

轻工制造

家居内销及出口 Q2 前瞻，持续看好龙头表现

内销家居板块：22Q1 家居龙头依旧录得双位数靓丽增长，龙头顾家、欧派、索菲亚收入分别增长 20%、26%、14%，一季报超预期，品类协同效应可观，行业集中度持续提升。利润端，21 年扰动利润的因素较多，22 年原材料价格等扰动因素有望改善。疫情后家居需求修复，疫情影响消费及装修进度，软体表现强于定制，喜临门 618 线上多平台床垫类目 NO.1，销量+75%，顾家线上线下零售录单总额约为 22.7 亿元，同比增长 38.3%。另外，全国新房销售环比企稳，1-6 月全国百强房企销售额降幅收窄，家居板块估值有望持续修复。

复盘同样受疫情影响的 2020 年，疫情影响消退后家居行业需求显著回暖，家居装修多为刚性需求，我们预计伴随疫情影响减弱，家装需求有望修复。收入的前瞻指标合同负债同比高增。22Q1 欧派家居、索菲亚合同负债及预收账款合计分别为 19.82 亿元、9.43 亿元，同比分别+39%、+55%，合同负债作为零售端表现的前瞻性指标，同比高增表明龙头企业零售渠道实力得到验证。我们认为家装刚性需求或于 Q3/Q4 持续修复，看好内销为主的家居龙头，软体板块推荐【顾家家居】【喜临门】，定制板块推荐【欧派家居】【索菲亚】【志邦家居】。

从出口景气度角度来看，整体家具出口持平。根据海关总署数据，1-5 月家具及零件累计同比+1.5%，单 5 月出口 63.14 亿美元，同比+0.3%。22 年 1-5 月，品类间呈现结构性分化趋势，办公椅累计同比下滑幅度较大，为-31%，PVC 地板同比增长 13%，另外沙发品类下滑 5%。我们认为，家居相关出口品类中，渗透率有提升逻辑的品类增速或能够维持稳定增长。

出口历经 20、21 年高增长，需求或呈现“均值回归”，利润率改善空间较大。22Q1 由于海运运价有所下降，出货同比更加顺畅。美国消费状况或“均值回归”，而同时品类分化或将持续，关注渗透率提升、需求具备韧性的细分赛道。1-5 月行业增速持平，龙头公司在全球化布局、规模优势、供应链优势及客户资源优势方面领先，料出口企业表现优于行业增速。利润端原材料价格趋稳，海运费价格显著下行，人民币贬值利好出口企业利润率持续改善。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【浙江自然】。

风险提示：地产销售、竣工不及预期；原材料价格上行风险；行业竞争加剧；中美贸易摩擦风险等；

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2022-07-06	评级	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603833.SH	欧派家居	136.47	买入	4.38	5.08	5.86	6.96	31.16	26.86	23.29	19.61
603816.SH	顾家家居	54.00	买入	2.63	3.28	4.03	4.93	20.53	16.46	13.40	10.95
603008.SH	喜临门	34.35	买入	1.44	1.85	2.41	3.14	23.85	18.57	14.25	10.94
002572.SZ	索菲亚	25.27	买入	0.13	1.52	1.85	2.22	194.38	16.63	13.66	11.38
603801.SH	志邦家居	25.33	买入	1.62	1.95	2.38	2.95	15.64	12.99	10.64	8.59
605080.SH	浙江自然	62.37	买入	2.17	2.97	3.98	4.91	28.74	21.00	15.67	12.70

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告
2022 年 07 月 07 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：聚源数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:布局中报确定性，2C+内销家居龙头疫后率先恢复逻辑基本兑现》 2022-07-03
- 2 《轻工制造-行业点评:5 月中国家具出口同比由负转正，办公椅/木框架沙发/人造草坪/PVC 地板单月出口环比改善》 2022-06-28
- 3 《轻工制造-行业研究周报:FDA 要求 Juul 电子烟产品退出市场，美国上诉法院批准 Juul 上诉请求》 2022-06-26

内容目录

1. 多品类协同效果显现，看好下半年家居需求修复.....	3
1.1. 22Q1 趋势向好，短期疫情扰动或于 Q3/Q4 修复.....	3
1.2. 疫情影响逐步减弱，家居需求或持续修复.....	4
2. 1-5 月家具出口增速持平，海外消费回归均值	6
2.1. 关注渗透率提升、需求具备韧性的细分赛道	7
2.1.1. 今年原材料价格变化趋势如何?	8
2.1.2. 海运费已经出现明显回落	9
2.1.3. 汇率变化是 Q2 是利润弹性最主要的因素?	10
2.2. 2022 年 Q2 前瞻及展望	10

图表目录

图 1: 2018Q1-2022Q1 家居板块收入及利润增速	4
图 2: 全国 30 大中城市商品房成交面积单月同比增速	4
图 3: 2017-2022Q1 定制家居板块合同负债同比增速	5
图 4: 2017-2022Q1 定制家居板块营业收入同比增速	5
图 5: 行业及主要品类出口金额增速	6
图 6: 纯 MDI 价格已经从高点 34000 元/吨，下降到 20450 元/吨（单位：元/吨）	9
图 7: 聚氯乙烯 PVC(电石法)价格从前期高点 15000 元/吨下降至 8400 元/吨左右（单位：元/吨）	9
图 8: 中国木材指数 CTI:总指数（单位：点，2010 年 6 月=1000）	9
图 9: 钢材综合价格指数（单位：点，1994 年 4 月=100）	9
图 10: 全球皮革市场价格（单位：美分/磅）	9
图 11: 国内 TDI 现货价格（单位：元/吨）	9
图 12: 美西航线运价（FBX 东亚-北美西运价显著下行）	9
图 13: 美元兑人民币汇率	10
图 14: 欧元兑人民币汇率	10
表 1: 家居板块 2019Q3-2022Q1 收入（亿元）及同比增速	3
表 2: 家居板块 2019Q3-2022Q1 归母净利润（亿元）及同比增速	3
表 3: 618 预售榜单（天猫平台自 5 月 26 日晚 8 时—5 月 30 日 24 时累计预售额）	4
表 4: 2022 年收入（亿元）及归母净利润（亿元）预测	5
表 5: 2020Q1-2022Q1 按季度收入占全年的比重，以及根据我们的预测，22Q2 及 22H1 占全年收入的比重	6
表 6: 出口板块 2018-2022Q1 收入（亿元）及同比增速	7
表 7: 出口板块 2018-2022Q1 归母净利润（亿元）及同比增速	8
表 8: 2022 年 6 月 30 日汇率，及假设汇兑损益（万元）	10
表 9: 2022Q2 及 2022 年全年收入及利润预测	11

1. 多品类协同效果显现，看好下半年家居需求修复

1.1. 22Q1 趋势向好，短期疫情扰动或于 Q3/Q4 修复

22Q1 家居龙头依旧录得双位数靓丽增长，品类协同效应可观，行业集中度持续提升。我们选取了家居内销 8 家企业，收入端家居板块 22Q1 整体增速为 13%，板块历经 20、21 年高景气后，呈稳健趋势，考虑 21Q1 高基数，龙头企业顾家、欧派、索菲亚更是以 20%、26%、14% 的收入增速领先行业，一季报表现超预期，21 年下半年以来新房销售持续走弱，对家具行业中短期需求稳定性造成干扰，同时龙头表现出更强的韧性，多品类间的协同效应逐步显现，核心品类带动其他延伸品类同比均实现高增。多渠道布局方面，新渠道逐步放量，整装渠道合作模式已经跑通，进入收获阶段。

表 1：家居板块 2019Q3-2022Q1 收入（亿元）及同比增速

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
欧派家居	40.25	39.98	14.30	35.36	47.66	50.08	33.00	49.01	62.02	60.40	41.44
yoy	20%	21%	-35%	7%	18%	25%	131%	39%	30%	21%	26%
索菲亚	21.69	23.75	7.63	17.91	25.39	32.59	17.60	25.40	29.44	31.63	19.99
yoy	2%	8%	-36%	-8%	17%	37%	131%	42%	16%	-3%	14%
志邦家居	8.09	10.04	3.26	8.98	11.48	14.68	6.83	12.26	14.14	18.31	7.59
yoy	17%	44%	-21%	22%	42%	46%	109%	36%	23%	25%	11%
江山欧派	6.05	6.91	3.01	7.61	9.60	9.89	4.74	9.33	8.81	8.70	4.91
yoy	59%	64%	24%	56%	59%	43%	58%	23%	-8%	-12%	3%
顾家家居	27.65	33.19	22.88	25.74	36.83	41.21	37.82	42.34	52.09	51.17	45.40
yoy	18%	19%	-7%	1%	33%	24%	65%	65%	41%	24%	20%
喜临门	13.10	15.20	7.25	12.51	14.77	21.70	12.50	18.57	19.36	27.29	14.05
yoy	17%	22%	-14%	4%	13%	43%	73%	48%	31%	26%	12%
尚品宅配	19.20	22.03	6.69	15.97	21.15	21.32	14.07	17.70	19.87	21.46	10.86
yoy	8%	10%	-47%	-14%	10%	-3%	110%	11%	-6%	1%	-23%
金牌厨柜	6.02	7.38	2.67	5.61	7.87	10.25	4.85	8.42	8.93	12.28	5.69
yoy	24%	29%	-4%	11%	31%	39%	82%	50%	13%	20%	17%
皮阿诺	4.53	4.64	1.80	3.34	4.96	4.83	3.46	4.98	4.73	5.07	2.36
yoy	36%	39%	-16%	-2%	10%	4%	92%	49%	-5%	5%	-32%
合计	146.57	163.12	69.50	133.03	179.72	206.56	134.88	187.99	219.37	236.30	152.27
yoy	16%	20%	-24%	3%	23%	27%	94%	41%	22%	14%	13%

资料来源：Wind，天风证券研究所

从利润端表现来看，21 年扰动利润的因素较多，22 年原材料价格等扰动因素有望改善。21 年对毛利率影响较大的主要原因为原材料涨价，考虑到家居产品属于耐用消费品，消费者对其的价格敏感度较快消费品低，龙头企业具备向终端传导成本上涨压力的能力。同时，21 年部分企业对大宗应收账款减值计提亦影响了年度利润。

表 2：家居板块 2019Q3-2022Q1 归母净利润（亿元）及同比增速

	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
欧派家居	7.45	4.61	-1.02	5.91	9.61	6.12	2.44	7.69	11.01	5.52	2.53
yoy	15%	24%	-210%	9%	29%	33%	340%	30%	15%	-10%	4%
索菲亚	3.29	3.58	-0.17	3.59	3.54	4.95	1.18	3.28	4.03	-7.26	1.14
yoy	2%	34%	-115%	26%	8%	38%	812%	-9%	14%	-247%	-3%
志邦家居	1.23	0.96	-0.45	0.95	1.47	1.98	0.51	1.01	1.48	2.05	0.51
yoy	13%	39%	-241%	21%	20%	105%	213%	6%	1%	4%	1%

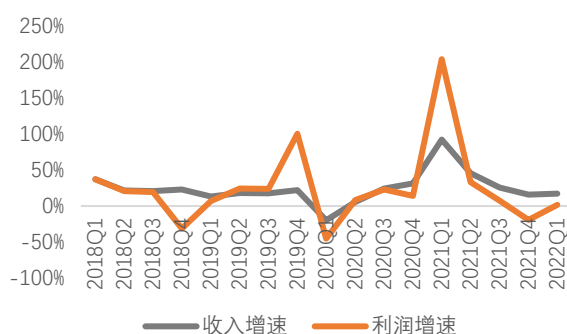
江山欧派	0.98	0.82	0.37	0.98	1.77	1.13	0.33	1.44	1.14	-0.34	0.55
yoy	96%	82%	259%	37%	80%	39%	-12%	48%	-36%	-130%	67%
顾家家居	3.58	2.44	3.07	2.69	4.34	-1.64	3.85	3.87	4.65	4.27	4.43
yoy	18%	20%	4%	2%	21%	-167%	26%	44%	7%	360%	15%
喜临门	1.34	0.93	-0.54	0.97	1.38	1.33	0.84	1.33	1.56	1.85	0.54
yoy	268%	116%	-331%	-25%	2%	43%	256%	38%	13%	39%	-36%
尚品宅配	1.72	1.93	-1.56	0.33	1.80	0.44	0.08	0.35	0.44	0.03	-1.00
yoy	1%	5%	-589%	-82%	5%	-77%	105%	6%	-75%	-94%	-1367%
金牌厨柜	6.02	7.38	2.67	5.61	7.87	10.25	4.85	8.42	8.93	12.28	5.69
yoy	24%	29%	-4%	11%	31%	39%	82%	50%	13%	20%	17%
皮阿诺	4.53	4.64	1.80	3.34	4.96	4.83	3.46	4.98	4.73	5.07	2.36
yoy	36%	39%	-16%	-2%	10%	4%	92%	49%	-5%	5%	-32%
合计	30.14	27.29	4.19	24.37	36.75	29.40	17.54	32.38	37.97	23.46	16.76
yoy	22%	88%	-59%	1%	22%	8%	319%	33%	3%	-20%	-4%

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 疫情影响逐步减弱，家居需求或持续修复

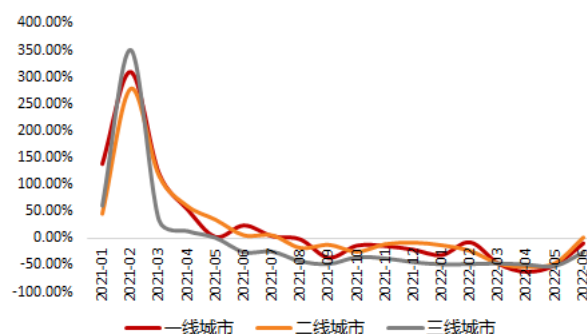
我们认为家装刚性需求或于 Q3/Q4 持续修复。一方面，全国新房销售环比企稳，一线城市新房成交或现拐点，1-6 月全国百强房企销售额降幅收窄。另一方面，22 年春节后多地疫情蔓延，疫情影响消费者装修进度及新房交付进度。

图 1：2018Q1-2022Q1 家居板块收入及利润增速



资料来源：Wind，天风证券研究所，选取公司：欧派家居、索菲亚、志邦家居、江山欧派、顾家家居、喜临门、金牌厨柜、皮阿诺

图 2：全国 30 大中城市商品房成交面积单月同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

疫情影响家居板块需求，家居板块 618 销售向好，软体家居通过线上预售数据靓丽。根据魔镜市场情报的数据，今年 618 预售期间，喜临门、林氏木业达到了 1.56 亿元、1.2 亿元的销售额，芝华仕、全友、顾家销售规模也达到 8000 万以上。6 月 4 日，喜临门发布 618 开门红战报，公司线上多平台床垫类目 TOP1，全网销售超 12 万张，同比增长 75%（统计时间：2022 年 5 月 31 日 20:00-6 月 3 日 23:59）。顾家家居 618 战报，5 月 16 至 6 月 20 日，线上线下零售录单总额约为 22.7 亿元，同比增长 38.3%。

表 3：618 预售榜单（天猫平台自 5 月 26 日晚 8 时—5 月 30 日 24 时累计预售额）

住宅家具预售榜单	销售额（万元）	全屋定制预售榜单	销售额（万元）
sleemon/喜临门	15570.3	tata 木门	732.3
林氏木业	12041.3	索菲亚	403.7
源氏木语	10191.9	欧派	345.7
quanu/全友	9169.7	lixil/骊住	155.4
cheers/芝华仕	8896.2	圣象	82
kuka/顾家家居	8350.9	aupu/奥普	79

sealy/丝涟	3844.1	大自然	38.3
龙猫先森	3410.4	panasonic/松下	37.6
原始原素	3170.2	der/德尔	26.9
airland/雅兰	3110.6	seeeyes/星月神	19.3

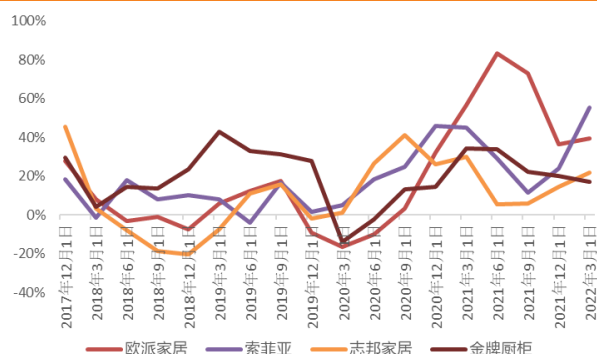
资料来源：魔镜市场情报公众号，天风证券研究所

疫情对依赖线下门店的家居消费造成影响，同时也影响生产及物流端。2022 年 Q1 以来，疫情在深圳、上海、西安、吉林等城市蔓延及反复，家具消费多依赖线下销售，疫情蔓延给门店经营和物流运输带来影响。根据慕思股份招股说明书，疫情导致公司“3·21 世界睡眠日”“感恩节”等活动效果不及预期。同时在生产端，3 月下旬，华南生产基地所在地受疫情影响停工封厂一周。

我们认为疫情对家居消费的影响主要为：（1）部分区域疫情影响新房销售开盘、以及竣工交付进度，进而影响家具购置进度；（2）部分区域疫情蔓延，影响家装装修进度，一季度以来，消费占比较高，疫情以一二线城市更为严重，一二线城市消费占比较高。（3）人员流动受阻也影响了家具焕购需求。复盘同样受疫情影响的 2020 年，疫情影响消退后家居行业需求显著回暖，家居装修多为刚性需求，我们预计伴随疫情影响减弱，家装需求有望修复。

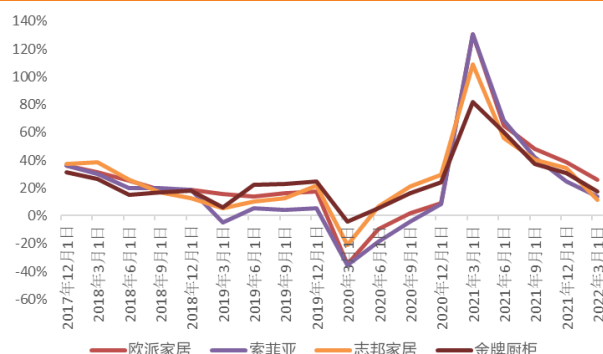
收入的前瞻指标合同负债同比高增。合同负债为收入的前瞻指标，由于定制行业服务链条较长，我们选取了 4 家定制企业的数据作为参考，其中 22Q1 欧派家居、索菲亚合同负债及预收账款合计分别为 19.82 亿元、9.43 亿元，同比分别+39%、+55%，合同负债作为零售端表现的前瞻性指标，同比高增表明龙头企业零售渠道实力得到验证。

图 3：2017-2022Q1 定制家居板块合同负债同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所，选取公司：欧派家居、索菲亚、志邦家居、江山欧派、顾家家居、喜临门、金牌厨柜、皮阿诺

图 4：2017-2022Q1 定制家居板块营业收入同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所，选取公司：欧派家居、索菲亚、志邦家居、江山欧派、顾家家居、喜临门、金牌厨柜、皮阿诺

表 4：2022 年收入（亿元）及归母净利润（亿元）预测

	收入（亿元）预测			归母净利润（亿元）预测		
	2022Q2	2022H1	2022E	2022Q2	2022H1	2022E
欧派家居	53.91-56.36	95.35-97.80	241.46	8.07-8.46	10.60-10.99	30.94
yoy	10%-15%	16-19%	18%	5%-10%	5%-9%	16%
索菲亚	26.67-27.94	46.65-47.92	122.63	3.44-3.61	4.59-4.75	13.91
yoy	5%-10%	8%-11%	18%	5%-10%	3%-7%	1035%
志邦家居	12.87-13.48	20.46-21.07	64.49	1.06-1.11	1.58-1.63	6.09
yoy	5%-10%	7%-10%	25%	5%-10%	4%-7%	20%
江山欧派	8.86-9.79	13.77-14.70	40.56	1.37-1.52	1.92-2.07	4.85
yoy	-5%-5%	-2%-4%	28%	-5%-5%	9%-17%	88%
顾家家居	46.57-48.69	91.98-94.09	221.96	4.26-4.46	8.69-8.89	20.74
yoy	10%-15%	15%-17%	21%	10%-15%	13%-15%	25%

喜临门	21.35-22.28	35.40-36.33	93.77	1.53-1.60	2.07-2.14	7.18
yoy	15%-20%	14%-17%	21%	15%-20%	-5%--2%	28%
金牌厨柜	8.84-9.26	14.53-14.95	42.92	0.43-0.47	0.73-0.77	4.18
yoy	5%-10%	9%-13%	24%	0%-10%	-16%--11%	24%

资料来源：Wind，天风证券研究所，金牌厨柜 2022 年预测收入及归母净利润为 wind 一致预期数据

表 5： 2020Q1-2022Q1 按季度收入占全年的比重，以及根据我们的预测，22Q2 及 22H1 占全年收入的比重

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	22Q2E	22H1E
欧派家居	10%	24%	32%	34%	16%	24%	30%	30%	17%	22%-23%	39%-41%
索菲亚	9%	21%	30%	39%	17%	24%	28%	30%	16%	22%-23%	38%-39%
志邦家居	8%	23%	30%	38%	13%	24%	27%	36%	12%	20%-21%	32%-33%
江山欧派	10%	25%	32%	33%	15%	30%	28%	28%	12%	22%-24%	34%-36%
顾家家居	18%	20%	29%	33%	21%	23%	28%	28%	20%	21%-22%	41%-42%
喜临门	13%	22%	26%	39%	16%	24%	25%	35%	15%	23%-24%	38%-39%
金牌厨柜	10%	21%	30%	39%	14%	24%	26%	36%	13%	21%-22%	34%-35%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 1-5 月家具出口增速持平，海外消费回归均值

从出口景气度角度来看，整体家具出口持平。根据海关总署数据，2022 年 1-5 月中国出口同比增长 13.5%，单 5 月出口同比+16.9%。其中，1-5 月家具及零件累计同比+1.5%，单 5 月出口 63.14 亿美元，同比+0.3%。2021 年全年我国实现出口额 3.36 万亿美元，同比+29.9%，其中家具及零件出口额 738.3 亿美元，同比+26.4%，整体呈现前高后低态势。22 年 1-5 月，品类间呈现结构性分化趋势，办公椅累计同比下滑幅度较大，为-31%，PVC 地板同比增长 13%，另外沙发品类下滑 5%。我们认为，家居相关出口品类中，渗透率有提升逻辑的品类增速或能够维持稳定增长。

图 5：行业及主要品类出口金额增速

	全行业		家具行业		办公椅		PVC地板		沙发	
	单月同比	累计同比	单月同比	累计同比	单月同比	累计同比	单月同比	累计同比	单月同比	累计同比
2020/01	-3%	-3%	-7%	-7%	0%	0%	35%	35%	14%	14%
2020/02	-41%	-17%	-66%	-27%	-70%	-25%	-60%	1%	1%	7%
2020/03	-7%	-14%	-16%	-21%	-17%	-22%	0%	0%	-68%	-7%
2020/04	3%	-9%	-13%	-21%	29%	-9%	37%	10%	-20%	-10%
2020/05	-4%	-8%	-15%	-20%	22%	-2%	3%	8%	-10%	-10%
2020/06	0%	-7%	8%	-15%	60%	9%	27%	12%	-14%	-11%
2020/07	7%	-4%	23%	-10%	67%	18%	17%	13%	19%	-7%
2020/08	9%	-3%	24%	-5%	73%	26%	11%	13%	37%	-1%
2020/09	9%	-1%	31%	-2%	69%	31%	16%	13%	35%	2%
2020/10	11%	0%	32%	2%	62%	35%	27%	14%	35%	5%
2020/11	21%	2%	42%	6%	82%	40%	29%	16%	32%	8%
2020/12	18%	4%	27%	8%	80%	44%	11%	15%	40%	11%
2021/01	25%	25%	28%	28%	77%	77%	-8%	-8%	23%	23%
2021/02	155%	60%	384%	82%	505%	136%	300%	37%	15%	19%
2021/03	30%	49%	49%	65%	105%	125%	27%	34%	399%	46%
2021/04	32%	44%	60%	68%	65%	103%	13%	27%	59%	48%
2021/05	28%	40%	51%	64%	44%	86%	3%	21%	61%	51%
2021/06	32%	39%	25%	56%	19%	69%	9%	18%	50%	51%
2021/07	19%	35%	9%	46%	0%	54%	-14%	12%	19%	45%
2021/08	25%	34%	17%	42%	9%	45%	19%	13%	-2%	37%
2021/09	28%	33%	16%	38%	5%	39%	15%	13%	4%	33%
2021/10	27%	32%	14%	35%	2%	34%	16%	14%	3%	29%
2021/11	22%	31%	2%	30%	-15%	27%	-2%	12%	8%	27%
2021/12	21%	30%	-4%	26%	-24%	20%	14%	12%	-3%	23%
2022/01	24%	24%	11%	11%	-24%	-24%	18%	18%	-10%	-10%
2022/02	6%	16%	-11%	2%	-36%	-28%	5%	13%	6%	-3%
2022/03	15%	16%	7%	4%	-29%	-28%	28%	18%	-12%	-5%
2022/04	4%	13%	-3%	2%	-36%	-31%	0%	13%	2%	-3%
2022/05	17%	14%	0%	1%	-31%	-31%	15%	13%	-13%	-5%

资料来源：海关官网，wind，天风证券研究所

2.1. 关注渗透率提升、需求具备韧性的细分赛道

20、21 年得益于海外需求旺盛，出口企业收入均保持高速增长，梦百合 20、21 年中有连续 6 个季度增速在 30%以上，浙江自然上市后连续 5 个季度收入高增，在 21 年下半年出口整体增速呈现放缓的趋势下，共创草坪 22Q1 增速较 21Q4 环比提升，同比实现 28%的高增长，麒盛科技、恒林股份 22Q1 收入同比+14%、36%，依旧保持双位数增长。

我们认为，22Q1 由于海运运价有所下降，出货同比更加顺畅，收入端增长较好。2020 年财政、货币政策的补贴，刺激了美国整体经济和国民消费，例如 2020、2021 年海外疫情后，企业给予员工居家办公用品购置补贴。目前美国消费状况或“均值回归”，而同时品类分化或将持续，关注渗透率提升、需求具备韧性的细分赛道。

表 6：出口板块 2018-2022Q1 收入（亿元）及同比增速

	2018	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
共创草坪	13.98	15.54	3.58	4.46	5.40	5.07	5.33	6.32	5.84	5.53	6.81
yoy	13%	11%			25%	31%	49%	42%	8%	9%	28%
梦百合	30.49	38.32	10.58	13.58	21.10	20.04	18.89	20.11	22.10	20.29	21.43
yoy	30%	26%	34%	71%	99%	68%	79%	48%	5%	1%	13%
海象新材	7.84	8.59	2.24	3.50	3.41	3.10	3.63	4.64	4.75	4.96	4.04
yoy	101%	10%	0%	57%	51%	18%	62%	33%	40%	60%	11%

乐歌股份	9.47	9.78	2.34	3.99	5.86	7.22	6.59	7.38	7.03	7.71	7.63
yoy	27%	3%	3%	72%	139%	164%	182%	85%	20%	7%	16%
麒盛科技	23.91	25.29	5.22	4.74	5.75	6.88	6.53	6.75	8.51	7.89	7.44
yoy	72%	6%	2%	-24%	-28%	18%	25%	42%	48%	15%	14%
永艺股份	24.11	24.50	4.30	7.92	11.01	11.11	10.66	13.38	10.52	12.03	10.08
yoy	31%	2%	-19%	30%	75%	64%	148%	69%	-5%	8%	-5%
恒林股份	23.18	29.04	6.27	11.60	14.38	15.17	10.33	13.75	15.63	18.07	14.01
yoy	22%	25%	7%	93%	87%	59%	65%	19%	9%	19%	36%
浙江自然	5.09	5.45	1.45	1.97	1.11	1.28	2.25	2.70	1.70	1.77	3.30
yoy	20%	7%					55%	37%	53%	38%	47%
凯迪股份	11.39	12.22	2.32	2.53	3.20	4.67	3.54	4.17	4.19	5.29	2.93
yoy	37%	7%	-15%	-15%	11%	29%	52%	65%	31%	13%	-17%
匠心家居	10.97	11.75			4.17	4.44	4.57	5.25	5.08	4.35	4.62
yoy	22%	7%							22%	-2%	1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

出口受海运、汇率等因素影响，21 年利润增速承压。从季度利润增速来看，20Q4 开始部分出口企业利润增速呈现负增长，这样的趋势延续到 22Q1。其中，浙江自然垂直一体化的优势以及较强的成本控制能力及管理能力强，利润实现靓丽增长。

表 7：出口板块 2018-2022Q1 归母净利润（亿元）及同比增速

	2018	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
共创草坪	2.28	2.85	0.67	1.13	1.34	0.97	0.99	1.17	1.04	0.60	0.85
yoy	-5%	25%			34%	33%	47%	4%	-22%	-38%	-14%
梦百合	1.86	3.74	0.80	0.75	1.91	0.33	0.55	-0.46	-1.89	-0.95	0.31
yoy	19%	101%	7%	-1%	73%	-71%	-31%	-162%	-199%	-389%	-44%
海象新材	0.90	1.38	0.31	0.62	0.54	0.41	0.26	0.27	0.24	0.20	0.17
yoy	12155%	54%		75%	26%	4%	-19%	-57%	-55%	-51%	-33%
乐歌股份	0.58	0.63	0.14	0.54	0.93	0.56	0.32	0.52	0.40	0.61	0.18
yoy	-8%	9%	36%	310%	524%	127%	128%	-4%	-58%	10%	-44%
麒盛科技	2.93	3.95	0.70	0.59	0.62	0.83	0.72	0.63	1.17	1.06	0.56
yoy	160%	35%	6%	-38%	-45%	-32%	3%	7%	89%	27%	-22%
永艺股份	1.04	1.81	0.29	0.76	1.02	0.25	0.55	0.59	0.47	0.21	0.47
yoy	4%	75%	-25%	45%	96%	-33%	90%	-22%	-54%	-18%	-14%
恒林股份	1.71	2.43	0.30	1.26	1.46	0.61	0.67	1.00	0.99	0.72	0.73
yoy	3%	42%	-35%	60%	58%	143%	122%	-21%	-32%	18%	9%
浙江自然	0.82	1.31	0.39	0.56	0.33	0.32	0.62	0.76	0.46	0.36	0.85
yoy	-9%	61%					60%	34%	39%	14%	38%
凯迪股份	2.61	2.16	0.28	0.40	0.37	0.67	0.36	0.24	0.28	0.28	0.08
yoy	78%	-17%				-4%	28%	-39%	-23%	-59%	-77%
匠心家居	1.38	1.13			0.67	0.51	0.84	0.67	0.86	0.62	0.70
yoy	32%	-18%							29%	21%	-16%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.1.1. 今年原材料价格变化趋势如何？

部分原材料价格高位回落，22 年原材料价格压力低于 2021 年。原材料价格变化趋势来看，纯 MDI 价格已经从高点 34000 元/吨，下降到 20450 元/吨，TDI 价格 21 年以来一直维持在 13000-17000 左右的区间。PVC 价格从前期高点 15000 元/吨下降至 8400 元/吨左右。

图 6：纯 MDI 价格已经从高点 34000 元/吨，下降到 20450 元/吨
(单位：元/吨)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：聚氯乙烯 PVC(电石法)价格从前期高点 15000 元/吨下降至 8400 元/吨左右 (单位：元/吨)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：中国木材指数 CTI:总指数 (单位：点，2010 年 6 月=1000)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：钢材综合价格指数 (单位：点，1994 年 4 月=100)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：全球皮革市场价格 (单位：美分/磅)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：国内 TDI 现货价格 (单位：元/吨)

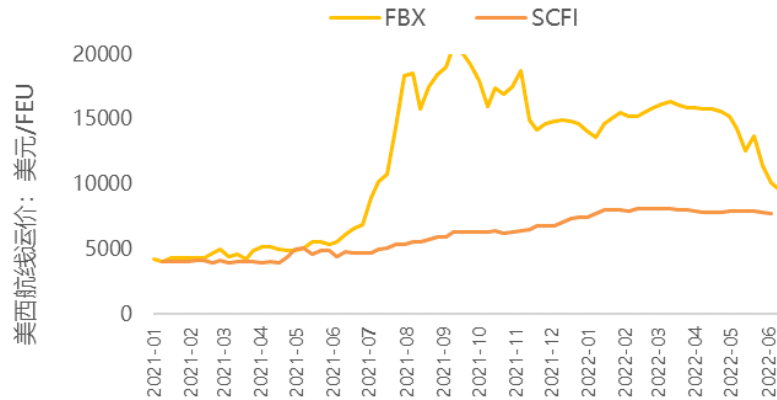


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.1.2. 海运费已经出现明显回落

海运费已经出现明显下行，2022 年海运费或将出现大幅下降，家居出口品类货值低，长期的运费高企让制造商、零售商利润承压，或抑制了部分消费需求，这样的情况或将在今年显著改善。

图 12：美西航线运价 (FBX 东亚-北美西运价显著下行)



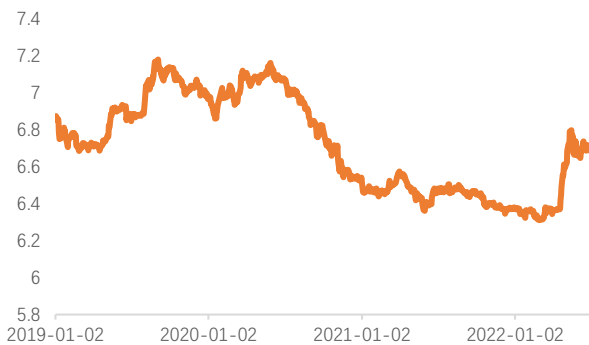
资料来源：wind，天风证券研究所

2.1.3. 汇率变化是 Q2 是利润弹性最主要的因素？

人民币持续贬值利好出口企业利润率改善。22 年 4 月 18 日至 6 月 30 日，美元对人民币即期汇率由 6.3698 拉升至 6.7001，汇率波动一方面影响收入，另一方面体现为汇兑损益，美元应收账款将通过汇兑损益科目对利润端产生正向贡献。

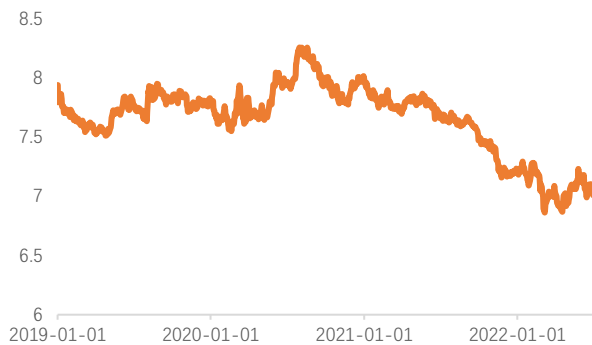
我们以 2021 年年报各公司外币货币性项目进行假设，2021 年年报外币汇率分别为：美元 6.3757、欧元 7.2197、港币 0.8176、英镑 8.6064，假设在 2021 年外币货币性项目基础上，汇率分别变动为表 8 所示汇率，测算出外币资产-外币负债（仅考虑了美元、欧元、英镑三类外币，其他外币汇率变化不大）后的汇兑损失。根据我们的测算，汇兑收益麒麟盛科技、匠心家居、顾家家居或高于其他出口企业。

图 13：美元兑人民币汇率



资料来源：wind，天风证券研究所

图 14：欧元兑人民币汇率



资料来源：wind，天风证券研究所

表 8：2022 年 6 月 30 日汇率，及假设汇兑损益（万元）

币种	汇率（兑人民币）	公司	汇兑损益
USD	6.7001	共创草坪	1296.10
EUR	7.0095	浙江自然	945.34
GBP	8.1356	海象新材	388.01
VND	0.0003	麒麟盛科技	4623.13
HKD	0.8529	匠心家居	4024.98
JPY	0.0491	顾家家居	6676.30

资料来源：Wind，各公司 21 年年报，天风证券研究所

2.2. 2022 年 Q2 前瞻及展望

1-5 月行业增速持平，龙头公司在全球化布局、规模优势、供应链优势及客户资源优势方面领先，料出口企业表现优于行业增速。一方面，去年物流费用高企，出口企业加速了在

墨西哥、越南建厂，墨西哥建厂助于加快交货和生产时间。另一方面，美国消费经历了 20、21 年高景气，需求或回归平稳，叠加俄乌战争影响，部分企业欧洲订单有所放缓。

表 9：2022Q2 及 2022 年全年收入及利润预测

	收入预测			归母净利润预测		
	2022Q2	2022H1	2022E	2022Q2	2022H1	2022E
麒盛科技	6.75-7.42	14.19-14.86	35.37	0.66-0.72	1.22-1.29	4.27
	0%-10%	7%-12%	19.20%	5%-15%	-9%-5%	20%
永艺股份	13.38-14.71	23.46-24.8	48.87	0.71-0.77	1.18-1.24	2.59
	0%-10%	-2%-3%	4.9%	20%-30%	4%-9%	43%
恒林股份	15.81-17.19	29.83-31.20	67.46	1.10-1.20	182%-192%	4.13
	15%-25%	24%-30%	17%	10%-20%	10%-16%	22%
浙江自然	3.24-3.38	6.54-6.68	11.31	0.83-0.91	1.68-1.76	3.01
	20%-25%	32%-35%	34%	10%-20%	22%-28%	37%

资料来源：Wind，天风证券研究所，恒林股份 22 年收入及归母净利润预测来自 wind 一致预期

长期来看，中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全。家居出口龙头抗风险能力强，中国家具走向全球，龙头企业率先布局海外产能，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】，细分领域龙头【浙江自然】。

风险提示：

- 地产销售、竣工不及预期：家具行业需求与地产景气度有一定联系，若新房交付放缓、二手房交易下降，或将对家具产品的需求造成一定影响；
- 原材料价格上行风险：主要原材料价格发生波动，将对行业盈利能力造成一定压力；
- 行业竞争加剧：家具消费频次低，行业竞争激烈，若未来地产销售下行，行业竞争有加剧风险；
- 中美贸易摩擦风险：轻工出口企业中存美国客户，或存在中美贸易摩擦风险。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com