

纺织服饰

国产运动业绩如期兑现，Nike 处于库存去化阶段 ——25W12 周观点

投资要点:

➤ 国产运动业绩如期兑现，Nike 处于库存去化阶段

近期国产运动品牌陆续发布 2024 年业绩，收入端在消费环境承压背景下依然实现增长，其中安踏体育/特步国际/361 度分别同比 +14%/7%/20%，展现经营韧性。而另外，专业新兴品牌展现较强增长势能，安踏体育旗下其他品牌（迪桑特+可隆）收入同增 54%，特步国际旗下专业运动同增 57%。

➤ 行情数据

本周家电板块涨跌幅+1.2%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+2.9%/-2.4%/-1.1%/-1.2%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别+0.72%、-2.25%。

本周纺织服装板块涨跌幅-1.28%，其中纺织制造涨跌幅+0.46%，服装家纺涨跌幅-1.73%。本周 328 级棉现货 14905 元/吨（0.01%），美棉 CotlookA 78.50 美分/磅（-0.44%），内外棉价差 566 元/吨（-14.76%）。

➤ 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、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。

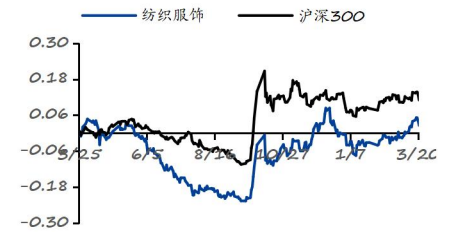
全球制造业重构下，中国制造优势仍显著，建议关注以下方向：1) 中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。

➤ 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

- 1、Adidas 业绩超预期，关注港股运动产业链机会——25W10 周观点——2025.03.09
- 2、复盘 Nike DTC，看各类服饰品牌渠道变迁方向——2025.03.05
- 3、奢侈品专题：Q4 环比改善，期待 25 年奢侈品提速——25W8 周观点——2025.02.23



正文目录

| | |
|--|----|
| 1 国产运动业绩如期兑现，Nike 处于库存去化阶段..... | 3 |
| 1.1 国产运动：业绩如期兑现，期待新渠道、新业态放量..... | 3 |
| 1.2 Nike：公司指引 FY25Q4 收入同比下滑中双位数低端..... | 5 |
| 2 周度投资观点..... | 6 |
| 3 行情数据..... | 6 |
| 4 各板块跟踪..... | 9 |
| 5 行业新闻..... | 10 |
| 6 上游跟踪..... | 10 |
| 6.1 家电原材料价格、海运走势..... | 10 |
| 6.2 房地产跟踪数据..... | 11 |
| 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: 运动品牌业绩情况汇总..... | 3 |
| 图表 2: Nike 分季度销售收入及同比 (亿美元, %)..... | 5 |
| 图表 3: Nike 分季度净利及同比 (亿美元, %)..... | 5 |
| 图表 4: Nike 分季度渠道收入增速 (%)..... | 5 |
| 图表 5: Nike 分季度地区收入增速 (%)..... | 5 |
| 图表 6: 家用电器及细分板块周涨跌幅..... | 6 |
| 图表 7: 家用电器及细分板块指数走势..... | 6 |
| 图表 8: 纺织服装及细分板块周涨跌幅..... | 7 |
| 图表 9: 纺织服装及细分板块指数走势..... | 7 |
| 图表 10: 家电重点公司估值..... | 8 |
| 图表 11: 纺织服装重点公司估值..... | 8 |
| 图表 12: 宠物重点公司估值..... | 8 |
| 图表 13: 白电板块重点公司销售数据跟踪..... | 9 |
| 图表 14: 小家电板块公司销售数据跟踪..... | 9 |
| 图表 15: 厨电板块公司销售数据跟踪..... | 10 |
| 图表 16: 黑电板块公司销售数据跟踪..... | 10 |
| 图表 17: 铜铝价格走势 (美元/吨)..... | 10 |
| 图表 18: 塑料价格走势 (元/吨)..... | 10 |
| 图表 19: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)..... | 11 |
| 图表 20: 美元兑人民币汇率走势..... | 11 |
| 图表 21: 海运运价指数..... | 11 |
| 图表 22: 面板价格走势 (美元/片)..... | 11 |
| 图表 23: 累计商品房销售面积及同比..... | 11 |
| 图表 24: 当月商品房销售面积及同比..... | 11 |
| 图表 25: 累计房屋竣工面积及同比..... | 12 |
| 图表 26: 当月房屋竣工面积及同比..... | 12 |
| 图表 27: 累计房屋新开工面积及同比..... | 12 |
| 图表 28: 当月房屋新开工面积及同比..... | 12 |
| 图表 29: 累计房屋施工面积及同比..... | 13 |
| 图表 30: 30 大中城市成交面积 (万平方米)..... | 13 |
| 图表 31: 328 棉现价走势图 (元/吨)..... | 13 |
| 图表 32: CotlookA 指数 (美元/磅)..... | 13 |
| 图表 33: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)..... | 13 |
| 图表 34: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)..... | 13 |
| 图表 35: 长绒棉价格走势图 (元/吨)..... | 13 |
| 图表 36: 内外棉价差走势图 (元/吨)..... | 13 |



1 国产运动业绩如期兑现，Nike 处于库存去化阶段

1.1 国产运动：业绩如期兑现，期待新渠道、新业态放量

近期国产运动品牌陆续发布 2024 年业绩，收入端在消费环境承压背景下依然实现增长，其中安踏体育/特步国际/361 度分别同比+14%/7%/20%，展现经营韧性。而另外，专业新兴品牌展现较强增长势能，安踏体育旗下其他品牌（迪桑特+可隆）收入同增 54%，特步国际旗下专业运动同增 57%。净利方面，安踏体育/特步国际/361 度归母净利分别同比+52%/+20%/+19%，其中安踏体育剔除 Amer 上市及配售同比+17%。

运动品牌财报在渠道端持续尝试新业态，例如安踏牌推出 arena、冠军店、超级安踏等多种店型已匹配不同消费群体需求，特步国际将于 2025 年启动 DTC 改革，而 361 度将超品店作为重要的渠道规划。

图表 1：运动品牌业绩情况汇总

| | 收入 (亿元) | | | yoy 收入 | | | 归母净利润 (亿元) | | | yoy 净利 | | |
|------|---------|-------|-------|--------|------|------|------------|-------|-------|--------|------|------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 安踏体育 | 536.5 | 623.6 | 708.3 | 9% | 16% | 14% | 75.9 | 102.4 | 156.0 | -2% | 35% | 52% |
| 特步国际 | 129.3 | 127.4 | 135.8 | 29% | -1% | 7% | 9.2 | 10.3 | 12.4 | 1% | 12% | 20% |
| 361度 | 69.6 | 84.2 | 100.7 | 17% | 21% | 20% | 7.5 | 9.6 | 11.5 | 24% | 29% | 19% |

来源：Wind、公司公告，华福证券研究所（特步国际因剥离 KP 业务，2023 年收入为业务调整重列）

安踏体育：安踏牌&FILA 稳健经营，其他品牌继续放量

2024 年安踏体育全年收入 708.3 亿元，同比+13.6%；集团毛利率 62.2% (-0.4pct) 经营溢利率 23.4% (-1.2pct)；净利 156.0 亿，剔除 Amer 上市及配售事项股东应占溢利 119.3 亿元，同比+16.5%，净利率 16.8% (+0.4pct)。

安踏品牌：收入+10.6%至 335 亿元，毛利率/经营溢利率分别为 54.5% (-0.4pct) /21% (-1.2pct)，毛利率变动主要系鞋类、电商占比提升。24 年安踏牌 arena、palace、冠军店、超级安踏等多业态发力。门店方面，截至 24 年末安踏大货/儿童门店分别 7135/2784 家，分别净增 82/6 家。

FILA：收入+6.1%至 266 亿元，毛利率/经营溢利率分别为 67.8% (-1.2pct) /25.3% (-2.3pct)，毛利率略降主要系策略性提高品质、并提升鞋类占比。门店方面，截至 24 年末 FILA 大货/儿童/潮牌分别 1264/590/206 家，+85/+8/-5 家。

其他品牌：收入+53.7%至 107 亿元，毛利率-0.7pct 至 72.2%，经营溢利率+1.5pct 至 28.6%，保持良好增长势头，持续在小众品类引领。门店方面，截至 24 年末，迪桑特/可隆分别 226/191 家，分别+39/+27 家。

营运方面，平均存货周转天数 123 天，保持持平；经营性净现金流 167 亿元，



同比-14.7%，净现金 314 亿元，同比-6.5%，现金流充裕，现金周转天数 93 天，同比减少 3 天。

特步国际：启动 DTC 渠道改革，索康尼带动专业运动高增

2024 年特步国际实现营收 135.8 亿元，同比+6.5%，持续经营业务实现营业利润 19.7 亿元，同比+9.3%；持续经营业务（特步牌、索康尼、迈乐）实现净利润 13.1 亿元，同比 4.1%。公司 2024 年归母净利同增 20.2%至 12.4 亿元，增速较高主要系剥离 KP 业务而减亏。

特步主品牌：2024 年特步品牌实现收入 123.3 亿元，同比+3.2%，鞋类/服装/配饰收入分别同比+11.7%/-7.3%/+16.6%；毛利率同比-0.2Pct 至 41.8%，主要系服装结构及毛利率波动；营业利润率为 15.9%保持稳定。2025 年，公司继续通过科技赋能产品，并在渠道上启动 DTC 战略改革，优化渠道结构。

专业运动：专业运动板块 2024 年实现收入 12.5 亿元，同比+57.2%，营业利润率同比提升 5.3Pct 至 6.3%。渠道方面，截至 24 年末索康尼拥有 145 家门店，预计 25 年公司将继续开设旗舰店和概念店；迈乐将继续发力线上渠道，并聚焦户外场景。

361 度：全年派息比例提高，超品新店型放量可期

公司于 3.12 发布 24 年业绩，全年实现收入 100.7 亿元，同比+19.6%，实现权益持有人应占溢利 11.5 亿元，同比+19.5%，业绩符合预期。公司派发末期股息 10 港仙/股，全年派息比例为 45%，同比提升 4.8Pct。

分业务，成人装中鞋/服于 2024 年分别实现营收 42.9/30.9 亿元，同比+22%/15%，主要得益于量增拉动；童装 2024 年营收同增 19.5%至 23.4 亿元，其中鞋/服分别同比+18%/23%。**分渠道，**截至 24 年末公司于内地共有 5750 家成人装店、2548 家童装店，公司目前已有 10 代店、超品店落地，零售形式创新尝试有望带动终端品牌形象提升与库存改善。2024 年公司电商实现营收 26.1 亿元，同比+12.2%，线上专供品占比达到 83.6%，与线下产品形成有效区隔。

2024 年公司毛利率同比提升 0.4Pct 至 41.5%，其中成人装鞋/服毛利率分别为 42.9%/41.3%，同比略增，主要得益于良好的成本控制和定价策略；童装鞋/服毛利率分别-0.5/-0.2Pct 至 41.4%/41.9%，主要系鞋类批价下降叠加童装品质升级拉高成本。费用合理管控下净利率达到 11.4%同比持平。营运方面，2024 年公司应收账款周转天数保持在 149 天。

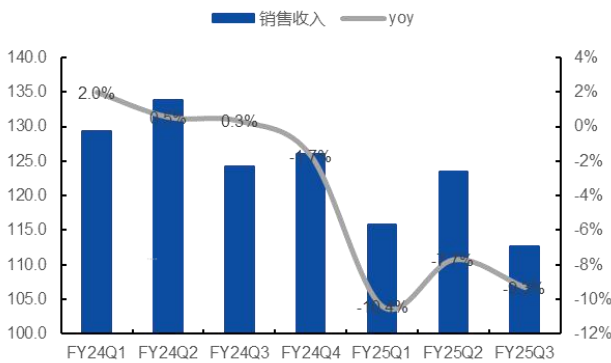
1.2 Nike: 公司指引 FY25Q4 收入同比下滑中双位数低端

Nike 披露 FY2025Q3 季报（24 年 12 月~25 年 2 月），货币中性基础上公司营收同比下降 7%至 113 亿美元（直营下降 10%，批发下降 4%），随着折扣加深等因素影响毛利率同比下降 3.3pcts 至 41.5%，净利润同比下降 32%至 8 亿美元。

分地区，Nike 品牌在北美/EMEA/大中华区/APLA 地区营收同比分别 -4%/-6%/-15%/-4%（货币中性），EBIT 同比分别-21%/-35%/-42%/-27%；其中大中华区经营承压主要系客流下降、因库存去化导致折扣加深等。Nike 大中华区正在加速转型并优化业务生态，以完成库存优化并促进良好的合作伙伴渠道关系；并将为中国消费者带来创新及本土化产品。

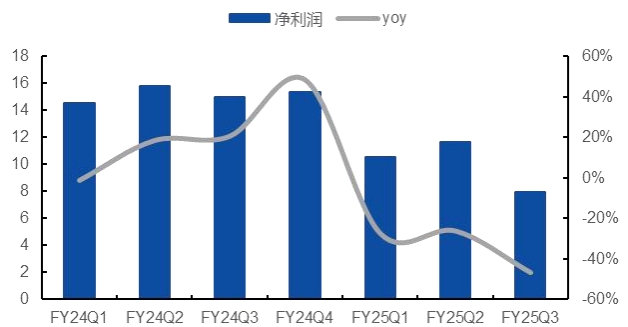
据 Nike CEO Elliot Hill，公司在过去 90 天内围绕“Win Now”战略进行一系列改革，并通过运动员故事、性能产品和重大体育时刻，重新以运动为核心展现品牌力。

图表 2: Nike 分季度销售收入及同比（亿美元，%）



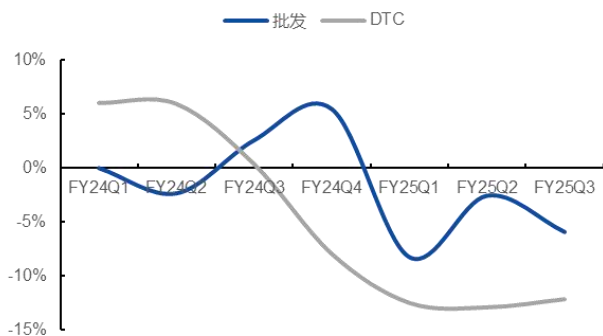
来源: Bloomberg, 华福证券研究所

图表 3: Nike 分季度净利及同比（亿美元，%）



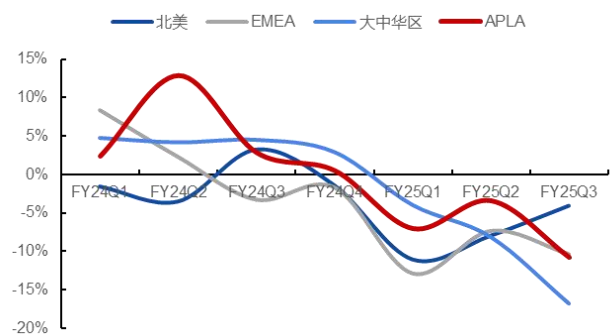
来源: Bloomberg, 华福证券研究所

图表 4: Nike 分季度渠道收入增速 (%)



来源: Bloomberg, 华福证券研究所

图表 5: Nike 分季度地区收入增速 (%)



来源: Bloomberg, 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。

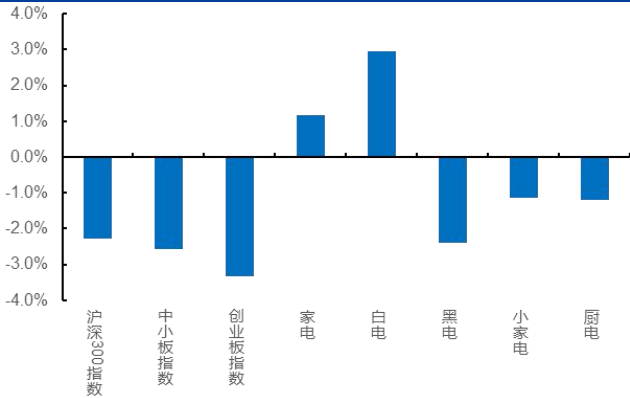
全球制造业重构下，中国制造优势仍显著，建议关注以下方向：1) 中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。

3 行情数据

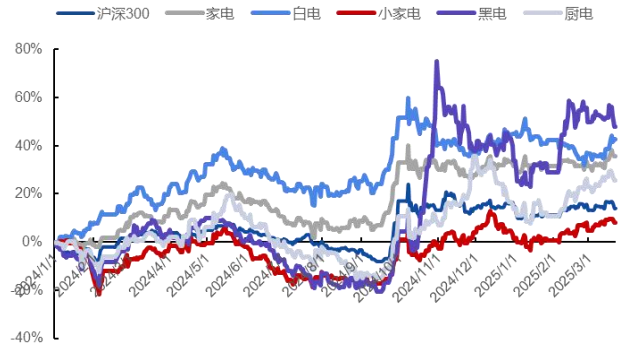
本周家电板块涨跌幅+1.2%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别+2.9%/-2.4%/-1.1%/-1.2%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别+0.72%、-2.25%。

图表 6: 家用电器及细分板块周涨跌幅

图表 7: 家用电器及细分板块指数走势



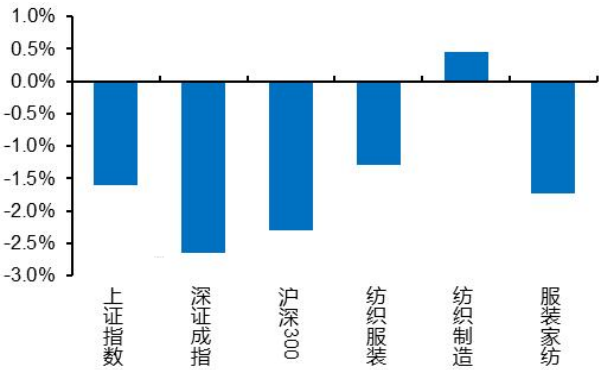
来源: iFinD, 华福证券研究所



来源: iFinD, 华福证券研究所 (基期为2024年1月1日)

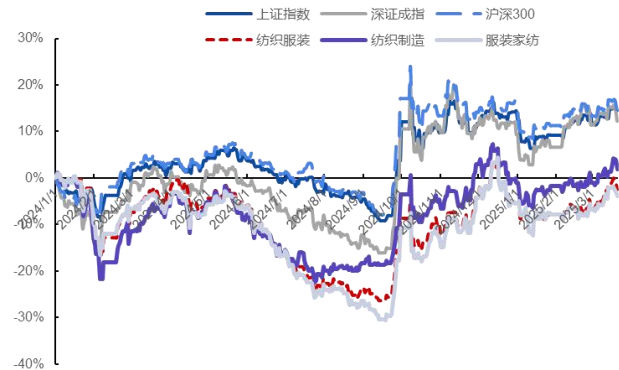
本周纺织服装板块涨跌幅-1.28%，其中纺织制造涨跌幅+0.46%，服装家纺涨跌幅-1.73%。本周328级棉现货14905元/吨(0.01%)，美棉CotlookA 78.50美分/磅(-0.44%)，内外棉价差566元/吨(-14.76%)。

图表 8: 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 9: 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 10: 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 | 5,730 | 4.7% | 0.1% | 337.2 | 389.1 | 430.3 | 471.0 | 14% | 15% | 11% | 9% | 19 | 17 | 15 | 13 | 12 | 22.5 | 3.3 |
| | 格力电器 | 2,450 | 1.3% | -3.8% | 290.2 | 318.8 | 344.1 | 370.5 | 18% | 10% | 8% | 8% | 10 | 8 | 8 | 7 | 7 | 18.2 | 2.4 |
| | 海尔智家 | 2,399 | 0.7% | -3.4% | 166.0 | 191.3 | 216.5 | 241.7 | 13% | 15% | 13% | 12% | 16 | 14 | 13 | 11 | 10 | 10.3 | 2.7 |
| | 海信家电 | 392 | 1.5% | 4.2% | 28.4 | 33.1 | 37.9 | 42.8 | 98% | 17% | 14% | 13% | 27 | 14 | 12 | 10 | 9 | 8.7 | 3.5 |
| 厨电 | 老板电器 | 220 | 0.4% | 8.9% | 17.3 | 16.6 | 18.0 | 19.3 | 20% | -4% | 8% | 7% | 14 | 13 | 13 | 12 | 11 | 10.7 | 2.2 |
| | 火星人 | 64 | 5.9% | 13.7% | 2.5 | 0.4 | 1.3 | 1.7 | 3% | -86% | 281% | 25% | 20 | 26 | 179 | 47 | 38 | 3.9 | 4.0 |
| | 浙江美大 | 49 | 2.9% | 4.2% | 4.6 | 1.4 | 2.1 | 2.4 | 7% | -69% | 44% | 18% | 11 | 11 | 35 | 24 | 20 | 3.2 | 2.4 |
| | 亿田智能 | 59 | 8.3% | 63.4% | 1.8 | 0.0 | 0.7 | 1.0 | 6% | -98% | 1609% | 42% | 28 | 33 | 1412 | 83 | 58 | 10.0 | 4.3 |
| | 华帝股份 | 63 | 0.7% | 1.6% | 4.5 | 5.6 | 6.3 | 7.1 | 240% | 24% | 14% | 12% | 44 | 14 | 11 | 10 | 9 | 4.0 | 1.9 |
| 小家电 | 苏泊尔 | 420 | 1.7% | -1.4% | 21.8 | 22.7 | 24.5 | 26.4 | 5% | 4% | 8% | 8% | 20 | 19 | 19 | 17 | 16 | 9.2 | 5.7 |
| | 九阳股份 | 80 | 0.9% | 0.2% | 3.9 | 1.8 | 3.5 | 4.2 | -27% | -54% | 94% | 20% | 15 | 20 | 44 | 23 | 19 | 4.5 | 2.3 |
| | 小熊电器 | 69 | 1.7% | -8.7% | 4.5 | 2.8 | 3.4 | 3.8 | 15% | -37% | 21% | 13% | 18 | 15 | 25 | 20 | 18 | 15.6 | 2.8 |
| | 新宝股份 | 133 | 2.7% | 8.9% | 9.8 | 10.6 | 12.1 | 13.5 | 2% | 8% | 14% | 12% | 14 | 14 | 13 | 11 | 10 | 8.8 | 1.9 |
| | 北鼎股份 | 33 | 0.5% | 1.9% | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 52% | -6% | 32% | 18% | 69 | 46 | 49 | 37 | 31 | 2.3 | 4.4 |
| | 极米科技 | 90 | 3.9% | 31.8% | 1.2 | 1.0 | 3.0 | 4.1 | -72% | -17% | 206% | 34% | 18 | 75 | 91 | 30 | 22 | 45.8 | 2.8 |
| | 科沃斯 | 375 | 6.5% | 38.5% | 6.1 | 11.3 | 14.5 | 16.9 | -54% | 84% | 29% | 17% | 22 | 61 | 33 | 26 | 22 | 11.5 | 5.6 |
| | 石头科技 | 462 | 1.1% | 14.0% | 20.5 | 20.6 | 23.0 | 27.2 | 73% | 1% | 11% | 18% | 39 | 23 | 22 | 20 | 17 | 53.0 | 4.7 |
| | 飞科电器 | 163 | 3.7% | -9.8% | 10.2 | 6.0 | 7.1 | 8.2 | 24% | -41% | 19% | 14% | 20 | 16 | 27 | 23 | 20 | 8.6 | 4.4 |
| | 莱克电气 | 165 | 9.5% | 27.2% | 11.2 | 12.1 | 13.7 | 15.2 | 14% | 8% | 13% | 11% | 17 | 15 | 14 | 12 | 11 | 6.8 | 4.2 |
| 荣泰健康 | 33 | 2.2% | 29.4% | 2.0 | 2.0 | 2.4 | 2.8 | 23% | 0% | 18% | 16% | 20 | 16 | 17 | 14 | 12 | 10.5 | 1.8 | |
| 黑电 | 海信视像 | 299 | 1.0% | 15.0% | 21.0 | 20.6 | 24.0 | 27.3 | 25% | -2% | 16% | 14% | 18 | 14 | 15 | 12 | 11 | 13.9 | 1.6 |
| | 创维数字 | 156 | 1.9% | -14.7% | 6.0 | 3.0 | 6.0 | 7.3 | -27% | -50% | 98% | 23% | 19 | 26 | 52 | 26 | 21 | 5.3 | 2.5 |
| 两轮车 | 春风动力 | 273 | 0.0% | 13.9% | 10.1 | 14.2 | 17.8 | 22.0 | 44% | 41% | 25% | 23% | 39 | 27 | 19 | 15 | 12 | 29.7 | 6.0 |
| | 钱江摩托 | 95 | 4.6% | 0.0% | 4.6 | 6.0 | 7.3 | 8.7 | 12% | 29% | 22% | 19% | 23 | 20 | 16 | 13 | 11 | 7.8 | 2.3 |
| | 爱玛科技 | 396 | 8.2% | 12.1% | 18.8 | 19.8 | 24.5 | 29.3 | 0% | 5% | 24% | 20% | 21 | 21 | 20 | 16 | 14 | 8.4 | 5.5 |
| | 涛涛车业 | 74 | 7.5% | 3.3% | 2.8 | 4.0 | 5.1 | 6.4 | 36% | 43% | 27% | 25% | 36 | 26 | 18 | 15 | 12 | 26.3 | 2.6 |

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 3 月 21 日)

图表 11: 纺织服装重点公司估值

| 纺织行业重点公司估值 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------|------|---------|--------|---------|------------|-------|-------|-------|---------|-------|--------|-----|-----|------|-----|-----|--|--|
| | 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 | 387 | -7.5% | 7.5% | 29.5 | 22.9 | 27.0 | 30.6 | 37% | -22% | 18% | 13% | 13 | 17 | 14 | 13 | | |
| | 森马服饰 | 178 | -3.9% | 5.8% | 11.2 | 11.6 | 13.3 | 14.9 | 76% | 3% | 15% | 12% | 16 | 15 | 13 | 12 | | |
| | 太平鸟 | 72 | -1.5% | 2.8% | 4.2 | 2.8 | 3.9 | 4.6 | 128% | -34% | 39% | 19% | 17 | 26 | 19 | 16 | | |
| | 比音勒芬 | 107 | -1.6% | -12.8% | 9.1 | 9.2 | 10.6 | 12.0 | 25% | 1% | 15% | 14% | 12 | 12 | 10 | 9 | | |
| | 地素时尚 | 59 | -0.7% | 1.6% | 4.9 | 3.5 | 4.0 | 4.4 | 28% | -29% | 14% | 11% | 12 | 17 | 15 | 13 | | |
| | 歌力思 | 27 | -1.5% | 3.9% | 1.1 | (0.0) | 1.7 | - | 417% | -104% | -4473% | - | 25 | -699 | 16 | - | | |
| | 富安娜 | 70 | -1.7% | 5.8% | 5.7 | 5.2 | 5.6 | 6.0 | 7% | -9% | 8% | 7% | 12 | 13 | 12 | 12 | | |
| 品牌服饰 港股 | 罗莱生活 | 69 | 2.7% | 5.6% | 5.7 | 4.0 | 4.8 | 5.4 | 0% | -31% | 21% | 13% | 12 | 17 | 14 | 13 | | |
| | 水星家纺 | 41 | -1.0% | 4.4% | 3.8 | 3.3 | 3.7 | 4.2 | 36% | -13% | 13% | 12% | 11 | 12 | 11 | 10 | | |
| | 安踏体育 | 2503 | -10.8% | 4.5% | 102.4 | 132.9 | 136.2 | 152.9 | 35% | 30% | 2% | 12% | 24 | 19 | 18 | 16 | | |
| | 李宁 | 449 | -5.2% | 5.6% | 31.9 | 31.0 | 32.8 | 36.1 | -22% | -3% | 6% | 10% | 14 | 14 | 14 | 12 | | |
| | 特步国际 | 144 | -6.5% | 8.0% | 10.3 | 12.6 | 13.8 | 15.4 | 12% | 22% | 10% | 11% | 14 | 11 | 10 | 9 | | |
| | 361度 | 94 | -3.8% | 7.1% | 9.6 | 11.1 | 13.0 | 14.6 | 29% | 16% | 17% | 13% | 10 | 8 | 7 | 6 | | |
| | 波司登 | 461 | -5.7% | 2.8% | 21.4 | 28.8 | 35.1 | 39.7 | 4% | 35% | 22% | 13% | 22 | 16 | 13 | 12 | | |
| 纺织制造 A股 | 百隆东方 | 81 | 1.7% | 1.1% | 5.0 | 5.5 | 7.5 | 8.6 | -68% | 9% | 37% | 15% | 16 | 15 | 11 | 9 | | |
| | 健盛集团 | 36 | 2.4% | 4.1% | 2.7 | 3.3 | 3.8 | 4.4 | 3% | 21% | 17% | 15% | 13 | 11 | 9 | 8 | | |
| | 航民股份 | 73 | 1.4% | 2.9% | 6.9 | 7.5 | 8.2 | 8.8 | 4% | 9% | 10% | 8% | 11 | 10 | 9 | 8 | | |
| | 鲁泰A | 36 | 0.5% | 5.7% | 4.0 | 4.0 | 4.9 | 5.4 | -58% | 0% | 22% | 10% | 9 | 9 | 7 | 7 | | |
| | 华利集团 | 735 | -3.4% | -19.9% | 32.0 | 38.6 | 44.5 | 51.1 | -1% | 21% | 15% | 15% | 23 | 19 | 17 | 14 | | |
| 纺织制造 港股 | 中洲国际 | 855 | -3.6% | 8.3% | 45.6 | 57.7 | 65.4 | 73.9 | 0% | 27% | 13% | 13% | 17 | 13 | 12 | 12 | | |

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 3 月 21 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 12: 宠物重点公司估值

| 宠物行业重点公司估值 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
|------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|



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 | 360 | -8.0% | 14.8% | 4.3 | 6.0 | 7.5 | 9.5 | 61% | 41% | 25% | 26% | 84 | 60 | 48 | 38 |
| 中宠股份 | 121 | -4.9% | 14.9% | 2.3 | 3.6 | 4.2 | 5.1 | 120% | 53% | 16% | 22% | 52 | 34 | 29 | 24 |
| 佩蒂股份 | 42 | -4.4% | -5.8% | -0.1 | 1.9 | 2.3 | 2.8 | -109% | -1825% | 20% | 20% | -375 | 22 | 18 | 15 |
| 源飞宠物 | 31 | -1.5% | 1.7% | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 2.1 | -20% | 22% | 19% | 16% | 24 | 20 | 17 | 14 |
| 路斯股份 | 18 | -10.7% | 19.9% | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.3 | 59% | 22% | 23% | 25% | 26 | 22 | 18 | 14 |
| 依依股份 | 37 | -5.1% | 19.7% | 1.0 | 2.0 | 2.4 | 2.9 | -31% | 93% | 21% | 19% | 35 | 18 | 15 | 13 |

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 3 月 21 日)

4 各板块跟踪

图表 13: 白电板块重点公司销售数据跟踪

| 品牌 | 品类 | 线下 | | | | 线上 | | | |
|-----|-----|-------|------|-------|-----|-------|------|-------|------|
| | | 25M01 | | 24年累计 | | 25M01 | | 24年累计 | |
| | | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 |
| 海尔 | 冰箱 | -15% | -3% | 23% | 7% | -16% | 1% | 14% | 5% |
| | 洗衣机 | -9% | -10% | 22% | 2% | -13% | -18% | 11% | -10% |
| | 空调 | 0% | -9% | 5% | -2% | -27% | -7% | 15% | -7% |
| | 洗碗机 | -63% | -2% | 6% | 13% | -44% | -10% | 16% | -3% |
| 卡萨帝 | 洗碗机 | 5% | 15% | 74% | 14% | 0% | 0% | 52% | -3% |
| 美的 | 冰箱 | -27% | 1% | 29% | 13% | -25% | -19% | 25% | -5% |
| | 洗衣机 | -53% | -6% | -27% | -2% | -13% | -20% | -4% | -16% |
| | 空调 | 22% | -9% | 18% | 3% | -42% | -9% | 21% | -3% |
| 小天鹅 | 洗衣机 | -30% | -5% | 21% | 7% | -17% | -11% | 22% | -3% |
| 格力 | 空调 | -6% | 3% | 14% | 4% | -3% | 0% | 1% | -2% |

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 14: 小家电板块公司销售数据跟踪

| 品牌 | 品类 | 线下 | | | | 线上 | | | |
|-----|------|-------|------|-------|-----|-------|------|-------|------|
| | | 25M01 | | 24年累计 | | 25M01 | | 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 | -12% | -2% | 1% | 13% | -19% | 1% | 2% | 7% |
| | 空气炸锅 | -30% | -1% | -45% | -7% | -13% | -6% | -9% | -10% |
| 苏泊尔 | 电饭煲 | 3% | 7% | 2% | 6% | -7% | -2% | -4% | -7% |
| | 空气炸锅 | -11% | -3% | -31% | 0% | -6% | -10% | -4% | -13% |
| 美的 | 电饭煲 | -11% | -9% | -7% | 0% | -3% | 10% | 7% | -3% |
| | 空气炸锅 | -24% | -17% | -30% | -9% | -21% | -6% | -4% | -16% |
| 小熊 | 电饭煲 | -34% | 0% | -37% | 4% | -22% | 5% | -2% | 0% |
| | 空气炸锅 | -27% | -16% | -51% | -5% | -40% | -6% | -22% | -18% |
| 科沃斯 | 扫地机 | 6% | -6% | 70% | 8% | 4% | -7% | 13% | 2% |
| 石头 | 扫地机 | -24% | 4% | 134% | 5% | 35% | 1% | 52% | 0% |

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 15: 厨电板块公司销售数据跟踪

| 品牌 | 品类 | 线下 | | | | 线上 | | | |
|-----|-----|-------|------|-------|-----|-------|------|-------|------|
| | | 25M01 | | 24年累计 | | 25M01 | | 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 | 21% | 4% | 69% | 7% | 32% | -7% | 43% | 1% |
| 老板 | 洗碗机 | -9% | 1% | 27% | -3% | 41% | 0% | 24% | 1% |
| 老板 | 集成灶 | -1% | -3% | 45% | -4% | 0% | 0% | 1% | -21% |
| 华帝 | 油烟机 | 19% | -1% | 61% | 5% | 27% | 5% | 38% | 5% |
| 华帝 | 洗碗机 | -64% | -8% | 18% | 19% | -15% | -4% | -26% | -8% |
| 火星人 | 集成灶 | -53% | -14% | 3% | -3% | -64% | -12% | -42% | -6% |
| 美的 | 集成灶 | -60% | -9% | -19% | 3% | -68% | -11% | -42% | -11% |
| 帅丰 | 集成灶 | 0% | 0% | -33% | -1% | 0% | 0% | -45% | -12% |
| 亿田 | 集成灶 | -90% | -9% | -17% | 7% | -42% | -13% | -39% | -7% |

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

图表 16: 黑电板块公司销售数据跟踪

| 品牌 | 品类 | 线下 | | | | 线上 | | | |
|-----|----|-------|------|-------|-----|-------|-----|-------|-----|
| | | 25M01 | | 24年累计 | | 25M01 | | 24年累计 | |
| | | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 | 销额 | 均价 |
| 海信 | 彩电 | -10% | 2% | 35% | 18% | -6% | 19% | 9% | 21% |
| 小米 | 彩电 | 8% | 129% | 62% | 69% | -51% | 74% | -4% | 57% |
| TCL | 彩电 | 2% | -5% | 47% | 19% | 6% | 20% | 8% | 4% |
| 创维 | 彩电 | -11% | 3% | 26% | 23% | -6% | 9% | 34% | 24% |
| 长虹 | 彩电 | -22% | -11% | 20% | 21% | -50% | 0% | 21% | 16% |

来源: 奥维云网, 华福证券研究所

5 行业新闻

增值税发票数据显示, 2024 年 10 月至 2025 年 2 月, 受国家鼓励、地方政府补贴以及企业促销让利等因素带动, 家电及家装相关商品零售额显著增长。其中, 日用家电如冰箱的零售额同比增长 56.1%, 家用视听设备如电视机同比增长 23.3%; 与家装相关的家具和卫生洁具零售额则分别同比增长 28.5%和 17.4%。(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 17: 铜铝价格走势 (美元/吨)

图表 18: 塑料价格走势 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所



来源: iFinD, 华福证券研究所 (更新至 2025.3.21)

图表 19: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)



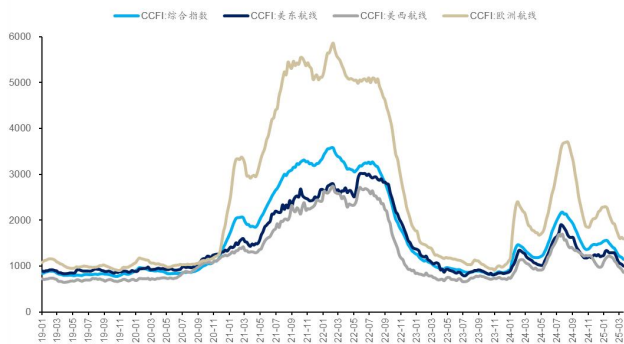
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 20: 美元兑人民币汇率走势



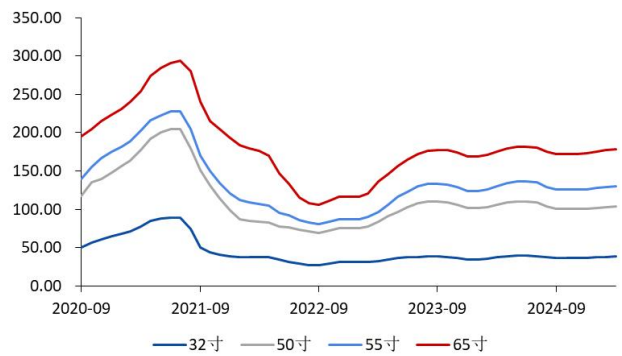
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 21: 海运运价指数



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 22: 面板价格走势 (美元/片)

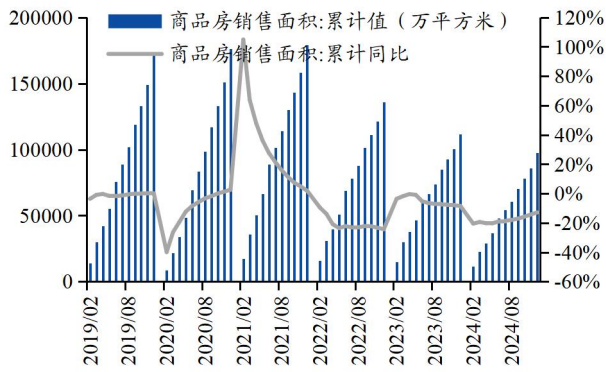


来源: iFinD, 华福证券研究所

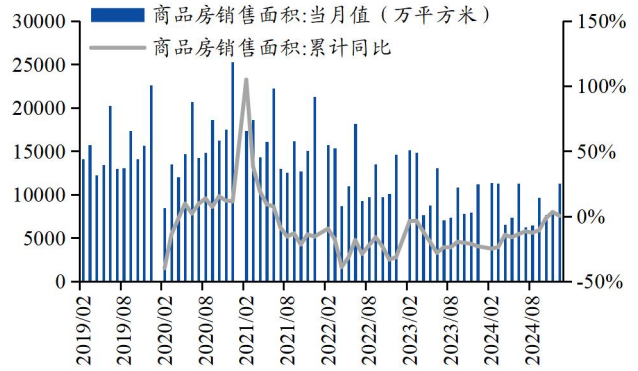
6.2 房地产跟踪数据

图表 23: 累计商品房销售面积及同比

图表 24: 当月商品房销售面积及同比

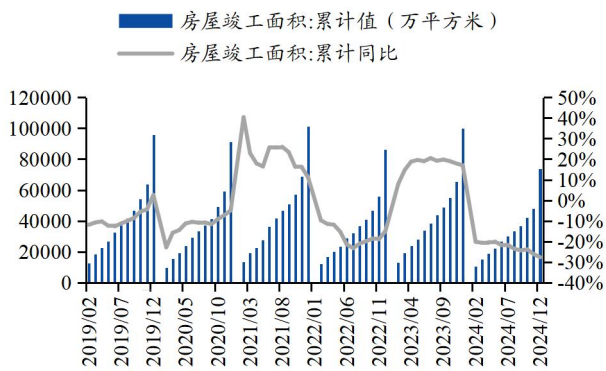


来源: iFinD, 华福证券研究所



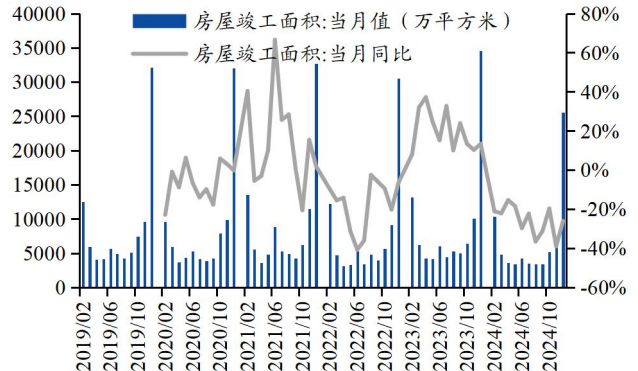
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 25: 累计房屋竣工面积及同比



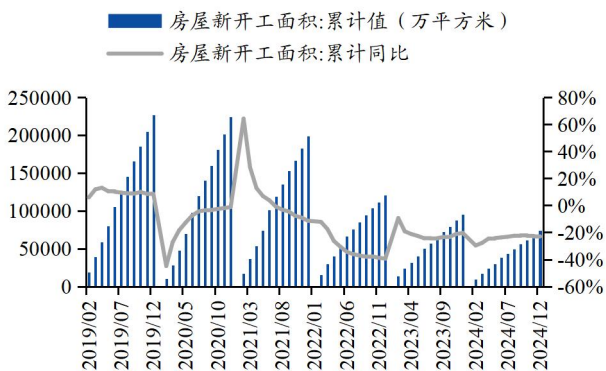
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 27: 当月房屋竣工面积及同比



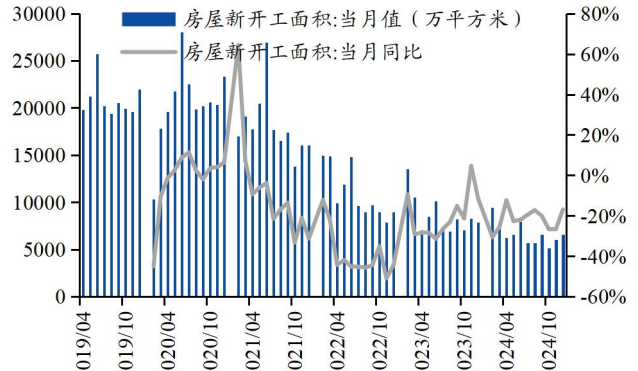
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 28: 累计房屋新开工面积及同比



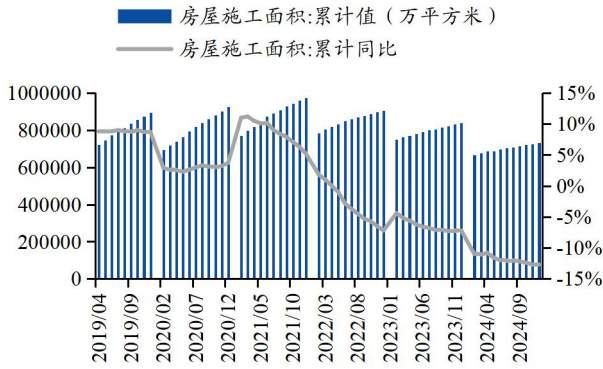
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 29: 当月房屋新开工面积及同比



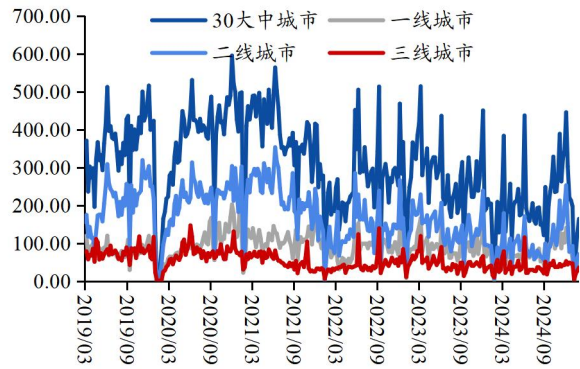
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 29: 累计房屋施工面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 30: 30大中城市成交面积(万平方米)



来源: iFinD, 华福证券研究所

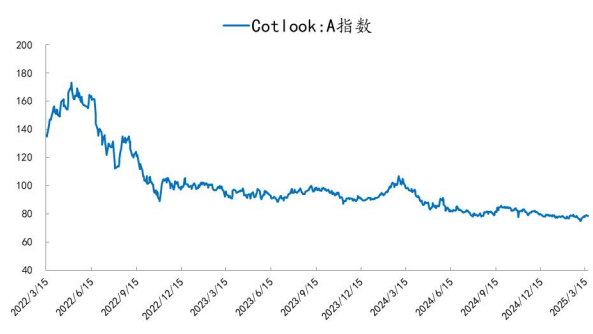
6.3 纺织原材料价格跟踪

图表 31: 328 棉现价走势图 (元/吨)



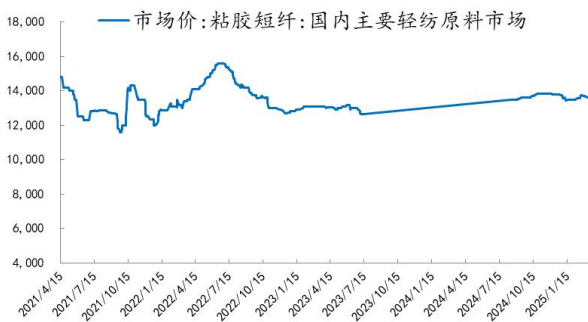
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 32: CotlookA 指数 (美元/磅)



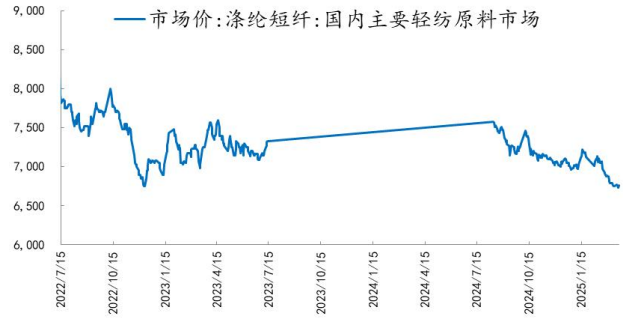
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 33: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



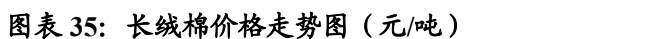
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 34: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)

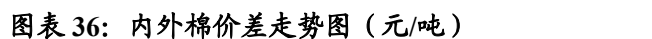


来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 35: 长绒棉价格走势图 (元/吨)

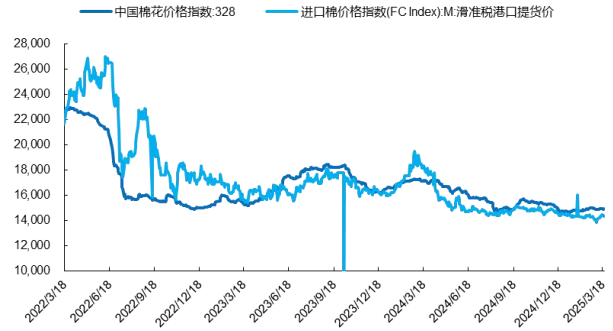


图表 36: 内外棉价差走势图 (元/吨)





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