

纺织服饰

“对等关税”政策超预期，关注 OEM 对美风险敞口分化——25W14 周观点

投资要点:

➤ “对等关税”政策超预期，关注 OEM 对美风险敞口分化

综合来看，我们预计可选消费板块代工企业基于美国订单收入占比（对美订单敞口）、海外产能分布等，本次受关税政策影响程度将有所分化。分行业，纺服代工龙头基本布局东南亚越南、印尼、柬埔寨等国家，均为本次超预期加征关税国家之列，或对纺服产业链带来影响；家电企业总计征收关税较高，但大家电对美敞口较低，且在全球加征关税背景下中国产能性价比较为突出。

➤ 行情数据

本周家电板块涨跌幅-3.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-3.2%/-2.2%/-2.9%/-2.7%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别-3.98%、-4.71%。

本周纺织服装板块涨跌幅+0.03%，其中纺织制造涨跌幅-3.47%，服装家纺涨跌幅+1.40%。本周 328 级棉现货 14,902 元/吨（0.22%），美棉 CotlookA 80.10 美分/磅（+3.49%），内外棉价差 351 元/吨（-38.64%）。

➤ 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。

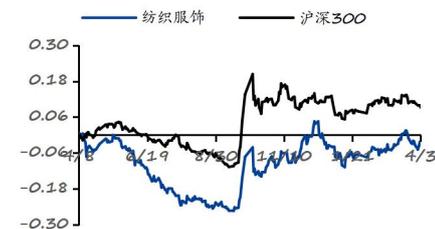
美国“对等关税”超预期，国内消费制造代工龙头产能集中于高关税地区，但考虑到美国进口国内及东南亚占比高，普遍关税上调对龙头订单影响有限，中国制造优势仍显著。建议关注以下方向：1) 中国大家电、吸尘器、工具代工全球份额领先，且全球产能布局逐步完善，建议关注美的集团、海尔智家、海信家电、德昌股份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。

➤ 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、国产运动业绩如期兑现，Nike 处于库存去化阶段——25W12 周观点——2025.03.23
- 2、Adidas 业绩超预期，关注港股运动产业链机会——25W10 周观点——2025.03.09
- 3、复盘 Nike DTC，看各类服饰品牌渠道变迁方向——2025.03.05



正文目录

1 “对等关税”政策超预期，关注 OEM 对美风险敞口分化	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	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	12
7 风险提示	13

图表目录

图表 1: 2022 年美国主要进口与中国主要出口鞋服国家份额 (%)	3
图表 2: 中美部分家电品类依存度情况	4
图表 3: 主要家电公司海外产能布局情况	5
图表 4: 家用电器及细分板块周涨跌幅	6
图表 5: 家用电器及细分板块指数走势	6
图表 6: 纺织服装及细分板块周涨跌幅	6
图表 7: 纺织服装及细分板块指数走势	6
图表 8: 家电重点公司估值	7
图表 9: 纺织服装重点公司估值	7
图表 10: 宠物重点公司估值	7
图表 11: 白电板块重点公司销售数据跟踪	8
图表 12: 小家电板块公司销售数据跟踪	8
图表 13: 厨电板块公司销售数据跟踪	9
图表 14: 黑电板块公司销售数据跟踪	9
图表 15: 铜铝价格走势 (美元/吨)	10
图表 16: 塑料价格走势 (元/吨)	10
图表 17: 钢材价格走势 (1994 年 4 月=100)	10
图表 18: 美元兑人民币汇率走势	10
图表 19: 海运运价指数	10
图表 20: 面板价格走势 (美元/片)	10
图表 21: 累计商品房销售面积及同比	11
图表 22: 当月商品房销售面积及同比	11
图表 23: 累计房屋竣工面积及同比	11
图表 24: 当月房屋竣工面积及同比	11
图表 25: 累计房屋新开工面积及同比	12
图表 26: 当月房屋新开工面积及同比	12
图表 27: 累计房屋施工面积及同比	12
图表 28: 30 大中城市成交面积 (万平方米)	12
图表 29: 328 棉现价走势图 (元/吨)	12
图表 30: CotlookA 指数 (美元/磅)	12
图表 31: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	12
图表 32: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	12
图表 33: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	13
图表 34: 内外棉价差走势图 (元/吨)	13



1 “对等关税”政策超预期，关注 OEM 对美风险敞口分化

据财联社，美东时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”（于 4 月 5 日凌晨生效），并对对美贸易逆差最大的国家和地区征收更高的差异化“对等关税”（4 月 9 日凌晨生效）；另外美墨加协定下的商品关税豁免将继续，对不符合美墨加协定的商品，关税维持 25%。

分国家来看，美国对不同国家及地区实施的“对等关税”力度有所差异，其中对中国/欧盟/印度/韩国/日本/印尼/泰国/越南/柬埔寨实施对等关税力度分别为 34%/20%/26%/25%/24%/32%/36%/46%/49%。考虑到今年以来，特朗普在 2 月 4 日宣布对所有中国进口商品征收 10% 关税，并于 3 月 4 日把税率提升至 20%，叠加“对等关税”影响，预计实际征收中国商品关税 54%。

综合来看，我们预计可选消费板块代工企业基于美国订单收入占比（对美订单敞口）、海外产能分布等，本次受关税政策影响程度将有所分化。分行业，纺服代工龙头基本布局东南亚越南、印尼、柬埔寨等国家，均为本次超预期加征关税国家之列，或对纺服产业链带来影响；家电企业总计征收关税较高，但大家电对美敞口较低，且在全球加征关税背景下中国产能性价比较为突出。

◆ 纺服：代工产能集中于高关税国家，持续关注落地情况及成本分摊机制

美国鞋服类产品对中国及东南亚供应链依赖度较高。据 WITS，2022 年美国纺织品服装、鞋类产品对中国及东南亚国家供应链依赖度较高，其第一大进口国均为中国，占比分别为 26.1%、43.6%。而美国亦是中国纺服鞋类产品最大出口国，纺织品服装/鞋类对美出口占比分别为 16.3%/25.2%。对比来看，中国对美敞口远低于美国对中国出口依赖度，因此我们预计关税对海外品牌带来直接影响，并通过提价转嫁给消费者的能力较强。

图表 1：2022 年美国主要进口与中国主要出口鞋服国家份额（%）

2022年美国纺织品服装主要进口国占比 (%)	2022年美国鞋类主要进口国占比 (%)	2022年中国纺织品服装主要出口国占比 (%)	2022年中国鞋类主要出口国占比 (%)
中国 26.1%	中国 43.6%	美国 16.3%	美国 25.2%
越南 13.9%	越南 25.9%	日本 6.1%	日本 3.7%
印度 8.6%	印尼 8.0%	越南 6.0%	德国 3.6%
孟加拉国 7.0%	意大利 5.6%	韩国 3.1%	俄罗斯 3.3%
印尼 4.3%	柬埔寨 2.6%	孟加拉国 2.9%	菲律宾 3.2%
墨西哥 3.9%	墨西哥 2.5%	德国 2.7%	越南 3.2%
巴基斯坦 3.6%	孟加拉国 2.4%	吉尔吉斯斯坦 2.5%	英国 2.9%
柬埔寨 3.3%	印度 1.9%	澳大利亚 2.4%	韩国 2.6%

来源：WITS，华福证券研究所

由于本次东南亚普遍调整加征关税，纺服供应链集中区域并无单一国家显著受益。因此我们判断纺服代工企业受影响程度将依赖于①对美出口订单占比（即对应



风险敞口)，②产能分布，③后续部分品类关税满足条件豁免的可能性。对美敞口方面，据各公司公告：1)2024年晶苑国际北美收入占比38.2%(按卸货港地理位置)，2)2024年中洲国际美国收入占比16.1%，3)2024年裕元集团美国收入占比18.8%。

考虑到本次大规模加征关税带来的成本上升，一方面可能分摊至代工环节导致行业整体利润空间受到影响，另一方面考虑到美国服装鞋类产品对中国及东南亚依赖度较高，预计品牌将通过提价部分转嫁消费者，可能导致终端需求疲软，美国经济滞胀风险上升可能对代工企业接单带来影响。

◆ 家电：对美订单敞口有限，龙头全球化布局影响可控

东南亚关税本轮超预期，但考虑到一方面家电龙头全球化产能布局，产能腾挪空间大，后续也可通过提价或者散件贸易形式出口。另一方面，家电细分品类受影响程度亦有所差异，其中白电龙头对美敞口较小；黑电在墨西哥出口产品符合美加墨协议，其享受关税豁免。

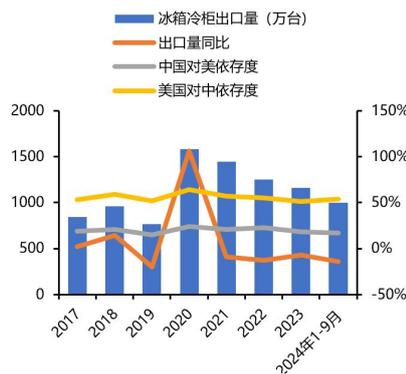
美国对中国家电依存度较高，而中国对美国依存度并不高。据产业在线数据，2024年1-9月空调/冰箱/洗衣机中国出口对美依存度分别为9%/17%/5%，美国对中国的进口依存度分别为35%/54%/35%。可以看出，中国空冰洗出口对美国的依存度并不高，需求的更大部分来自其它地区，这意味着即使美国关税税率上升减少从中国的家电进口，对于中国家电出口的大盘而言也难以造成显著影响；相比之下，美国对中国家电的进口依存度较高，全球范围内也难以找到替代，完全脱钩难度不低。

图表 2：中美部分家电品类依存度情况

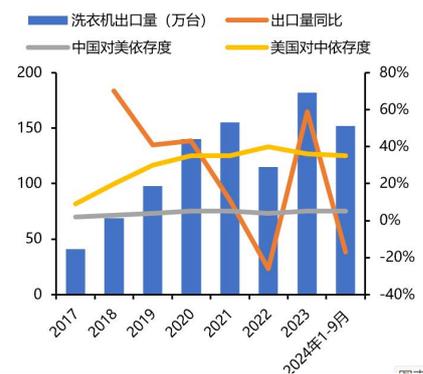
表：中美空调依存度情况



表：中美冰箱冷柜依存度情况



表：中美洗衣机依存度情况



来源：产业在线、华福证券研究所（备注：中国对美依存度=中国出口美国/中国出口全球
美国对中依存度=美国从中国进口/美国从全球进口）

为应对关税风险，家电企业在海外进行了前瞻产能布局。根据我们的梳理，中国家电企业在海外已经进行了较多产能布局，比如美的、海尔、海信等白电龙头长期推进海外的本土化生产，在海外拥有多处生产基地；黑电企业包括海信视像、TCL电子等也在全球范围内进行了产能布局；康冠则以合作工厂的方式扩大海外产能；而以莱克、德昌为代表的吸尘器代工企业，以巨星、创科、泉峰为代表的工具企业则主要在东南亚地区建设产能。


图表 3: 主要家电公司海外产能布局情况

公司	海外产能建设情况
美的集团	海外有22个主要生产基地，遍布16个国家
海尔智家	在全球布局了35个工业园和143个制造中心
海信家电	收购三电后，在北美、欧洲、东南亚、印度等均有产能建设
海信视像	在北美、欧洲、南非、泰国均有产能建设
TCL电子	全球38个生产基地分布于在越南、马来西亚、菲律宾、印尼、印度、巴基斯坦、波兰、墨西哥、巴西等9国
石头科技	设立了越南工厂，24Q4开始发货
新宝股份	2019年成立印尼和声东菱以生产吸尘器为主，2023年底成立印尼东菱科技有限公司，以自建厂房的方式布局产能
苏泊尔	在越南拥有年产790万口炊具生产基地
兆驰股份	在越南投资建设生产基地
康冠科技	于中国台湾、墨西哥、巴西、波兰、泰国、印度设立境外合作工厂
莱克电气	在越南和泰国进行产能建设
德昌股份	在越南进行产能建设，包括380万台吸尘器和300万台小家电
巨星科技	目前已经拥有10个中国生产制造基地，3个东南亚生产基地，5个欧洲生产基地和3个美国生产基地
创科实业	在美国、墨西哥、欧洲、东南亚等地拥有工厂
泉峰控股	拥有泉峰越南工厂和FLEX德国工厂
格力博	在越南和美国拥有工厂

来源：各公司公告，各公司官网，新浪财经，iFinD，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，明年底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。

美国“对等关税”超预期，国内消费制造代工龙头产能集中于高关税地区，但考虑到美国进口国内及东南亚占比高，普遍关税上调对龙头订单影响有限，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

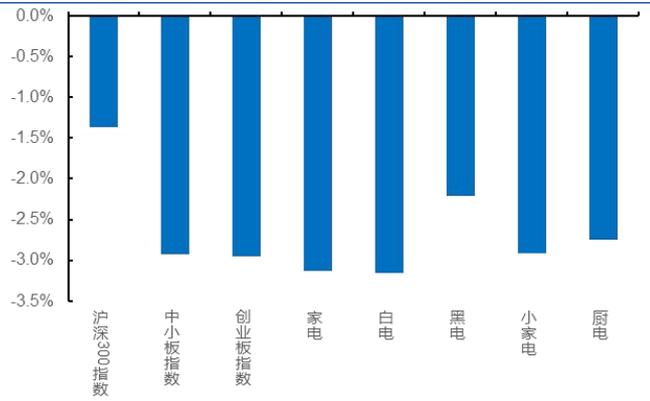


份、巨星科技；2) 纺服制造龙头与优质品牌客户合作紧密，且持续海外扩产，在不确定的贸易环境更具优势，建议关注华利集团、开润股份、伟星股份、申洲国际。

3 行情数据

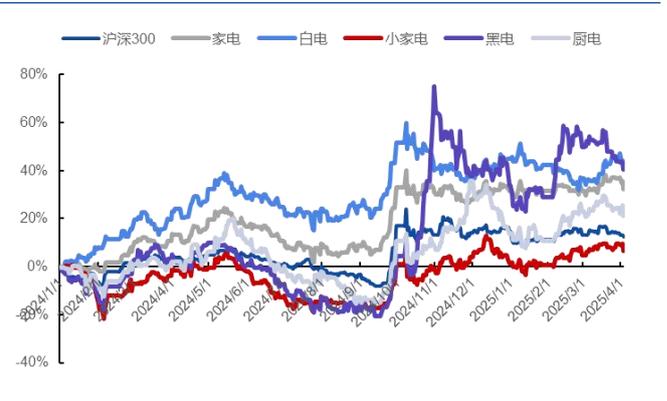
本周家电板块涨跌幅-3.1%，其中白电/黑电/小家电/厨电板块涨跌幅分别-3.2%/-2.2%/-2.9%/-2.7%。原材料价格方面，LME 铜、LME 铝环比上周分别-3.98%、-4.71%。

图表 4: 家用电器及细分板块周涨跌幅



来源: iFinD, 华福证券研究所

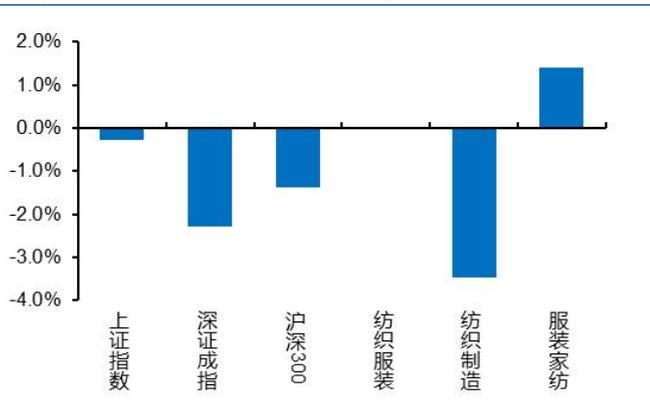
图表 5: 家用电器及细分板块指数走势



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

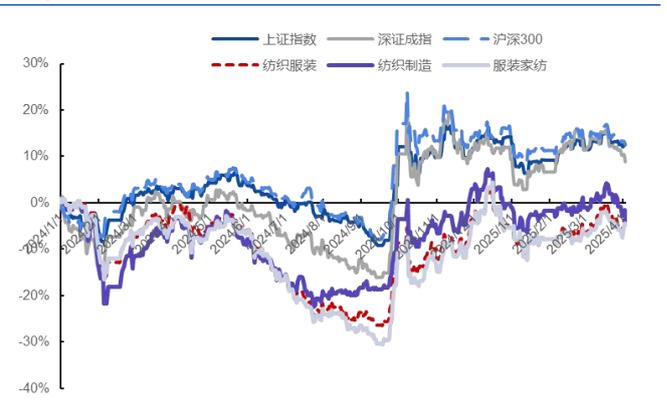
本周纺织服装板块涨跌幅+0.03%，其中纺织制造涨跌幅-3.47%，服装家纺涨跌幅+1.40%。本周 328 级棉现货 14,902 元/吨 (0.22%)，美棉 CotlookA 80.10 美分/磅 (+3.49%)，内外棉价差 351 元/吨 (-38.64%)。

图表 6: 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 7: 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 8: 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	5,581	-4.6%	-2.5%	337.2	389.1	431.6	473.3	14%	15%	11%	10%	19	17	14	13	12	22.5	3.3
	格力电器	2,540	0.2%	-0.2%	290.2	319.0	345.1	372.1	18%	10%	8%	8%	10	9	8	7	7	18.2	2.5
	海尔智家	2,243	-3.5%	-8.0%	166.0	191.5	213.6	238.2	13%	15%	12%	12%	15	14	12	11	9	10.3	2.5
	海信家电	357	-8.6%	-4.5%	28.4	33.1	38.0	42.9	98%	17%	15%	13%	25	13	11	9	8	8.7	3.2
厨电	老板电器	212	-3.4%	4.9%	17.3	16.6	18.0	19.3	20%	-4%	8%	7%	14	12	13	12	11	10.7	2.1
	火星人	58	-4.9%	3.2%	2.5	0.4	1.3	1.7	3%	-86%	281%	25%	18	23	163	43	34	3.9	3.6
	浙江美大	50	-1.4%	4.5%	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	65	4.8%	78.3%	1.8	0.0	0.7	1.0	6%	-98%	1609%	42%	31	36	1547	90	64	10.0	4.7
	华帝股份	61	-3.2%	-2.2%	4.5	5.6	6.3	7.1	240%	24%	14%	12%	43	14	11	10	9	4.0	1.8
小家电	苏泊尔	471	0.6%	10.4%	21.8	22.7	24.2	25.9	5%	4%	7%	7%	23	22	21	19	18	9.2	6.4
	九阳股份	76	-4.4%	-4.2%	3.9	1.6	3.0	3.7	-27%	-60%	94%	22%	14	20	49	25	21	4.5	2.2
	小熊电器	68	-2.2%	-9.8%	4.5	2.8	3.4	3.8	15%	-37%	21%	13%	18	15	24	20	18	15.6	2.8
	新宝股份	122	-7.1%	-0.2%	9.8	10.6	12.1	13.5	2%	8%	14%	12%	13	12	11	10	9	8.8	1.7
	北鼎股份	34	2.3%	5.7%	0.7	0.7	0.9	1.0	52%	-6%	33%	18%	72	47	50	38	32	2.3	4.6
	极米科技	91	-0.3%	32.4%	1.2	1.0	3.0	4.1	-72%	-17%	206%	34%	18	75	91	30	22	45.8	2.8
	科沃斯	315	-11.8%	16.4%	6.1	11.3	14.5	16.9	-54%	84%	29%	17%	19	51	28	22	19	11.5	4.7
	石头科技	418	-8.2%	3.1%	20.5	20.6	23.0	27.2	73%	1%	11%	18%	35	20	20	18	15	53.0	4.3
	飞科电器	160	-2.0%	-11.5%	10.2	6.0	7.1	8.2	24%	-41%	19%	14%	19	16	27	22	20	8.6	4.3
	莱克电气	139	-12.1%	6.9%	11.2	12.1	13.8	15.3	14%	9%	14%	11%	14	12	11	10	9	6.8	3.6
荣泰健康	42	-4.3%	63.1%	2.0	2.0	2.3	2.7	23%	-2%	17%	15%	26	21	21	18	16	10.5	2.3	
黑电	海信视像	322	7.0%	23.6%	21.0	20.6	25.1	28.3	25%	-2%	22%	13%	19	15	16	13	11	13.9	1.8
	创维数字	146	0.8%	-20.0%	6.0	3.0	5.7	6.9	-27%	-50%	88%	21%	18	24	48	26	21	5.3	2.4
两轮车	春风动力	263	-6.2%	9.6%	10.1	14.3	17.9	22.1	44%	42%	26%	23%	37	26	18	15	12	29.7	5.8
	钱江摩托	90	-4.6%	-4.8%	4.6	6.0	7.3	8.6	12%	29%	22%	18%	22	19	15	12	11	7.8	2.2
	爱玛科技	399	4.2%	13.0%	18.8	19.8	24.7	29.5	0%	5%	25%	19%	21	21	20	16	14	8.4	5.5
	涛涛车业	71	-8.2%	-1.5%	2.8	4.0	5.1	6.4	36%	43%	27%	25%	34	25	18	14	11	26.3	2.5
电动工具	巨星科技	327	-9.6%	-15.5%	16.9	22.4	27.4	32.9	19%	32%	23%	20%	23	19	15	12	10	11.5	2.4
	格力博	72	1.7%	10.2%	-4.7	0.0	0.0	0.0	-278%	100%	#DIV/0!	#DIV/0!	27	-	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	10.3	1.4
	泉峰控股	77	-15.1%	-13.4%	0.0	1.2	1.5	1.7	-100%	#DIV/0!	25%	18%	7	-	9	7	6	14.7	1.0

来源: iFind、华福证券研究所(采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 4 月 3 日)

图表 9: 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	391	1.1%	8.7%	29.5	22.9	27.0	30.6	37%	-22%	18%	13%	13	17	14	13	13	-
	森马服饰	199	10.0%	5.1%	11.2	11.6	12.7	14.2	76%	3%	10%	12%	18	17	16	14	14	-
	太平鸟	76	2.8%	9.0%	4.2	2.8	3.9	4.8	128%	-34%	42%	20%	18	27	19	16	16	-
	比音勒芬	107	-0.4%	-12.6%	9.1	9.2	10.6	12.0	25%	1%	15%	14%	12	12	10	9	9	-
	地素时尚	59	0.6%	-11.1%	4.9	3.5	4.0	4.4	28%	-29%	14%	11%	12	17	15	14	14	-
	歌力思	26	0.3%	0.3%	1.1	(0.0)	1.7	-	417%	-104%	-4473%	-	24	-675	15	-	-	-
	富安娜	71	1.4%	-3.8%	5.7	5.2	5.6	6.0	7%	-9%	8%	7%	12	14	13	12	12	-
	罗莱生活	70	2.0%	7.2%	5.7	4.0	4.8	5.4	0%	-31%	20%	13%	12	18	15	13	13	-
品牌服饰 港股	水星家纺	41	2.5%	-3.3%	3.8	3.3	3.7	4.2	36%	-13%	13%	12%	11	12	11	10	10	-
	安踏体育	2395	-3.4%	9.5%	102.4	132.9	135.4	152.4	35%	30%	2%	13%	23	18	18	16	16	-
	李宁	402	-9.4%	-5.6%	31.9	31.0	30.6	33.8	-22%	-3%	-1%	10%	13	13	13	12	12	-
	特步国际	142	-3.8%	-9.4%	10.3	12.6	13.8	15.3	12%	22%	9%	11%	14	11	10	9	9	-
	361度	93	-0.4%	5.7%	9.6	11.1	13.0	14.7	29%	16%	17%	13%	10	8	7	6	6	-
纺织制造 A股	波司登	463	-0.5%	3.4%	21.4	28.8	35.1	39.7	4%	35%	22%	13%	22	16	13	12	12	-
	百隆东方	81	-0.2%	-0.4%	5.0	5.5	7.6	8.8	-68%	9%	40%	16%	16	15	11	9	9	-
	健盛集团	33	-7.8%	-14.1%	2.7	3.3	3.8	4.3	3%	21%	15%	15%	12	10	9	8	8	-
	航民股份	74	1.1%	4.8%	6.9	7.5	7.9	8.6	4%	9%	5%	9%	11	10	9	9	9	-
纺织制造 港股	鲁泰A	37	1.0%	-5.1%	4.0	4.0	4.9	5.4	-58%	0%	22%	10%	9	9	7	7	7	-
	华利集团	624	-15.9%	-32.0%	32.0	38.6	44.5	51.1	-1%	21%	15%	15%	20	16	14	12	12	-
	申洲国际	798	-11.9%	-14.4%	45.6	57.7	66.3	74.2	0%	27%	15%	12%	16	12	11	11	11	-

来源: iFind、华福证券研究所(采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 4 月 3 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 10: 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	368	6.0%	17.5%	4.3	6.0	7.5	9.5	61%	41%	25%	26%	86	61	49	39
中宠股份	121	-3.2%	15.1%	2.3	3.6	4.2	5.1	120%	54%	16%	22%	52	34	29	24
佩蒂股份	38	-10.9%	-13.0%	-0.1	1.9	2.3	2.8	-109%	-1825%	20%	20%	-346	20	17	14
源飞宠物	29	-5.1%	-5.1%	1.3	1.5	1.8	2.1	-20%	22%	19%	16%	23	19	16	13
路斯股份	18	-1.9%	19.7%	0.7	0.8	1.0	1.3	59%	21%	22%	24%	26	22	18	14
依依股份	35	-3.3%	14.3%	1.0	2.0	2.4	2.9	-31%	93%	21%	19%	34	17	15	12

来源: iFind、华福证券研究所 (采用 iFind 一致预测; 收盘日: 2025 年 4 月 3 日)

4 各板块跟踪

图表 11: 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 12: 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 13: 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 14: 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

美国推对等关税, 输美白电关税将飙升。当地时间 4 月 2 日, 美国总统特朗普在白宫签署两项关于“对等关税”的行政令, 宣布对所有贸易伙伴设立 10% 的最低基准关税, 并对部分国家征收更高关税, 中国成为重点对象之一。受此政策影响, 中国输美产品将额外增加 34% 的附加关税。如果叠加 2016 年针对大型洗衣机实施的反倾销关税、2019 年“301 条款”生效后的 25% 关税, 以及今年第一季度已执行的 20% 税率, 自 2025 年 4 月 9 日起, 中国输美白色家电产品的适用关税税率很可能攀升至 55.8%-112.2% 的高位区间, 其中空调和冰箱冷柜产品的关税普遍将达到约 80%。(新闻来源: 产业在线)

近期, FILA 品牌的母公司、总部位于韩国的 Fila Holdings Corp. (简称 FHC) 公布了截至 2024 年 12 月 31 日的财年第四季度及全年财报。得益于旗下美国高尔夫公司 Acushnet 的强劲表现 (全年营收同比增长 7.8%), FHC 全年总营收同比增长 6.5% 至 4.27 万亿韩元 (约人民币 210 亿元), 营业利润增长 18.9% 至 3608 亿韩元 (约人民币 17.85 亿元)。其中, FILA 品牌全年营收增长 2.2%, 受益于多元化的业务模式, 包括合资企业和特许经营协议。第四季度, 公司总营收同比增长 13.2% 至 8610 亿韩元 (约人民币 42.60 亿元)。在此期间, FILA 品牌营收同比增长 9.5% 至 2317 亿韩元 (约人民币 11.46 亿元), 主要受到中国市场强劲表现的拉动, 尽管北美业务重组带来短期影响。同时, Acushnet 营收实现两位数增长



(+14.7%)，达到 6295 亿韩元（约人民币 31.15 亿元），得益于品牌影响力持续提升及所有品类平均售价上涨。（新闻来源：华丽志）

6 上游跟踪

6.1 家电原材料价格、海运走势

图表 15: 铜铝价格走势（美元/吨）



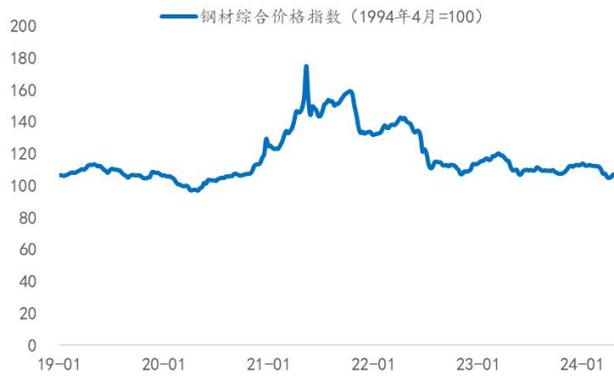
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 16: 塑料价格走势（元/吨）



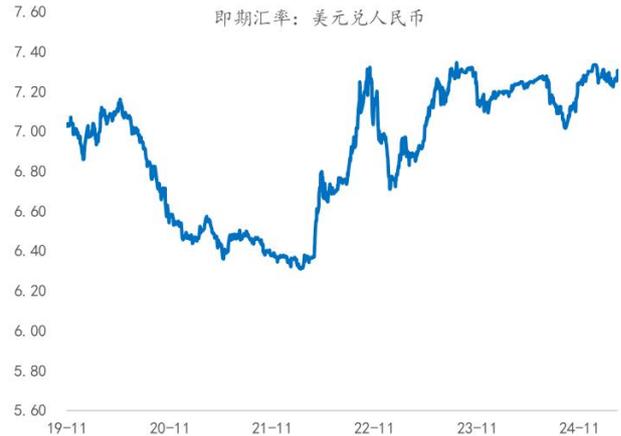
来源: iFinD, 华福证券研究所（更新至 2025.4.3）

图表 17: 钢材价格走势（1994 年 4 月=100）



来源: iFinD, 华福证券研究所

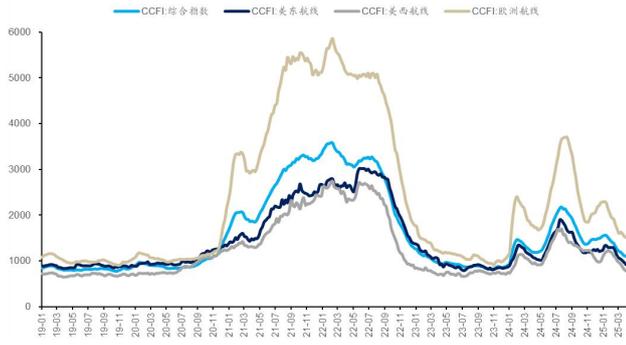
图表 18: 美元兑人民币汇率走势



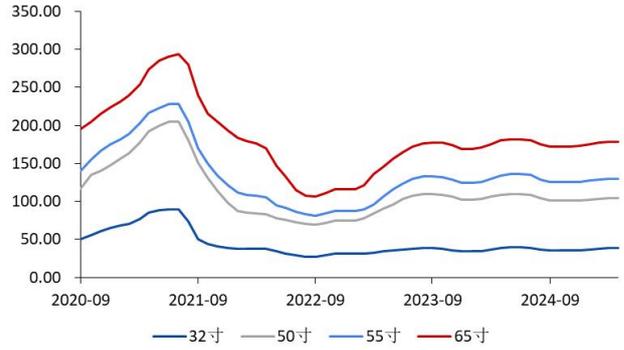
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 19: 海运运价指数

图表 20: 面板价格走势（美元/片）



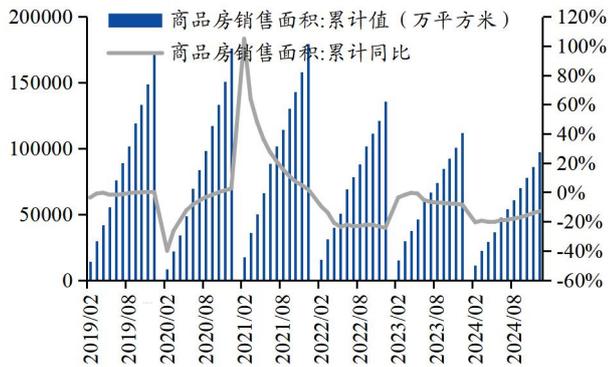
来源: iFinD, 华福证券研究所



来源: iFinD, 华福证券研究所

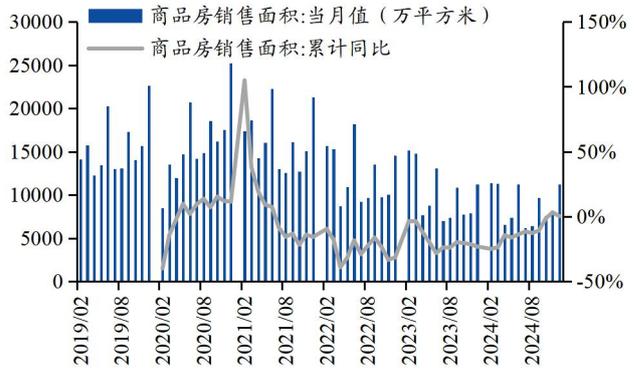
6.2 房地产跟踪数据

图表 21: 累计商品房销售面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 22: 当月商品房销售面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 23: 累计房屋竣工面积及同比



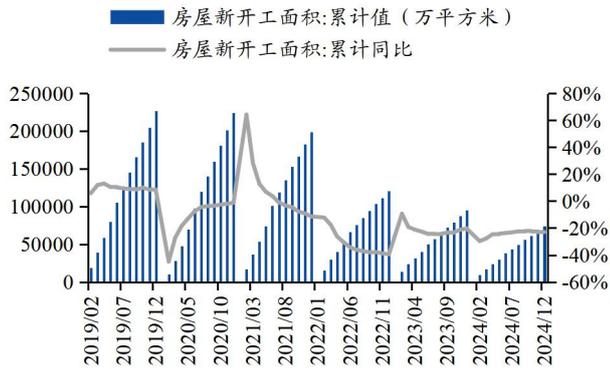
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 24: 当月房屋竣工面积及同比



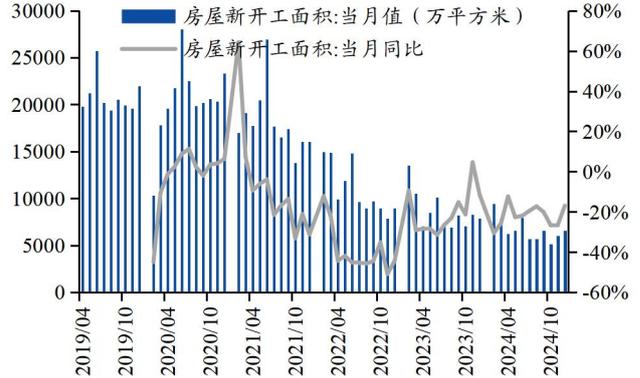
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 25: 累计房屋新开工面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 26: 当月房屋新开工面积及同比



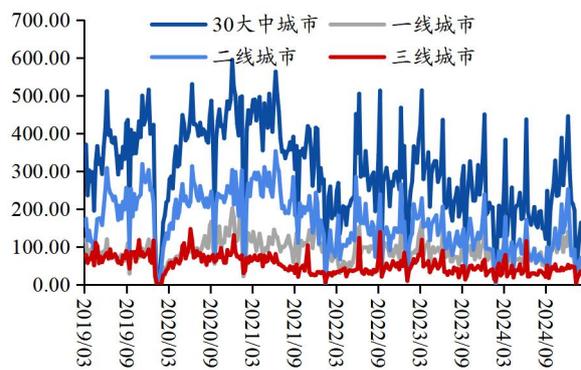
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 27: 累计房屋施工面积及同比



来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 28: 30大中城市成交面积 (万平方米)



来源: iFinD, 华福证券研究所

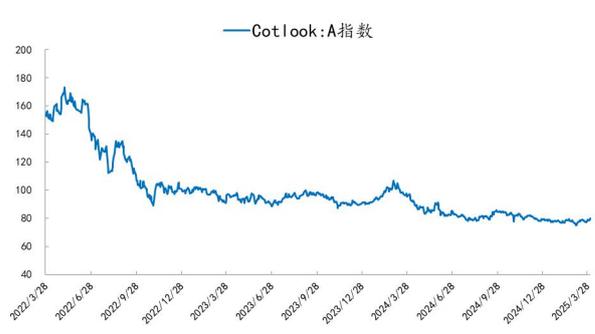
6.3 纺织原材料价格跟踪

图表 29: 328 棉现价走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 华福证券研究所

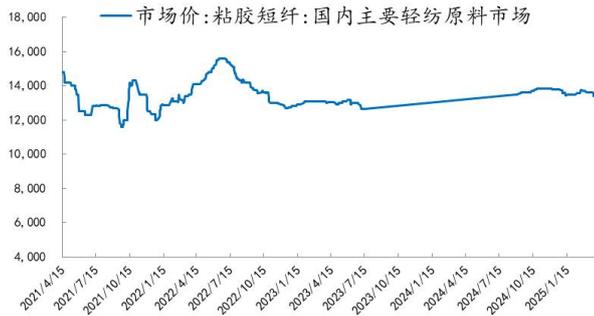
图表 30: CotlookA 指数 (美元/磅)



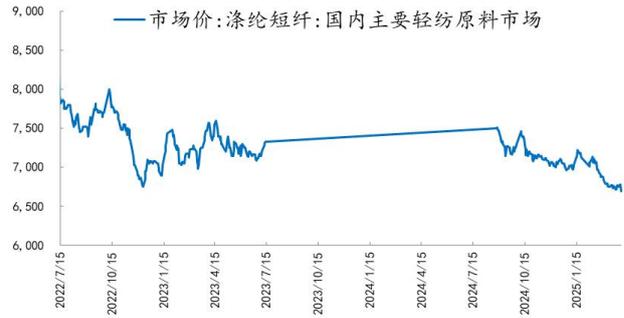
来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 31: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)

图表 32: 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 33：长绒棉价格走势（元/吨）



来源：iFinD，华福证券研究所

图表 34：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：hfys@hfzq.com.cn