

轻工制造行业周报

2021年10月19日

关税清单及运费弹性细致梳理
增持（维持）

证券分析师 张潇
执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

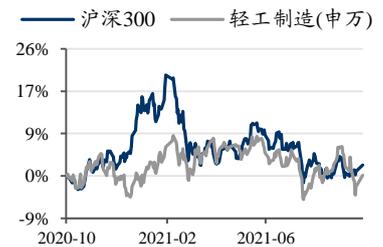
证券分析师 邹文婕
执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

投资要点

- 上周行情：家具板块持平，造纸包装回调较多。2021/10/11至2021/10/17，上证综指下跌0.55%，深证成指上涨0.01%，轻工制造指数下跌2.97%，在申万28个板块中排名第21；轻工制造指数细分行业涨跌幅由高到低分别为：家用轻工（-1.64%）、包装印刷（-3.47%）、造纸（-4.97%）。
- 家居：继续提示家居板块布局机会，关注出口产业链边际改善弹性。2021年9月家具及零件出口额同比+15.8%，延续较快增长。海外需求旺盛下，头部企业在手订单充裕，随着中美贸易关系边际趋于好转及航运运力边际改善，外销订单有望逐步兑现至收入端。利润端来看，家具板块外销主要以FOB模式为主，但可能需要和客户进行分摊从而压制盈利能力。短期看，主要航线运价仍处于高位，但周度环比增速明显放缓，航运运价开始企稳。后续来看，我们认为在政策及限电影响高耗能行业产能的双重影响下，航运运费有望逐渐回落，释放利润弹性。重点推荐【顾家家居】、【敏华控股】，同时推荐【梦百合】；建议关注【久祺股份】、【永艺股份】、【恒林股份】、【麒盛科技】。
- 造纸：箱板纸延续涨价行情，文化纸静待拐点。箱板纸：上周，玖龙纸业和山鹰国际分别于2021/10/15和2021/10/13再次发布涨价函。中秋后（2021/9/24），玖龙纸业和山鹰国际分别进行了六轮/四轮涨价。文化纸方面，晨鸣纸业于2021/10/08发布铜版纸涨价函，计划于2021/10/8及2021/10/25分别上调文化纸接单价格300元/吨。我们认为造纸行业景气度已触底，箱板纸涨价传导较顺，文化纸尚需库存消化。推荐【太阳纸业】，关注【山鹰国际】。
- 电子烟：PMTA首批，雾化监管进入新阶段。美国时间2021/10/12，美国FDA宣布允许英美烟草（BAT）旗下雷诺烟草（RJR）三款电子烟产品上市销售。此次通过PMTA准予上市的三款产品为Vuse Solo烟杆及配套的两款烟弹产品（均为烟草原味、尼古丁含量4.8%，棉芯产品）允许电子烟合法销售并设立了较高的准入门槛。尽管思摩尔代工的Vuse陶瓷芯产品Alto系列暂未通过审批，但后续进度有望加快。此外，思摩尔公告表示，公司已提交PMTA申请的代工产品及自主品牌产品均未收到MDO，我们认为公司产品获得许可的概率较大，建议积极关注。
- 风险提示：限电政策影响产能，原材料价格波动，中美贸易摩擦加剧，下游需求偏弱等。

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造行业动态点评：限电趋严供给收缩，关注造纸盈利拐点》2021-09-26
- 2、《轻工制造行业2021中报综述：轻工制造2021中报综述：收入端靓丽，盈利能力分化体现龙头α》2021-09-20
- 3、《8月个护家具阿里电商数据跟踪报告：轻工制造行业专题报告》2021-09-20

注：全文除特殊标注外，其余货币均为人民币。

表1：重点公司估值（估值截至2021/10/18）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603833	欧派家居	814.6	133.73	3.43	4.40	5.35	39.22	30.41	25.02	买入
603816	顾家家居	370.9	58.66	1.34	2.64	3.28	52.74	22.22	17.87	买入
603008	喜临门	89.2	23.03	0.81	1.26	1.58	23.88	18.24	14.55	买入
603313	梦百合	77.7	15.97	1.01	0.87	1.39	32.06	18.36	11.46	买入
1999	敏华控股	462.2	11.80	0.50	0.61	0.77	33.16	19.19	15.27	增持

资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：盈利预测来自东吴证券研究所，敏华控股货币为港元

内容目录

1. 本周专题：外销需求高增，贸易关系及航运因素边际好转，看好家具出口产业链景气度提升	4
1.1. 中美贸易关系趋于缓和，加征关税有望逐步取消	4
1.1.1. 近期进展梳理	5
1.1.2. 关税排除清单梳理及对应标的	7
1.2. 航运因素：家具出口货值/运费比较高，若运费回落将充分受益	9
1.3. 投资建议	12
2. 上周行情：家具板块情绪回暖	13
3. 重要行业新闻	15
4. 家居重点行业数据更新	16
4.1. 三十大中城市商品房成交情况：新房销售仍呈下行态势	16
4.2. 原材料成本：聚醚及MDI略有下跌	17
4.3. 家具月度数据：建材卖场销售景气度上行	18
4.4. 地产月度数据：竣工延续高增，新房销售及新开工表现偏弱	20
5. 重点公司公告	22
6. 风险提示	26

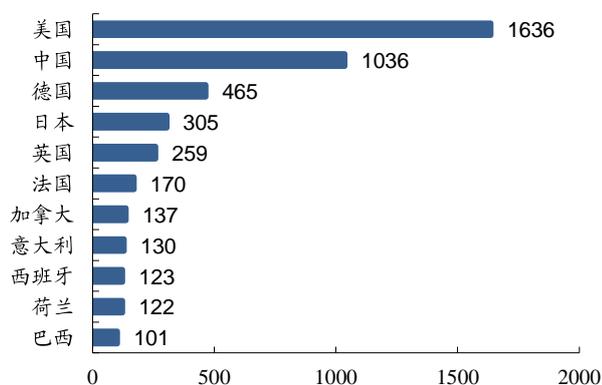
图表目录

图 1: 2020 年主要国家家具零售额 (亿美元)	4
图 2: 2020M1-2021M8 美国房屋销售同比增速	4
图 3: 2020M9-2021M9 家具及零件月度出口金额 (亿美元)	9
图 4: 主要航线出口价格指数	10
图 5: 各行业周涨跌幅 (2020/9/27-2021/10/17)	13
图 6: 轻工二级子版块周涨跌幅 (2021/10/11-2021/10/17)	13
图 7: 轻工三级子版块周涨跌幅 (2021/10/11-2021/10/17)	13
图 8: 轻工制造及其子版块近一年 (2020/10/19-2021/10/18) 行情走势	14
图 9: 30 大中城市商品房累计成交面积 (万平方米)	17
图 10: 一线城市累计成交面积 (万平方米)	17
图 11: 二线城市累计成交面积 (万平方米)	17
图 12: 三线城市累计成交面积 (万平方米)	17
图 13: 2021/1/1-2021/9/30 中国木材价格指数 CTI	18
图 14: 2021/1/1-2021/10/09MDI 国内现货价 (元/吨)	18
图 15: 2021/1/1-2021/10/09TDI 国内现货价 (元/吨)	18
图 16: 2021/1/1-2021/10/09 软泡聚醚华东市场价 (元/吨)	18
图 17: 2019/8-2021/8 家具制造业累计营业收入 (亿元)	19
图 18: 2019/8-2021/8 家具制造业累计利润总额 (亿元)	19
图 19: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)	19
图 20: 全国建材家居卖场景气指数 (BHI)	19
图 21: 家具及零件月度出口金额 (亿美元)	20
图 22: 家具及零件累计出口金额 (亿美元)	20
图 23: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	20
图 24: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	20
图 25: 累计商品房销售面积 (亿平方米)	21
表 1: 重点公司估值 (估值截至 2021/10/18)	1
表 2: 关税排除清单及其对应八位代码、六位代码	7
表 3: 历次免除清单涉及家具类产品数	8
表 4: 家具类上市公司对美出口产品关税情况	9
表 5: 主要家具品类单集装箱货值测算	11
表 6: 下游海外客户毛利率对海运费敏感性分析	11
表 7: 各公司外销结算方式	12
表 8: 2021/10/3- 10/9 三十大中城市商品房成交情况	16

1. 本周专题：外销需求高增，贸易关系及航运因素边际好转，看好家具出口产业链景气度提升

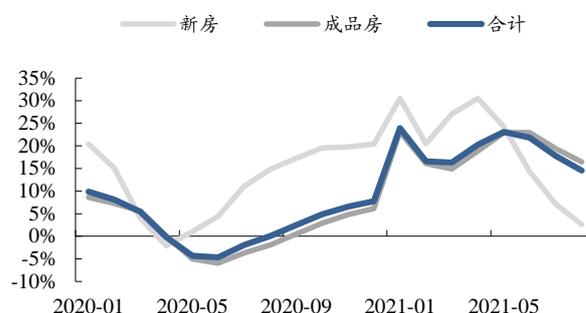
根据 Euromonitor 数据，2020 年美国家具市场规模达到 1636 亿美元，是全球最大的家具消费国。2021 年美国地产景气度较高，2021M1-8 美国新房及成屋销售套数累计同比+15%。旺盛的下游需求与全球疫情下供给端压力叠加作用下，家具外销延续 2020 年下半年以来的高景气度，头部出口企业在手订单饱满，出口增速及盈利情况主要受航运运力等外因制约。

图 1：2020 年主要国家家具零售额（亿美元）



数据来源：Euromonitor，东吴证券研究所

图 2：2020M1-2021M8 美国房屋销售同比增速



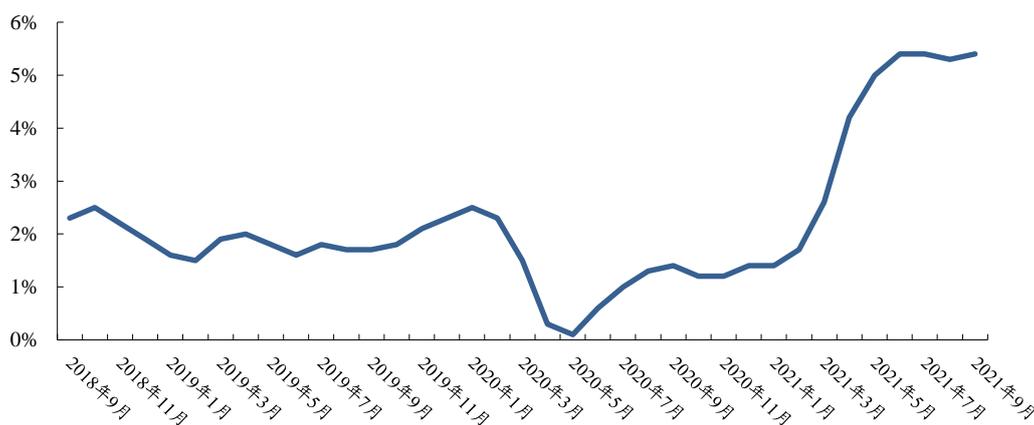
数据来源：Wind，东吴证券研究所

从边际变化来看，贸易关系（关税）、航运运费、汇率等方面均向好发展。

1.1. 中美贸易关系趋于缓和，加征关税有望逐步取消

通胀高压促使美国改善与中国贸易关系，中美对话释放积极信号。2021 年 4 月美国 CPI 月同比增速为 4.2%，此后月同比增速均保持 5% 的高位，2021 年 8 月、9 月分别为 5.3%、5.4%。高通胀的压力促使美国政府考虑包括改善与中国贸易关系在内的控制通胀方案。10 月 9 日上午，国务院副总理刘鹤与美国贸易代表戴琪举行对话，双方就中美经贸问题进行交流，就取消加征关税进行了交涉，本次对话向外界释放了未来中美经贸领域健康发展的积极信号，未来美方或逐步取消加征关税。

图 3: 美国 CPI 近三年当月同比增速情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.1.1. 近期进展梳理

近期中美贸易会谈增多, 释放积极信号, 未来或取消部分产品加征关税。梳理贸易战美国政策可以发现美国对中国实际加征关税政策共有 6 次: 2018 年 7 月 6 日对 340 亿美元进口商品加征 25% 关税、2018 年 8 月 23 日对 160 亿美元进口商品加征 25% 关税、2019 年 9 月 24 日对 2000 亿美元中国商品加征 10% 关税、2019 年 5 月 10 日将约 2000 亿美元中国进口商品关税水平从 10% 提高到 25%、2019 年 9 月 1 日对 1200 亿美元中国商品加征 15% 关税、2020 年 2 月 4 日将 1200 亿美元中国商品关税水平由 15% 调整到 7.5%, 共计对 2500 亿美元来自中国进口商品加征 25% 关税, 对 1200 亿美元来自中国进口商品加征 7.5% 关税。而相较于 2018-2020 年中美贸易战时期的硝烟弥漫, 2021 年 9 月、10 月以来中美双方会晤频繁, 均希望缓和双边经贸关系, 且 USTR 于 10 月 5 日发布通知, 邀请公众就是否恢复之前延长的产品排除范围发表评论, 未来可能取消对部分产品加征的关税。

表 1: 贸易战美国政策梳理

时间线	贸易战美国政策梳理
2018 年 3 月 22 日	特朗普宣布针对中国 301 调查结果将对 中国加征关税
2018 年 4 月 3 日	美国贸易代表办公室公布了价值约 500 亿美元商品的拟加征关税产品清单
2018 年 6 月 15 日	美国贸易代表办公室发布了加征关税产品清单, 将对价值约 500 亿美元商品加征 25% 关税, 其中第一组约 340 亿美元商品将于 2018 年 7 月 6 日开始加征
2018 年 7 月 6 日	美国对 340 亿美元中国商品加征 25% 关税
2018 年 7 月 17 日	美国拟定并公布了加征 10% 关税的 2000 亿美元中国商品清单
2018 年 8 月 1 日	美国宣布对 2000 亿美元中国商品的加征关税可能上调至 25%
2018 年 8 月 23 日	美国对 160 亿美元中国商品加征 25% 关税
2018 年 9 月 18 日	美国贸易代表办公室公布了约 2000 亿美元的中国商品加征关税清单, 加征关税将从 2018

年9月24日起生效，初步税率为10%；从2019年1月1日起，加征关税将提高到25%

2018年9月24日	美国对约2000亿美元中国商品加征10%关税
2018年12月19日、 2019年3月5日	两次推迟将2000亿美元中国进口商品加征关税率提高到25%
2019年5月10日	美国将约2000亿美元的中国进口商品的关税水平从10%提高到25%
2019年8月13日	美国贸易代表宣布于9月1日起对约3000亿美元中国进口商品征收10%额外关税
2019年8月20日	美国贸易代表发布对3000亿美元中国进口商品加征10%关税清单，宣布清单A组于9月1日起生效，C组于12月15日起生效
2019年8月30日	美国贸易代表发布通知将A组、C组加征关税率由10%提高到15%，生效时间不变
2019年9月3日	美国就拟议修改征求意见，计划将于2019年10月1日起对2500亿美元中国进口商品加征关税率由25%提高至30%（后无果）
2019年12月13日	中美达成第一阶段贸易协定，美方承诺维持对2500亿美元中国进口商品征收25%关税；并在未来将原计划加征的3000亿美元15%关税改为对其中A组约1200亿美元中国进口商品加征7.5%关税，2020年2月14日生效

数据来源：USTR，东吴证券研究所

注：实际加征的情况已在表中加粗

表2：近期中美贸易问题进展梳理

2021年5月26日	美国贸易代表戴琪同副总理刘鹤举行视频会议，讨论了中美贸易关系的重要性
2021年8月24日	美国贸易代表戴琪与美国商会中国中心顾问委员会和美中贸易全国委员会举行会议，承认美国与中国贸易关系的重要性，并强调进行彻底的战略评估以制定有弹性的贸易政策的重要性
2021年9月10日	国家主席习近平应约同美国总统拜登通电话，对中美贸易关系等问题进行交流，释放经贸关系缓和的积极信号
2021年9月30日	美国贸易代表戴琪就拜登-哈里斯政府对华贸易关系的态度发表演讲
2021年10月4日	戴琪在战略与国际研究中心 (CSIS) 发表讲话，概述了拜登-哈里斯政府处理美中双边贸易关系的新方法，表示不愿激化与中国的贸易紧张局势，希望采取更温和的手段加强与中国间的竞争
2021年10月5日	美国贸易代表办公室就恢复对中国受301条款关税的产品的有针对性的潜在排除要求发表评论
2021年10月8日	美国贸易代表戴琪与中华人民共和国副总理刘鹤举行会议，双方承认双边贸易关系的重要性及其对全球经济的影响

数据来源：USTR，东吴证券研究所

1.1.2. 关税排除清单梳理及对应标的

2000 亿美元商品关税排除清单涉及八位码 30 个，1200 亿美元商品关税排除清单涉及八位码 3 个，四位代码分类中涉及关税排除清单的八位码占比最高的是 9406，占比最低的是 9402。四位代码分类中涉及关税排除清单的八位码占比分别为 9401（座椅）：44.4%，9402（医疗家具用品）：0%，9403（其他家具及配件）：40%，9404（床垫支撑、床上用品和类似家具）：18.2%，9405（灯和照明配件）：33.3%，9406（装配式建筑）：50%。占比能在一定程度上反映该类别产品对中国的开放程度。之前的关税排除清单也反映美国对来自中国的清单产品的依赖性，未来可能延长之前关税排除清单或率先开放清单产品。

表 2：关税排除清单及其对应八位代码、六位代码

六位代码分类	中文简介	八位代码简介	2000亿美元商品加征关税豁免总计	3000亿美元商品加征关税豁免总计
9401.20	机动车辆用座椅	9401.20.00	9401.20.0000	
9401.61、9401.69	带木框的其他座椅	9401.61.40	9401.61.4001、9401.61.4011、 9401.61.4031	
		9401.61.60	9401.61.6011	
		9401.69.60	9401.69.6001、9401.69.6011、 9401.69.6031	
9401.71、9401.79	带金属框架的座椅(包括童车、秋千、高脚椅、户外固定座椅等)	9401.71.00	9401.71.00	
		9401.79.00	9401.79.00 (除9401.79.0006、 9401.79.0025、9401.79.0046)	
9401.80	其他橡胶或塑料座椅	9401.80.20	9401.80.2001、9401.80.2031	
		9401.80.40	9401.80.4001	
		9401.80.60	9401.80.6021、9401.80.6023	
9401.90.10	由皮革、纺织材料制作的用于机动车辆的座椅的配件；由藤条、柳条、竹子或类似材料制作的弯曲木座椅的配件	9401.90.10		9401.90.1085
9401.90.40、 9401.90.50	由橡胶、塑料或木材制作的儿童座椅的配件	9401.90.40	9401.90.4080	
		9401.90.50	9401.90.5081、9401.90.5021	
9403.20.00	其他金属家具	9403.20.00	9403.20.0050、9403.20.0081、 9403.20.0090、9403.20.0017	
9403.50	卧室用木制家具	9403.50.90	9403.50.9042、9403.50.9080	
9403.60	其他木制家具	9403.60.80	9403.60.8081	
9403.70	塑料家具	9403.70.40	9403.70.4002、9403.70.4003	
		9403.70.80	9403.70.8003	
9403.82、 9403.89	其他材料的家具，包括藤条、柳条、竹子或类似材料	9403.82.00	9403.82.0015	
		9403.89.60	9403.89.6003、9403.89.6015、 9403.89.6020	
9403.90	家具配件	9403.90.60	9403.90.6005	
		9403.90.70	9403.90.7080	
		9403.90.80	9403.90.8041、9403.90.8061	
9404.90.10、 9404.90.20	枕头、靠垫和类似家具	9404.90.10		9404.90.1000
		9404.90.20		9404.90.2000
9405.10	吊灯和其他电动天花板或壁灯配件，不包括用于公共照明灯	9405.10.60	9405.10.6020、9405.10.6010	
9405.20	书桌灯、床头灯或落地灯	9405.20.60	9405.20.6010	
		9405.20.80	9405.20.8010	
9405.30.00	圣诞树照明装置	9405.30.00	9405.30.0010	
9405.40	其他电灯及照明配件	9405.40.82	9405.40.8200	
		9405.40.84	9405.40.8410、9405.40.8440	
9405.50	非电灯及照明配件	9405.50.40	9405.50.4000	
9405.99.40	照明配件	9405.99.40	9405.99.4090	
9406	装配式建筑	9406.90.00	9406.90.0030	

数据来源：USTR，东吴证券研究所

注：不在排除清单的代码未列出，排除情况包括加征关税清单 part2 部分除外项目

表 3: 历次免除清单涉及家具类产品数

时间	免除批次	家具类十位代码商 品数
2019/9/20	2000亿加征第一批免除	4
2019/10/28	2000亿加征第二批免除	4
2019/11/13	2000亿加征第三批免除	3
2019/11/29	2000亿加征第四批免除	5
2019/12/17	2000亿加征第五批免除	6
2020/1/6	2000亿加征第六批免除	7
2020/2/5	2000亿加征第七批免除	13
2020/2/20	2000亿加征第八批免除	3
2020/3/16	2000亿加征第九批免除	0
2020/3/26	2000亿加征第十批免除	11
2020/4/24	2000亿加征第十一批免除	5
2020/5/8	2000亿加征第十二批免除	13
2020/5/21	2000亿加征第十三批免除	2
2020/6/19	2000亿加征第十四批免除	0
2020/8/11	2000亿加征第十五批免除 (延长)	17
2020/3/10	3000亿加征第一批免除	0
2020/3/17	3000亿加征第二批免除	0
2020/3/31	3000亿加征第三批免除	0
2020/5/13	3000亿加征第四批免除	0
2020/6/8	3000亿加征第五批免除	1
2020/7/7	3000亿加征第六批免除	3
2020/7/20	3000亿加征第七批免除	0
2020/8/5	3000亿加征第八批免除	0
2020/9/2	3000亿加征第九批免除 (延长)	3

数据来源: USTR、东吴证券研究所

大部分家具产品仍被征收较高关税,若关税取消盈利能力有望增强。目前来看(截至 2021/10/18),除童车未被加征关税、枕头、靠垫征收 7.5%关税外,其余家具产品仍被征收 25%关税。尽管大部分上市公司均有布局海外工厂应对关税加征,但全球疫情反复对海外工厂产能及盈利能力带来一定干扰。后续来看,若加征关税逐步免除,头部企业将具有更高的生产灵活性,并释放一定的利润弹性。

表 4: 家具类上市公司对美出口产品关税情况

上市公司产品	有相关产品的上市公司	对应代码	现行加征税率
沙发	汇森家居、恒林股份、永艺股份、敏华控股、梦百合、顾家家居	9401.61.20	25%
床	敏华控股、顾家家居	9403.50.90	25%
枕头	梦百合	9404.90.20	7.5%
电动床	乐歌股份、麒盛科技、梦百合	9402.90.00	25%
头枕靠垫	浙江自然	9404.90.20	7.5%
床类配件	麒盛科技	9403.90.40	25%
智能家具配件	敏华控股	9403.9	25%
办公桌	乐歌股份	9403.10.00	25%
办公椅	恒林股份、永艺股份	9401.79.00	25%
按摩椅	恒林股份、永艺股份	9401.79.00	25%
功能座椅配件	永艺股份	9401.90.35	25%
休闲椅	永艺股份	9401.79.00	25%
卧室用木制家具	汇森家居	9403.5	25%
户外箱包类	浙江自然	4202.12.21	25%
童车	久祺股份	9503.00.00	0%
成人自行车	久祺股份	8712	20%
助力电动车	久祺股份	8711.60.00	25%

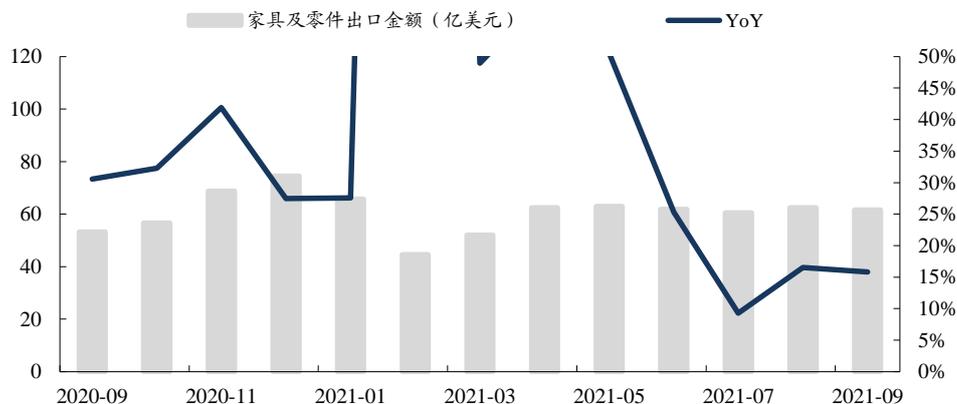
数据来源: USTR、USITC、东吴证券研究所

注: 床垫适用反倾销税, 未整理入关税清单

1.2. 航运因素: 家具出口货值/运费比较高, 若运费回落将充分受益

航运运力边际改善, 9月出口延续高景气度。2021年9月, 我国商品出口金额 3057.4 亿美元, 同比+28.1%, 增速环比+2.5pp; 其中家具及零件出口金额 61.56 亿美元, 同比+15.8%, 延续较快增速。

图 3: 2020M9-2021M9 家具及零件月度出口金额 (亿美元)

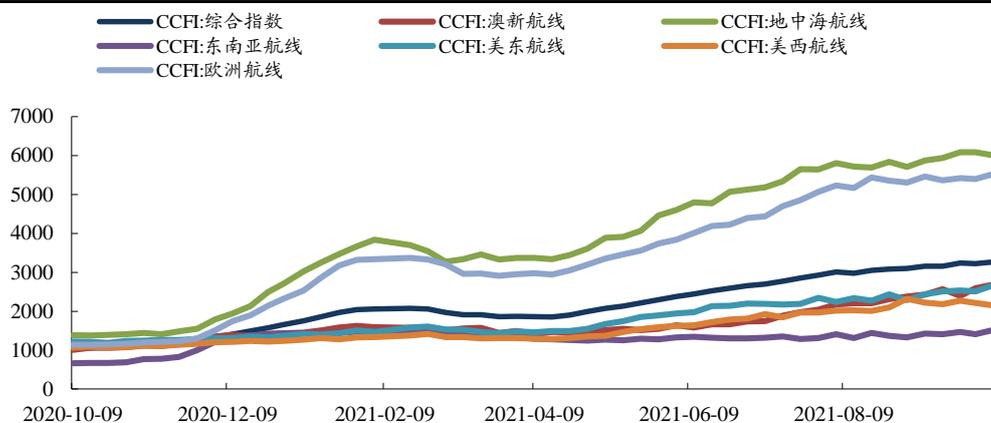


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

航运运费逐渐企稳拐点可期。主要航线价格指数短期内仍处于高位, 但上涨斜率放缓, 部分航线运价指数开始回落。9月7日, 中国交通部、美国海事委员会和欧盟召开

“全球航运监管峰会”，应对全球航运价格上涨。国内方面，随着限电措施深化，高耗能行业产能受到限制，释放部分运力，后续航运运费有望企稳或有所回落。

图 4: 主要航线出口价格指数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

家具行业出口商品货值/运费比较高,对于航运运费变化较为敏感。根据我们测算,2020年沙发每标准柜货值约为7.3-8.1万元;床垫每标准柜货值为6.1-10.1万元;办公椅每标准柜货值为6.1-7.4万元;电动床每标准柜货值为17-18万元。除电动床外,其余家具类产品每标准柜货值大多低于10万元。

假设基准状态:航运费为3万元/标准箱(约合4660美元/集装箱,汇率为2021/10/15美元兑人民币中间价6.4386),海外客户销售毛利率为50%(仅考虑商品成品和运费)。则在不调整终端零售价且运费上涨全部由下游客户承担的情况下,对于下游客户来说,海运费每提升1万元/标准箱,货值为6万元/标准箱的商品毛利率下降约5.6pp,货值为18万元/标准箱的产品毛利率下降2.4pp。

表 5: 2020 年主要家具品类单集装箱货值测算

	单价 (元/件)	单件体积	货值 (万元/标准柜)
沙发	850 - 950	0.63	7.29 - 8.14
床垫	450 - 800	0.4	6.08 - 10.80
办公椅	250 - 300	0.22	6.14 - 7.36
电动床	1800 - 1900	0.57	17.05 - 18.00
自行车			31.00 - 38.00

测算过程及核心假设：

- 1) 沙发：单价根据敏华控股及顾家家居沙发销量及销售额计算，单件（一个座位为一件）体积根据商品尺寸测算；
- 2) 床垫：单价根据梦百合及喜临门床垫销量及销售额计算，单件体积根据产品尺寸测算；
- 3) 办公椅：单价根据永艺股份、恒林股份销售量及销售额计算，单件体积根据产品尺寸测算；
- 4) 电动床：根据麒盛科技招股书披露的销售额及货柜数量计算；
- 5) 自行车：根据久祺股份招股书披露的销售额及货柜数量计算。

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所测算

注：标准柜指 40 寸标准柜，容积为 54 立方米。

表 6: 下游海外客户毛利率对海运费敏感性分析

		运费 (万元/标准箱)					
		3	4	5	6	7	8
货值 (万元/ 标准箱)	6	50%	44%	39%	33%	28%	22%
	8	50%	45%	41%	36%	32%	27%
	10	50%	46%	42%	38%	35%	31%
	12	50%	47%	43%	40%	37%	33%
	14	50%	47%	44%	41%	38%	35%
	16	50%	47%	45%	42%	39%	37%
	18	50%	48%	45%	43%	40%	38%

数据来源：东吴证券研究所测算

家具板块中大部分公司外销以 FOB 模式为主，即由客户承担海运费，公司仅承担内陆运费及部分运杂费。但在航运价格大幅上涨的情况下，下游客户盈利能力受到较大影响（特别是办公椅、床垫、沙发等货值较低的商品），公司可能需要与客户进行费用分摊，从而对整体盈利能力带来影响。后续若运费回落，出口型企业外销增速及盈利情况均有望改善。

表 7: 各公司外销结算方式

公司	主要产品	外销结算模式
顾家家居	沙发、床垫	主要通过FOB模式结算
敏华控股	沙发	主要为CIF
乐歌股份	电动床、办公桌	主要为FOB, 兼有CIF、FCA、EW
永艺股份	办公椅、按摩椅、沙发	主要通过FOB模式结算
梦百合	枕头床垫、沙发、电动床	主要通过FOB模式结算
浙江自然	头枕靠垫、充气床垫	主要通过FOB模式结算
麒盛科技	电动床、床垫	主要通过FOB模式结算
久祺股份	自行车、助力电动车	FOB、CIF、DDP

数据来源: 各公司公告, 东吴证券研究所测算

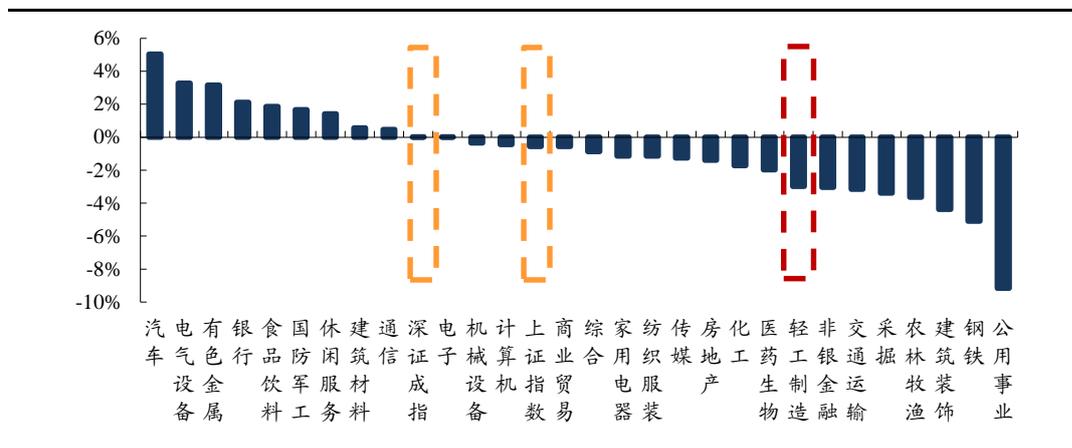
1.3. 投资建议

2021年9月家具及零件出口额同比+15.8%，延续较快增长。海外需求旺盛下，头部企业在手订单充裕，随着中美贸易关系边际趋于好转及航运运力边际改善，外销订单有望逐步兑现至收入端。利润端来看，家具板块外销主要以FOB模式为主，但可能需要和客户进行分摊从而压制盈利能力。短期看，主要航线运价仍处于高位，但周度环比增速明显放缓，航运运价开始企稳。后续来看，我们认为在政策及限电影响高耗能行业产能的双重影响下，航运运费有望逐渐回落，释放利润弹性。重点推荐【顾家家居】、【敏华控股】，同时推荐【梦百合】；建议关注【久祺股份】、【永艺股份】、【恒林股份】、【麒盛科技】。

2. 上周行情：家具板块持平，造纸包装回调较多

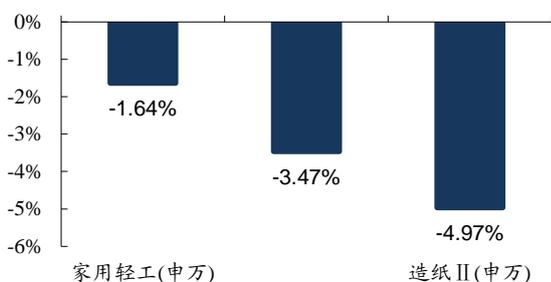
2021年10月11日至2021年10月17日，上证综指下跌0.55%，深证成指上涨0.01%，轻工制造指数下跌2.97%，在申万28个板块中排名第21；轻工制造指数细分行业涨跌幅由高到低分别为：家用轻工（-1.64%）、包装印刷（-3.47%）、造纸（-4.97%）。

图 5：各行业周涨跌幅（2021/10/11-2021/10/17）



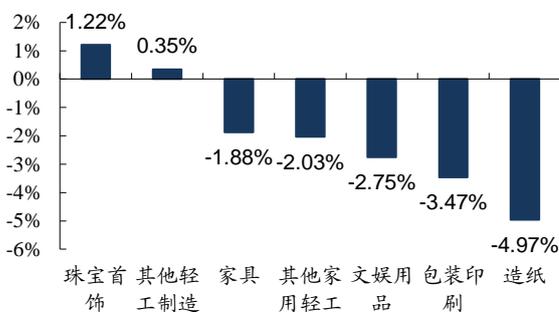
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：轻工二级子版块周涨跌幅（2021/10/11-2021/10/17）



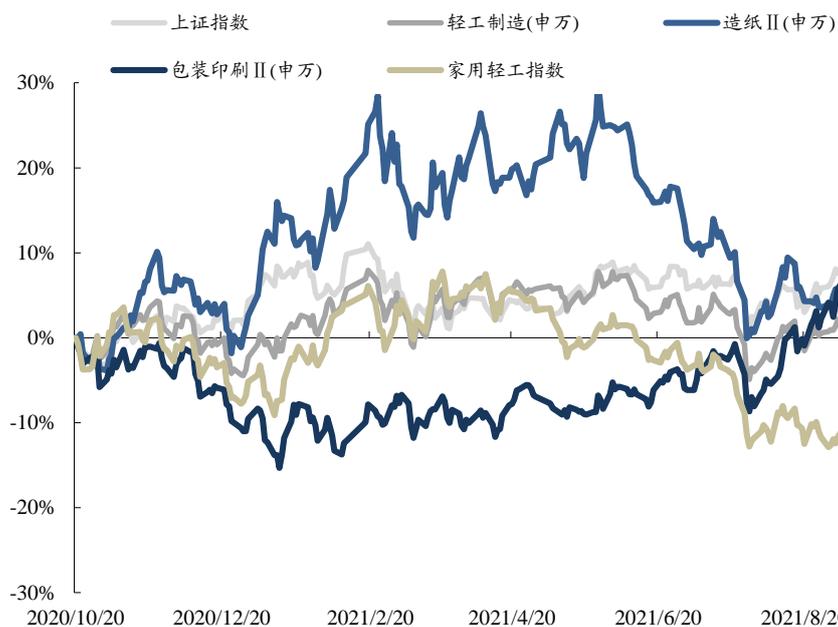
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：轻工三级子版块周涨跌幅（2021/10/11-2021/10/17）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8: 轻工制造及其子版块近一年 (2020/10/19-2021/10/18) 行情走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 重要行业新闻

3.1. 造纸

【玖龙纸业 6 大基地发布涨价通知】受木浆、煤炭、天然气等各种原辅料价格的上涨影响，玖龙纸业于 10 月 11 日发出 6 份涨价通知，东莞、太仓、天津、泉州、重庆和沈阳基地将从 10 月 13 日和 10 月 18 日开始执行新的价格，产品普涨 50-150 元/吨；（曼谈纸业）

【欧美纸张限购，四川竹浆纸企业加紧供应】9 月 23 日，美国最大连锁会员制超市（Costco）再次宣布对卫生纸限购。卫生纸等纸张限购风潮，已向欧美各国蔓延。在木浆和废纸浆进口受限背景下，竹浆造纸业迎来新风口；（中国纸业网）

【玖龙纸业 5 日内再发 6 份涨价函】10 月 15 日，玖龙纸业旗下六大基地将从 10 月 18 日起执行新的价格，产品普涨 100-150 元/吨。相比 10 月 11 日的涨价函，此次涨价的范围和幅度均有所扩大；（曼谈纸业）

【数十家纸厂上调纸价，废纸最高上调 60 元/吨】10 月 17 日，废纸指数 2315.54，环比上涨 0.4%；华南地区上调 50-60 元/吨，华东地区上调 20-50 元/吨；（中国纸业网）

3.2. 电子烟

【思摩尔国际】主要客户 RJR 集团已就公司生产产品向美国 FDA 提交 PMTA 申请以获得销售授权，此外公司亦就部分自有产品向 FDA 作出 PMTA 申请，目前自有产品及代工产品均未收到 MDO；

4. 家居重点行业数据更新

4.1. 三十大中城市商品房成交情况：新房销售仍呈下行态势

2021年10月10日至2021年10月16日，三十大中城市商品房成交套数30897套，同比下降24.3%，周环比上升120.4%，成交面积319.95万平方米，同比下降25.9%，周环比上升129.2%；其中一线城市成交套数6824套，同比下降15.6%，周环比上升62.9%，成交面积73.03万平方米，同比下降14.8%，周环比上升63.4%；二线城市成交套数14606套，同比下降21.3%，周环比上升179.3%，成交面积164.3万平方米，同比下降19.9%，周环比上升187.3%；三线城市成交套数9467套，同比下降33%，周环比上升106%，成交面积82.62万平方米，同比下降41.4%，周环比上升119.1%。

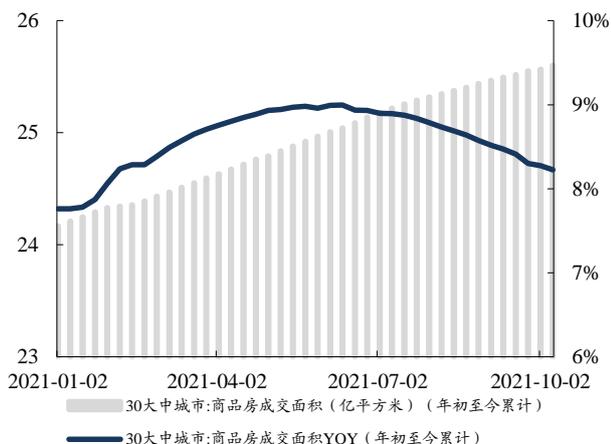
表8：2021/10/10-10/16三十大中城市商品房成交情况

	一线城市	二线城市	三线城市	合计
成交套数(套)	6,824	14,606	9,467	30,897
同比(%)	-15.6%	-21.3%	-33.0%	-24.3%
周环比(%)	62.9%	179.3%	106.0%	120.4%
成交面积(万平方米)	73.0	164.3	82.6	320.0
同比(%)	-14.8%	-19.9%	-41.4%	-25.9%
周环比(%)	63.4%	187.3%	119.1%	129.2%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

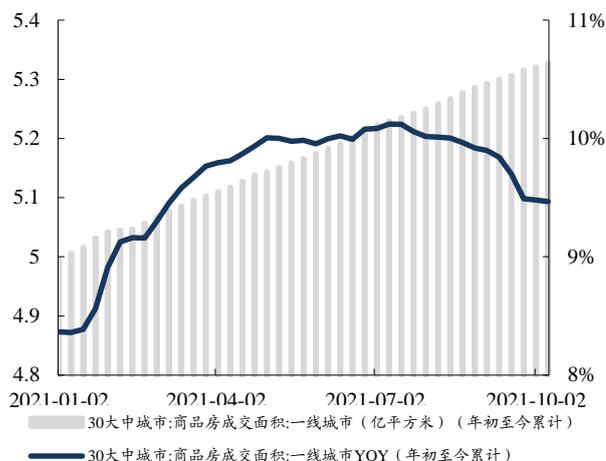
从累计数据看，2021年1月1日至2021年10月16日，三十大中城市商品房成交套数2434.87万套，同比上升8.1%；成交面积25.6亿平方米，同比上升8.2%；其中一线城市成交套数504.42万套，同比上升9.5%；成交面积5.33亿平方米，同比上升9.4%；二线城市成交套数1170.49万套，同比上升7.7%；成交面积12.61亿平方米，同比上升8%；三线城市成交套数759.96套，同比上升8%；成交面积7.66万平方米，同比上升7.6%。

图 9: 30 大中城市商品房累计成交面积 (万平方米)



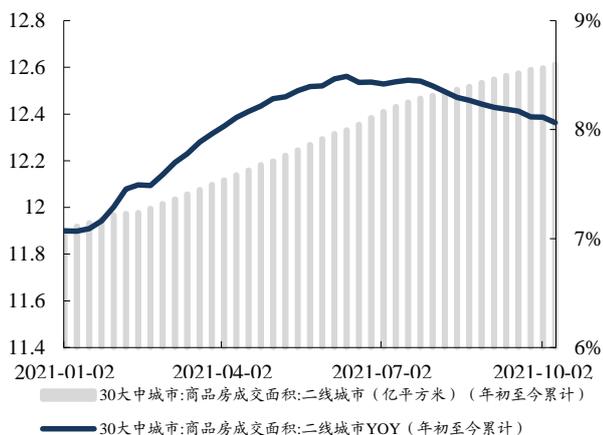
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
数据为 2021 年 1 月 1 日起累计成交情况

图 10: 一线城市累计成交面积 (万平方米)



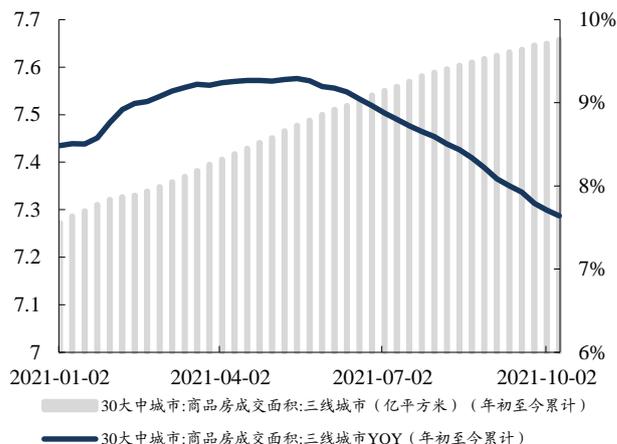
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
数据为 2021 年 1 月 1 日起累计成交情况

图 11: 二线城市累计成交面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
数据为 2021 年 1 月 1 日起累计成交情况

图 12: 三线城市累计成交面积 (万平方米)



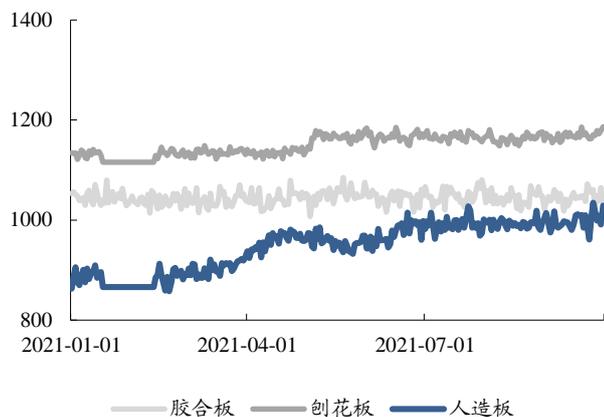
数据来源: Wind, 东吴证券研究所
数据为 2021 年 1 月 1 日起累计成交情况

4.2. 原材料成本: 聚醚及 MDI 略有下跌

截至 2021 年 10 月 14 日, 中国木材指数 CTI: 胶合板为 1034.13 点, 周环比下降 28.6 点, 同比下降 25.01 点; 中国木材指数 CTI: 刨花板为 1186.55 点, 周环比上升 24.5 点, 同比上升 66.05 点; 中国木材指数 CTI: 人造板为 1028.62 点, 周环比上升 67.56 点, 同比上升 148.22 点。

截至 2021 年 10 月 14 日，MDI 国内现货价为 22950 元/吨，周环比下跌 4.57%，同比上涨 0.22%；TDI 国内现货价为 14600 元/吨，周环比上涨 5.42%，同比上涨 8.15%；软泡聚醚市场价（华东）为 19000 元/吨，周环比上涨 7.65%，同比上涨 8.26%。

图 13: 2021/1/1-2021/9/30 中国木材价格指数 CTI



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 2021/1/1-2021/10/14MDI 国内现货价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 2021/1/1-2021/10/14TDI 国内现货价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 2021/1/1-2021/10/14 软泡聚醚华东市场价(元/吨)

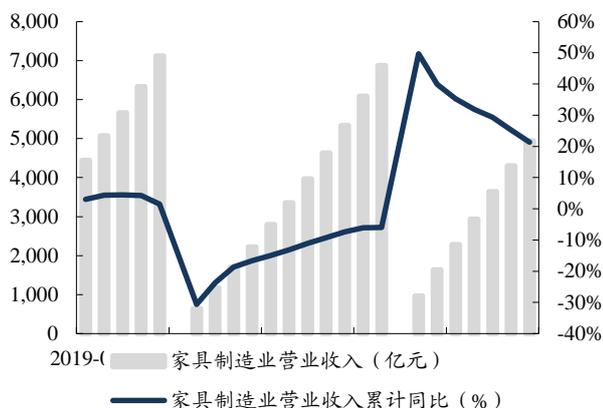


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.3. 家具月度数据: 建材卖场销售景气度上行

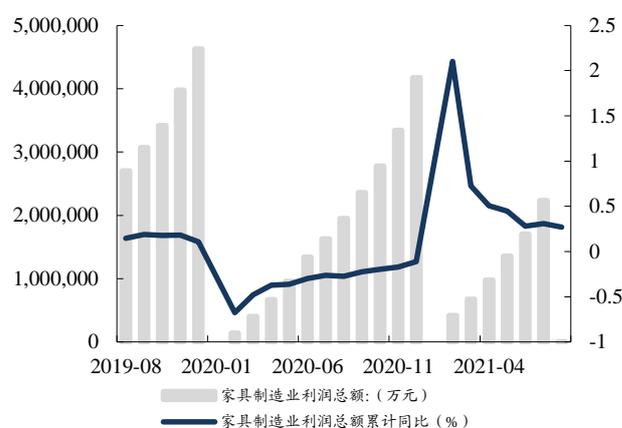
2021 年 8 月,家具制造业实现营业收入 4940.4 亿元,同比+21.3%;家具制造业利润总额 258.3 亿元,同比+27%;家具制造业企业数量为 6573 家,亏损企业数量为 1356 家,亏损企业比例为 20.6%。

图 17: 2019/8-2021/8 家具制造业累计营业收入 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

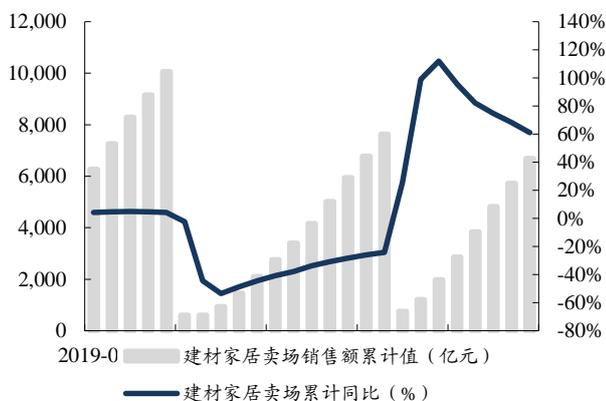
图 18: 2019/8-2021/8 家具制造业累计利润总额 (万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2021年1-8月,建材家具卖场累计销售额 6688.2 亿元, 同比+61%。2021年8月,全国建材家具卖场景气指数 (BHI) 为 125.76, 同比上升 17.5 点, 环比上升 4.92 点。

图 19: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

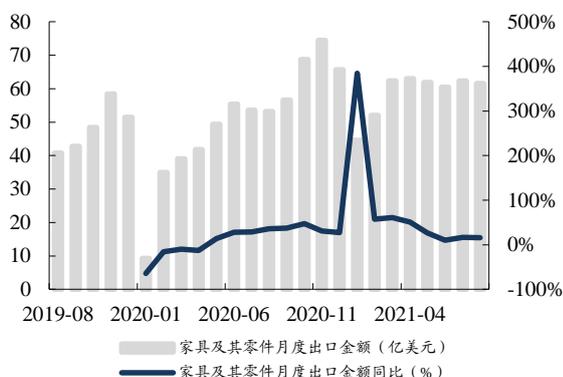
图 20: 全国建材家居卖场景气指数 (BHI)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

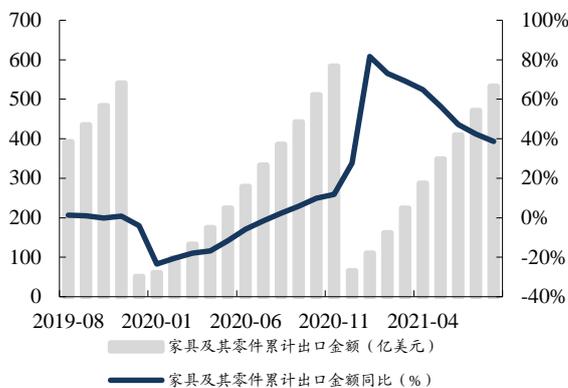
2021年9月,家具及零件出口金额为61.6亿美元,同比持平0%;2021年1-9月累计出口533亿美元,同比+38.7%。

图 21: 家具及零件月度出口金额 (亿美元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 22: 家具及零件累计出口金额 (亿美元)

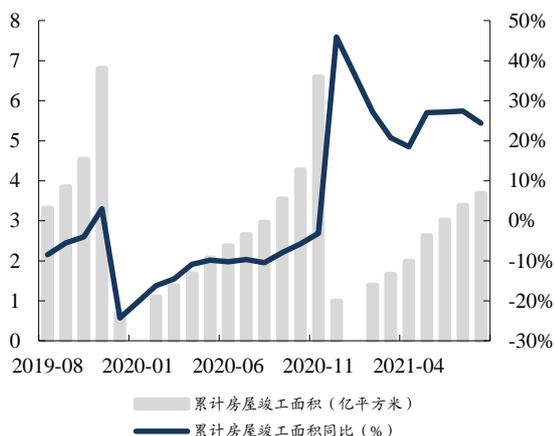


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 地产月度数据: 竣工延续高增, 新房销售及新开工表现偏弱

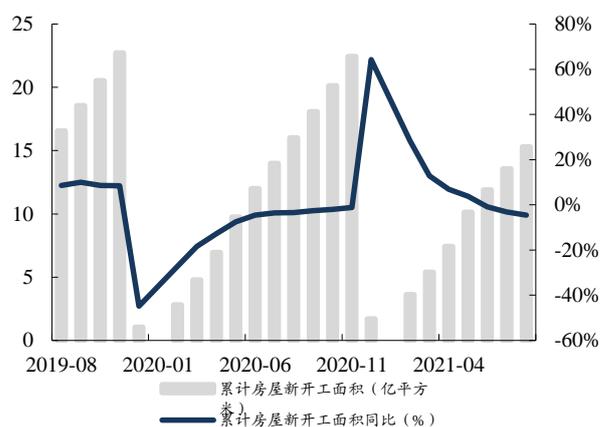
2021年1-9月,房屋竣工面积3.68亿平方米,累计同比+24.4%;房屋新开工面积15.29亿平方米,累计同比-4.5%;商品房销售面积13.03亿平方米,累计同比+11.3%。

图 23: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



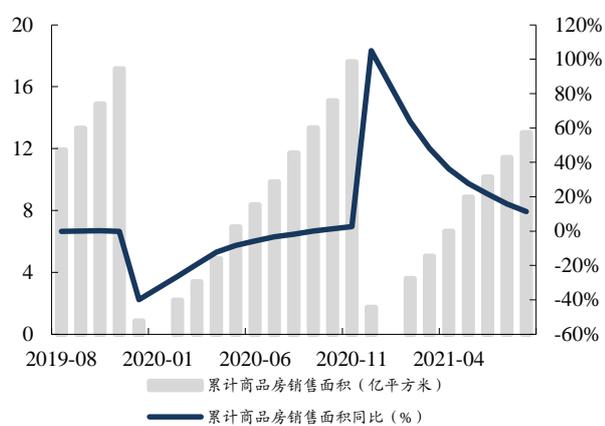
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 24: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 25: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 重点公司公告

【嘉美包装】

披露三季报预告，Q1-3 预计实现净利 9,276 万元- 9,655 万元，同比+1,129.52%-1,171.59%，Q3 预计实现净利 1,961- 2,339 万元，同比+10.48%-31.77%。

【惠达卫浴】

披露与广州钢铁公司诉讼结果，预计影响 21 年净利润约 3600 万元，公司拟申请再审。

【豪悦护理】

公司 2021 年期货投资累计亏损（含浮动亏损）金额加上剩余权益，合计 1.53 亿元，故公司决定停止资金投入并有序减仓，尽快终止期货业务。

【顶固集创】

实际控制人林新达质押 1,790 万股，占总股本的 8.72%，质押起始日为 2021 年 10 月 11 日，质押期为一年。

【太阳纸业】

披露三季报预告，Q1-3 预计实现净利 26.95 亿元-28.34 亿元，同比+95%-105%，Q3 预计实现净利 4.64 亿元-6.02 亿元，同比+4.05%-35.06%。

【潮宏基】

披露三季报预告，Q1-3 预计实现净利 2.82 亿元-2.92 亿元，同比+249.20%-261.58%，Q3 预计实现净利 8000 万元-9000 万元，同比+18.84%-33.69%。

【力合科创】

披露三季报预告，Q1-3 预计实现净利 3.41 亿元-3.86 亿元，同比+17.23%-32.70%，Q3 预计实现净利 1.55 亿元-2 亿元，同比+5.56%-36.20%。

【晨兴股份】

披露三季报预告，Q1-3 预计实现净利 1.2 亿元-1.3 亿元，同比+563.41%-602.02%，Q3 预计实现净利 5000 万元-5500 万元，同比+219.76%-251.74%。

【豪悦护理】

1.实际控制人李志彪拟于公告日起三个月内增持公司股份，增持金额为 2000 万元-5000 万元。

2.公司拟回购股份用于股权激励及员工持股计划，回购金额为1.4亿元-2亿元。

【喜临门】

根据回购公司股份计划，截至2021年10月12日，公司累计回购股份677万股，占公司总股本约1.75%，使用资金总额约1.9亿元。

【曲美家居】

公司拟受让河南恒大家居产业园有限公司持有的河南恒大曲美家居有限责任公司的40%股权，交易价格为人民币7,200万元。

【松霖科技】

公司拟发行可转债，发行总额不超过6.1亿元。

【思摩尔国际】

1.披露三季度业绩，Q1-3实现经调整纯利42.24亿元，同比+71.6%，Q3实现经调整纯利12.49亿元，同比+7.6%。

2.主要客户RJR集团已就公司生产产品向美国FDA提交PMTA申请以获得销售授权，此外公司亦就部分自有产品向FDA作出PMTA申请，目前自有产品及代工产品均未收到MDO。

【晨鸣纸业】

披露三季报预告，Q1-3预计实现净利21.7亿元-22.7亿元，同比+102%-111%，Q3预计实现净利1.49亿元-2.49亿元，同比-56%-73%。

【奥瑞金】

披露三季报预告，Q1-3预计实现净利7.74亿元-8.34亿元，同比+60.45%-72.89%，Q3预计实现净利1.9亿元-2.5亿元，同比-16.93%-36.86%。

【珠江钢琴】

披露三季报预告，Q1-3预计实现净利1.55亿元-1.70亿元，同比+64.19%-80.07%，Q3预计实现净利4450万元-5950万元，同比-2.93%-27.40%。

【安妮股份】

披露三季报预告，Q1-3预计实现净利1400万元-1900万元，同比+115.66%-121.25%，Q3预计实现净利400万元-600万元，同比+105.03%-107.55%。

【美利云】

披露三季报预告，Q1-3预计实现净利1400万元-1700万元，同比-25.29%-9.28%，

Q3 预计亏损 600 万元-700 万元，同比-164.45%-175.19%。

【鸿博股份】

披露三季报预告，Q1-3 预计实现净利 857 万元-1285 万元，同比-71.10%-56.67%，Q3 预计亏损 607 万元-910 万元，同比-175.62%-213.37%。

【帝欧家居】

鉴于各地区电力供应紧张及原材料价格上涨，公司对所有普销普规产品（不包括整装和工程产品）在原开单价基础上上调 5%，于 2021 年 10 月 15 日生效。

【岳阳林纸】

公司及控股子公司自 2021 年 1 月 1 日起至今累计收到政府补助 4791 万元，包含资源综合利用增值税即征即退资金及产业发展扶持资金。

【美克家居】

发布 21Q3 业绩报告，三季度实现营收 13.4 亿元，同比-4.15%，归母净利润 1.1 亿元，同比-18.33%，扣非净利润 9852 万元，同比-20.82%。

【百亚股份】

发布 21Q3 业绩报告，三季度实现营收 3.2 亿元，同比+7.85%，归母净利润 4131 万元，同比+1.14%，扣非净利润 3704 万元，同比-9.69%。

【环球印务】

发布 21Q3 业绩预告，Q1-3 预计实现净利 9180 万-1.1 亿元，同比+40%-70%；Q3 预计实现净利 2418 万元-2901 万元，同比+0%-20%。

【美凯龙】

公司拟于 2021 年 10 月 15 日与海南旭辉永升公司签订关于出让美凯龙物业 80% 股权的转让协议，转让价款税前金额 6.96 亿元。

【好莱客】

公司因战略发展需求，决定对外投资设立全资子公司好莱客集成家居，投资金额为 2000 万元。

【晨光文具】

公司及其下属子公司于 2021 年 1 月 1 日至 9 月底累计获得各项政府补助共计 1.3 亿元。

【稳健医疗】

截至 2021 年 10 月 15 日，公司大股东厦门乐源以大宗方式减持公司股份 20 万股，占剔除已回购股份后公司总股本 0.0469%，减持计划已实施完毕。

6. 风险提示

- 1) **限电政策影响产能:** 为响应国家节能减排政策, 多家企业发布停工计划, 产能将受到一定影响。
- 2) **原材料价格波动:** 家居、造纸等行业原材料价格具有一定的波动性, 将对企业盈利能力造成一定影响。
- 3) **中美贸易摩擦加剧:** 中美贸易摩擦加剧将直接影响进出口贸易、汇率波动等。
- 4) **下游需求偏弱:** 若下游需求较弱, 库存去化速度或低于我们预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

