

# 轻工制造

## 细分品类需求呈现结构性分化，关注海外疫情及需求端变化

1-10月出口同比增长32.30%，单10月出口同比+27.1%，环比-1.8%。根据海关总署数据，21年单10月出口额3002.21亿美元，同比+27.10%，较21年9月的3057.37亿美元环比-1.8%，21年1-10月出口额27011.36亿美元，同比增加32.3%。

中国出口集装箱运价指数（CCFI）同比大幅提升，超过疫情前同期水平，环比、同比涨幅均有所收窄。从中国出口集装箱指数（CCFI）表现看，21年10月CCFI综合指数为3291.25，同比+212.92%，涨幅较前值下降15.70pct；环比+3.71%，涨幅较前值下降1.10pct。

受疫情及海运影响，越南10月出口单月同比-1.3%，环比+4.28%。2021年1-10月越南累计出口1128.57亿美元，同比+26.8%，其中单10月出口108.33亿美元，同比-1.3%，较单9月103.89亿美元环比+4.28%。

美国批发商、制造商库存持续增长，零售商补库略有放缓，中间品、消费品、资本品进口增速有所回升。21年9月美国库存总额/制造商库存/零售商库存/批发商库存同比+8.6%/+10.3%/-0.7%/+15.7%，批发商、制造商库存持续增长，零售商补库略有放缓。21年9月中间品/消费品/资本品进口金额同比+56.5%/+12.6%/+17.8%，中间品、消费品、资本品进口增速有所回升。

1-10月家具出口同比+35%，其中10月单月同比+14.36%。2021年1-10月家具及零件累计出口597.68亿美元，同比+35%，其中单10月出口64.67亿美元，同比+14.36%，较21年9月单月出口61.56亿美元上升5.05%。

1-10月功能办公椅（海关编码940130可调高度的转动坐具）出口额为276.4亿元，同比+33.6%。2021年10月单月实现出口额31.05亿元，同比+2.4%，较21年9月单月出口28.47亿元环比+9%。

1-10月弹簧床垫（海关编码940410）累计出口额为44.72亿元，同比+6.7%。2021年10月弹簧床垫出口额为4.71亿元，同比-12.8%，较21年9月单月出口4.56亿元环比上升3.2%。

1-10月功能沙发等金属框架沙发（海关编码940171）累计实现出口额497.7亿元，同比+26.5%。2021年10月金属框架沙发出口额为50.31亿元，同比+4.3%，较21年9月单月出口45.6亿元环比+10.3%。

1-10月人造草坪（海关编码57033000）累计实现出口额70.06亿元，同比+10.4%。2021年10月单月实现出口额6.62亿元，同比-10.3%，较21年9月单月出口6.18亿元环比+7.2%。

1-10月PVC地板（海关编码39181090）累计实现出口额54.5亿美元，同比+23.0%。2021年10月单月实现出口额6.53亿美元，同比+23.1%，较21年9月单月出口5.83亿美元环比+12%。

出口短期承压，长期看好供给端集中度提升、龙头竞争优势进一步加强。从供需格局角度看：（1）供给端：上半年上市出口企业收入显著增长而盈利承压，下半年依旧受限于海运运力紧张、原材料压力及人民币升值压力，出口板块细分行业增速或逐步下行，同时在行业长期高压下，不排除部分中小产能出清的可能，行业集中度或进一步提升；（2）需求端：20年全球疫情爆发，海外耐用消费品需求持续高增，21年下半年以来伴随疫情好转等影响，海外产能逐步恢复，需求或趋于平稳增长。长期来看，（1）行业层面：中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全，（2）公司层面：家居出口龙头抗风险能力强，率先布局海外产能，生产供应稳定性较强，在海外市场的竞争优势进一步加强。建议关注出口占比高的家居龙头【敏华控股】、【顾家家居】，细分赛道龙头【共创草坪】，单品类渗透率提升的【浙江自然】。

证券研究报告

2021年11月30日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC执业证书编号：S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁

分析师

SAC执业证书编号：S1110521070001

weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:电子烟正式纳入烟草体系监管，利好高生产标准、高技术储备及高资金储备的生产商》2021-11-28
- 2 《轻工制造-行业研究周报:地产周期波动下，软体赛道头部公司保持高速增长，alpha属性凸显》2021-11-21
- 3 《轻工制造-行业专题研究:信用收缩背景下10月单月住宅开工销售下行——家居板块数据跟踪报告2021年第九期》2021-11-19

【凯迪股份】。

**风险提示：**疫情防控不及预期、汇率波动、国际贸易政策不确定性。

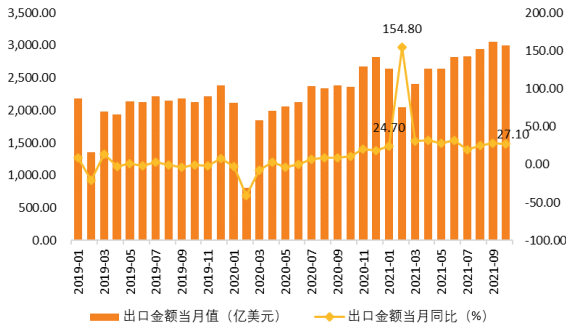
### 重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2021-11-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603816.SH	顾家家居	67.40	买入	1.34	2.64	3.28	4.03	50.30	25.53	20.55	16.72
605288.SH	凯迪股份	70.60	增持	2.44	1.86	2.42	3.15	28.93	37.96	29.17	22.41
605080.SH	浙江自然	75.45	买入	1.58	2.18	3.02	4.19	47.75	34.61	24.98	18.01
605099.SH	共创草坪	36.60	买入	1.02	1.25	1.61	1.98	35.88	29.28	22.73	18.48
603610.SH	麒盛科技	27.18	增持	0.98	1.27	1.51	1.80	27.73	21.40	18.00	15.10

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

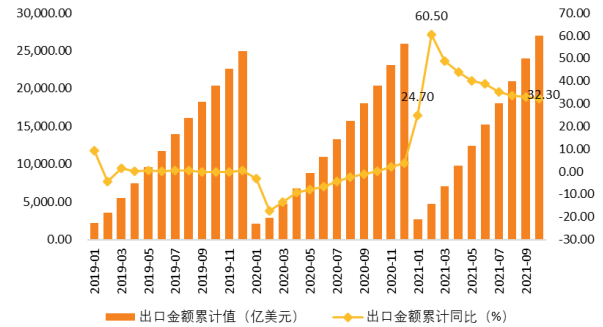
1-10月出口同比增长32.30%，单10月出口同比+27.1%，环比-1.8%。根据海关总署数据，21年单10月出口额3002.21亿美元，同比+27.10%，较21年9月的3057.37亿美元环比-1.8%，21年1-10月出口额27011.36亿美元，同比增加32.3%。

图1：2019年1月-2021年10月海关单月出口总值及单月同比



资料来源：Wind、天风证券研究所

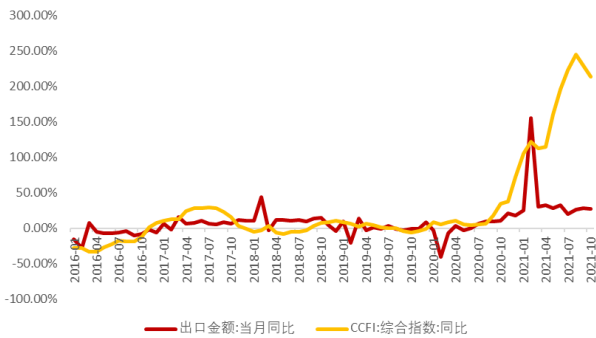
图2：2019年1月-2021年10月海关累计出口总值及累计同比



资料来源：Wind、天风证券研究所

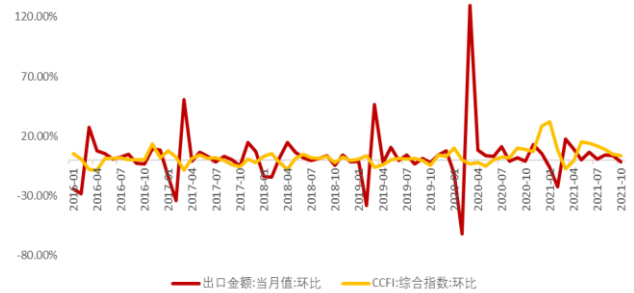
中国出口集装箱运价指数（CCFI）同比大幅提升，超过疫情前同期水平，环比、同比涨幅均有所收窄。从中国出口集装箱指数（CCFI）表现看，21年10月CCFI综合指数为3291.25，同比+212.92%，较前值下降15.70pct；环比+3.71%，较前值下降1.10pct。

图3：2016年-2021年10月集装箱出口指数同比与出口同比



资料来源：Wind、天风证券研究所

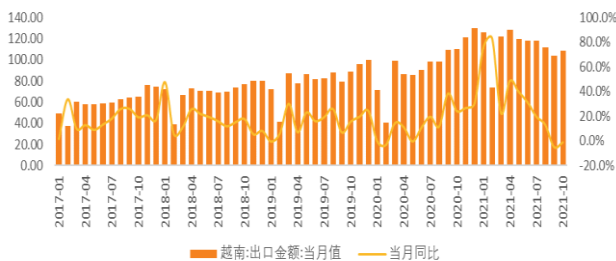
图4：2016年-2021年10月集装箱出口指数环比与出口环比



资料来源：Wind、天风证券研究所

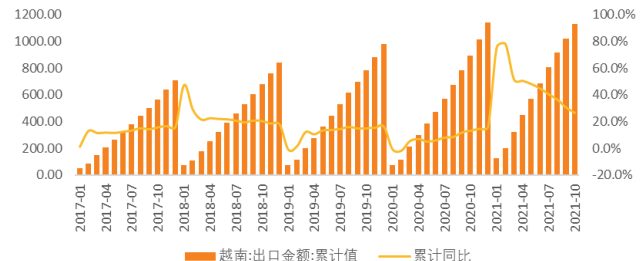
受疫情及海运影响，越南10月出口单月同比-1.3%，环比+4.28%。2021年1-10月越南累计出口1128.57亿美元，同比+26.8%，其中单10月出口108.33亿美元，同比-1.3%，较单9月103.89亿美元环比+4.28%。

图5：2017年-2021年10月越南出口额当月值（亿美元）及同比



资料来源：Wind、天风证券研究所

图6：2017年-2021年10月越南出口额累计值（亿美元）及同比

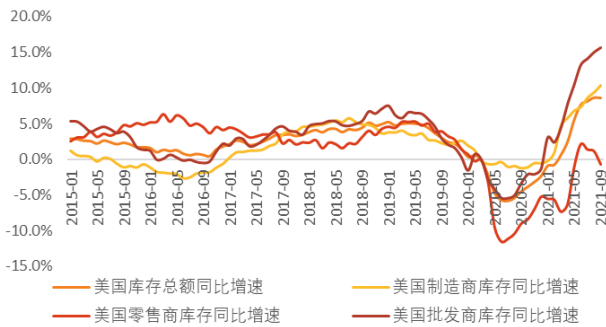


资料来源：Wind、天风证券研究所

美国批发商、制造商库存持续增长，零售商补库略有放缓，中间品、消费品、资本品进口增速有所回升。21年9月美国库存总额/制造商库存/零售商库存/批发商库存同比+8.6%/+10.3%/-0.7%/+15.7%，批发商、制造商库存持续增长，零售商补库略有放缓。21年9月中间品/消费品/资本品进口金额同比+56.5%/+12.6%/+17.8%，中间品、消费品、资本品

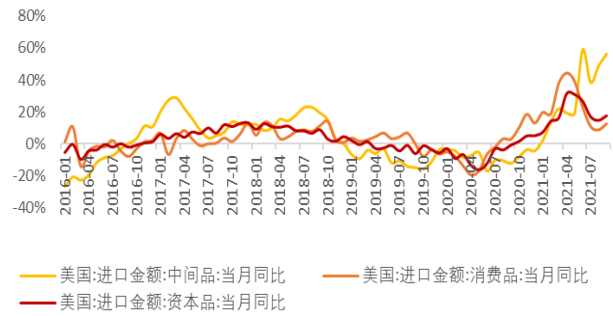
进口增速有所回升。

图 7：2016 年-2021 年 9 月美国库存金额同比



资料来源：Wind、天风证券研究所

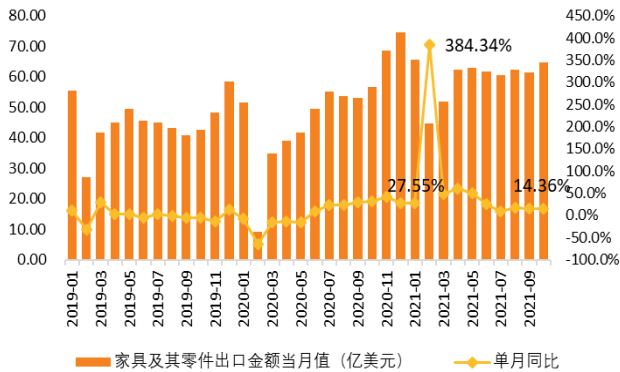
图 8：2016 年-2021 年 9 月美国进口金额同比



资料来源：Wind、天风证券研究所

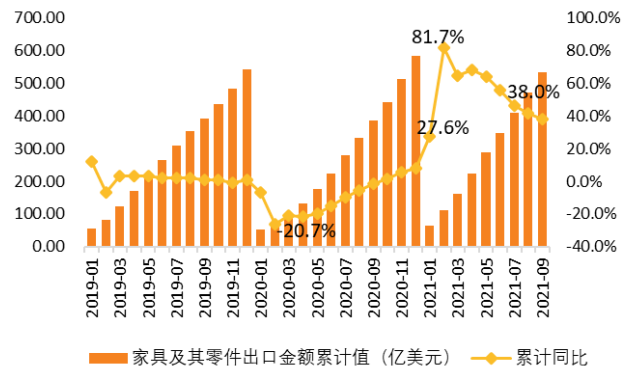
1-10 月家具出口同比+35%，其中 10 月单月同比+14.36%。2021 年 1-10 月家具及零件累计出口 597.68 亿美元，同比+35%，其中单 10 月出口 64.67 亿美元，同比+14.36%，较 21 年 9 月单月出口 61.56 亿美元上升 5.05%。

图 9：2019 年 1 月-2021 年 10 月家具及零件单月出口额及同比



资料来源：海关数据、天风证券研究所

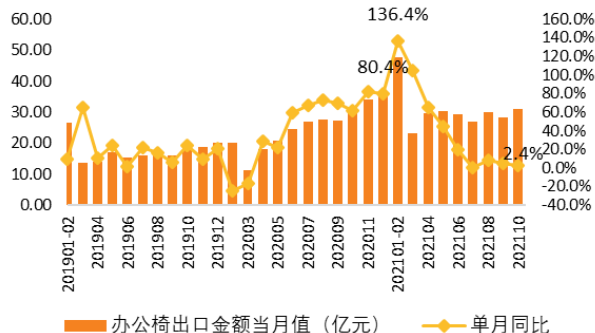
图 10：2019 年 1 月-2021 年 10 月家具及零件月累计出口额及同比



资料来源：海关数据、天风证券研究所

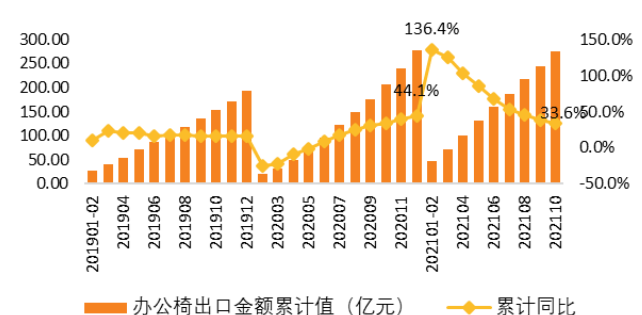
1-10 月功能办公椅（海关编码 940130 可调高度的转动坐具）出口额为 276.4 亿人民币，同比+33.6%。2021 年 10 月单月实现出口额 31.05 亿元，同比+2.4%，较 21 年 9 月单月出口 28.47 亿元环比+9%。

图 11：2019 年 1 月-2021 年 10 月办公椅单月出口额及同比



资料来源：海关数据、天风证券研究所

图 12：2019 年 1 月-2021 年 10 月办公椅月累计出口额及同比

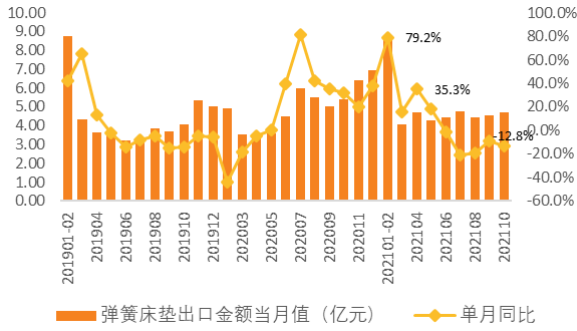


资料来源：海关数据、天风证券研究所

1-10 月弹簧床垫（海关编码 940410）累计出口额为 44.72 亿元，同比+6.7%。2021 年 10 月弹簧床垫出口额为 4.71 亿元，同比-12.8%，较 21 年 9 月单月出口 4.56 亿元环比上升 3.2%。

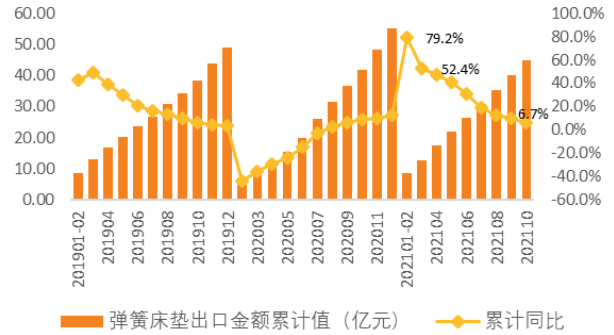
图 13：2019 年 1 月-2021 年 10 月弹簧床垫单月出口额及同比

图 14：2019 年 1 月-2021 年 10 月弹簧床垫月累计出口额及同比



资料来源: 海关数据、天风证券研究所

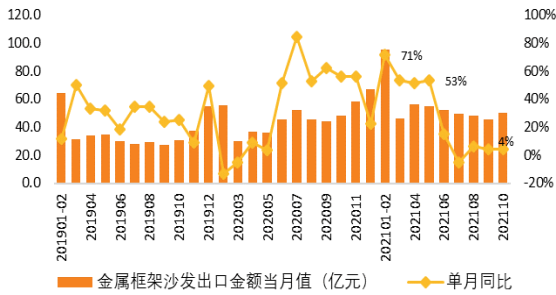
1-10月功能沙发等金属框架沙发(海关编码940171)累计实现出口额497.7亿元,同比+26.5%。2021年10月金属框架沙发出口额为50.31亿元,同比+4.3%,较21年9月单月出口45.6亿元环比+10.3%。



资料来源: 海关数据、天风证券研究所

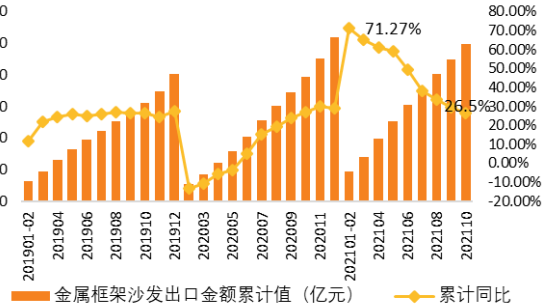
图 15: 2019年1月-2021年10月金属框架沙发单月出口额及同比

图 16: 2019年1月-2021年10月金属框架沙发月累计出口额及同比



资料来源: 海关数据、天风证券研究所

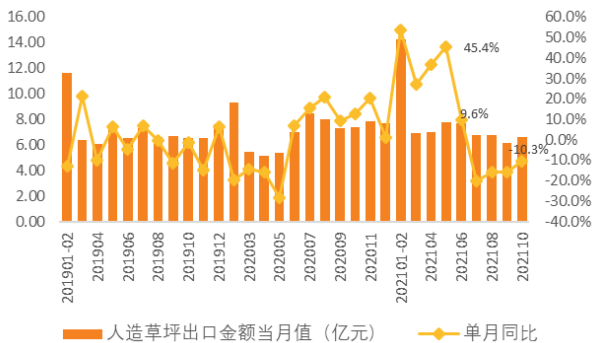
1-10月人造草坪(海关编码57033000)累计实现出口额70.06亿元,同比+10.4%。21年10月单月实现出口额6.62亿元,同比-10.3%,较21年9月单月出口6.18亿元环比+7.2%。



资料来源: 海关数据、天风证券研究所

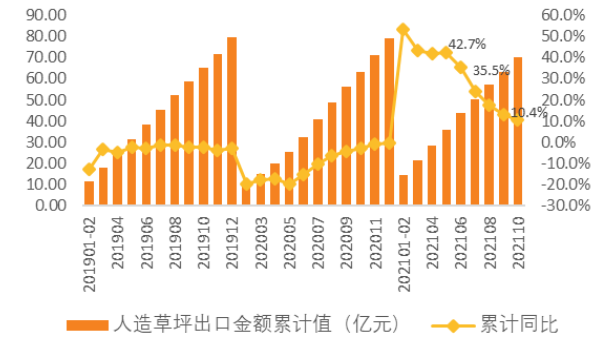
图 17: 2019年1月-2021年10月人造草坪单月出口额及同比

图 18: 2019年1月-2021年10月人造草坪月累计出口额及同比



资料来源: 海关数据、天风证券研究所

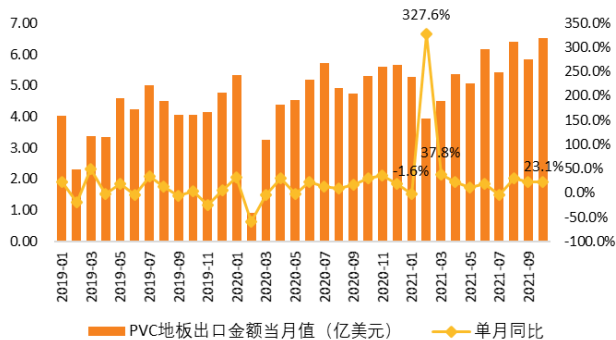
1-10月PVC地板(海关编码39181090)累计实现出口额54.5亿美元,同比+23.0%。21年10月单月实现出口额6.53亿美元,同比+23.1%,较21年9月单月出口5.83亿美元环比+12%。



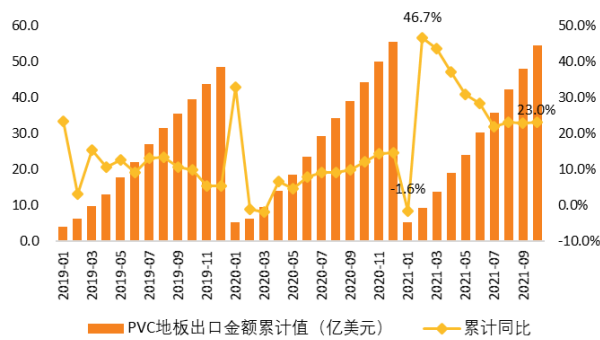
资料来源: 海关数据、天风证券研究所

图 19: 2019年1月-2021年10月PVC地板单月出口额及同比

图 20: 2019年1月-2021年10月PVC地板月累计出口额及同比



资料来源：海关数据、天风证券研究所



资料来源：海关数据、天风证券研究所

**出口短期承压，长期看好供给端集中度提升、龙头竞争优势进一步加强。**从供需格局角度看：(1) 供给端：上半年上市出口企业收入显著增长而盈利承压，下半年依旧受限于海运运力紧张、原材料压力及人民币升值压力，出口板块细分行业增速或逐步下行，同时在行业长期高压下，不排除部分中小产能出清的可能，行业集中度或进一步提升；(2) 需求端：20 年全球疫情爆发，海外耐用消费品需求持续高增，21 年下半年以来伴随疫情好转等影响，海外产能逐步恢复，需求或趋于平稳增长。长期来看，(1) 行业层面：中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全，(2) 公司层面：家居出口龙头抗风险能力强，率先布局海外产能，生产供应稳定性较强，在海外市场的竞争优势进一步加强。建议关注出口占比高的家居龙头【敏华控股】、【顾家家居】，细分赛道龙头【共创草坪】，单品类渗透率提升的【浙江自然】、【凯迪股份】。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com