

行业研究/动态点评

2019年08月06日

行业评级:

轻工制造 增持 (维持)

陈羽锋 执业证书编号: S0570513090004
研究员 025-83387511
chenyufeng@htsc.com

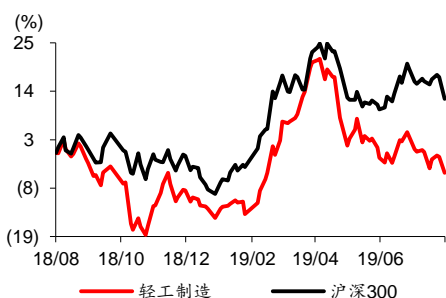
倪娇娇 执业证书编号: S0570517110005
研究员 nijiaojiao@htsc.com

周鑫
联系人 zhou.xin@htsc.com

相关研究

- 1 《轻工制造: 行业周报 (第三十一周)》2019.08
- 2 《帝欧家居(002798,买入): 工装维持高增长, 业绩超预期》2019.07
- 3 《轻工制造: 行业周报 (第三十周)》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

汇率贬值提振轻工出口企业盈利

汇率贬值有望阶段性提振轻工出口企业盈利

中美贸易摩擦再度升温, 美元兑人民币汇率突破 7, 截至昨日收盘, 4 月份汇率低点至今人民币对美元累计贬值达 5.4%。我们预计人民币贬值有望阶段性利好出口企业盈利, 重点关注轻工出口标的的**永艺股份**和**顾家家居**; 进口方面, 造纸原材料海外依存度较高, 人民币贬值将支撑原材料价格, 规模纸企的成本优势将被压缩。

贸易摩擦再升温, 拟征税清单中新增玩具类产品

8 月 2 日美国总统特朗普称将从 9 月 1 日起对价值 3000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税, 中美贸易摩擦再度升温。大部分家具出口产品已在前次 2000 亿美元加征 25% 关税清单中, 从 5 月 14 日 USTR 发布的第四批拟征税清单看, 3000 亿美元拟征税清单内仅新增家具细分类别 12 项, 边际影响相对较小。但玩具类产品被列入本轮拟征税清单, 3000 亿美元拟征税清单内涵盖玩具类产品共 76 个细分类别, 据国际贸易统计数据, 2018 年我国出口至美国产品金额达到 279 亿美元, 占美国全部玩具、游戏及体育用品进口金额的 81%。

出口: 短期贸易商情绪或有所提振, 汇率贬值阶段性支撑企业盈利能力

根据我们草根调研信息: 5 月中旬关税提至 25% 后, 海外贸易商观望情绪浓厚, 补库和下单动力不足; 人民币贬值有望部分对冲关税影响, 低库存情况下, 我们预计短期贸易商下单情绪或有所提振。盈利方面, 以美元确认收入的出口企业将受益于人民币贬值带来的毛利率提升; 此外, 汇兑损益方面, 4 月份汇率低点至今人民币对美元累计贬值达 5.4%, 主要出口企业有望阶段性享受汇兑收益, 梳理代表性轻工出口企业数据, 截至 2018 年年报, 中源家居/永艺股份/乐歌股份/梦百合汇兑收益占净利润的比重分别为 11.5%/9%/13.7%/12.0%。

进口: 造纸板块原材料海外依赖度较高, 汇率贬值有望支撑原材料价格

据卓创资讯数据, 因需求疲软和库存积压, 截至 7 月底, 箱板纸和瓦楞纸均价分别为 3890/3236 元/吨, 同比下滑 26.2%/30.3%; 虽然上半年原材料废纸进口同比下滑 23.6%, 截至 7 月底, 废纸价格同比仍下跌 33.5%。纸浆方面, 截至 7 月底, 进口针叶浆/阔叶浆均价分别为 590/520 美元/吨, 同比分别下降 31.4%/35.0%。人民币贬值有望支撑原材料价格: 1) 箱板瓦楞纸方面, 根据我们测算, 预计当前有外废额度的规模纸厂相较中小纸企的成本优势在 200 元/吨, 人民币贬值将压缩规模纸厂的成本优势; 2) 木浆方面, 加拿大、巴西等浆企停减产叠加汇率贬值有望支撑阶段性浆价。

投资建议:

据 Wind 数据, 截止昨日收盘, 家居板块 TTM PE 为 31.2x, 板块估值阶段性有所回调, 反映了二季度家居板块基本面偏弱的预期; 汇率贬值有望支撑出口家居企业盈利, 建议关注永艺股份、顾家家居。截止昨日, 造纸板块 PB(If) 为 1.5x, 位于 2014 年以来造纸板块估值的低位区间, 从造纸板块走势来看, 2Q19 纸价和盈利已经反映了阶段性较差的供需格局, 但考虑到 7 月旺季效应偏弱, 我们预计纸价和盈利仍将维持低位, 后续看贸易摩擦谈判进展以及产业链去库存的速度。

风险提示: 房地产销售超预期下滑, 贸易摩擦后续谈判低于预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com