

信义山证汇通天下

证券研究报告

轻工制造/家具

2020 年 12 月家具出口金额创新高

维持评级

报告原因：事件点评

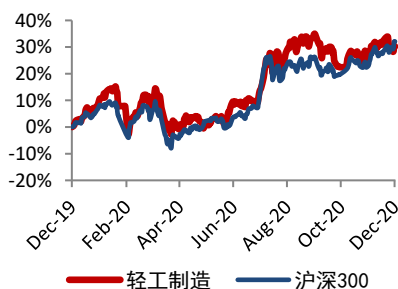
看好 2021 上半年景气度延续

看好

2021 年 1 月 15 日

行业研究/点评报告

轻工行业近一年市场表现



相关报告：

《【山证轻工】轻工行业 2021 年度策略：边际回暖为基调，聚焦高成长、盈利弹性向好领域》2020-12-17

分析师：杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

电话：15011180295

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

➤ 1 月 14 日，国新办举行 2020 年全年进出口情况新闻发布会。海关总署新闻发言人、统计分析司司长李魁文在新闻发布会上介绍，2020 年，我国货物贸易进出口总值 32.16 万亿元人民币，比 2019 年增长 1.9%。其中，出口 17.93 万亿元，增长 4%；进口 14.23 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，增加 27.4%。我国外贸进出口从 2020 年 6 月份起连续 7 个月实现正增长，全年进出口、出口总值双双创历史新高，国际市场份额也创历史最好纪录，成为全球唯一实现货物贸易正增长的主要经济体，货物贸易第一大国地位进一步巩固。

事件点评：

➤ 12 月家具出口金额达到 491.3 亿元，创下单月数据历史新高，延续了 2020 年三季度以来的繁荣气象。根据海关总署数据显示，2020 年 12 月，我国实现家具出口金额 491.3 亿元，同比增长 19.68%，增速相对 19 年同期提升 5.91 个百分点，相对 11 月出口金额环比增长 6.48%，创下单月数据历史新高。2020 上半年，家具出口由底部强劲复苏，三季度以来呈现家具出口热潮，9~11 月家具出口金额同比分别增长 29.31%、28.01%和 34.83%，增速大幅超过去年同期，分别加快 32.99、29.64 和 45.63 个百分点，11 月家具出口同比增速更是创下 2019 年 4 月以来的新高。2020 年 1-12 月累计出口额为 4038.6 亿元，较去年同期增长 11.8%，增速相对 19 年全年加快 6.5 个百分点。此外，2019 年 11-12 月我国家具出口金额分别为 342.2、410.5 亿元，考虑到 19 年 12 月家具出口金额基数较高，因此 2020 年 12 月出口实际上并没有减速。

➤ 我国疫情防控措施有力、经济最早恢复常态，而海外疫情形势不断恶化、更加严峻复杂，现有疫苗针对变异病毒的效力和广泛普及仍存在不确定性，我们判断此轮出口景气度将至少持续到 2021 年中期。2020 年 12 月 14 日至今，全球至少已出现 7 种变异新冠病毒，已蔓延至 70 个国家和地区，海外疫情发展速度不减反增。另一方面，海外现有疫苗对变异新冠病毒是否有效目前还没有正式结论，未来海外疫情形势可能更趋严峻复杂。根据 WTO 和各国已公布的数据，2020 年前 10 个月，我国进出口、出口、进口国际市场份额分别达 12.8%、14.2%、11.5%，均创历史新高。根据国家统计局数据，2020 年 10~12 月 PMI 新出口订单指数持续位于景气区间，分别达到 51.0%、51.5%和 51.3%，其中 11 月指数创下 17 年 9 月以来新高，外贸需求大幅改善，意味着短期内我国出口增长仍有支撑。



➤ **海外居家办公短期成为常态，“宅经济”产品推动出口较快增长，美国地产行业持续升温拉动家具出口，2020年10月美国成屋销售增幅创下2005年11月以来最高值。**英国国家统计局数据显示，2020上半年疫情期间，英国居家办公比例一度从6%升至43%。根据FastCompany，目前美国有42%的劳动人口在家中工作，但是即使在疫情之后，在家工作的预期比例也要比疫情前水平高出三倍，部分企业（如Shopify、索尼）对家庭办公家具有一定额度的补贴，拉动办公家具零售市场扩容。与此同时，美国抵押贷款利率接近纪录低点、疫情居家办公刺激郊区房产需求激增，根据美国全国房地产经纪人协会公布的数据显示，2020年10月，美国成屋销售增幅创2005年11月以来最高值，10月美国新屋销售折年数为99.9万套（同比+41.50%），成屋销售折年数685万套（同比+26.62%）；10月美国待售房屋库存同比下降19.77%至142万套，以目前的销售速度，房屋库存仅能维持2.5个月，接近2014年以来的最低值139万套。

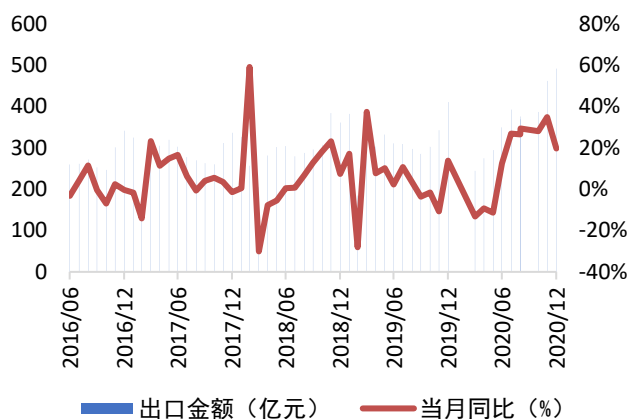
➤ **新冠肺炎疫情全球流行的背景下，跨境电商因其线上交易、非接触式交货、交易链条短、通关便捷等优势，业务量和出口总值快速增长，乐歌股份、恒林股份等跨境电商业务实现突破。**海关总署的数据显示，2020全年我国跨境电商出口总值1.12万亿元，增长40.1%。截至2020年中报披露日，乐歌股份已在美国核心枢纽港口区域购买7个自有仓，全球共14仓，总面积达13.6万平米。截至2020三季度末，乐歌股份跨境电商收入占比达到56%，相对2020Q1提升11个百分点，单三季度跨境电商销售3.25亿，同比增长410.3%；独立站销售占跨境电商销售的比例为31.2%。乐歌股份已在美国核心枢纽港口区域购买自有仓，未来将在美国大部分地区实现一日达，配送成本有望大幅降低。恒林股份从2018年开始涉足跨境电商，在美国东西部陆续建立2个海外仓共计8万多平方米。

➤ **反倾销+进口加征关税将导致一批中小型出口家具企业退出竞争，部分上市公司在欧美、东南亚等地投建产能基地形成区位优势，全球疫情背景下跨国制造布局优势显现。**2020年3月31日，美国床垫企业联合要求对中国、越南等八国进口床垫征收反补贴税、反倾销税。2020年4月21日，美国商务部发布公告，对进口自中国床垫产品发起反补贴调查，据美方统计，2019年美国自中国进口涉案产品约1.66亿美元。面对欧美国家的多轮反倾销、反补贴制裁，国内家居企业主动调整产能布局，规避国际贸易壁垒，经由越南、泰国、塞尔维亚等国家出口欧美。虽然海外疫情持续蔓延，但是乐歌股份、梦百合、顾家家居等出口企业海外生产基地均实现正常生产经营和物流配送服务。

➤ **重点关注公司：**建议关注乐歌股份、恒林股份、梦百合、永艺股份、美克家居、顾家家居。

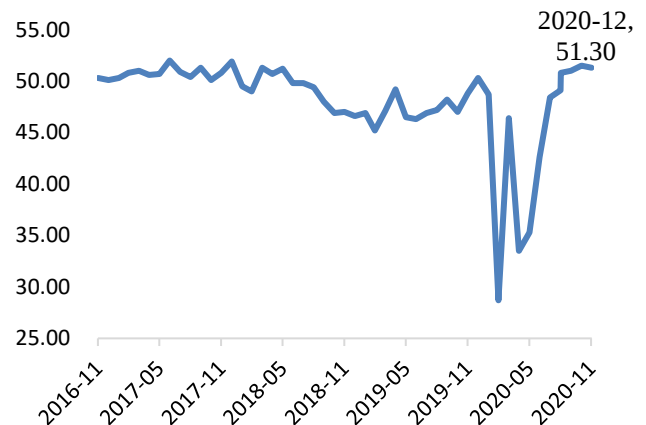
风险提示：宏观经济增长不及预期；新冠肺炎疫情加剧风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；国际贸易政策变化风险等。

图 1：家具及其零件出口金额当月值及同比



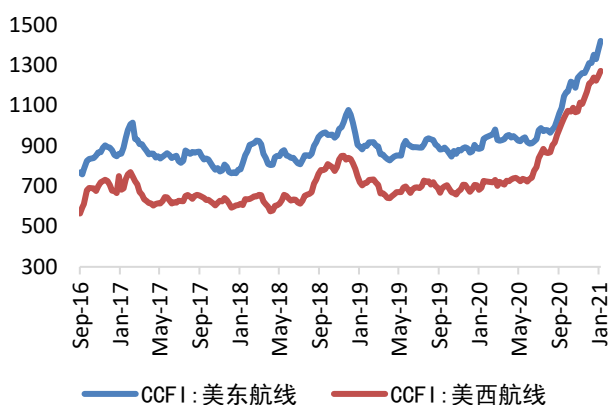
数据来源：山西证券研究所、wind

图 2：PMI 新出口订单指数



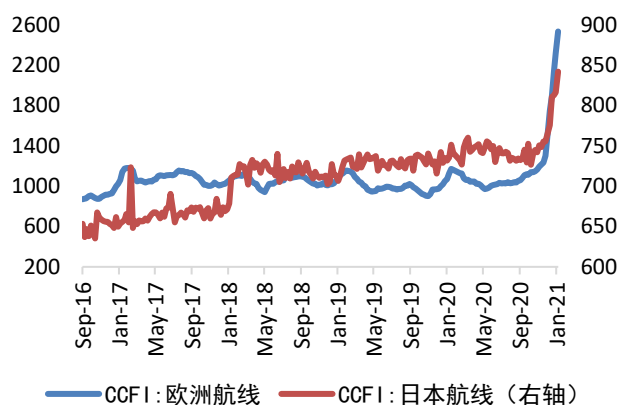
数据来源：山西证券研究所、wind

图 3：中国出口集装箱运价指数美东、美西航线



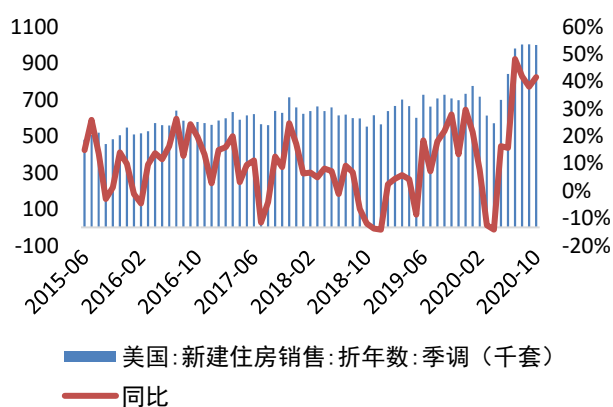
数据来源：山西证券研究所、wind

图 4：中国出口集装箱运价指数欧洲、日本航线



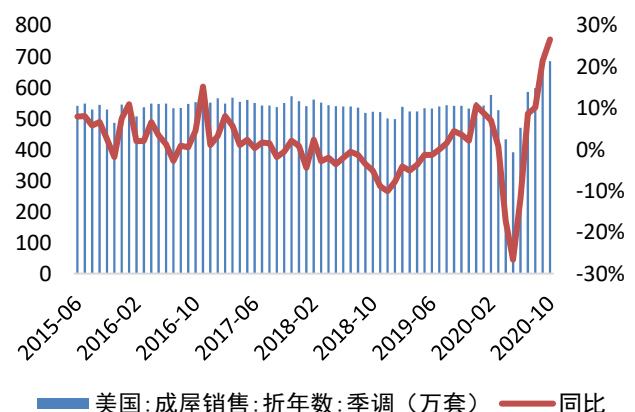
数据来源：山西证券研究所、wind

图 5：美国新建住房销售折年数及同比



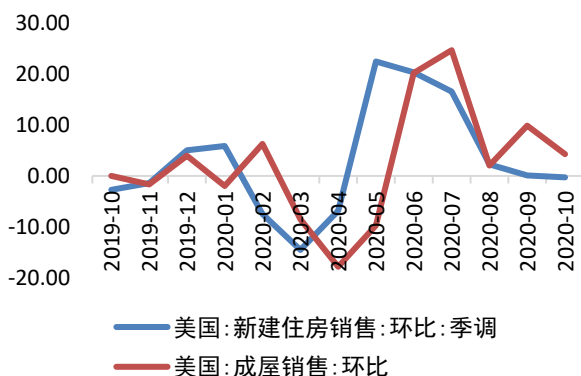
数据来源：山西证券研究所、wind

图 6：美国成屋销售折年数及同比



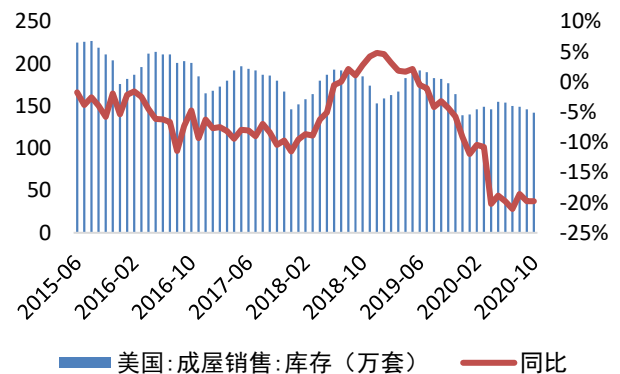
数据来源：山西证券研究所、wind

图 7：美国新建住房销售、成屋销售环比变化



数据来源：山西证券研究所、wind

图 8：美国成屋销售库存套数及同比



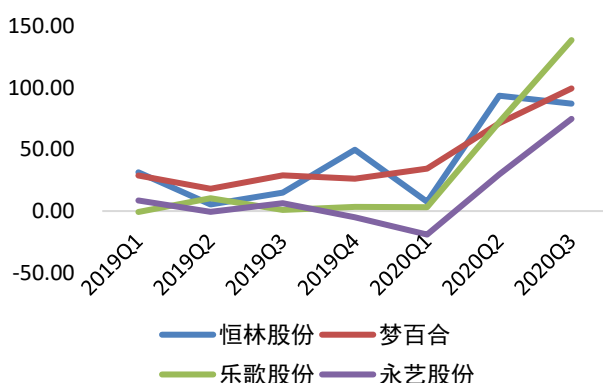
数据来源：山西证券研究所、wind

表 1：A 股家具出口受益标的

公司名称	简介	主要销售市场	2020 中报产品销售结构	境内外收入占比
乐歌股份	国内人体工学行业领先企业	北美、欧洲	人体工学工作站 67.91%、人体工学大屏支架 16.21%	境外 90.50% 中国大陆 8.74%
恒林股份	国内办公椅龙头企业之一	北美、欧洲	办公椅 51.02%、环境整体解决方案 20.44%、沙发 16.85%	境外 88.13% 中国大陆 11.54%
梦百合	国内记忆棉床垫龙头企业	美国、欧洲	记忆棉床垫 47.21%、沙发 12.92%、电动床 10.67%、记忆棉枕 9.51%	境外 85.71% 中国大陆 12.56%
永艺股份	国内领先的座椅生产企业	北美、欧洲	办公椅 75.69%、沙发 17.40%、按摩椅椅身 9.85%	境外 76% 中国大陆 24%
美克家居	中高端家具零售龙头之一	美国、欧洲、澳洲	零售商品 68.3%、批发商品 30.6%	境外 40.59% 中国大陆 58.26%
顾家家居	国内软体家具龙头	美国、欧洲、澳洲	沙发 49.67%、软床及床垫 18.57%、配套产品 17.83%、定制家具 2.77%	境外 32.86% 中国大陆 63.10%

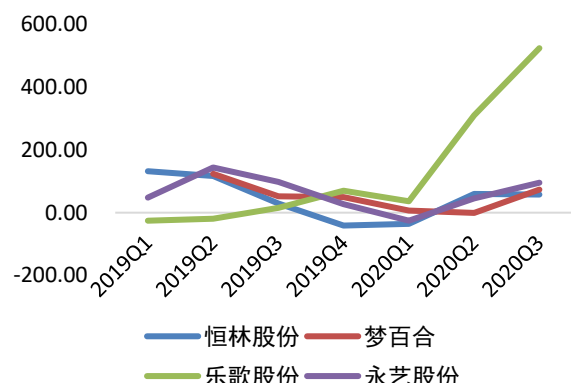
数据来源：山西证券研究所、wind

图 9：家具外销上市公司单季度营业收入同比（%）



数据来源：山西证券研究所、wind

图 10：家具外销上市公司单季度净利润同比（%）



数据来源：山西证券研究所、wind

图 11：乐歌股份跨境电商海外公共仓布局图



数据来源：山西证券研究所、乐歌股份公司公告

分析师承诺：

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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

