

国投证券研究报告 2024年6月16日

# 2024W24 国投证券消费 一周看图

家电| 食饮| 医药| 轻工| 纺服

## 运价波动对家电 出口影响几何？

分析师

李奕臻 S1450520020001

赵国防 S1450521120008

韩星雨 S1450522080002

陈伟浩 S1450523050002

贺鑫 S1450522110001

胡家东 S1450523070001

王尧 S1450523110002

陆偲聪 S1450522100001

马帅 S1450518120001

罗乾生 S1450522010002

余昆 S1450521070002

杨小天 S1450524040003

冯俊曦 S1450520010002

连国强 S1450523020002

李奔 S1450523110001

联系人

侯雅楠、刘夏凡

# 海运费波动对家电出口影响相对有限



## 📖 家电行业首席分析师李奕臻：

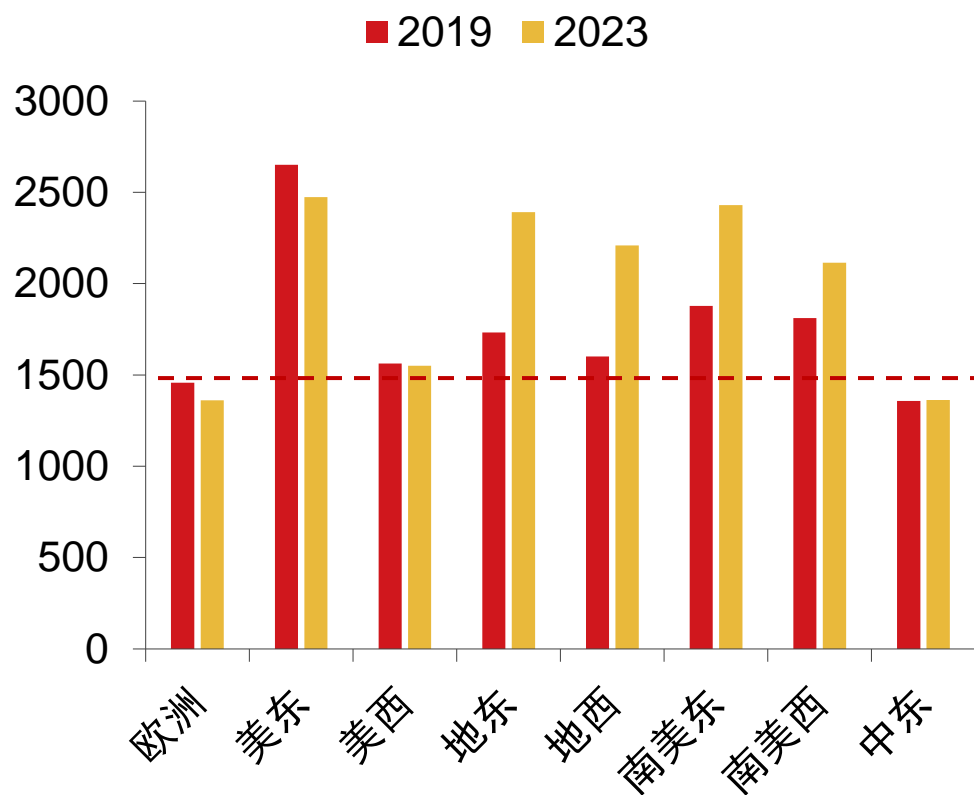
今年以来海运价格有所波动，其中欧洲航线涨幅较大，部分投资者担心运价上涨对家电出口影响大。我们认为：1) 运价变化对不同产品影响存在差异，大家电中的**空调及电视受影响相对较小**，对小家电影响则更为有限；2) 家电企业并非全部承担出口订单运费，有相当比例的**FOB订单运费由买方承担**；3) 部分家电企业多与集运公司**签订长期协议**，受到**运价即期波动有限**。根据我们测算，如固定白电企业的出口量和收入在2023年不变，在运价上升至6000 USD/EFU时，较2023年的海运费用率的变化幅度也**不超过1pct**。

行业评级：领先大市-A

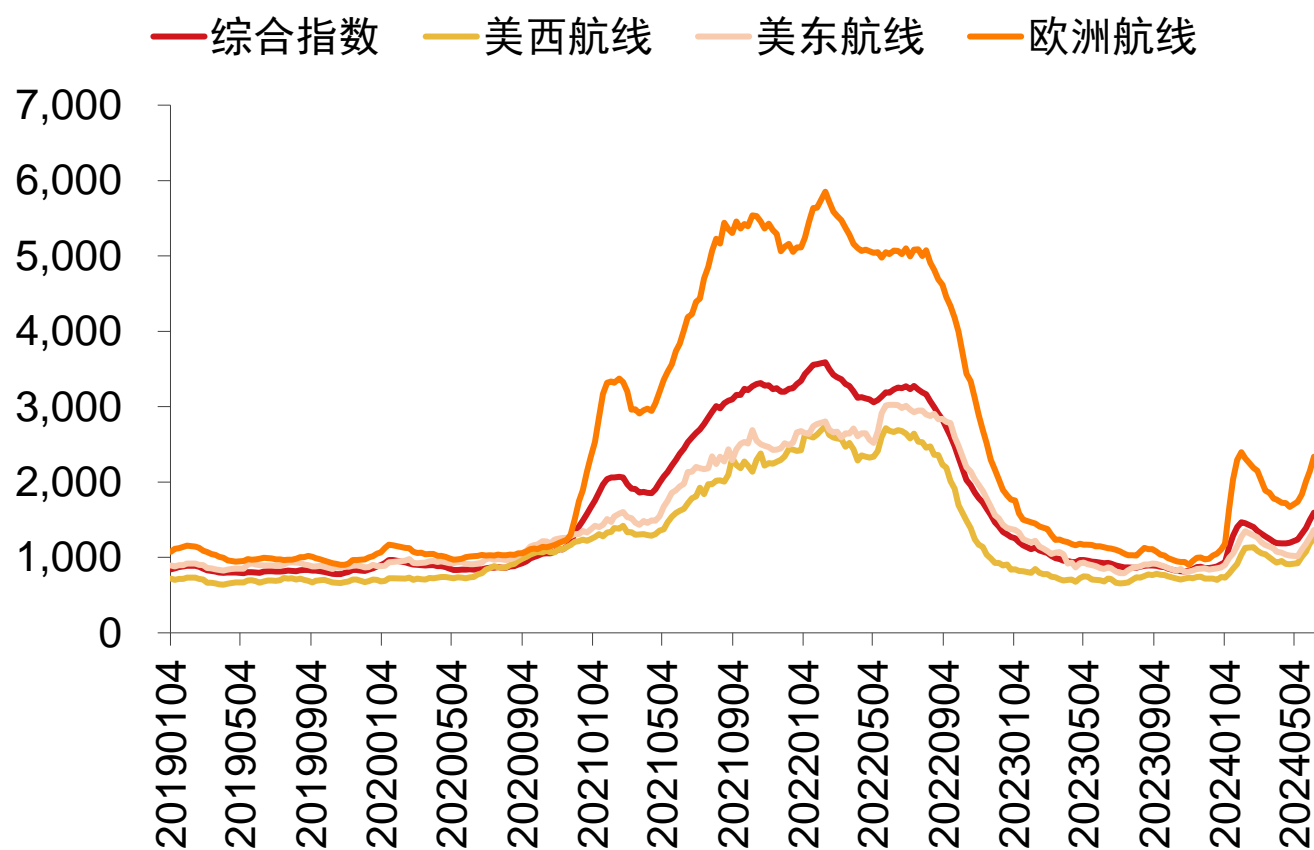
风险提示：汇率大幅波动、海运价格大幅波动

# 今年以来航运价格有所上涨，欧洲航线涨幅较大

图：2019年及2023年海运均价 (USD/ FEU)



图：中国出口集装箱运价指数



资料来源：宁波航运交易所，中国水运网，Wind，国投证券研究中心

# 空调及电视的海运费占出口货值比例相对较低

表：主要大家电包装大小及集装箱容纳量

品类（带包装）	长(cm)	宽(cm)	高(cm)	FEU集装箱理论最大容纳数
FEU集装箱	1200	230	230	-
1.5匹分体空调内机	90	25	35	819
1.5匹分体空调外机	85	35	60	392
两门冰箱	70	70	190	51
洗衣机	65	70	100	108
65寸电视	165	100	15	210

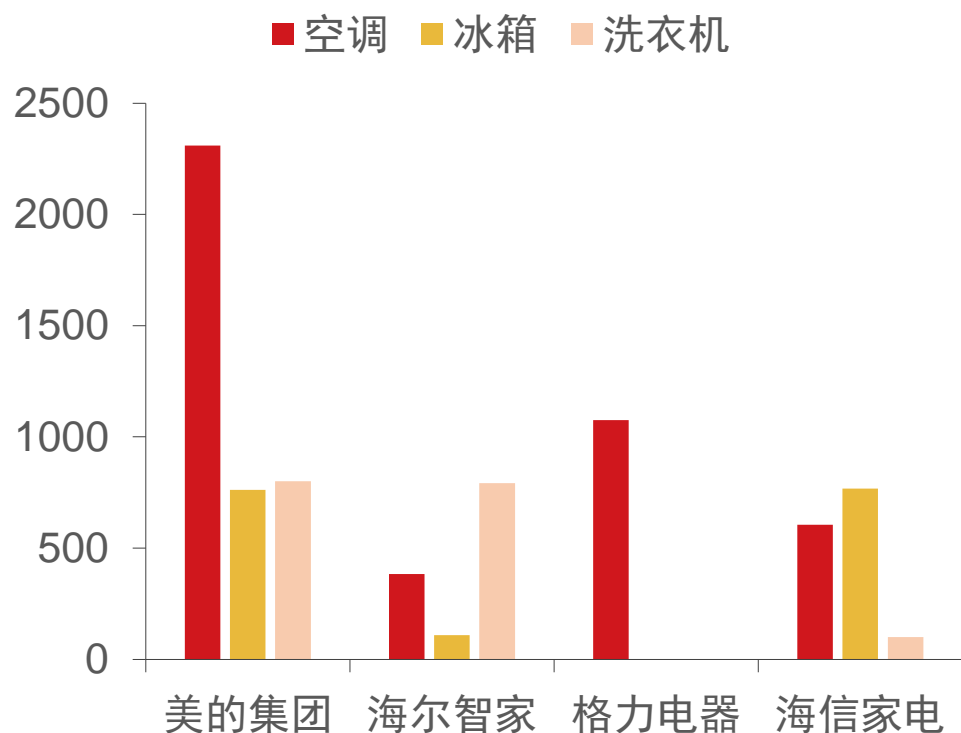
表：主要大家电海运费占货值比例

	FEU集装箱容纳量*（个）	2023年出口均价（美元）	2023年欧美零售均价（美元）	假设FEU集装箱费用*（美元）	集运费占出口货值	集运费占欧美零售货值
空调（内外机）	250	199	523	1500	<b>3%</b>	<b>1%</b>
冰箱	50	153	978	1500	<b>20%</b>	<b>3%</b>
洗衣机	100	137	700	1500	<b>11%</b>	<b>2%</b>
电视	200	139	723	1500	<b>5%</b>	<b>1%</b>

资料来源：海关总署，产业在线，欧睿，国投证券研究中心测算注\*：为保守考虑及简化计算，测算的容纳量为向下取整数。因2023年美西及欧洲航线均价约1500 USD/EFU，且家电向欧美出口占比较大，因此此处使用此价格测算。各欧美零售均价包括北美、西欧及东欧市场

## 2023年主要白电企业海运费用占总收入比例较低

表：白电公司空冰洗中国出口销量\*（万台）



表：按2023年空冰洗外销量进行测算的海运费占比（假设FOB订单占比为50%，USD/CNY=7）

假设运价 1500 (USD/FEU)	空调 (万台)	冰箱 (万台)	洗衣机 (万台)	加总运费 (亿美元)	占2023年 海外收入	占2023年 总收入	
	美的集团	2310	762	800	2.4	1.1%	<b>0.5%</b>
	海尔智家	384	109	792	0.9	0.5%	<b>0.2%</b>
	格力电器	1076	0*	0*	0.3	0.9%	<b>0.1%</b>
	海信家电	605	768	100*	1.4	3.5%	<b>1.2%</b>
单位运费 (美元)	6	30	15				

资料来源：产业在线，国投证券研究中心测算 注\*：格力电器的冰箱及洗衣机及海信家电的洗衣机出口量产业在线未统计，此处为假设值。

## 测算显示海运价格变化对白电外销影响较小

固定主要白电企业的外销量及收入规模在2023年不变，我们测算了不同运价水平下，海运费占总收入比例的变化幅度，其中主要假设如下：

- FOB订单比例：**由于外销代工订单多采用FOB出货，我们此处假设FOB订单比例为50%
- 长协价格：**根据中远海控公告信息，其与客户长约期限一般为1-3年。由于家电出口的主要地区为欧洲及美国，参考2023年欧洲及美西航线均价，我们假设长协价格约1500 USD/FEU
- 长协比例：**根据中远海控公告信息，其欧美干线出口方向长协比重在一半以上，由于家电出口收入占比大，我们假设长协出口量占比75%

表：不同运价水平的海运费占总收入比例相对1500USD/FEU的变化幅度

假设运价 USD/FEU	3000	4500	6000	7500
美的集团	+0.1%	+0.2%	+0.3%	+0.5%
海尔智家	+0.1%	+0.1%	+0.2%	+0.2%
格力电器	+0.0%	+0.1%	+0.1%	+0.1%
海信家电	+0.3%	+0.6%	+0.9%	+1.2%

资料来源：产业在线，国投证券研究中心测算 注：产业在线主要统计由中国出口的家电产品，海外生产不纳入统计口径

# 家电数据跟踪



李奕臻



韩星雨



余昆



陈伟浩



杨小天

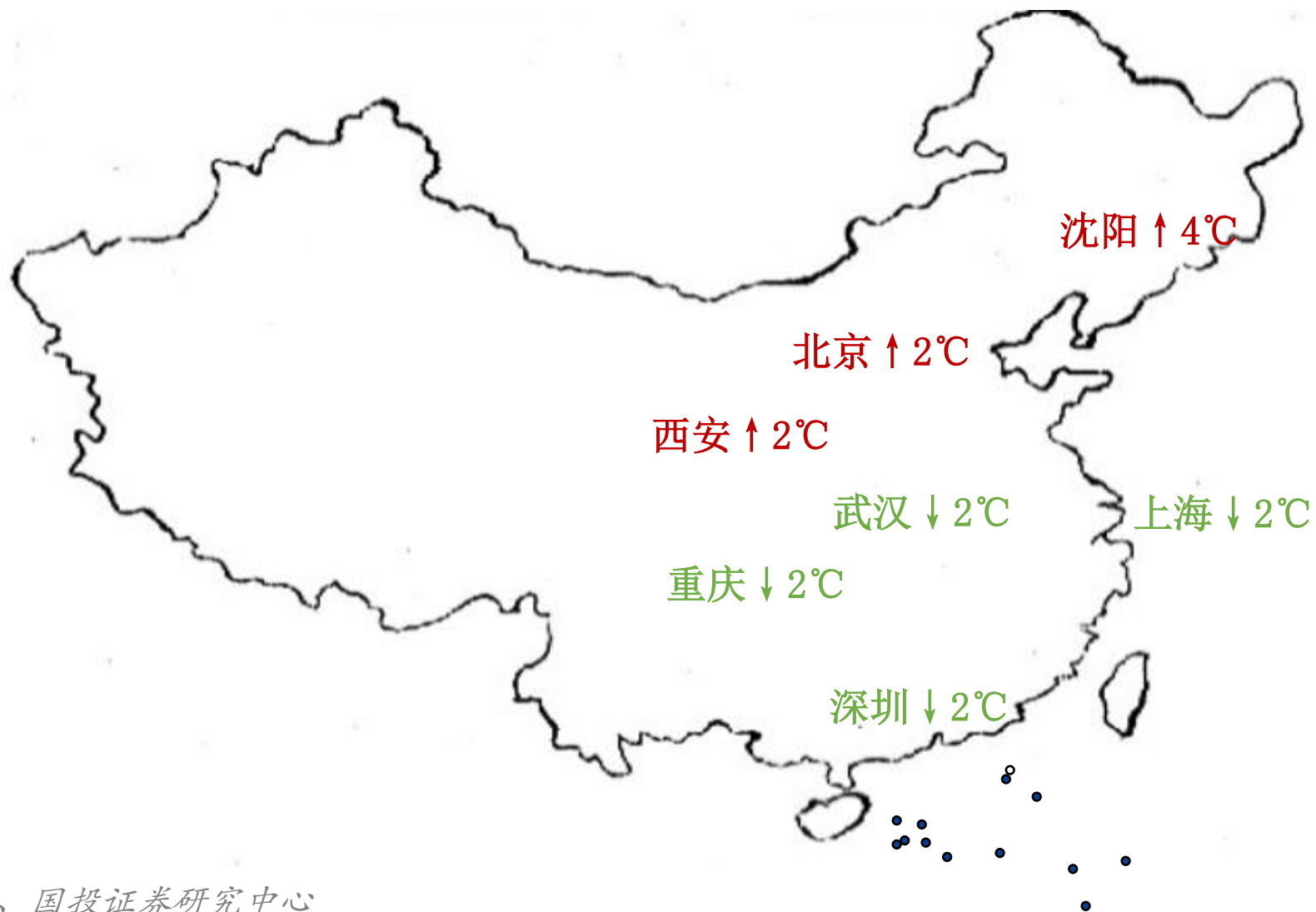
# 欧洲天然气现货价格维持低位

荷兰天然气交易中心天然气价格（欧元/兆瓦时）



资料来源：彭博、国投证券研究中心

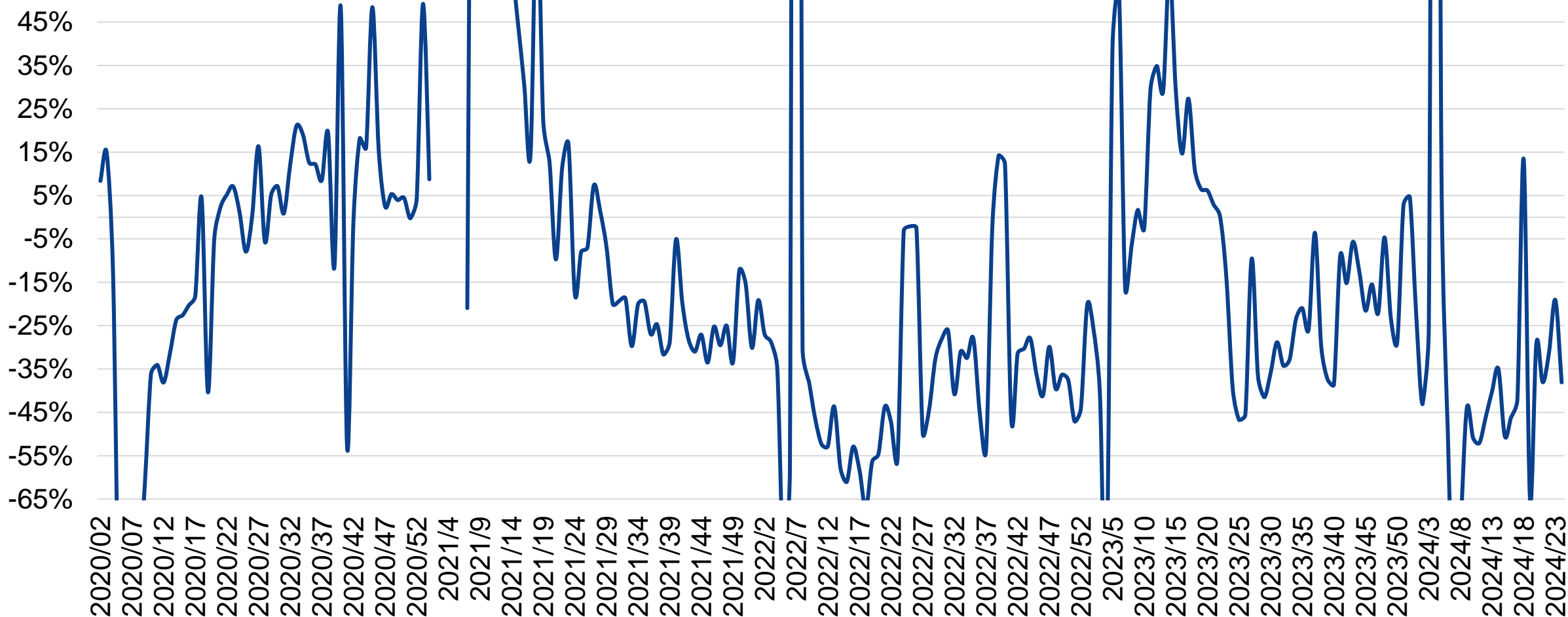
# 2024年6月week2主要城市周平均最高气温同比下降



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 本周全国一手房成交套数同比-38.1%，同比降幅扩大

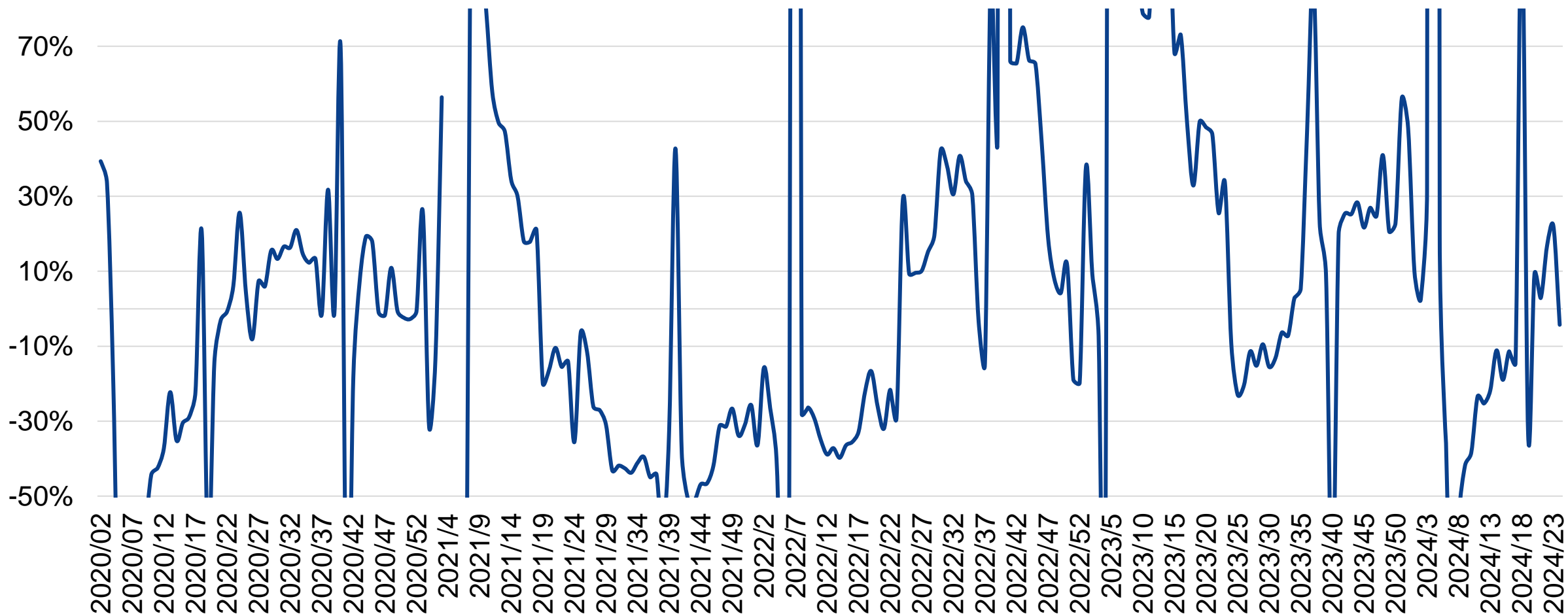
## 一手房成交套数同比变化



资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

# 本周全国二手房成交套数同比-4.3%，同比增速转负

## 二手房成交套数同比变化



## 本周一线城市二手房房屋成交套数同比上升

	一线城市	二线城市	三四线城市
一手房样本城市个数	4	16	22
成交套数同比	-44.2%	-100.0%	-15.2%
成交套数环比	-16.9%	-15.2%	5.1%
二手房样本城市个数	2	8	3
成交套数同比	13.9%	-8.3%	-33.2%
成交套数环比	-14.0%	-24.4%	-31.8%

数据来源：Wind、国投证券研究中心

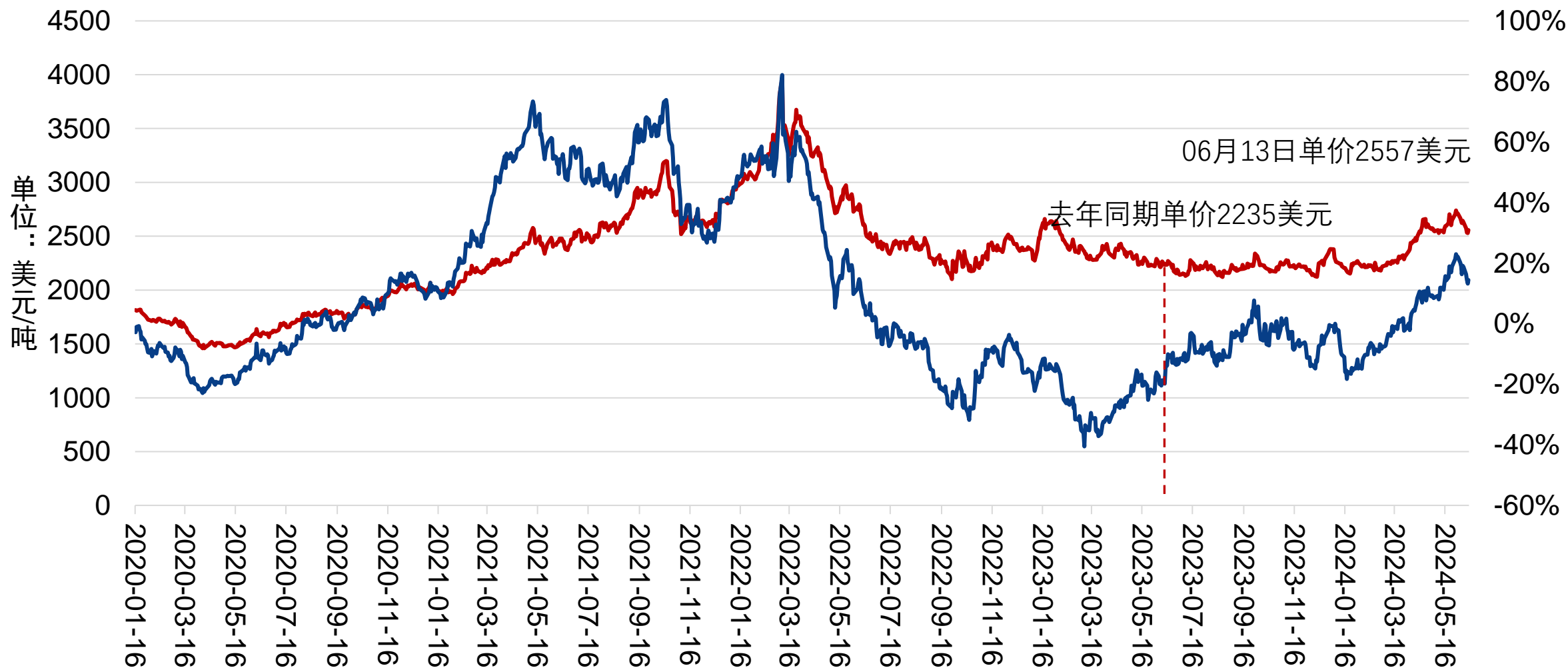
# LME3月铜本周价格环比上涨+0.3%，同比上涨+16.8%



资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

# LME3月铝本周价格环比下降-0.7%，同比上涨+14.4%

— LME3月铝期货收盘价（左轴） — YoY（右轴）



资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

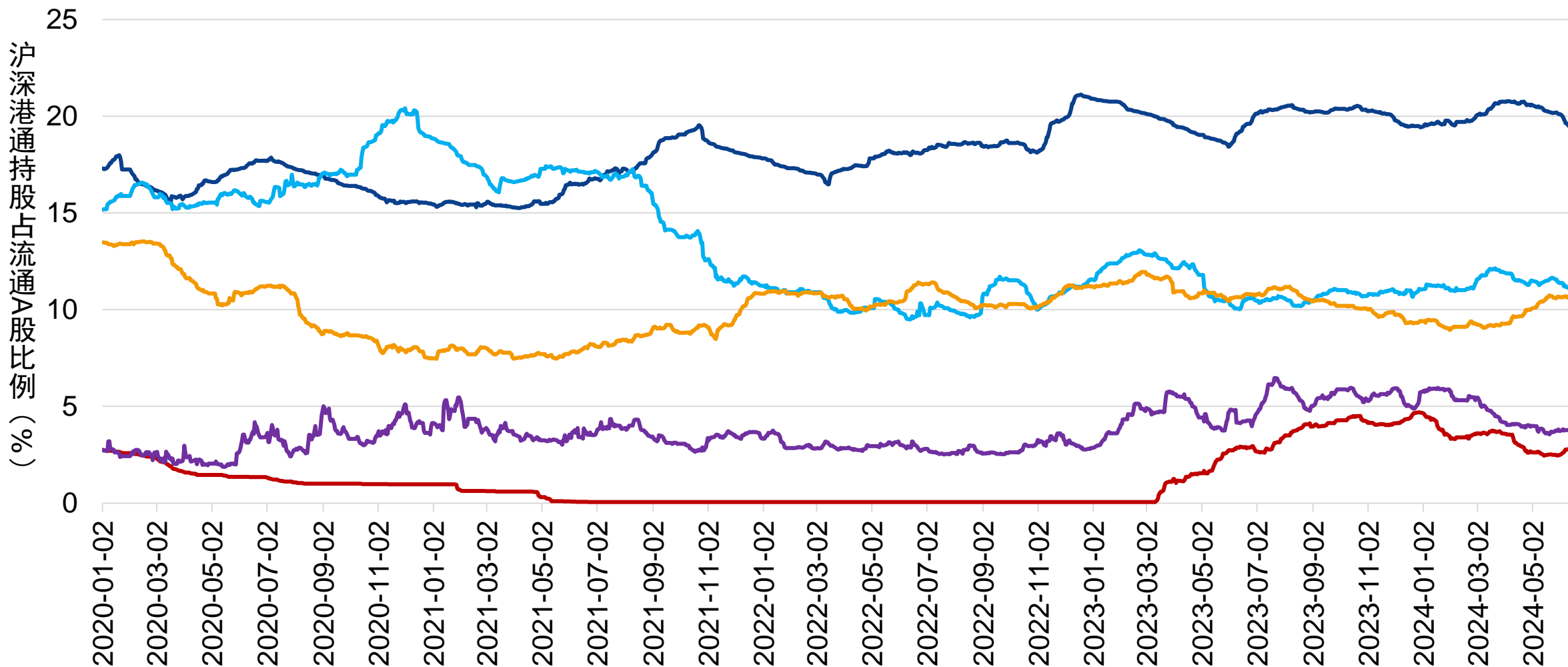
# 美元兑人民币本周环比+0.1%，人民币汇率小幅波动



资料来源：Wind、国投证券研究中心

# 沪深港通持股家电公司比例-1

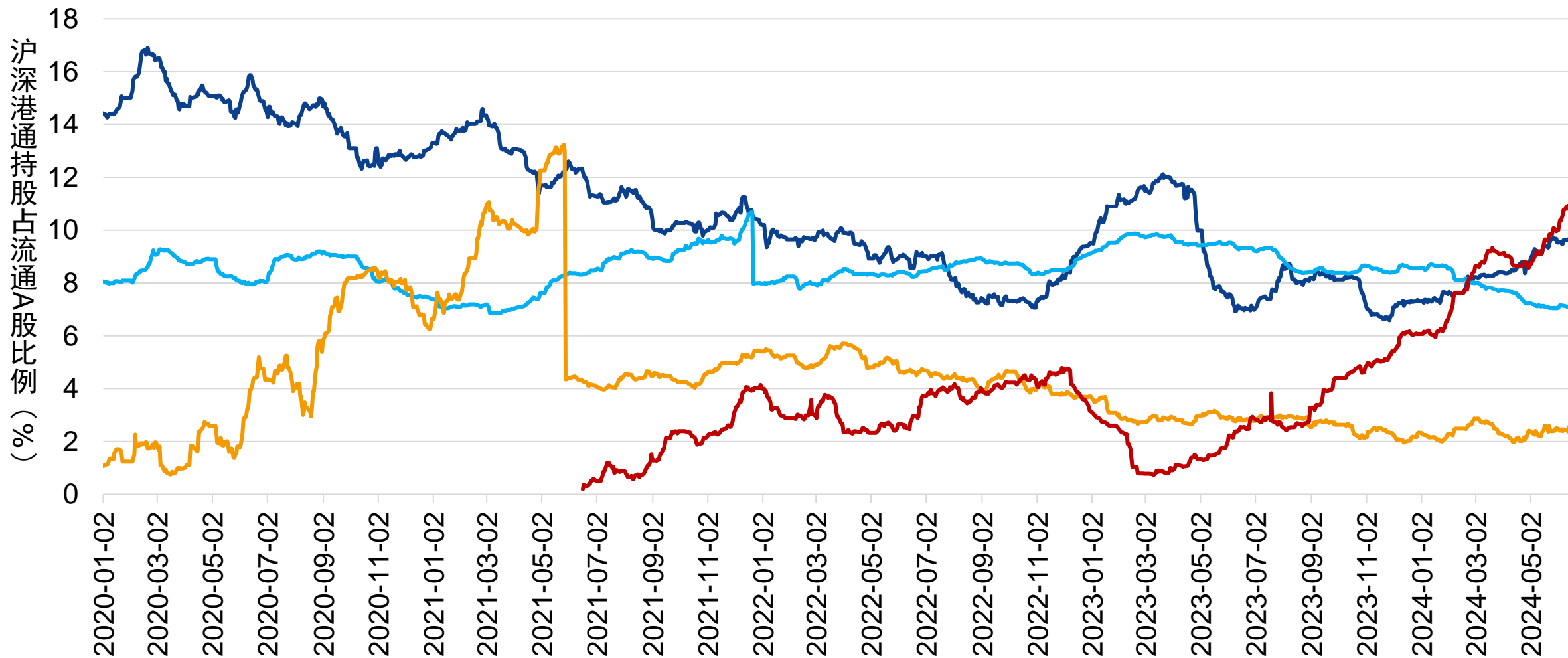
—美的集团 —格力电器 —海尔智家 —海信视像 —TCL科技



资料来源: Wind、国投证券研究中心

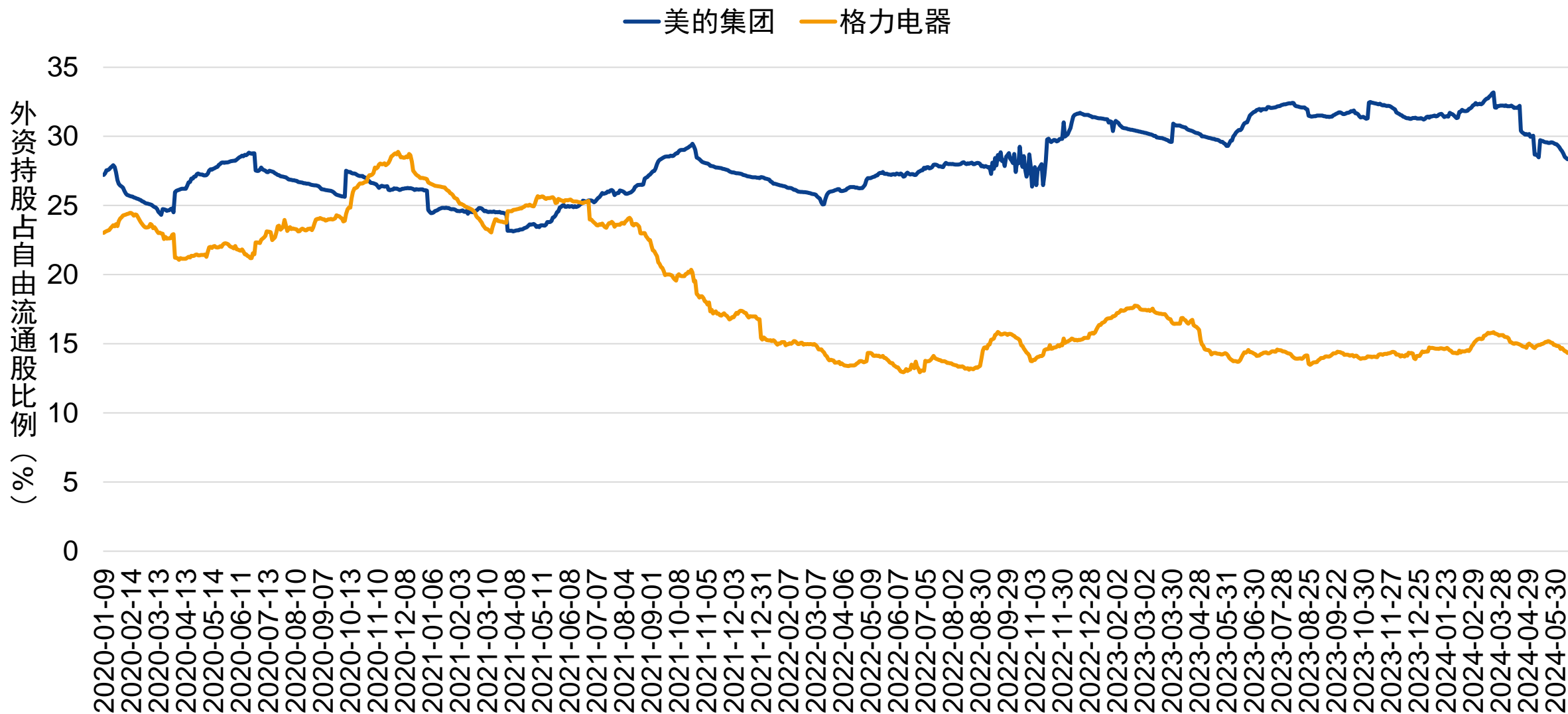
# 沪深港通持股家电公司比例-2

—老板电器 —苏泊尔 —科沃斯 —石头科技



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 外资对主要家电公司持股情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 国内市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
格力电器	-1.4%	0%	8%	9	8	8	6
美的集团	-0.2%	1%	8%	16	14	15	12
海尔智家	-1.1%	7%	7%	19	16	18	15
海信视像	-5.4%	-2%	17%	23	18	18	17
老板电器	1.0%	1%	9%	14	13	13	12
华帝股份	-1.2%	4%	7%	52	15	51	13

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 美国市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
iRobot	-7.7%	-24%	-25%	-1	-1	-1	-2
英格索兰	6.9%	15%	16%	60	46	59	44
惠而浦	4.2%	-10%	-1%	18	9	15	8
AO史密斯	3.4%	6%	3%	25	21	24	20
品谱	0.5%	4%	-7%	-153	59	-160	70
海伦特洛伊	-3.1%	6%	-7%	9	13	9	13

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 欧洲市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
富世华	3.4%	15%	-1%	16	17	17	15
伊莱克斯	1.2%	7%	0%	-12	-12	-16	-12
赛博	-3.3%	-1%	1%	20	15	20	13
昕诺飞	-5.2%	10%	-11%	9	8	8	6
豪力	0.2%	31%	10%	49	42	48	41
德龙	-0.6%	-2%	-3%	27	19	27	17

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 日本市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
索尼	-2.9%	10%	16%	18	17	17	17
日立	5.1%	18%	6%	30	26	29	25
松下	-2.5%	10%	13%	12	12	12	11
三菱	-3.8%	7%	12%	26	25	25	25
大金	3.7%	25%	28%	31	27	31	27
夏普	6.9%	3%	2%	7	-6	7	-6
林内	0.2%	6%	16%	23	21	22	21
能率	2.3%	18%	-4%	18	-233	15	-201
象印	-0.1%	6%	1%	29	24	28	23

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 医药数据跟踪



马帅



冯俊曦



李奔



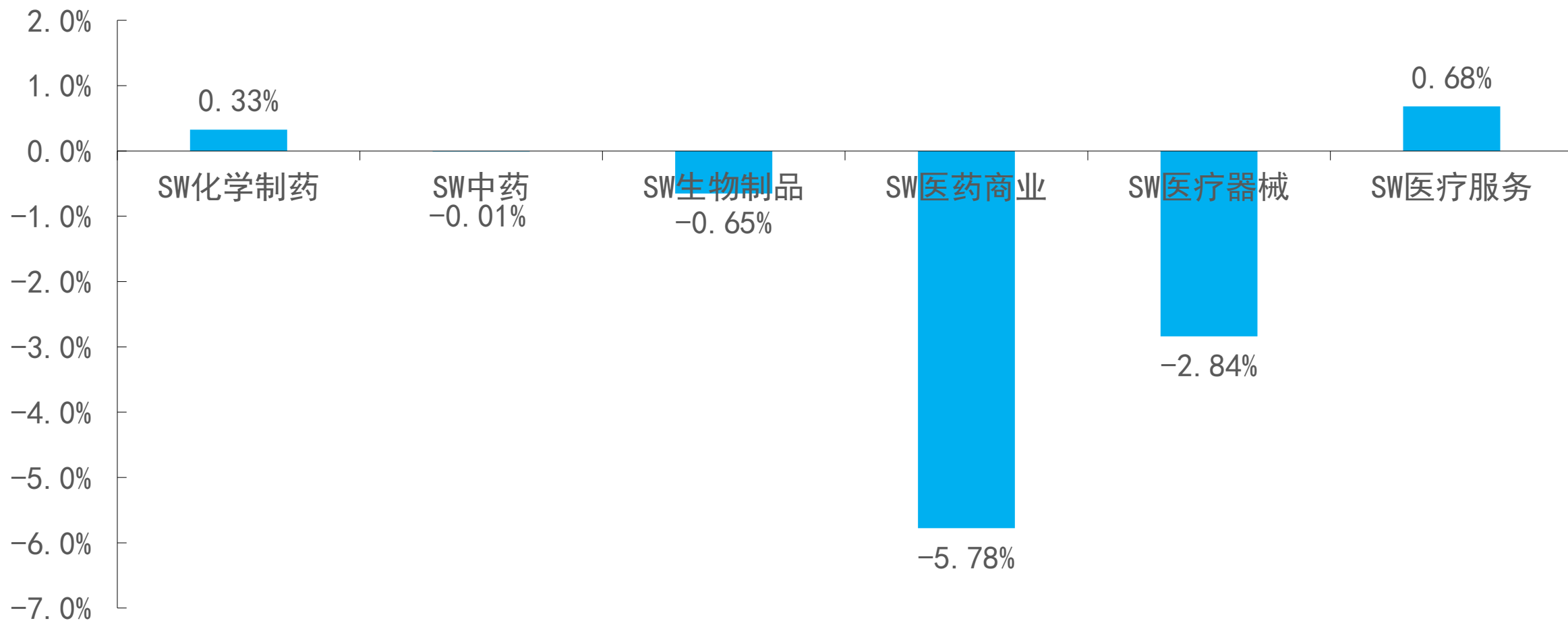
贺鑫



连国强

# 本周医药生物板块下跌0.75%

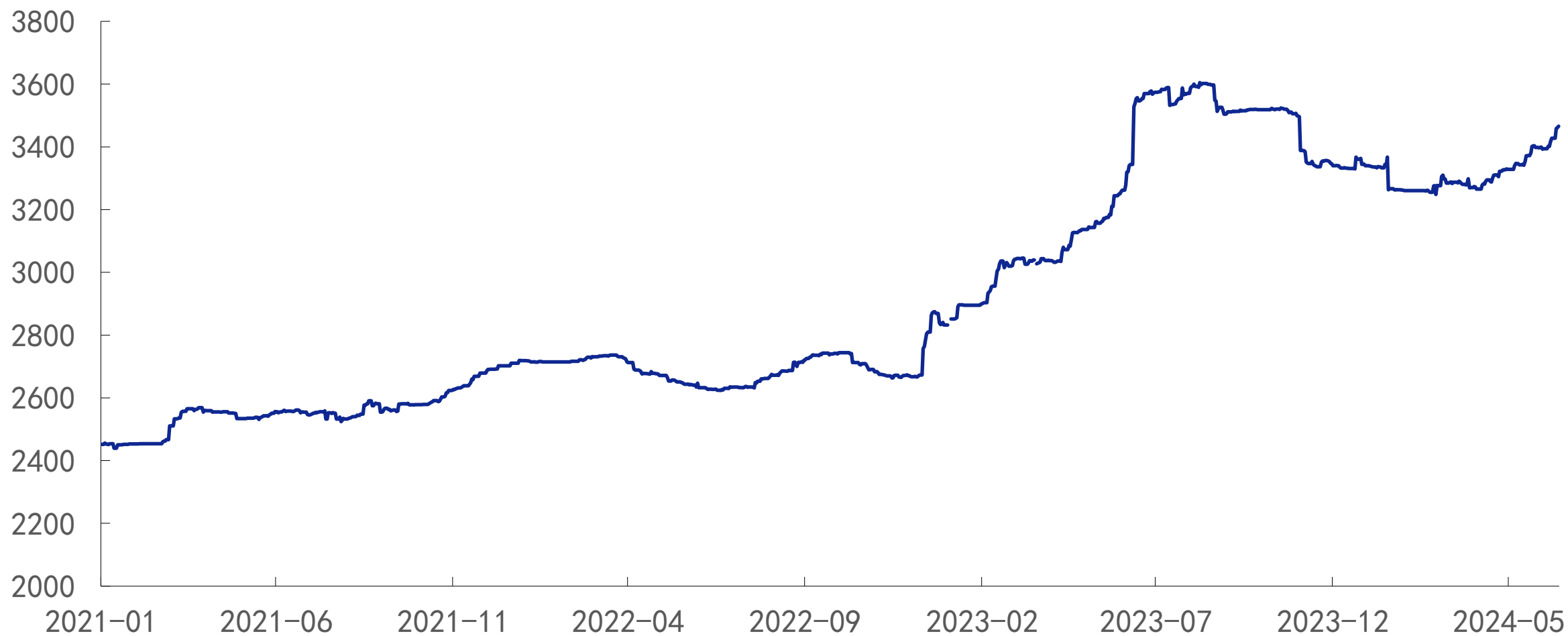
## 子行业周涨跌幅（2024.6.11-2024.6.14）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

# 本周中药材价格指数略微上升

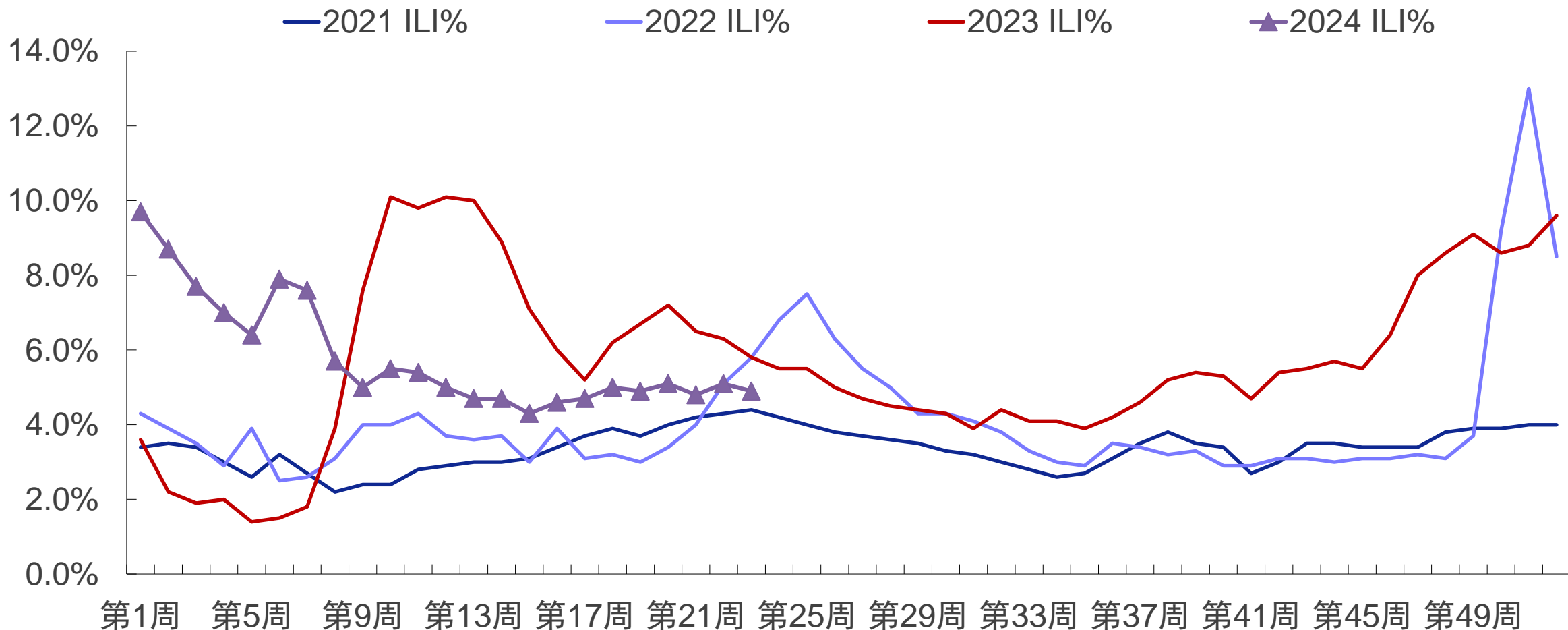
## 中药材价格指数 (2021-2024年)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 第23周南方哨点医院流感样病例占比4.90%，较上周下降0.20%

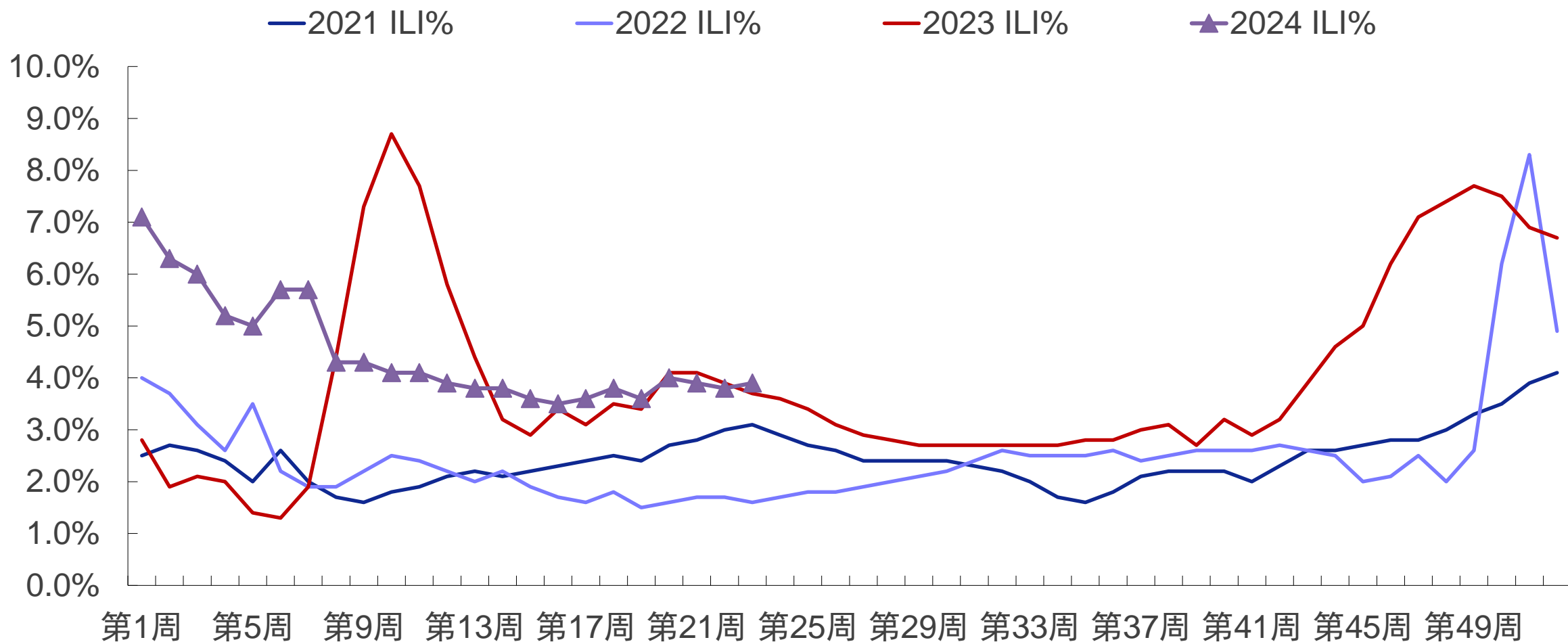
南方哨点医院流感样病例占比（460例，截至2024年6月9日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

# 第23周北方哨点医院流感样病例占比3.90%，较上周上升0.10%

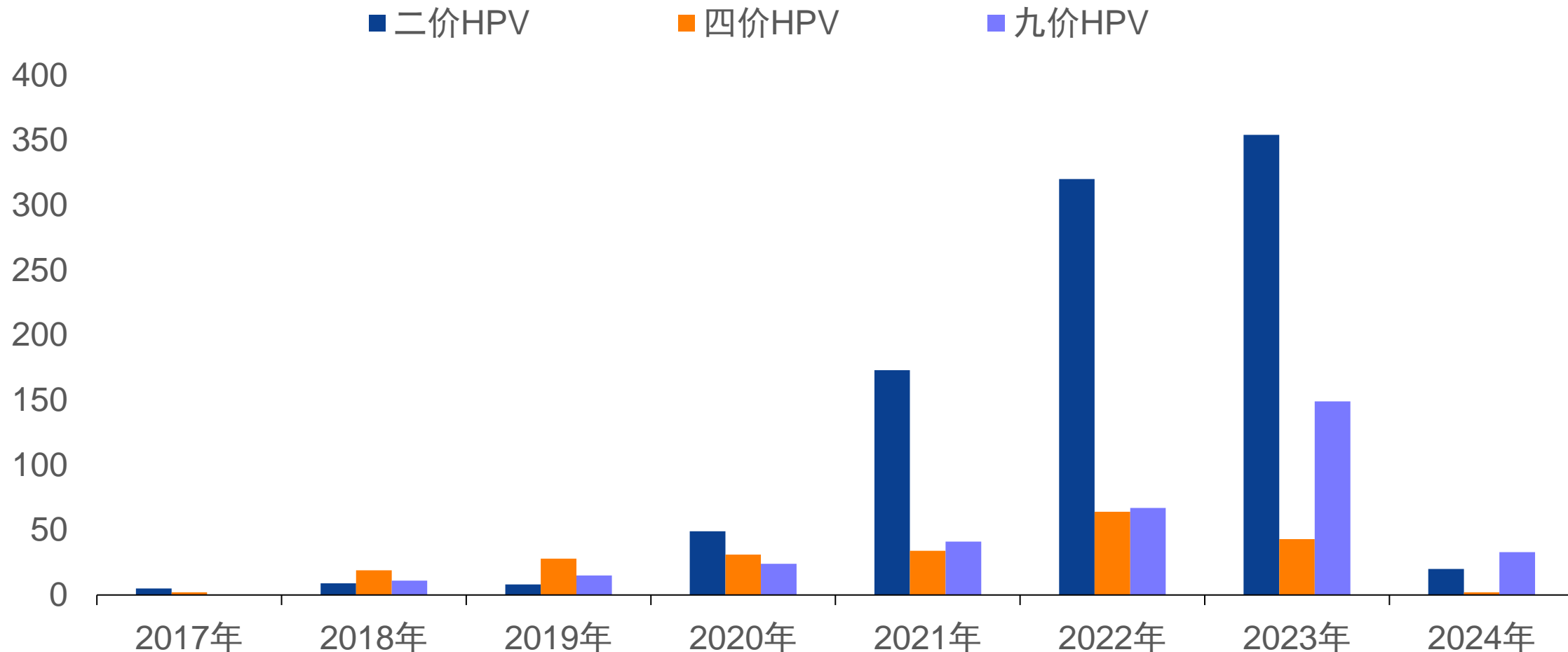
北方哨点医院流感样病例占比（44例，截至2024年6月9日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

# HPV疫苗批签发量同比下降

## HPV疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

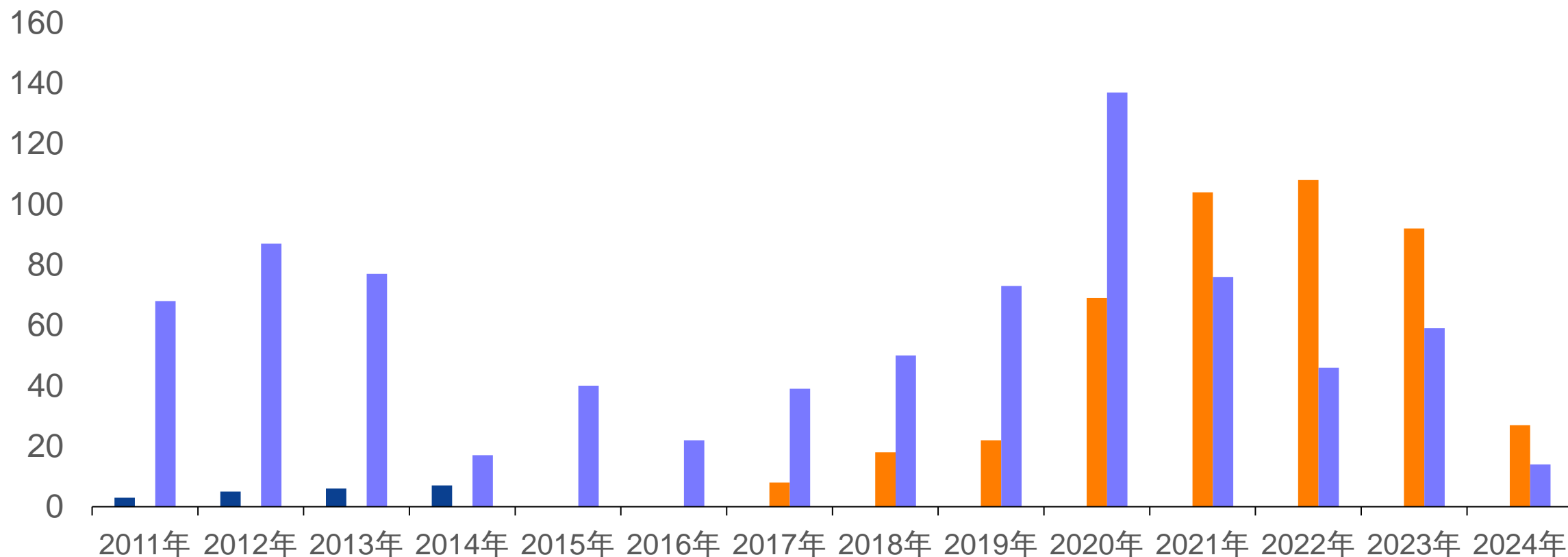
# 肺炎疫苗批签发量同比下降

肺炎疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）

■ PCV7

■ PCV13

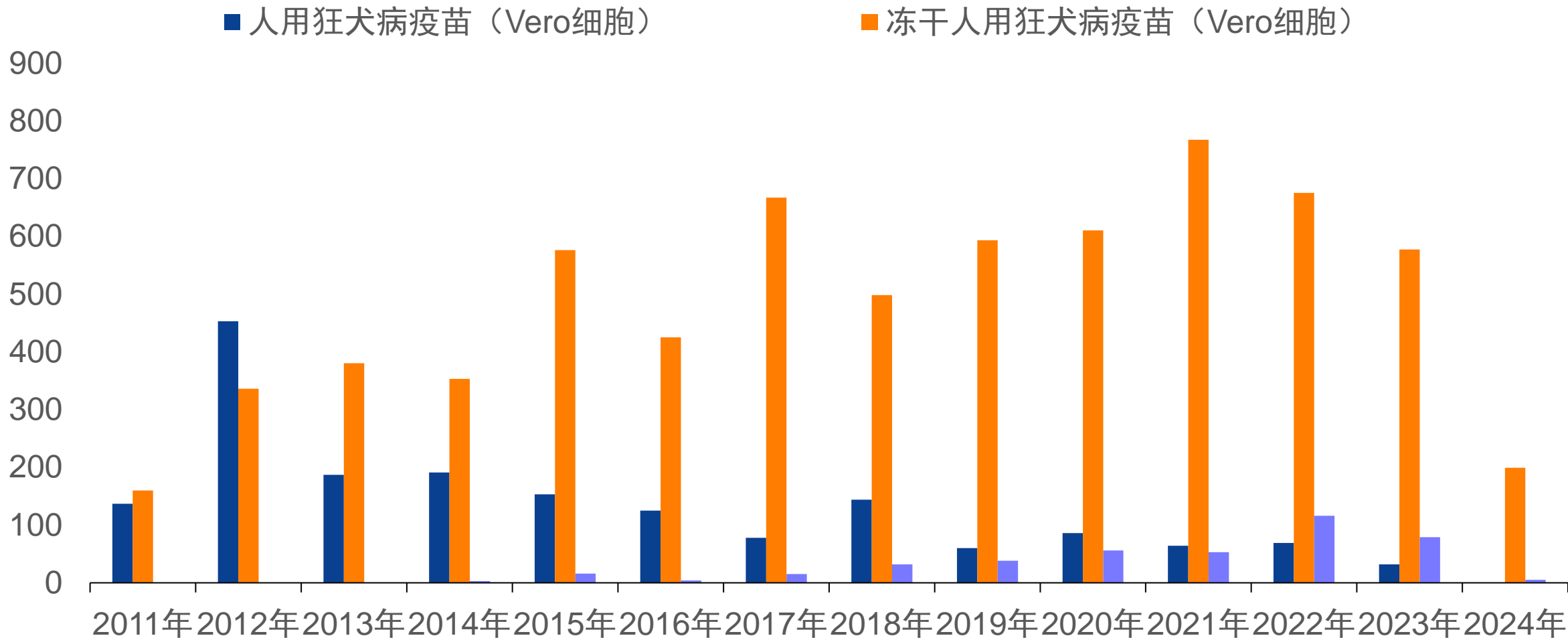
■ PPV23



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 人二倍体狂犬疫苗批签发量同比下降

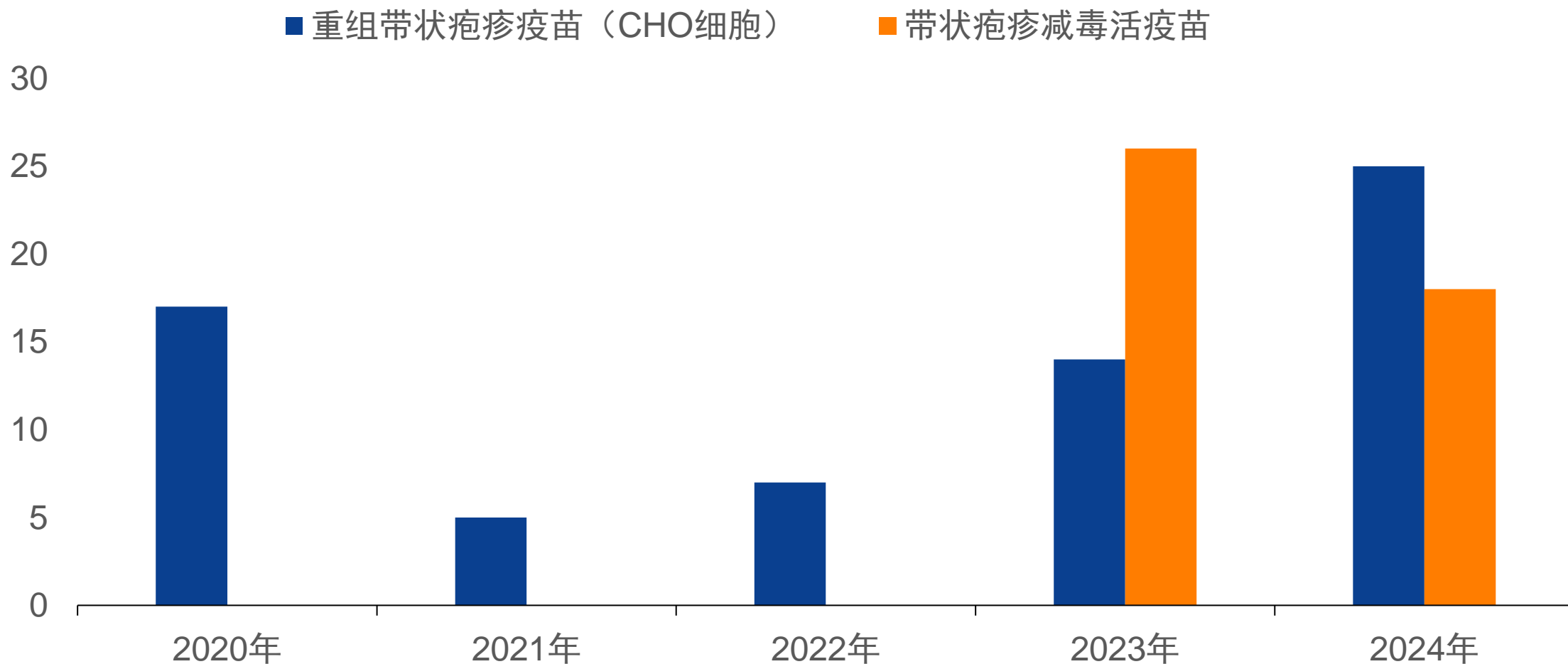
## 重点狂犬疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 带状疱疹疫苗批签发量同比大幅增加

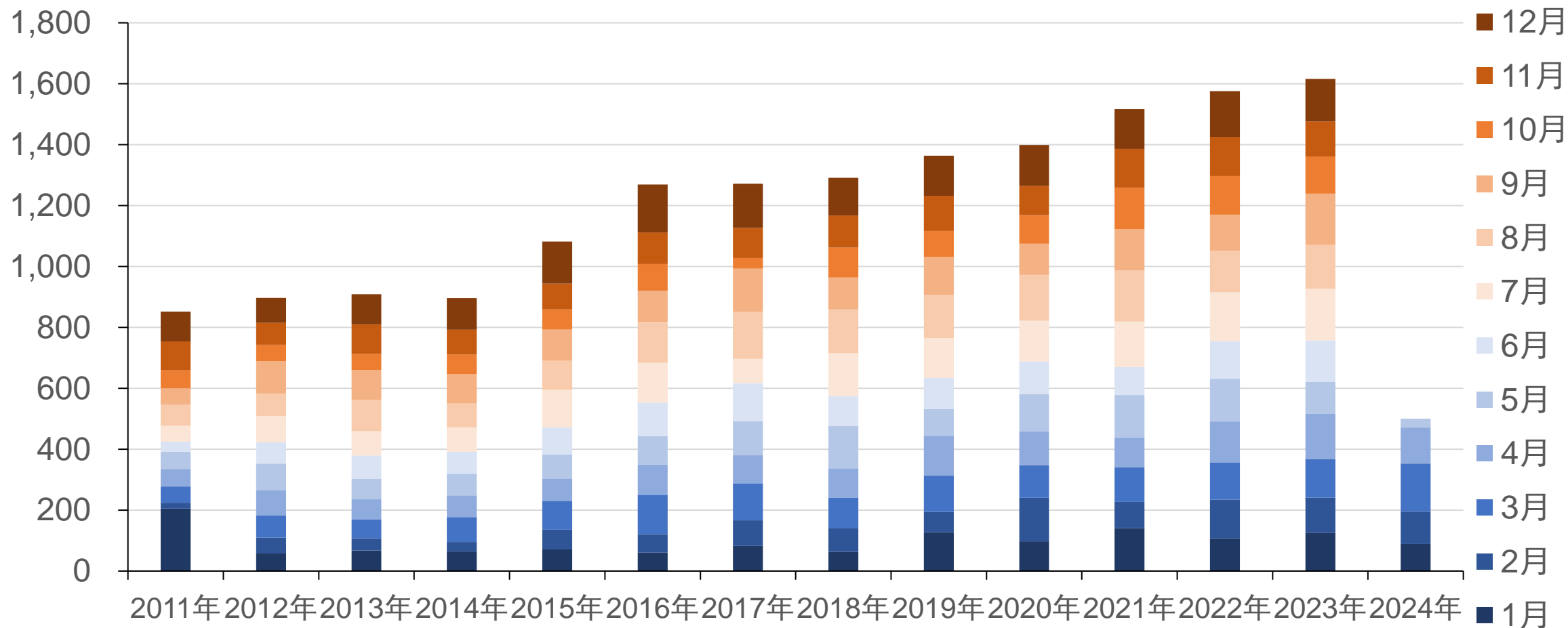
带状疱疹疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 国产白蛋白批签发量同比下降

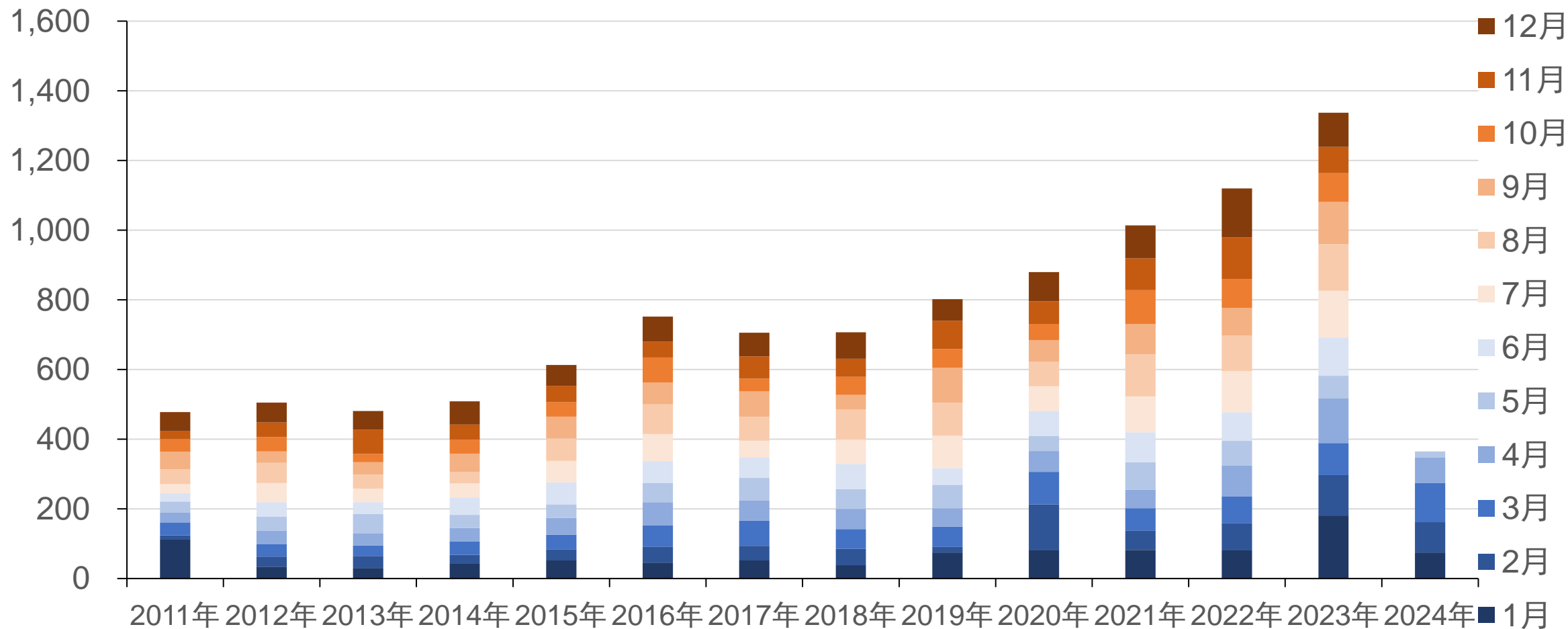
国产白蛋白批签发批次 (截至2024年5月12日)



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

# 静丙批签发量同比下降

静丙批签发批次 (截至2024年5月12日)



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

# 饮食数据跟踪



赵国防



胡家东



王尧



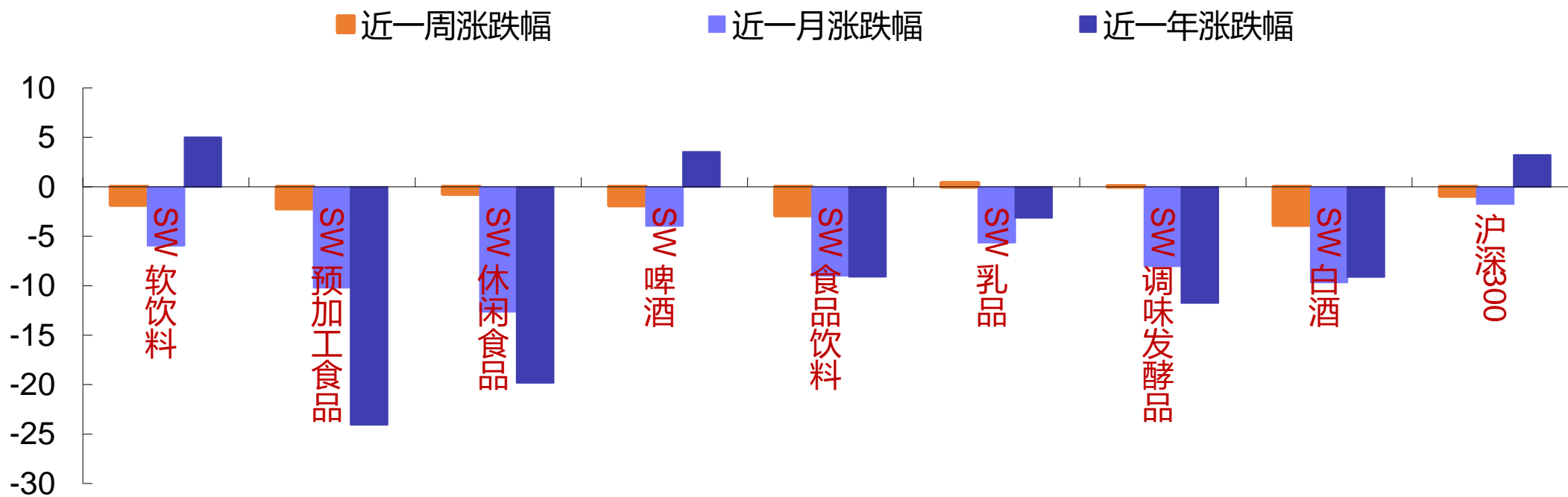
侯雅楠



王玲瑶

# 本周食品饮料板块走势较强

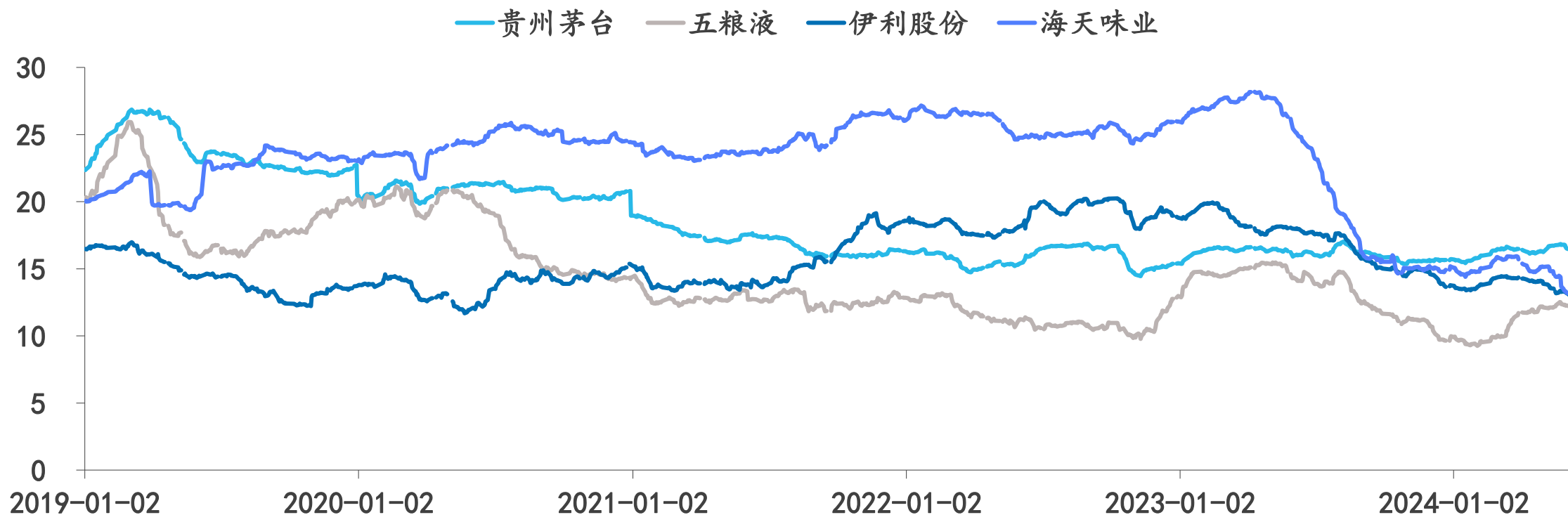
A股食品饮料子版块区间涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

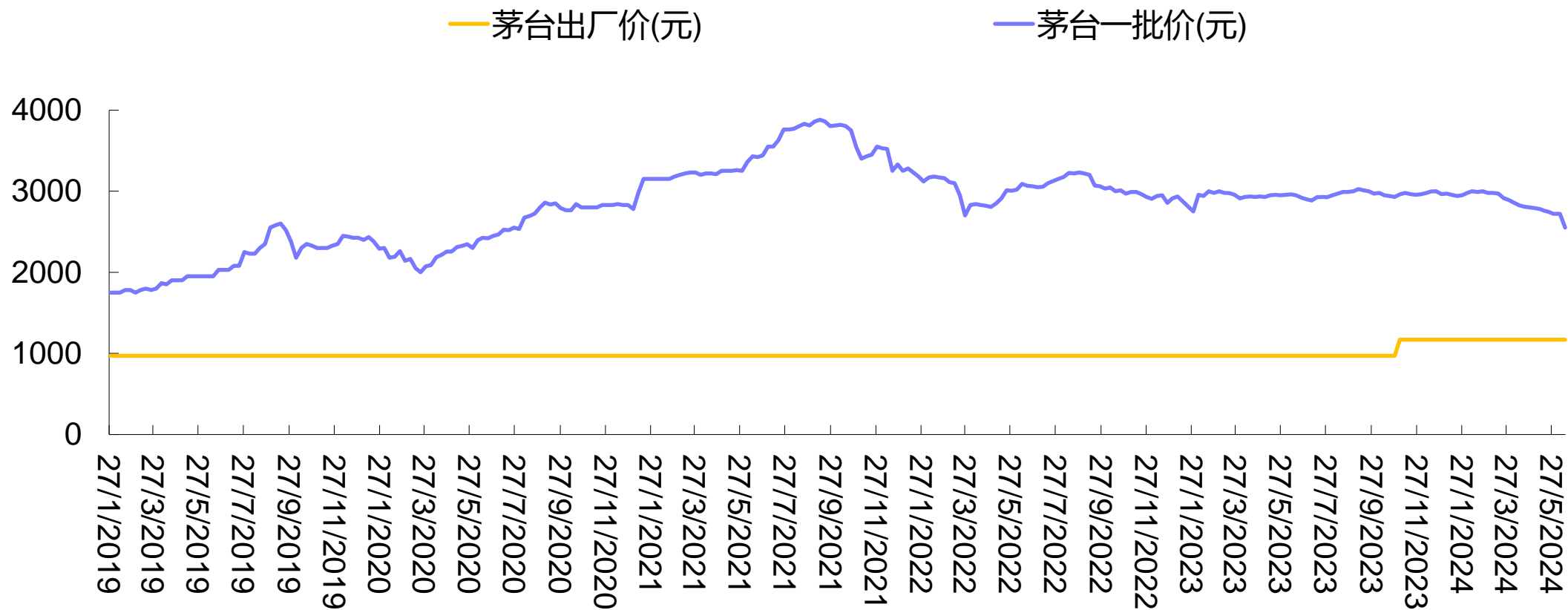
# 沪深股通持股食品饮料公司比例有所抬升

沪深股通持股占自由流通A股比例 (%)



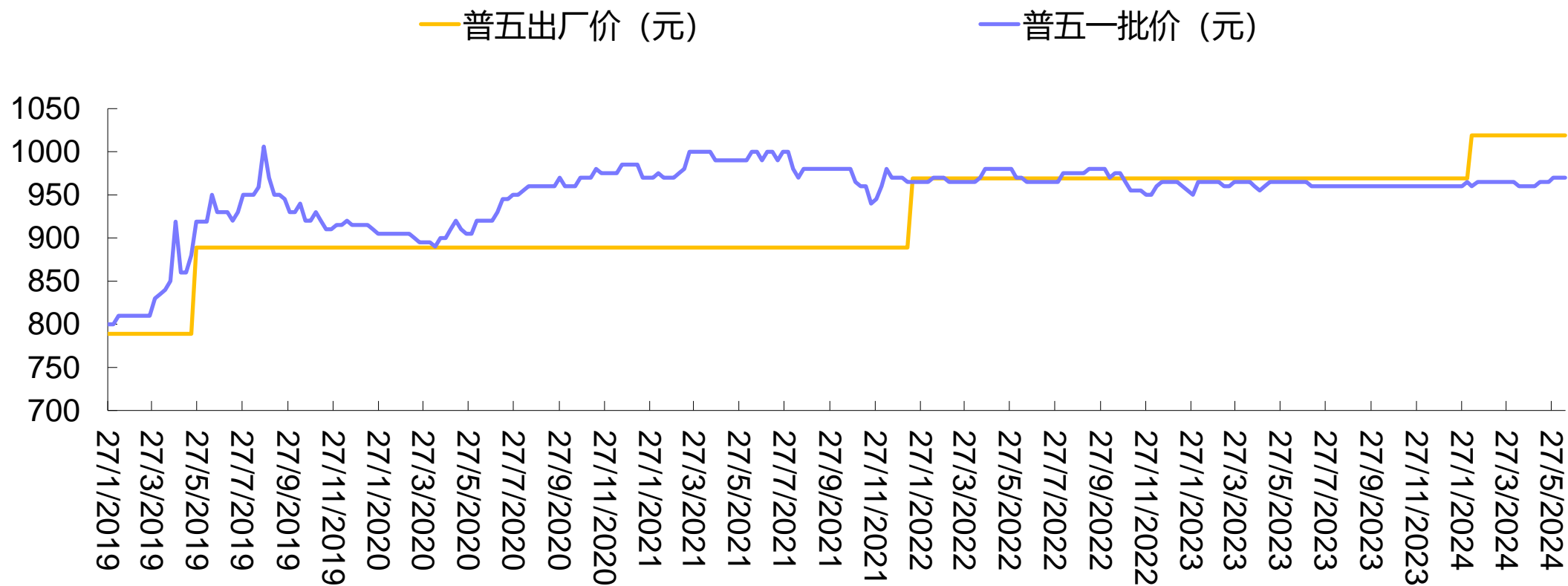
资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 飞天茅台批价下跌



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

# 普五批价较为平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

# 轻工数据跟踪



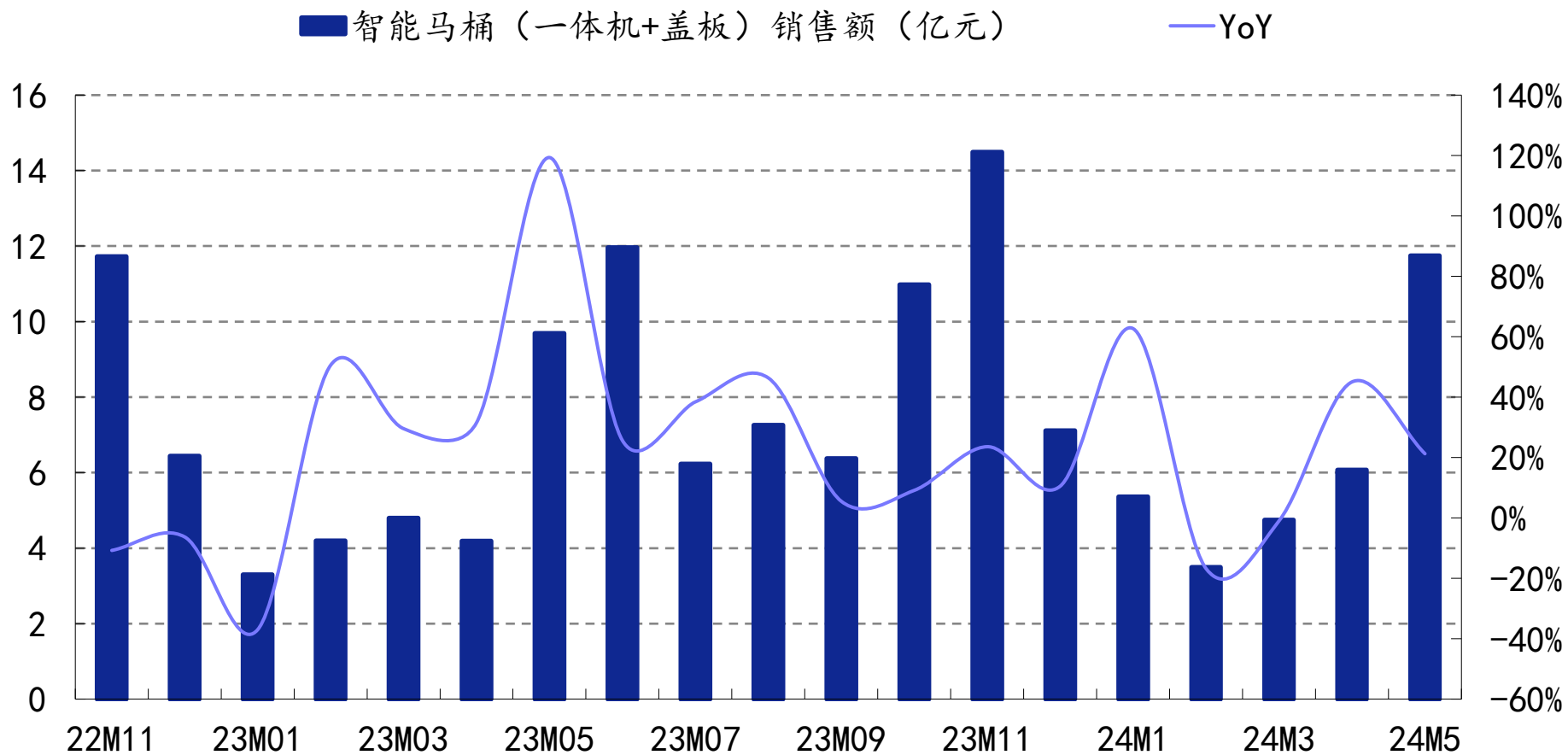
罗乾生



刘夏凡

# 5月，全国智能马桶线上销售额YoY +21.2%，增幅显著

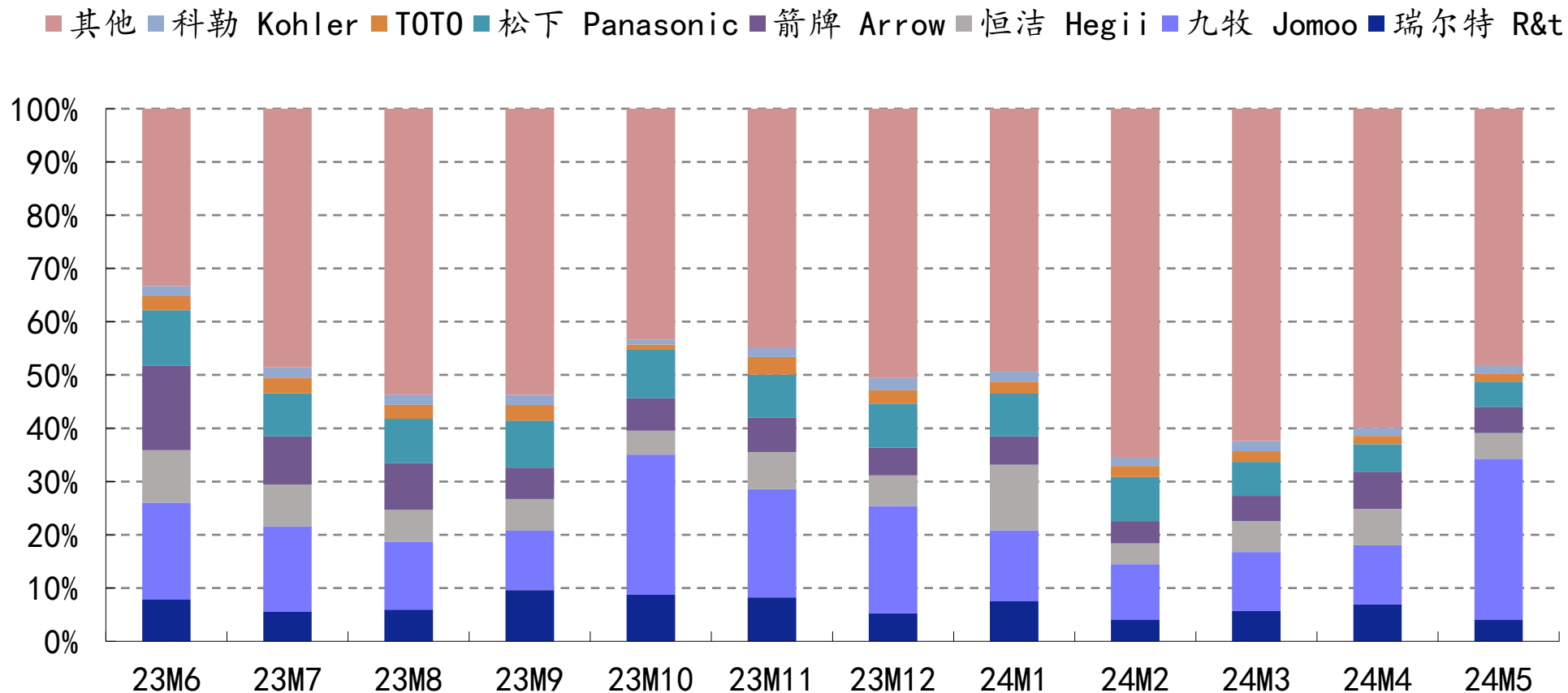
我国智能马桶（一体机+盖板）销售额及当月同比（亿元，%）



资料来源：久谦、Wind、国投证券研究中心

# 5月，线上智能马桶销售额中瑞尔特市占率为4.2%

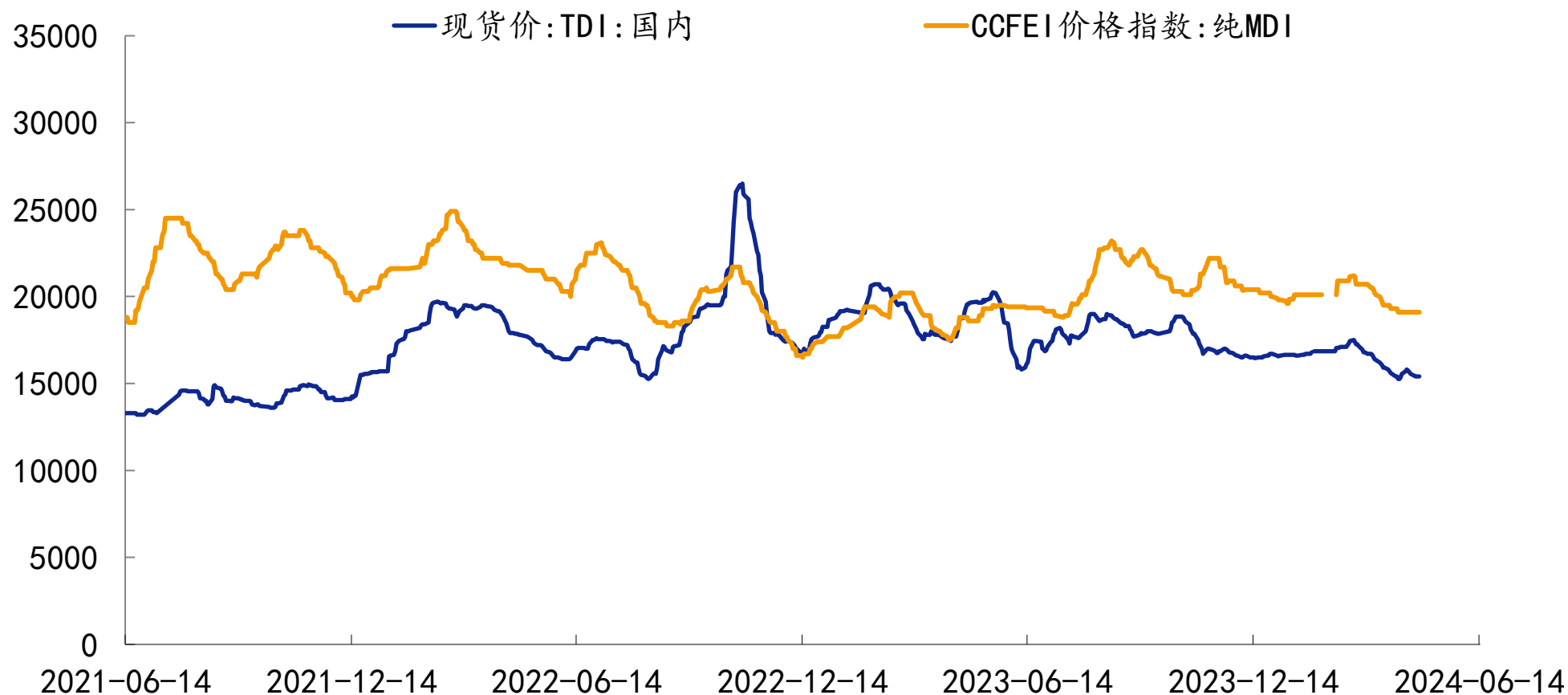
## 我国智能马桶主要品牌市占率 (%)



资料来源：久谦、Wind、国投证券研究中心

# 较上周，TDI环比 +0.7%，MDI环比 +0.8%

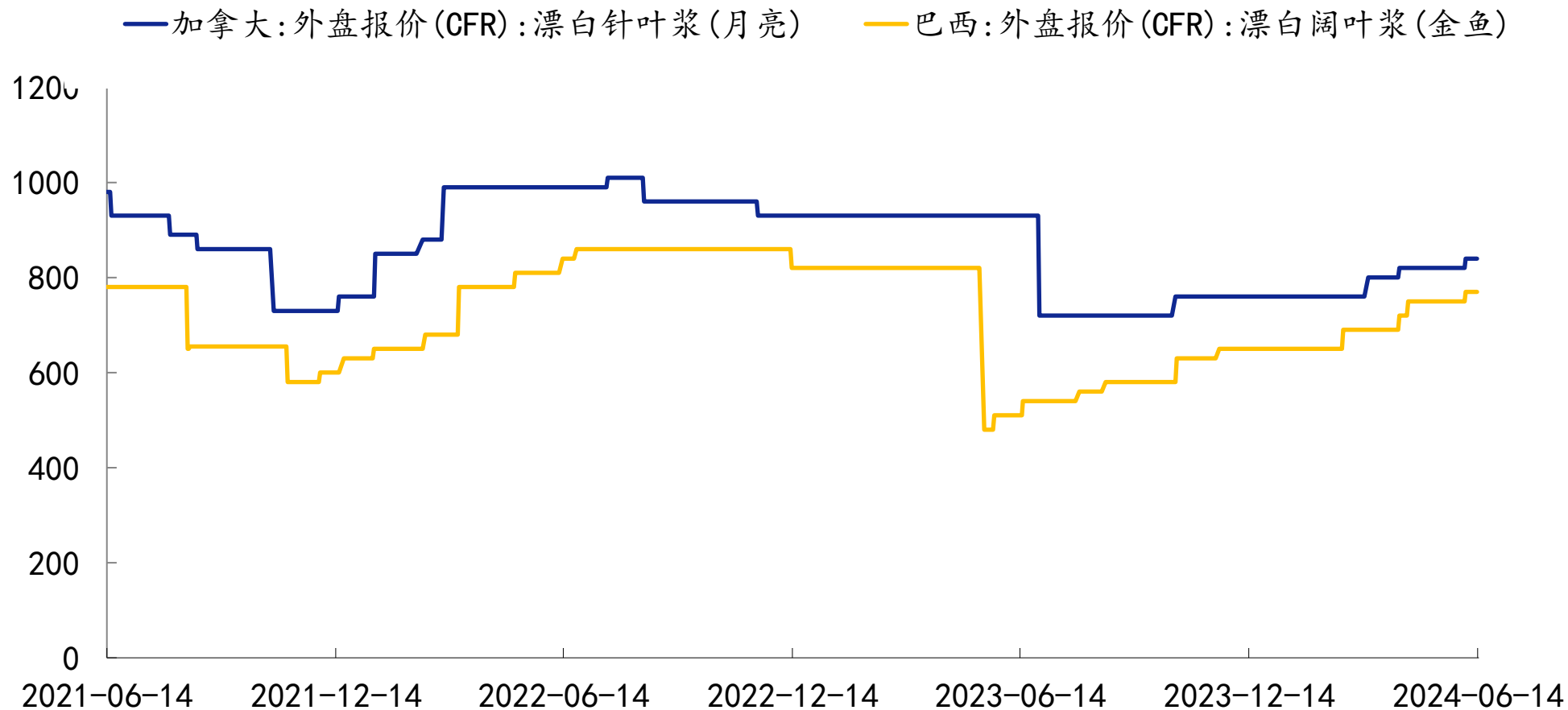
软体家具上游TDI国内现货价、纯MDI现货价(元/吨)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

较上周，外盘阔叶浆、针叶浆价格环比分别 +2.4%、+2.7%

### 外盘针叶浆、阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 纺服数据跟踪

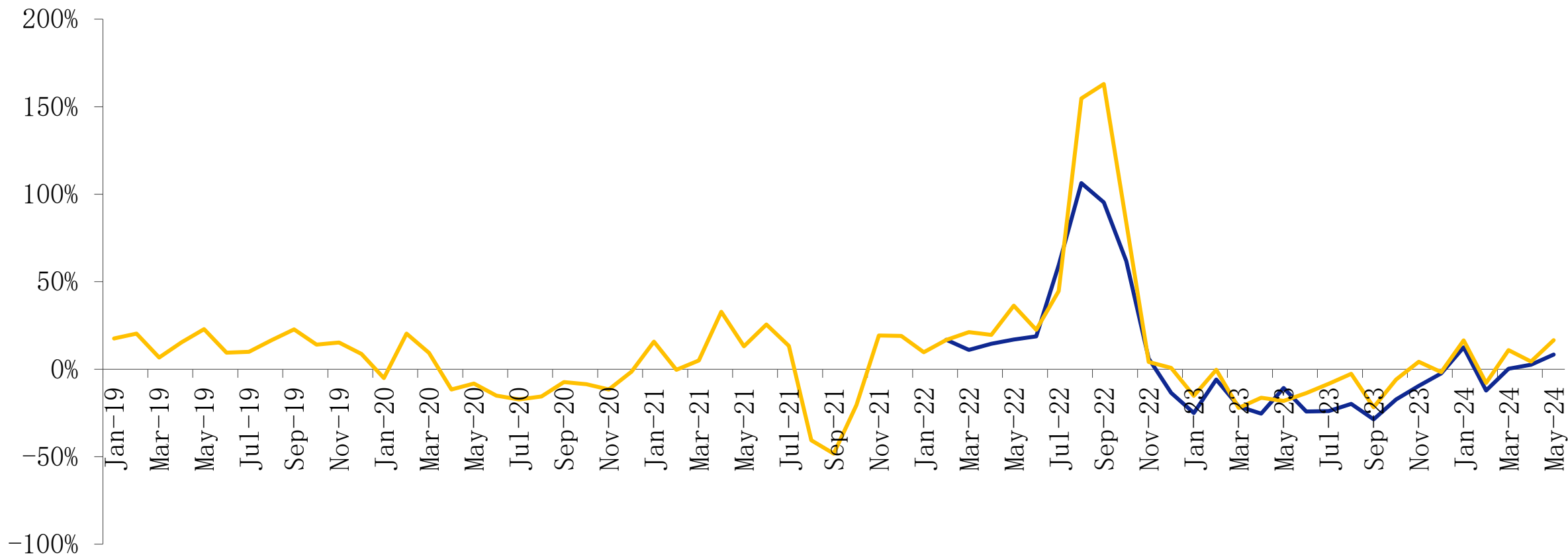


陆偲聪

# 5月运动鞋制造商营收增速加快

## 运动鞋生产商月度营收增长情况

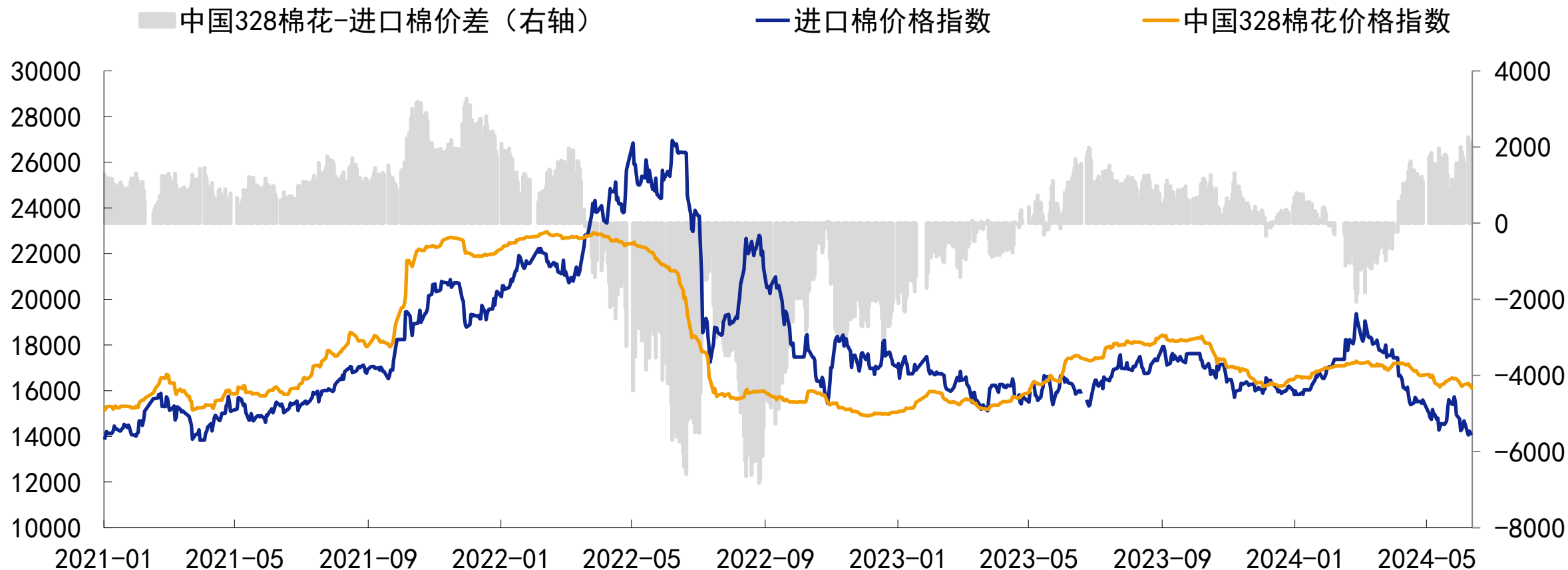
— 裕元（制造业务，%） — 丰泰（%）



资料来源：公司官网月报表，国投证券研究中心

# 6月第2周棉花价格下滑，价差有所放大

## 国内外棉花价格走势（元/吨）

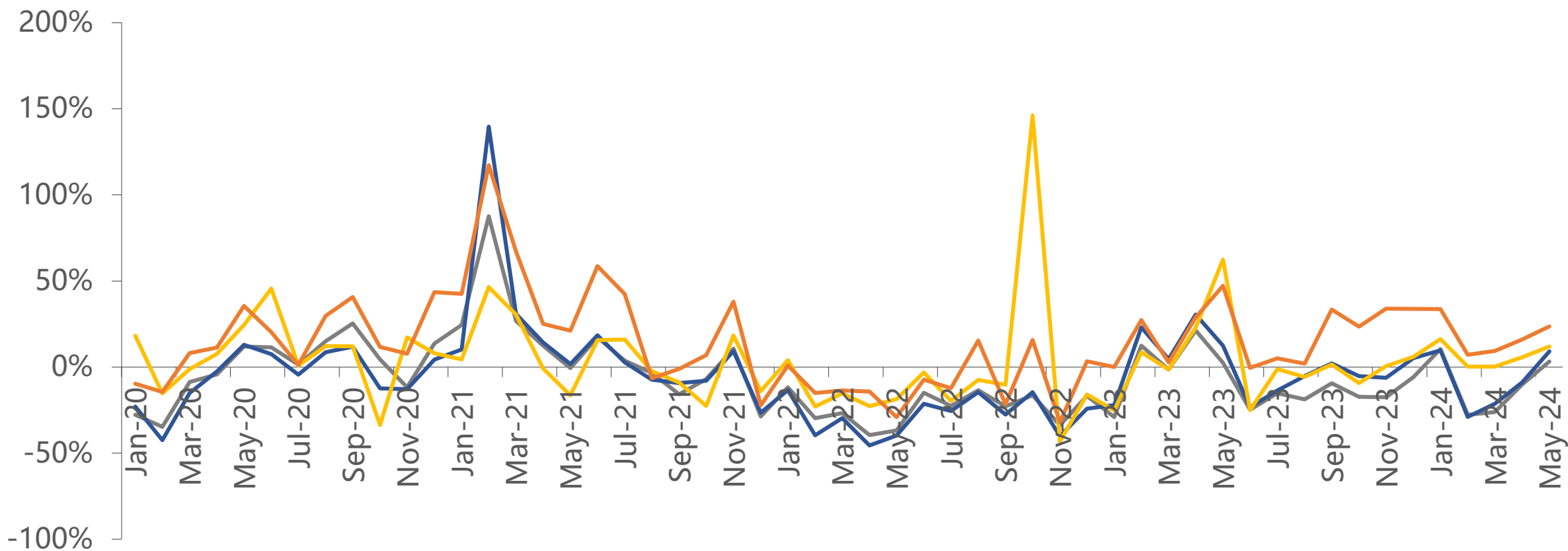


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

# 5月天猫平台各品类服饰销售情况持续回暖

## 天猫平台各鞋服品类月度零售额增长情况

—服装配饰 —鞋包 —运动服饰 —户外服饰

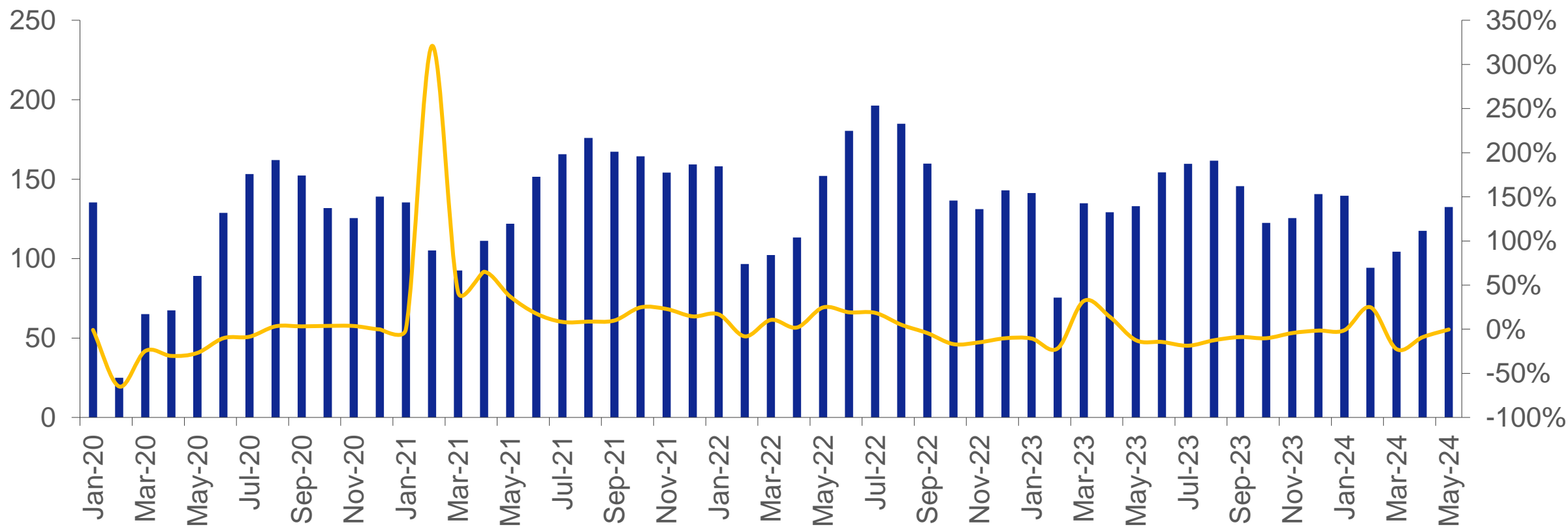


资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

# 5月服装及衣着附件出口额同比保持下滑，但降幅有所回暖

## 服装及衣着附件出口情况

■ 服装及衣着附件出口金额（亿美元，左轴）      — YoY（%，右轴）

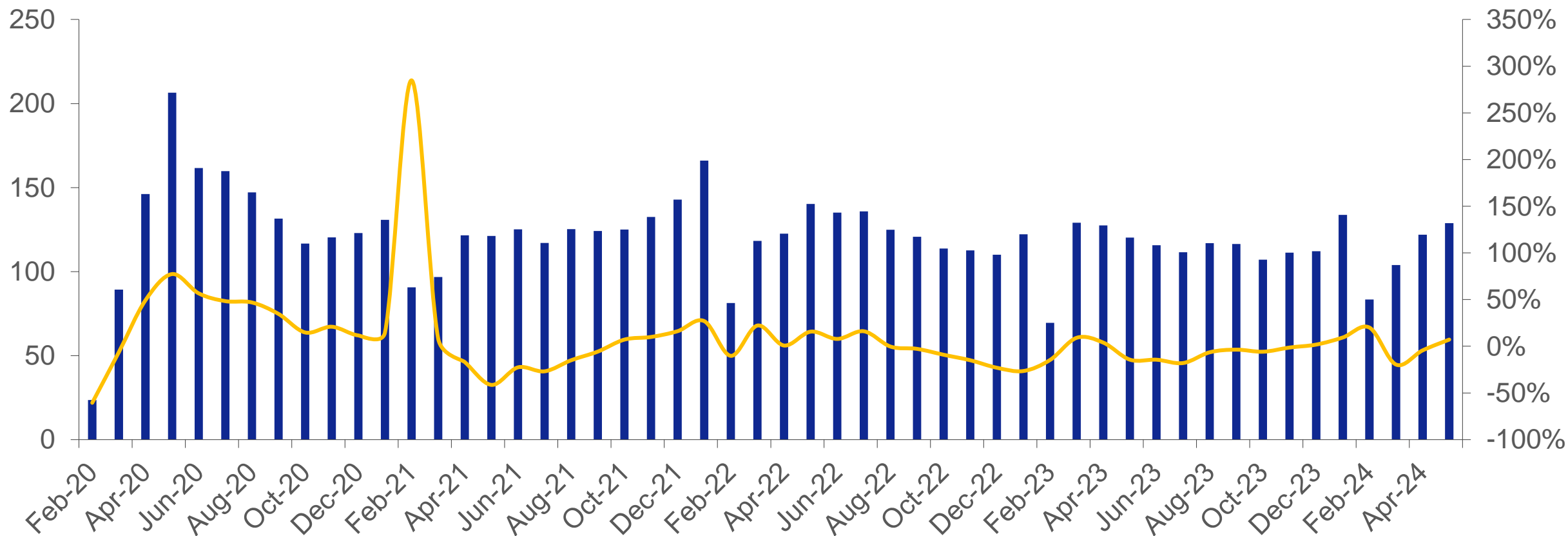


资料来源：Wind，国投证券研究中心

# 5月纺织原材料出口额重回增长

## 纺织制品出口情况

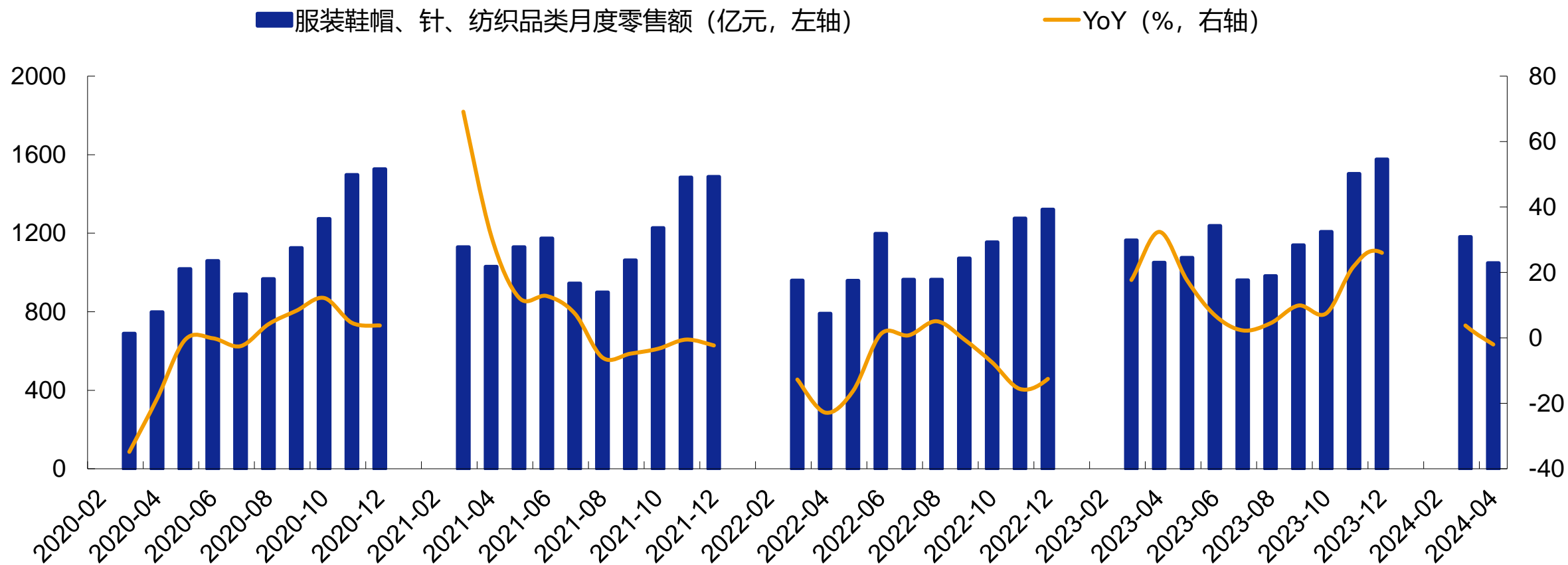
■ 纺织纱线、织物及制品出口总额（亿美元，左轴）      — YoY（%，右轴）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

# 4月国内纺织服装各品类零售额同比下滑2%

## 服装纺织品类月度零售额情况

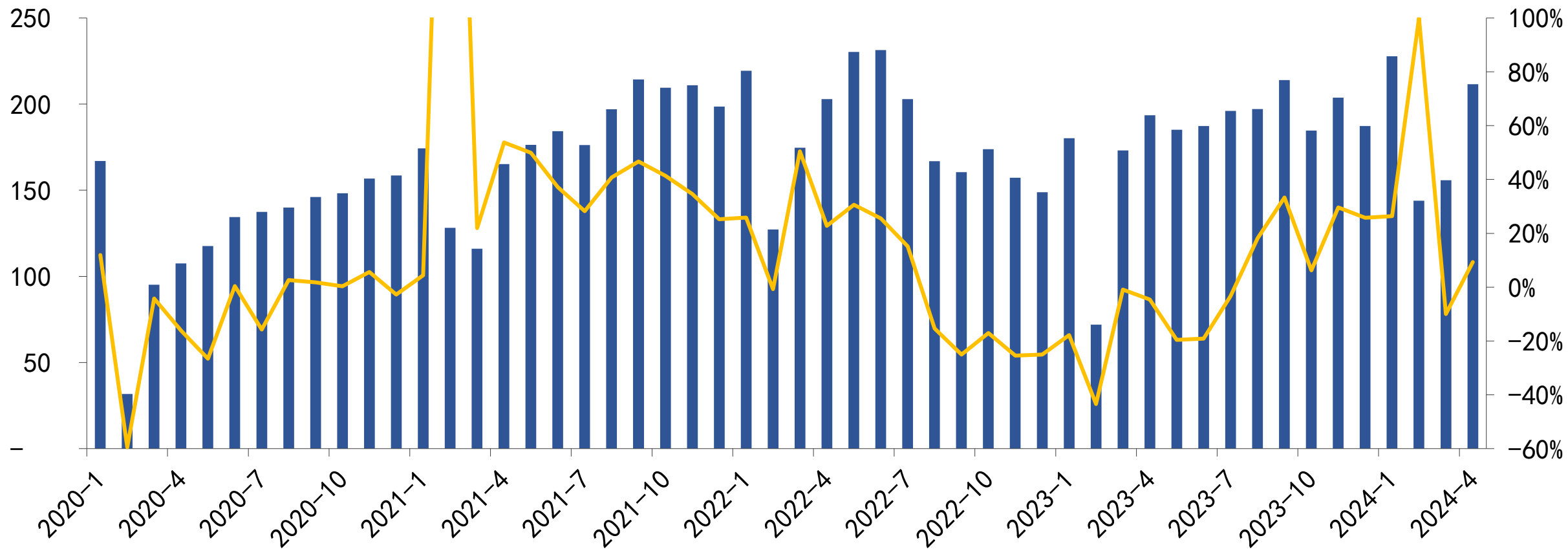


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

# 4月保温杯出口额同比重回增长

## 保温杯出口额走势（百万美元）

■ 中国保温杯出口总额（百万美元，左轴）      — 同比增长（%，右轴）



资料来源：中国海关总署，国投证券研究中心

## 风险提示

数据统计存在误差的风险

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%及以上；

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%及以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

# 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼 邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区杨树浦路168号国投大厦28层 邮编：200082

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层 邮编：100034