76	1.6%	-3.9%	7.5	5.3	3.9	2.6	3.8	4.4	-27%	-32%	44%	15%	14	20	29	20	17	4.5	2.2
	小熊电器	67	1.5%	-10.5%	2.8	3.9	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	125	1.9%	-2.3%	7.9	9.6	9.8	10.7	12.1	13.6	2%	10%	3%	12%	13	13	12	10	9	8.8	1.7
	北鼎股份	30	2.3%	-5.8%	1.1	0.5	0.7	0.6	0.8	1.0	52%	-13%	14%	18%	64	42	48	36	31	2.3	4.1
	极米科技	85	6.7%	23.2%	4.8	5.0	1.2	0.4	1.5	2.2	-72%	-66%	256%	10%	17	70	207	58	39	45.8	2.6
	科沃斯	288	17.4%	6.7%	20.1	17.0	6.1	12.0	14.6	16.7	-94%	97%	21%	15%	17	47	24	20	17	11.5	4.3
	石头科技	438	3.6%	-8.1%	14.0	11.8	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	155	1.1%	-14.3%	6.4	8.2	10.2	6.9	8.0	9.2	24%	-33%	7%	15%	19	15	23	19	17	8.6	4.1
	莱克电气	135	1.4%	-3.8%	5.0	9.8	11.2	12.1	13.7	15.2	14%	8%	13%	11%	14	12	11	10	9	6.8	3.5
荣泰健康	25	2.1%	-0.9%	2.4	1.6	2.0	2.1	2.4	2.7	23%	-2%	14%	15%	16	13	12	11	9	10.5	1.4	
黑电	海信视像	310	0.8%	19.3%	11.4	16.8	21.0	20.8	24.0	27.0	25%	-1%	16%	13%	18	15	15	13	11	13.9	1.7
	创维数字	164	17.5%	-10.7%	4.2	8.2	6.0	5.7	7.4	8.8	-27%	-6%	11%	19%	20	27	29	22	19	5.3	2.7
两轮车	春风动力	309	1.2%	29.9%	4.1	7.0	10.1	14.0	17.5	21.5	44%	19%	25%	23%	44	31	22	18	14	30.0	6.8
	钱江摩托	103	1.4%	9.1%	2.4	4.2	4.6	6.0	7.4	8.7	12%	29%	23%	18%	25	22	17	14	12	7.8	2.5
	爱玛科技	339	17.6%	4.2%	6.6	18.7	18.8	20.1	24.7	29.5	10%	7%	23%	19%	18	18	17	14	11	8.4	4.7
	涛涛车业	74	0.4%	-1.6%	2.4	2.1	2.8	4.0	5.1	6.4	36%	42%	28%	25%	36	26	19	14	12	26.0	2.6
电动工具	巨星科技	383	0.3%	-1.0%	12.7	14.2	16.9	22.3	27.3	32.8	19%	32%	22%	20%	27	23	17	14	12	11.5	2.8
	泉峰控股	96	1.7%	7.8%	1.4	1.4	0.0	1.2	1.6	1.9	-	-	14%	21%	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 2 月 7 日)

图表 17: 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	382	-9.3%	6.1%	29.5	23.8	27.6	31.0	37%	-19%	16%	12%	13	16	14	12
	森马服饰	167	-0.2%	-11.8%	11.2	11.8	13.5	15.1	76%	5%	15%	12%	15	14	12	11
	太平鸟	69	0.5%	-1.5%	4.2	3.3	4.2	5.0	128%	-23%	28%	19%	16	21	16	14
	比音勒芬	108	-0.8%	-1.9%	9.1	9.6	11.1	12.7	25%	5%	16%	15%	12	11	10	8
	地素时尚	58	0.1%	-4.1%	4.9	3.6	4.1	4.5	28%	-27%	14%	10%	12	16	14	13
	歌力思	26	1.9%	1.4%	1.1	0.6	2.0	-	417%	-40%	211%	-	25	42	13	-
	富安娜	73	-0.6%	-1.1%	5.7	5.3	5.7	6.1	7%	-7%	8%	7%	13	14	13	12
	罗莱生活	62	-1.1%	-5.1%	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	41	2.9%	-3.7%	3.8	3.5	3.9	4.4	36%	-9%	13%	12%	11	12	10	9
	安踏体育	2428	4.2%	10.5%	102.4	132.9	137.2	153.3	35%	30%	3%	12%	24	18	18	16
	李宁	420	1.5%	-1.2%	31.9	31.1	33.1	36.9	-22%	-2%	6%	12%	13	14	13	11
	特步国际	163	1.2%	7.6%	10.3	12.7	14.3	16.1	12%	23%	13%	13%	16	13	11	10
	361度	85	-2.1%	-3.3%	9.6	11.2	13.2	15.2	29%	16%	18%	15%	9	8	6	6
纺织制造 A股	波司登	452	4.0%	0.5%	21.4	28.8	35.7	41.0	4%	35%	24%	15%	21	16	13	11
	百隆东方	79	0.4%	-3.3%	5.0	5.5	7.2	8.4	-68%	9%	31%	17%	16	14	11	9
	健盛集团	40	-3.4%	-0.4%	2.7	3.3	3.8	4.4	3%	21%	17%	15%	15	12	10	9
	航民股份	71	-2.0%	0.6%	6.9	7.5	8.2	8.8	4%	9%	10%	8%	10	10	9	8
	鲁泰A	37	-0.8%	-3.1%	4.0	4.2	5.2	5.7	-58%	5%	22%	11%	9	9	7	7
纺织制造 港股	华利集团	817	-6.2%	-11.0%	32.0	38.8	44.9	51.4	-1%	21%	16%	15%	26	21	18	16
	申洲国际	899	2.0%	-3.5%	45.6	59.4	67.4	75.9	0%	30%	13%	13%	18	14	12	12

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 2 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 18: 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	364	-7.6%	16.2%	4.3	5.9	7.5	9.4	61%	39%	25%	26%	85	61	49	39
中宠股份	110	-2.2%	4.7%	2.3	3.5	4.1	5.0	120%	51%	17%	22%	47	31	27	22
佩蒂股份	45	-1.9%	2.2%	-0.1	1.8	2.2	2.7	-109%	-1761%	21%	20%	-407	24	20	17
源飞宠物	32	-1.4%	5.2%	1.3	1.6	1.8	2.0	-20%	23%	15%	13%	25	20	18	16
路斯股份	16	2.2%	6.0%	0.7	0.8	1.0	1.3	59%	17%	25%	26%	23	20	16	13
依依股份	38	-5.7%	23.2%	1.0	2.0	2.4	2.8	-31%	90%	20%	19%	36	19	16	14

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 2 月 7 日)

4 各板块跟踪

图表 19: 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 20: 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 21: 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 22: 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 年中国冰箱冷柜产销同比增长均超过 10%, 规模双双刷新历史新高, 其中出口表现好于内销。内销市场, 2024 年呈现波动变化, 从年初大量铺货, 到年中市场零售动力疲软、叠加终端清库存带来骤降, 再到下半年在国家新一轮以旧换新政策补贴落地推动下逐步回升, 最终实现全年同比微增 0.7%, 其中受以旧换新政策拉动, 冰箱表现好于冷柜。海外市场, 得益于部分地区补库、部分地区需求增长推动, 以及不少地区产能不足影响, 2024 年出口规模突破 7500 万台, 同比实现 20.1% 的增长。分洲别表现来看, 新兴市场南美表现亮眼, 同比增幅超 50%, 欧洲及北美地区受补库存支持持续增长拉动, 非洲受需求向好影响, 同比也均呈两位数增长。(来源: 产业在线)

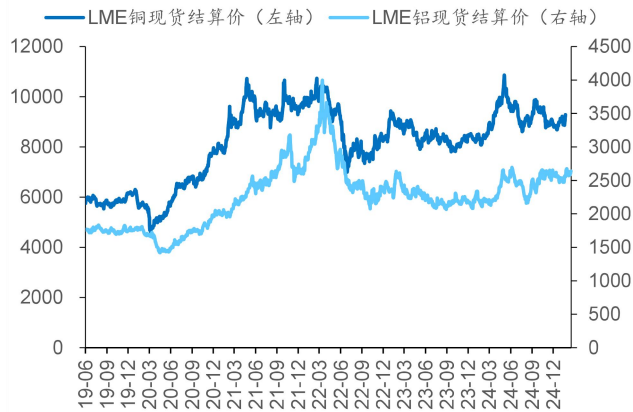
2 月 6 日, 隶属于“股神”巴菲特的伯克希尔-哈撒韦集团(Berkshire Hathaway)、美国百年跑步品牌 Brooks Running (以下简称“Brooks”) 发布截至 12 月 30 日的 2024 财年财报: 全球销售额同比增长 9%, 创历史新高, 各渠道和地区市场均实现增长。Brooks 指出, 这一成果标志着品牌连续八年实现增长, 年复合增长率达到 13%。2024 财年, 品牌的全球扩张进一步推动欧洲、中东和非洲市场(EMEA)业绩强劲增长。在法国和德国的成人高性能跑步鞋市场, Brooks 的增长速度分别是整体市场增幅的两倍和三倍。在亚太市场, Brooks 在全球第二大跑步市场——中国的销售额同比大幅增长 228%。(来源: 华丽志)



6 上游跟踪

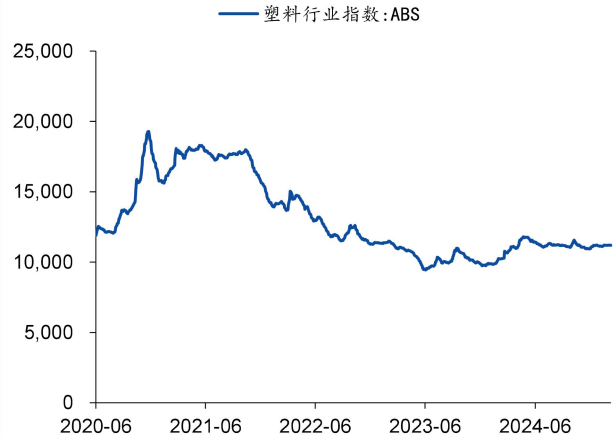
6.1 家电原材料价格、海运走势

图表 23: 铜铝价格走势 (美元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 24: 塑料价格走势 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所 (更新至 2025.2.07)

图表 25: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



来源: iFinD, 华福证券研究所

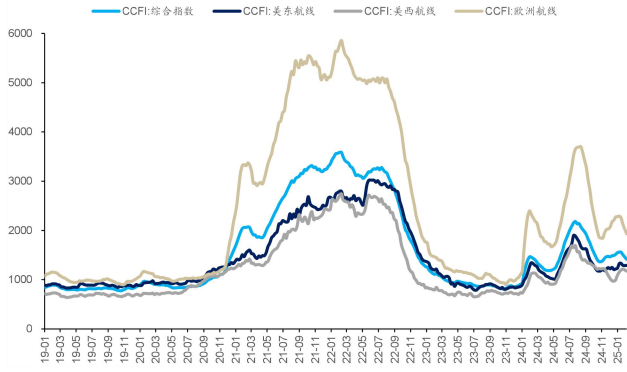
图表 26: 美元兑人民币汇率走势



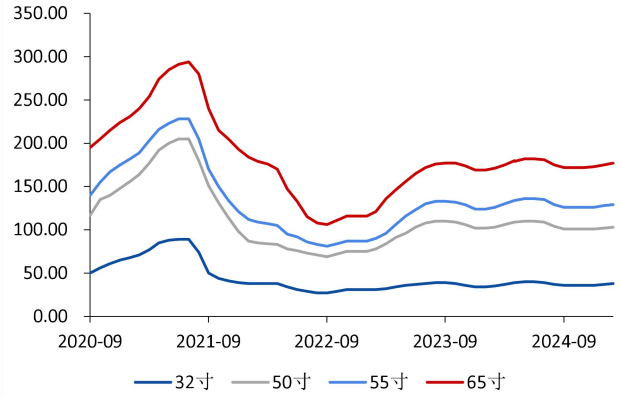
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 27: 海运运价指数

图表 28: 面板价格走势 (美元/片)



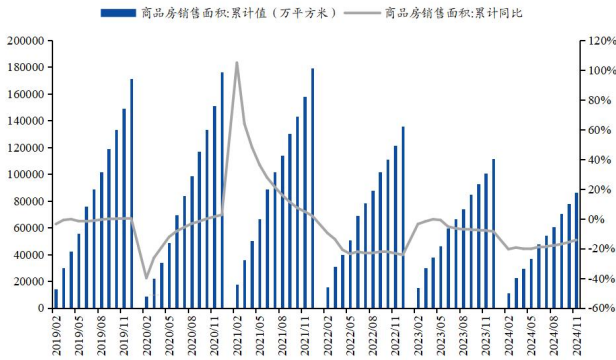
来源: iFinD, 华福证券研究所



来源: iFinD, 华福证券研究所

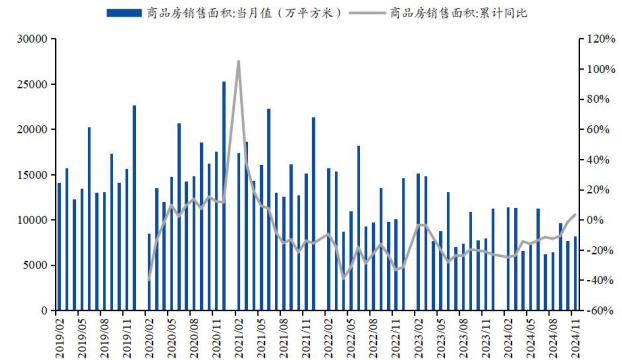
6.2 房地产跟踪数据

图表 29: 累计商品房销售面积及同比



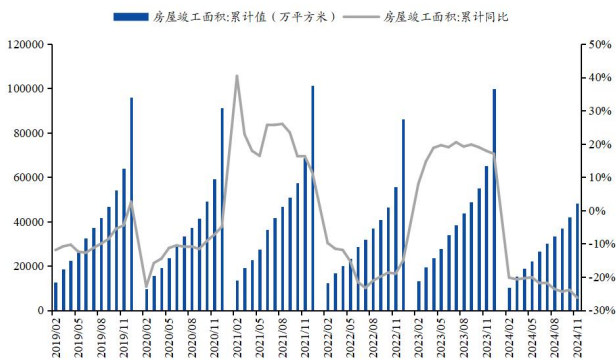
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 30: 当月商品房销售面积及同比



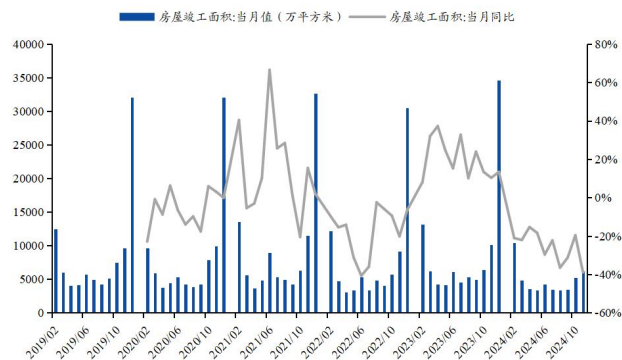
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 31: 累计房屋竣工面积及同比



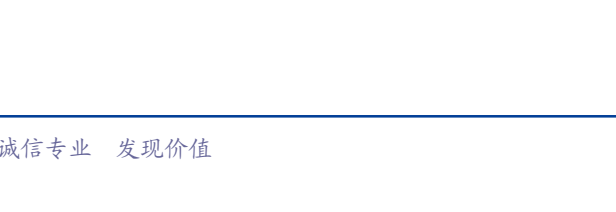
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 32: 当月房屋竣工面积及同比



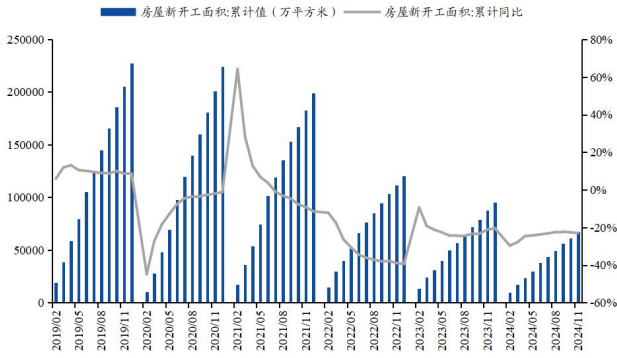
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 33: 累计房屋新开工面积及同比

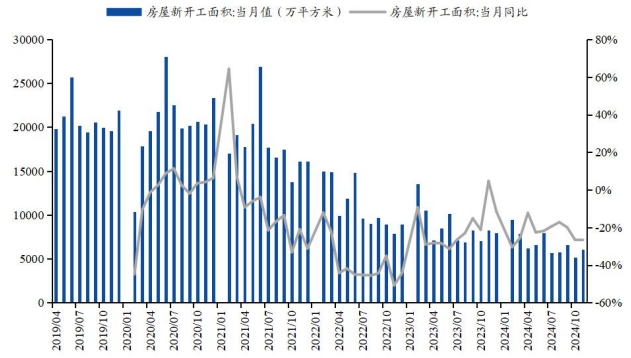


图表 34: 当月房屋新开工面积及同比





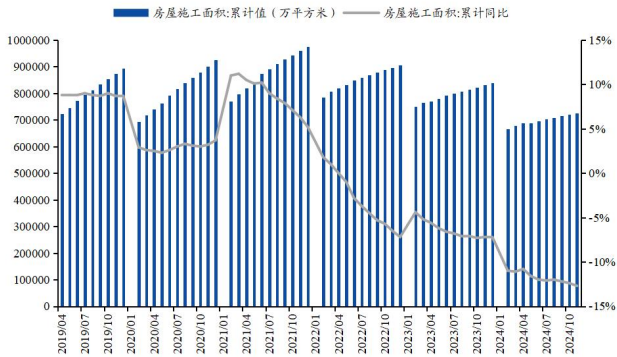
来源: iFinD, 华福证券研究所



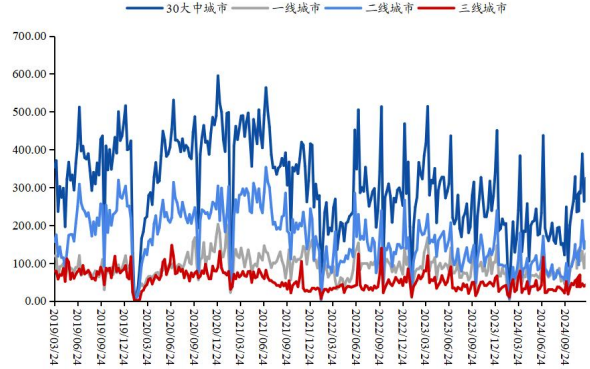
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 35: 累计房屋施工面积及同比

图表 36: 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 37: 328 棉现价走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 38: CotlookA 指数 (美元/磅)



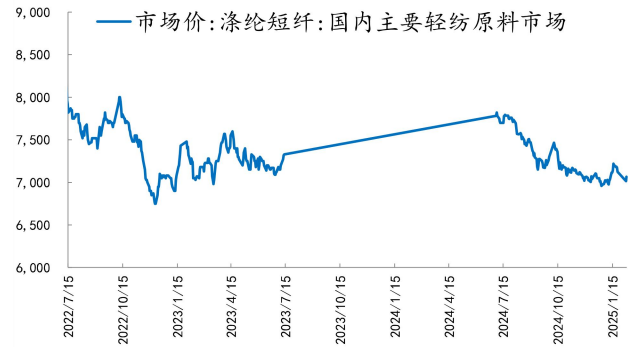
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 39: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)

图表 40: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)

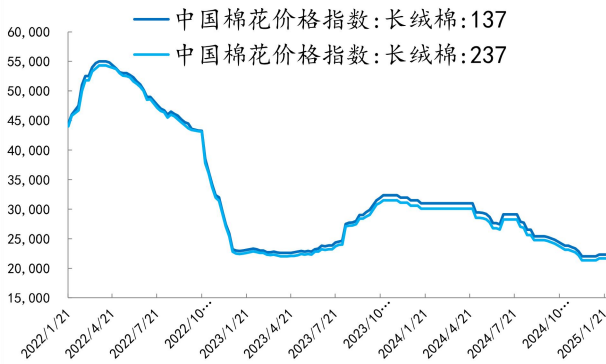


来源: iFinD, 华福证券研究所



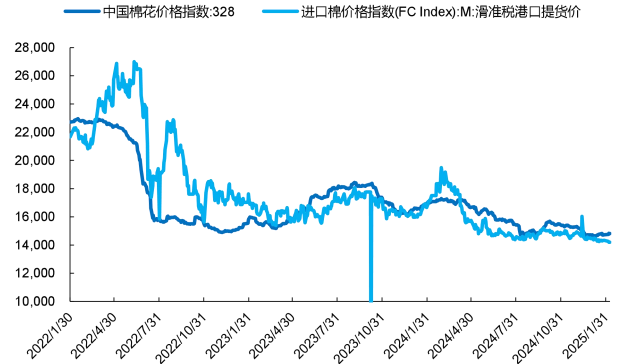
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 41: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 42: 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