

## 轻工制造

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

### 分地区看 2024 年轻工板块出口韧性

#### 相对大盘走势



#### ➤ 4月出口环比改善，库销比回归正常水平

高基数扰动3月家具出口下行，4月恢复正常水平，家具及其零件出口增速转正。用两年复合增速剔除基数影响来看，2024年M4/Q1出口同比分别为+1.75%/+2.02%，1-4月累计同比为1.94%，增速持续改善且好于预期。2024年3月美国零售、制造、批发商库销比较年初有所回落，当前库销比基本保持在2019年疫情前水平，家得宝等渠道商库销比仍处低位。预计2024年美国地产仍将温和上行，从而拉动家具等地产链相关行业需求走强。

#### 作者

分析师：管泉森  
执业证书编号：S0590523100007  
邮箱：guanqs@glsc.com.cn  
分析师：孙珊  
执业证书编号：S0590523110003  
邮箱：sunshan@glsc.com.cn  
分析师：戚志圣  
执业证书编号：S0590523120002  
邮箱：qizhsh@glsc.com.cn

#### ➤ 床垫转移出口地以应对反倾销，沙发欧美外销景气度持续

床垫自2018年起持续受到美国三轮反倾销影响，后续国内企业逐渐开辟新兴渠道。弹簧床垫1-4月累计出口额/量同比+43.0%/+47.7%，乳胶床垫1-4月累计出口额/量同比+12.1%/+0.1%。拉美增速最快，欧洲、亚洲等地区其次。沙发量增带动额增，渠道主要为Costco等大型KA和Asheley等家具经销商，2024年欧美出口景气度持续。休闲沙发1-4月累计出口额/量同比+18.6%/+22.5%，功能沙发1-4月累计出口额/量同比+21.6%/+22.8%。

#### ➤ 卫浴陶瓷库存回归正常，跨境电商赋能办公家具走强

受疫情影响2021年卫浴陶瓷品类大量补库，2022年开始去库，2024年库存逐渐回归正常水位，1-4月累计出口额/量同比+17.4%/+32.0%。北美、欧洲成为2024年出口增速最快的地区，拉美、大洋洲等新兴市场增速也较为可观，亚洲作为陶瓷卫浴出口占比最大的市场，2024年同比增速实现转正。此外，2024年至今跨境电商赋能办公家具同比增速持续走强，其中升降桌椅品类增速明显，2024年1-4月累计出口额达12.84亿美元，同比+20.5%。

#### ➤ 保温杯大客户订单持续，改电潮及场景扩容提振电动车需求

PMI、YETI等保温杯下游大客户订单持续，2020-2024年出口额稳步增长，1-4月累计出口额/量同比+14.8%/+22.1%。其中4月保温杯销额环比转正，销量恢复至双位数增速。电动车和特种车品类里，摩托车及脚踏车1-4月累计出口额/量分别同比+13.8%/+33.2%，全地形车同比+16.4%/+22.8%，高尔夫球车同比+15.2%/+21.1%。未来摩托车、全地形UTV等品类电动化有望驱动行业结构性增长，高尔夫球车应用场景扩容，有望打开需求天花板。

#### ➤ 投资建议：持续看好出口链板块

2024年年初以来，中国轻工出口表现持续好于预期，主要系补库及海外消费需求改善推动出口增长，3月受高基数影响部分品类增速有所回落，但4月又恢复上行趋势，大部分轻工品类4月均实现双位数同比增长。2024年下半年受基数扰动，增速或将有所放缓，但未来拉美等新兴市场增量叠加发达经济体需求回暖将继续带动外销上行，因此持续看好出口链板块，建议关注的恒林股份、乐歌股份等相关标的，维持行业“强于大市”评级。

**风险提示：** 1) 消费意愿不达预期的风险；2) 海外经营环境和政策风险；3) 人民币汇率波动风险。

#### 相关报告

1、《轻工制造：地产存量时代智能家居需求空间几何？》2024.05.19  
2、《轻工制造：2024Q1&2023A轻工板块财报综述：盈利修复明显，外销增速可观》2024.05.12

## 正文目录

1.	4月出口环比改善，库销比回归正常水平	4
1.1	4月家具出口持续改善且好于预期	4
1.2	预计2024年美国地产将温和上行	5
2.	欧美地区增速企稳，新兴市场贡献增量	8
2.1	床垫：反倾销出口转至亚欧，拉美增速明显	9
2.2	沙发：欧美出口景气度持续，量增带动额增	12
2.3	卫浴陶瓷：亚洲占比高，库存回归正常水平	14
2.4	办公家具&升降桌椅：跨境电商赋能品类走强	15
2.5	保温杯：大客户订单持续，4月环比增速改善	16
2.6	电动车&特种车：改电潮及场景扩容提振需求	16
2.7	其他：PVC地板、人造草坪、电子烟同比下滑	18
3.	欧美线海运费上涨明显，5月人民币持续贬值	19
3.1	欧美线海运费上涨明显	19
3.2	5月人民币汇率持续贬值	20
4.	投资建议：维持“强于大市”评级	21
5.	风险提示	21

## 图表目录

图表 1:	M4家具出口额 62.60 亿美元，同比+8.70%	4
图表 2:	2021-2023 年家具及其零件出口有所下滑	4
图表 3:	2024 年 4 月出口 2yr-CAGR 同比+1.75%	4
图表 4:	2024 年 4 月出口金额分国家同比变化 (%)	5
图表 5:	美国成屋销量与 30 年期抵押贷款固定利率走势成反比	5
图表 6:	未偿还抵押贷款利率及新增房贷利率相差较大	5
图表 7:	美国新建住房销量变化情况	6
图表 8:	美国成屋销量变化情况	6
图表 9:	美国新建住房待售量变化	6
图表 10:	美国成屋库存量变化	6
图表 11:	2024 年零售、制造、批发商库销比呈回落趋势	7
图表 12:	3 月美国家具家电库销比持略有上行	7
图表 13:	2024 年美国消费者信心指数维持上扬趋势	7
图表 14:	2020 年至今美国家居渠道库销比及变动情况	8
图表 15:	2024 年 4 月轻工板块分品类出口金额及同比变化	9
图表 16:	4 月弹簧床垫出口额同比+33.2%	9
图表 17:	4 月弹簧床垫出口量同比+34.6%	9
图表 18:	4 月乳胶床垫出口额同比+3.7%	10
图表 19:	4 月乳胶床垫出口量同比-9.7%	10
图表 20:	4 月弹簧床垫均价回升	10
图表 21:	4 月乳胶床垫均价回升	10
图表 22:	弹簧床垫出口额分地区占比变化	11
图表 23:	乳胶床垫出口额分地区占比变化	11
图表 24:	弹簧床垫及乳胶床垫各地区出口额情况	11
图表 25:	弹簧床垫及乳胶床垫各地区出口额同比增速情况	11
图表 26:	4 月休闲沙发出口额同比+5.8%	12
图表 27:	4 月休闲沙发出口量同比+10.6%	12
图表 28:	4 月功能沙发出口额同比+21.9%	12
图表 29:	4 月功能沙发出口量同比+23.1%	12
图表 30:	休闲沙发仍以北美为主，亚洲占比逐步提升	13
图表 31:	功能沙发北美、欧洲和亚洲占比较大	13

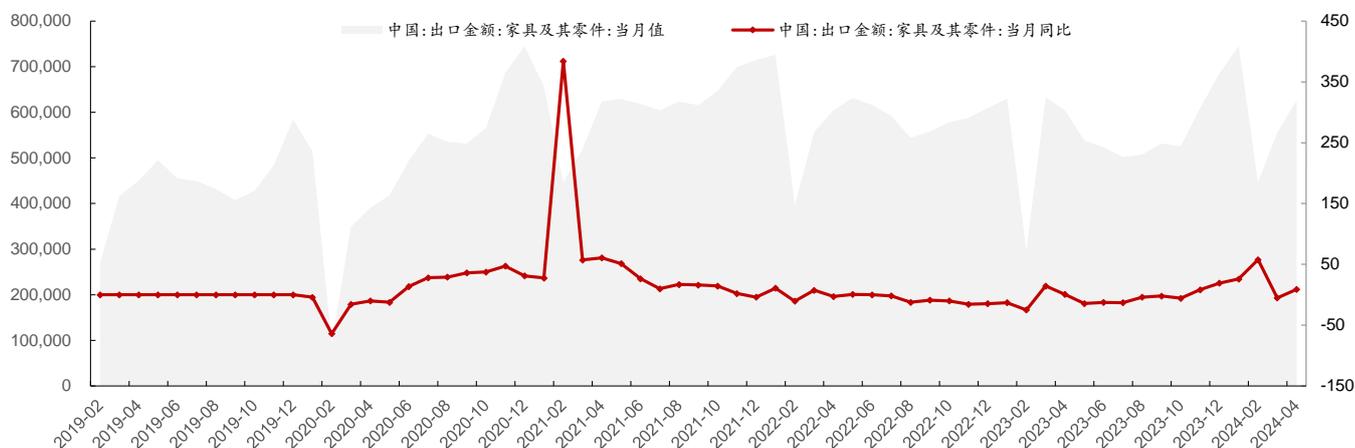
图表 32:	休闲沙发各地区出口额情况 .....	13
图表 33:	休闲及功能沙发各地区出口占比 .....	14
图表 34:	4 月卫浴陶瓷出口额同比-3.8% .....	14
图表 35:	4 月卫浴陶瓷出口量同比+18.2% .....	14
图表 36:	卫浴陶瓷出口亚洲占比最大 .....	15
图表 37:	卫浴陶瓷分地区增速情况 .....	15
图表 38:	卫浴陶瓷各地区出口额情况 .....	15
图表 39:	4 月办公家具出口金额同比+36.00% .....	15
图表 40:	4 月升降桌椅出口金额同比+15.03% .....	15
图表 41:	2028 年全球办公桌椅规模预计达 461 亿美元 .....	16
图表 42:	全球升降桌搜索热度持续稳步上升 .....	16
图表 43:	4 月保温杯出口金额同比+1.74% .....	16
图表 44:	4 月保温杯出口量同比+13.07% .....	16
图表 45:	4 月摩托车及脚踏车出口金额+12.7% .....	17
图表 46:	4 月摩托车及脚踏车出口量+35.2% .....	17
图表 47:	4 月全地形车出口金额+41.1% .....	17
图表 48:	4 月全地形车出口量+32.9% .....	17
图表 49:	4 月高尔夫球车出口金额+10.0% .....	18
图表 50:	4 月高尔夫球车出口量+28.7% .....	18
图表 51:	2021 年至今高尔夫球车分地区出口额 .....	18
图表 52:	2023 年至今广东省与浙江省出口量增速最快 .....	18
图表 53:	4 月其他地产链相关品类出口情况 .....	19
图表 54:	4 月其他日用消费品相关品类出口情况 .....	19
图表 55:	2023 年 8 月起 SCFI 综合指数同比上涨明显 .....	20
图表 56:	2024 年至今 CCFI 综合指数上涨同样显著 .....	20
图表 57:	欧洲线集装箱市场运价上涨明显 .....	20
图表 58:	美西和美东线集装箱市场运价上涨明显 .....	20
图表 59:	5 月 30 日美元兑人民币即期汇率 7.2455 .....	21
图表 60:	5 月 30 日欧元兑人民币即期汇率 7.8452 .....	21

## 1. 4月出口环比改善，库销比回归正常水平

### 1.1 4月家具出口持续改善且好于预期

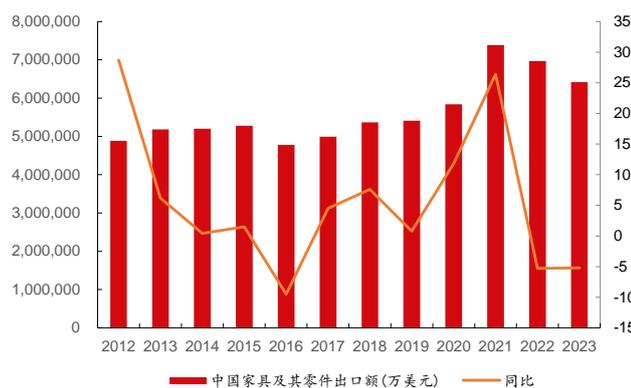
高基数扰动3月家具出口下行，4月恢复正常水平，家具及其零件出口增速转正。2024年1-4月家具出口额/累计同比分别为237.25亿美元/+16.50%，受益于低基数+消费需求改善，家具出口1-2月同比高增，3月受高基数影响同比有所回落，4月开始恢复正常水平，M4家具出口额62.60亿美元，同比+8.70%。若用两年复合增速剔除基数影响，则2024年M4/Q1出口同比分别为+1.75%/+2.02%，1-4月累计同比为1.94%，增速持续改善且好于预期。基于OECD预期来看，出口回暖可持续性较强。

图表1：M4家具出口额62.60亿美元，同比+8.70%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表2：2021-2023年家具及其零件出口有所下滑



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表3：2024年4月出口2yr-CAGR同比+1.75%

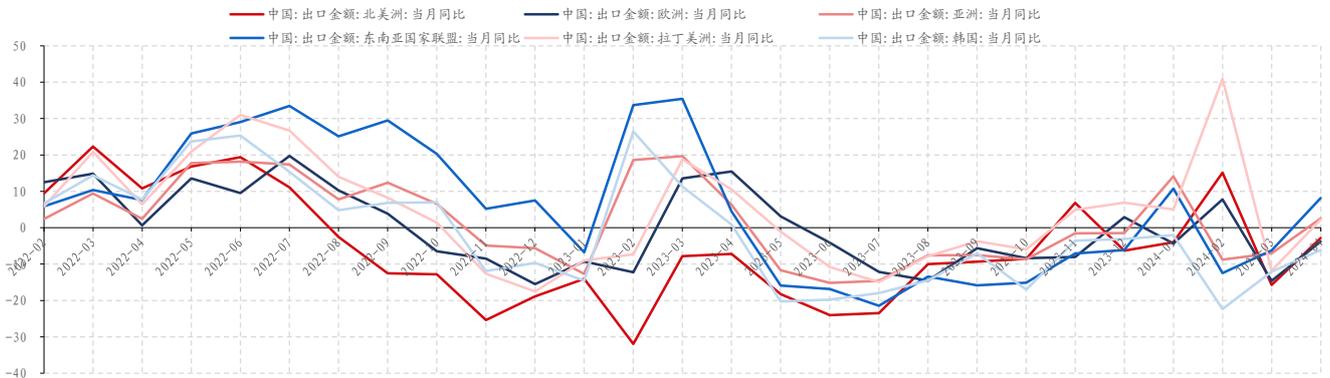


资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

2024年亚洲、东南亚、拉丁美洲持续增长，北美、欧洲降幅收窄，非洲有所下滑。从不同国家出口额数据来看，2024年4月北美/欧洲/亚洲/非洲/东南亚/拉丁美洲出口额分别为454.68/603.40/1439.91/144.02/499.60/211.94亿，同比-2.85%/-3.80%/+2.54%/-15.97%/+8.15%/+2.23%。1-4月累计来看，北美/欧洲/亚洲/非洲/东南亚/拉丁美洲同比-0.70%/-3.30%/+4.00%/-0.50%/+6.30%/+7.70%，除非洲外，其他

地区均呈持续增长或降幅收窄状态。

图表4：2024年4月出口金额分国家同比变化（%）



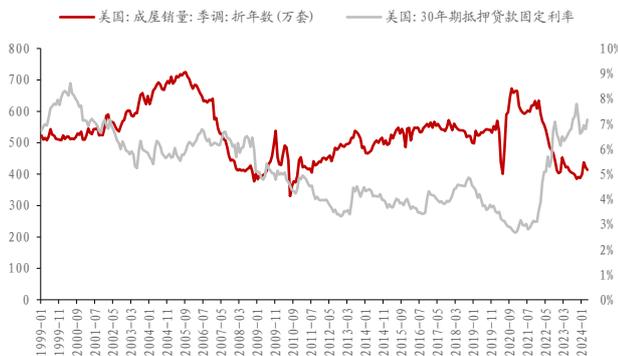
资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

## 1.2 预计2024年美国地产将温和上行

预计2024年美国地产温和上行。从需求端来看，4月新建住房销量63.40万套，同比-7.7%，成屋销量414万套，同比-1.9%；1-4月累计新建住房销量259.40万套，同比+0.0%，与去年同期持平，累计成屋销量1674万套，同比-2.5%，降幅收窄。此前高利率压制购房意愿，美国成屋销量与30年期抵押贷款固定利率走势一直成反比关系，但目前加息带来利率持续上行的情况下，2024年1-4月美国新建住房销量反而维持稳定，而成屋销量1-2月上行后，3-4月短暂回落，或与2023年全年美国居民名义可支配收入增长6.9%、移民增长带来购房需求有关。

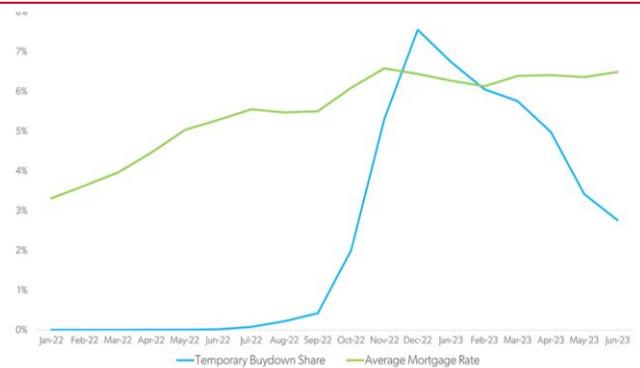
从供给端来看，此前受利率锁定影响，美国存量房贷利率平均值在4%左右，远低于30年抵押贷款利率，因此成屋供给持续下行。美国新开工数量传导带动2024年新库存提升，同时成屋库存量也有所回升，但库销比仍然保持低位水平。我们预计2024年美国地产仍将温和上行，从而拉动家具等地产链相关行业需求增强。

图表5：美国成屋销量与30年期抵押贷款固定利率走势成反比



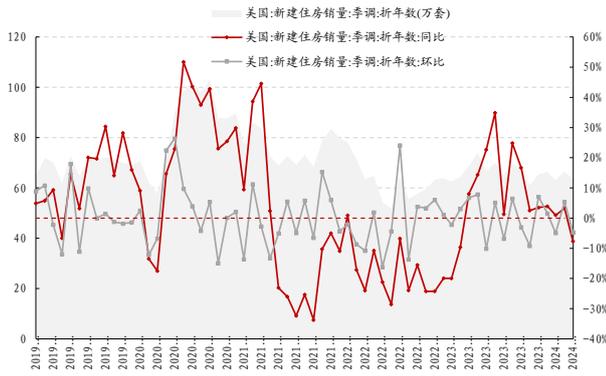
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表6：未偿还抵押贷款利率及新增房贷利率相差较大



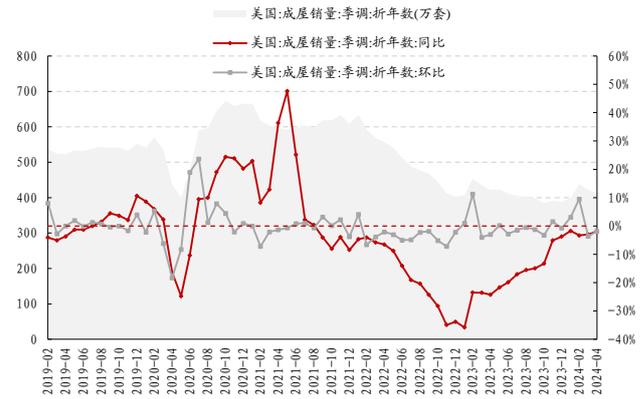
资料来源：Freddie Mac，国联证券研究所

图表7：美国新建住房销量变化情况



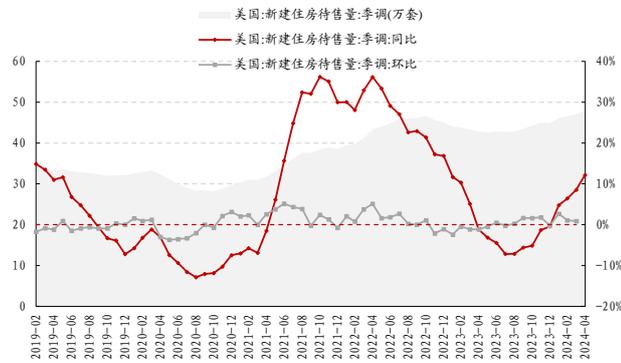
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表8：美国成屋销量变化情况



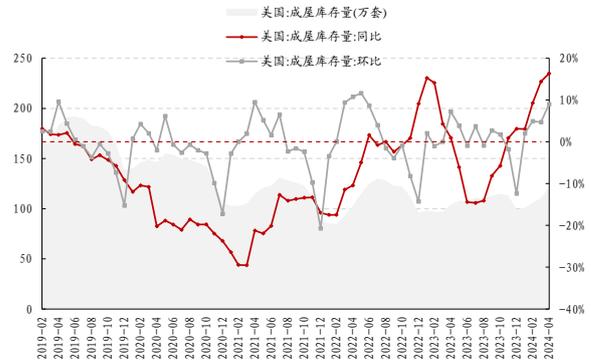
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表9：美国新建住房待售量变化



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10：美国成屋库存量变化



资料来源：Wind，国联证券研究所

2024年3月零售、制造、批发商库销比较年初有所回落，美国当前库销比基本保持在2019年疫情前水平。2024年3月美国季调后零售商销售额/制造商销售额/批发商销售额同比增速分别为+3.5%/+1.5%/+1.4%，零售商库存/批发商库存/制造商库存同比增速分别为+4.2%/+0.7%/-2.3%。3月零售、制造、批发商库销比分别为1.29/1.47/1.35，其中批发商3月环比2月略有上行，但整体较2024年年初均有所回落，分别-0.01pct/-0.02pct/-0.01pct。

图表11：2024 年零售、制造、批发商库销比呈回落趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

2024 年 3 月家具家电库销比略有上行，整体维持在 1.6-1.7 水平。自 2023 年 5 月起，家具、家用装饰、电子和家用电器店库销比便持续下行，2024 年 3 月略有上升，整体库销比维持在 1.6-1.7 水平之间。同时美国消费者信心指数自 2022 年中旬开始恢复，2024 年整体维持上扬趋势，后续有望持续回归疫情前水平，带动消费提升。

图表12：3 月美国家具家电库销比持略有上行



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表13：2024 年美国消费者信心指数维持上扬趋势



资料来源：Wind，国联证券研究所

从美国家居细分渠道商来看，库销比仍处于低位。从美国线上线下渠道商库销比变动情况来看，2021 年为避免疫情影响商品库存流通，叠加美国政府发放 3 轮共计 6 万亿美元（其中对居民直接现金补贴 8700 亿美元）以刺激消费，渠道商主动补库，库销比变动明显；直至 2023 年各大渠道财报数据显示去库周期开始。目前美国家居渠道商库销比仍处于低位，预计后续出口仍有持续增长空间。

**图表14：2020年至今美国家居渠道库销比及变动情况**

代码	平台	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	
海外家居渠道库销比																			
线下	WMT.N 沃尔玛	30.83%	30.03%	38.76%	29.77%	33.82%	34.14%	41.29%	37.29%	43.65%	39.58%	42.72%	34.76%	37.70%	35.39%	40.11%	31.93%	34.63%	
	COST.O Costco	29.54%	22.93%	34.49%	30.97%	30.87%	22.68%	33.64%	31.76%	33.51%	24.84%	34.11%	29.10%	30.43%	21.09%	31.14%	29.22%	-	
	KR.N 克罗格	18.55%	25.51%	30.06%	22.98%	16.39%	21.36%	23.60%	20.52%	16.50%	21.12%	25.34%	21.71%	15.57%	20.17%	23.36%	19.17%	-	
	HD.N 家得宝	53.04%	35.47%	48.17%	51.54%	51.14%	45.99%	55.90%	61.78%	65.02%	59.57%	66.16%	69.45%	68.10%	54.21%	60.47%	60.30%	61.55%	
	TGT.N Target	43.76%	38.63%	56.17%	37.59%	43.55%	44.75%	58.31%	44.85%	59.92%	58.84%	64.55%	43.00%	49.82%	51.20%	58.00%	37.24%	-	
LOW.N 劳氏	72.59%	50.66%	70.43%	79.73%	75.27%	62.83%	72.80%	82.50%	85.54%	70.35%	84.40%	82.57%	87.36%	69.81%	85.63%	90.82%	-		
线上	AMZN.O 亚马逊	24.99%	22.04%	24.69%	18.95%	21.98%	21.33%	27.91%	23.75%	30.05%	31.47%	28.83%	23.06%	26.83%	27.23%	24.75%	19.60%	21.73%	
	W.N Wayfair	2.43%	1.00%	1.41%	1.42%	1.71%	1.55%	2.13%	2.12%	2.67%	2.98%	3.63%	2.90%	2.99%	2.43%	2.68%	2.41%	2.97%	
海外家居渠道库销比同比变动																			
线下	WMT.N 沃尔玛	-5.56%	-4.08%	-1.83%	-1.83%	2.98%	4.11%	2.53%	7.52%	9.83%	5.44%	1.43%	-2.53%	-5.94%	-4.19%	-2.61%	-2.83%	-3.08%	
	COST.O Costco	-2.99%	-1.06%	-2.82%	0.64%	1.32%	-0.25%	-0.85%	0.79%	2.64%	2.16%	0.47%	-2.66%	-3.08%	-3.75%	-2.97%	0.12%	-	
	KR.N 克罗格	-2.92%	-2.35%	-1.24%	-6.32%	-2.17%	-4.15%	-6.46%	-2.45%	0.11%	-0.24%	1.74%	1.19%	-0.93%	-0.95%	-1.98%	-2.54%	-	
	HD.N 家得宝	-5.70%	-12.33%	-9.54%	-4.82%	-1.90%	10.52%	7.73%	10.24%	13.88%	13.59%	10.26%	7.67%	3.08%	-5.36%	-5.69%	-9.15%	-6.55%	
	TGT.N Target	-7.64%	-10.88%	-4.89%	-0.84%	-0.21%	6.12%	2.14%	7.26%	16.37%	14.09%	6.24%	-1.85%	-10.10%	-7.64%	-6.55%	-5.76%	-	
LOW.N 劳氏	-12.10%	-14.75%	-8.45%	-2.50%	2.67%	12.17%	2.37%	2.78%	10.28%	7.52%	11.60%	0.06%	1.81%	-0.54%	1.23%	8.25%	-		
线上	AMZN.O 亚马逊	-2.53%	-7.26%	-2.13%	-4.49%	-3.02%	-0.71%	3.23%	4.80%	8.07%	10.14%	0.92%	-0.69%	-3.22%	-4.24%	-4.09%	-3.46%	-5.10%	
	W.N Wayfair	0.18%	-0.95%	-1.56%	-1.01%	-0.71%	0.56%	0.72%	0.70%	0.96%	1.43%	1.49%	0.78%	0.32%	-0.56%	-0.94%	-0.49%	-0.02%	

资料来源：iFinD，国联证券研究所

注：线上渠道财年与实际年份一致，线下渠道财年约为实际年份+13个月（如2024财年统计时间段为2023年2月1日—2024年1月31日）。本表格中日期已统一为实际年份口径。

## 2. 欧美地区增速企稳，新兴市场贡献增量

从海关总署数据可得，轻工板块出口从2023年下半年开始增速转正，2024年1-2月低基数背景下同比高增，其中软体家具及升降桌椅补库明显，卫浴陶瓷库存也回归正常水平。尽管2024年3月受高基数影响同比回落，但2024Q1及4月大部分品类仍然实现双位数增长。从细分品类来看，床垫、沙发、办公家具、升降桌椅、保温杯、宠物零食、电动摩托车、全地形车、高尔夫球车、庭院用伞等品类4月持续增长，不同细分品类所处行业格局与需求情况不尽相同，因此我们选取具有代表性的几个品类进行深入分析。

图表15: 2024年4月轻工板块分品类出口金额及同比变化

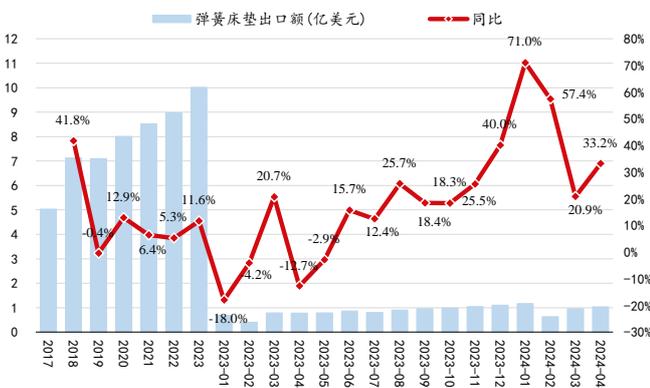
名称	单位: 亿美元	24M4	环比	24Q1	24M3	24M2	24M1	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M2	23M1
弹簧床垫	出口金额	1.0	39.1%	2.7	0.9	0.6	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.4	0.7	
	当月同比	33.2%		47.0%	20.9%	57.4%	71.0%	40.0%	25.5%	18.3%	18.4%	25.7%	12.4%	15.7%	-2.9%	-12.7%	20.7%	-4.2%	-18.0%
乳胶床垫	出口金额	0.6	28.9%	1.8	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.4	0.6	
	当月同比	3.7%		9.6%	4.4%	30.7%	18.4%	20.9%	12.9%	3.7%	12.1%	18.8%	13.9%	20.1%	5.9%	6.4%	13.2%	-12.3%	-18.3%
木框架沙发	出口金额	6.9	16.7%	18.9	6.0	4.8	8.1	8.0	7.8	7.2	6.8	6.6	6.1	6.4	6.6	6.4	6.4	2.9	6.0
	当月同比	5.8%		24.1%	-6.3%	65.8%	36.1%	28.8%	24.6%	18.2%	14.7%	11.0%	-12.0%	-9.8%	-12.1%	-7.2%	-9.4%	-39.1%	-31.4%
金属框架沙发	出口金额	7.8	11.8%	22.4	7.0	5.6	9.8	8.5	7.0	5.6	5.2	5.1	5.4	5.4	5.8	6.4	7.1	3.5	7.9
	当月同比	21.9%		21.6%	-1.2%	60.6%	24.8%	9.5%	-6.1%	-21.0%	-18.8%	-16.3%	-13.2%	-21.7%	-23.3%	-18.1%	-5.5%	-37.6%	-20.0%
办公家具	出口金额	2.6	52.0%	5.6	1.7	1.5	2.4	2.3	2.2	1.8	1.9	1.8	1.8	2.0	1.9	1.9	1.8	0.9	1.9
	当月同比	36.0%		23.8%	-3.9%	74.6%	26.9%	21.4%	36.7%	11.2%	14.6%	16.5%	5.9%	9.9%	3.1%	22.2%	20.5%	-11.7%	-0.4%
升降桌椅	出口金额	3.6	-14.0%	9.3	4.2	2.1	3.0	3.9	3.7	3.4	3.5	3.1	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2	1.5	2.9
	当月同比	15.0%		22.7%	28.8%	45.7%	4.1%	30.3%	20.2%	7.5%	17.4%	10.9%	3.9%	1.0%	-5.8%	7.7%	26.8%	-12.7%	-20.4%
PVC地板	出口金额	4.4	12.6%	12.4	3.9	3.3	5.2	5.0	4.6	4.1	4.6	4.4	4.2	4.6	4.7	4.6	4.5	2.2	4.4
	当月同比	-3.4%		12.4%	-13.4%	55.2%	18.0%	8.6%	7.5%	1.1%	0.4%	-9.6%	-30.9%	-27.3%	-21.0%	-16.5%	-22.5%	-49.0%	-31.3%
保温杯	出口金额	4.3	35.5%	11.0	3.1	3.0	4.9	4.0	4.2	3.9	4.2	4.1	3.9	3.8	3.8	4.2	3.7	1.5	3.8
	当月同比	1.7%		20.7%	-15.0%	91.4%	26.7%	21.2%	21.4%	4.2%	22.8%	24.7%	-2.3%	-6.1%	-4.9%	19.4%	26.6%	-29.4%	-4.5%
人造草坪	出口金额(万美元)	171.5	-50.0%	703.4	343.3	138.9	221.2	256.5	283.2	135.5	235.8	161.5	219.0	200.3	260.4	212.3	279.4	140.9	370.7
	当月同比	-17.2%		-11.1%	28.0%	-2.2%	-39.2%	4.5%	4.5%	-72.6%	-14.5%	-39.9%	-9.0%	-20.0%	2.0%	-18.2%	-25.7%	-40.1%	17.3%
牙刷	出口金额	0.8	-1.3%	2.2	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.5	0.7
	当月同比	-6.1%		2.2%	-15.1%	14.8%	15.5%	-4.3%	-9.7%	-25.9%	-17.9%	-12.4%	-12.4%	-12.4%	-6.5%	12.3%	33.4%	7.9%	-14.2%
电子烟	出口金额	2.2	10.4%	5.8	2.0	1.5	2.3	2.6	2.5	1.9	2.2	2.3	2.0	2.0	2.2	2.4	2.6	1.7	2.5
	当月同比	-10.2%		-15.4%	-23.7%	-14.1%	-7.8%	-14.4%	-17.1%	-28.2%	-13.6%	-20.5%	-37.9%	-31.6%	-35.2%	-6.5%	8.5%	8.2%	-37.4%
探照灯及聚光灯	出口金额	34.9	35.2%	97.8	25.8	28.5	43.5	42.2	37.0	32.3	35.4	38.0	37.9	37.0	36.6	36.6	34.1	15.3	40.0
	当月同比	-4.5%		9.5%	-24.3%	86.7%	8.7%	1.1%	-6.3%	-16.0%	-12.6%	-8.1%	-11.1%	-11.4%	-4.8%	0.6%	26.2%	-39.6%	-15.9%
卫浴陶瓷	出口金额	5.0	19.2%	14.8	4.2	3.7	6.9	6.8	5.7	5.1	5.1	4.9	4.8	5.3	5.1	5.8	5.6	2.1	6.0
	当月同比	-3.8%		9.7%	-16.3%	109.6%	41.3%	-19.6%	-31.1%	-44.2%	-43.6%	-34.5%	-38.4%	-40.7%	-46.4%	-33.2%	4.7%	-55.4%	-46.7%
装饰原纸	出口金额	0.8	-2.9%	2.2	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.6	0.8
	当月同比	-11.2%		-6.6%	-8.5%	11.8%	6.0%	-9.5%	-15.3%	-9.2%	-0.1%	-13.5%	-29.1%	-20.7%	-7.7%	4.4%	51.6%	39.6%	-0.1%
零售粮食/粮食饲料	出口金额	1.2	9.6%	3.1	1.1	0.8	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	0.7	0.9
	当月同比	10.9%		10.2%	2.9%	22.2%	35.5%	19.3%	28.2%	14.6%	29.3%	-3.9%	-5.4%	-3.6%	-17.4%	2.8%	-9.6%	-12.4%	-33.2%
电动摩托车及脚踏车	出口金额	4.9	42.6%	10.4	3.5	4.0	2.9	3.1	3.3	4.0	4.8	4.2	4.7	4.3	4.4	3.8	1.9	4.0	4.0
	当月同比	12.7%		6.7%	80.6%	-0.7%	2.4%	-21.0%	-20.6%	-21.0%	-11.7%	-26.8%	-9.5%	-7.0%	9.0%	-7.6%	-42.4%	-15.2%	-15.2%
全地形车	出口金额	1.5	9.5%	3.6	1.4	0.9	1.3	1.1	1.0	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	0.8	1.2
	当月同比	41.1%		15.3%	9.2%	19.5%	0.8%	0.6%	-6.1%	10.1%	24.8%	-10.8%	-24.4%	-18.7%	-2.1%	-15.3%	1.6%	-20.6%	-20.8%
高尔夫球车	出口金额	0.8	16.2%	1.7	0.7	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.4	0.4	0.5
	当月同比	10.0%		13.7%	2.2%	16.6%	42.1%	18.7%	-0.9%	-8.7%	1.7%	13.4%	-15.6%	-4.4%	27.9%	28.5%	0.3%	-16.5%	16.7%
卫生巾及尿布	出口金额	2.8	1.4%	8.2	2.8	2.2	3.2	3.1	2.9	2.6	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	3.2	3.2	2.0	2.7
	当月同比	-10.8%		-2.6%	-13.1%	10.5%	18.1%	6.5%	3.3%	4.7%	1.1%	0.6%	-1.7%	10.3%	7.3%	50.2%	43.5%	20.8%	2.1%
庭园用伞	出口金额	1.0	-24.7%	3.8	1.3	1.0	1.6	1.0	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.8	1.2	0.7	1.5
	当月同比	19.7%		42.6%	11.0%	43.5%	3.8%	-5.3%	-15.1%	-40.4%	-45.1%	-27.6%	-32.7%	-31.6%	-41.1%	-46.9%	-37.0%	-43.8%	-24.2%

资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

## 2.1 床垫: 反倾销出口转至亚欧, 拉美增速明显

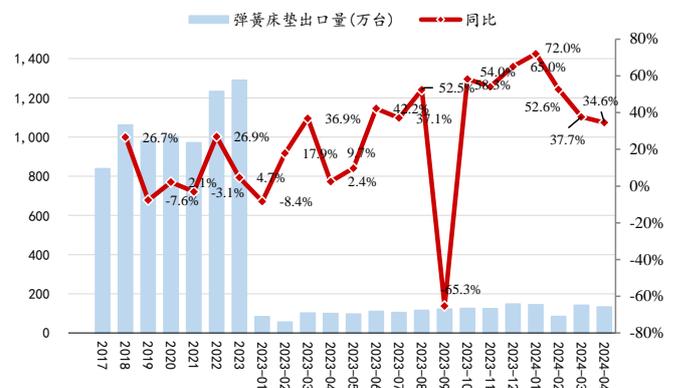
床垫作为欧美传统家具品类, 自2018年起受美国反倾销影响, 中国、越南、墨西哥、马来西亚等地区先后被列入反倾销名录, 关税居高不下, 因此2019-2021年出口额增长较缓。随着国内企业逐渐开辟新兴渠道, 2022-2024年床垫出口额增速明显, 其中弹簧床垫4月出口额/量同比+33.2%/+34.6%, 2024年1-4月累计出口额/量同比+43.0%/+47.7%, 乳胶床垫出口额/量同比+3.7%/-9.7%, 2024年1-4月累计出口额/量同比+12.1%/+0.1%。

图表16: 4月弹簧床垫出口额同比+33.2%



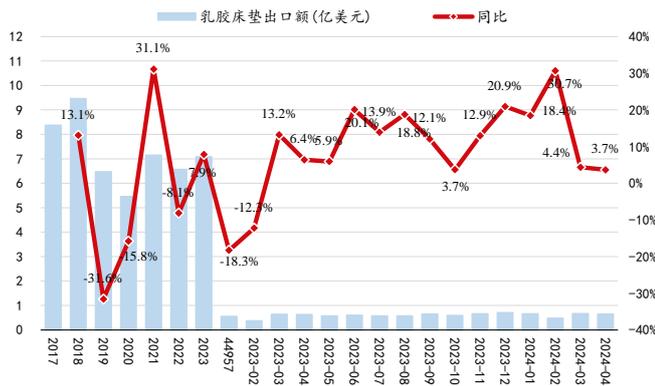
资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

图表17: 4月弹簧床垫出口量同比+34.6%



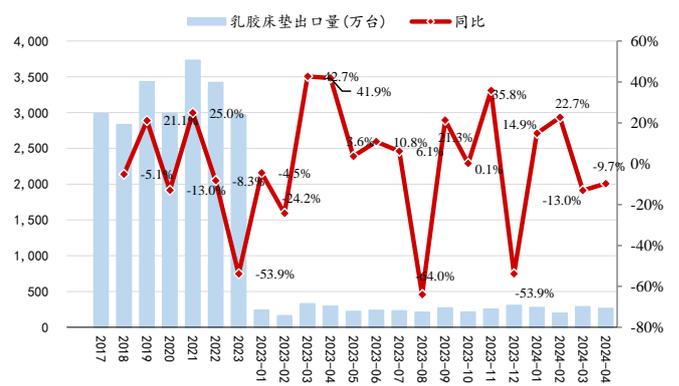
资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

图表18: 4月乳胶床垫出口额同比+3.7%



资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

图表19: 4月乳胶床垫出口量同比-9.7%



资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

图表20: 4月弹簧床垫均价回升



资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

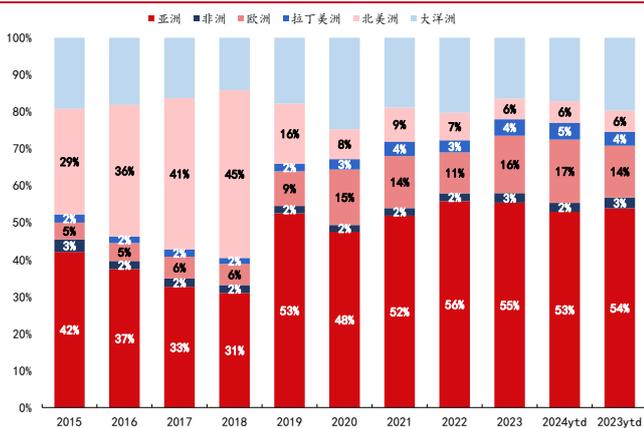
图表21: 4月乳胶床垫均价回升



资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

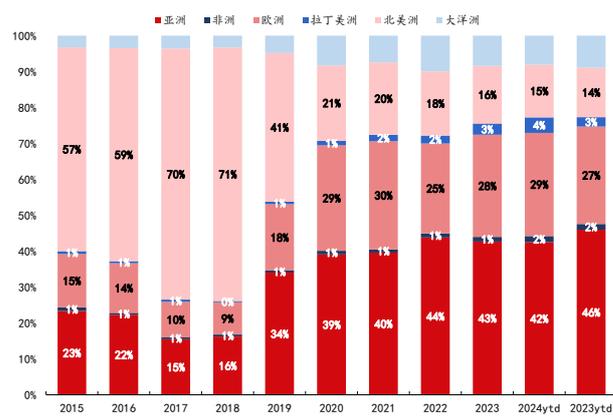
产能转移以应对反倾销影响, 拉美等新兴市场增速明显。自 2019 年起床垫出口公司逐渐转移产能以应对反倾销, 北美地区弹簧床垫出口占比从 2018 年的 45% 迅速下降至 2019 年的 16%, 乳胶床垫占比从 2018 年的 71% 下降至 2019 年的 41%, 2020 年持续下降至 21%。直至 2024 年至今, 北美弹簧床垫出口额占比仅为 6%, 乳胶床垫略高, 北美出口占比达 15%。从增速来看, 拉丁美洲增速最快, 欧洲、亚洲等地区其次, 北美保持稳健增长。2024 年美国第三轮反倾销即将落地, 增加墨西哥、西班牙、菲律宾等地区作为反倾销对象, 进一步遏制中国公司对美出口, 预计未来美国出口占比将进一步降低, 中美周边国家以及拉美、非洲等新兴市场或将提供较强出口弹性。

图表22：弹簧床垫出口额分地区占比变化



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表23：乳胶床垫出口额分地区占比变化



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表24：弹簧床垫及乳胶床垫各地区出口额情况

分地区 (亿美元)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024ytd	2023ytd
<b>弹簧床垫</b>											
出口总额	3.91	4.27	5.02	7.12	7.09	8.00	8.17	8.57	10.00	3.76	2.63
亚洲	1.65	1.60	1.64	2.21	3.72	3.80	4.24	4.78	5.54	1.99	1.42
非洲	0.13	0.09	0.11	0.15	0.14	0.15	0.17	0.18	0.26	0.09	0.08
欧洲	0.18	0.21	0.30	0.41	0.66	1.20	1.15	0.95	1.56	0.64	0.37
拉丁美洲	0.09	0.07	0.10	0.12	0.15	0.23	0.32	0.28	0.44	0.17	0.10
北美洲	1.12	1.52	2.05	3.23	1.15	0.65	0.75	0.64	0.56	0.22	0.15
大洋洲	0.75	0.78	0.82	1.01	1.27	1.98	1.54	1.74	1.65	0.65	0.52
<b>乳胶床垫</b>											
出口总额	5.69	6.16	8.37	9.47	6.47	5.45	7.08	6.47	7.08	2.45	2.18
亚洲	1.33	1.37	1.30	1.54	2.20	2.13	2.80	2.83	3.02	1.04	1.00
非洲	0.06	0.03	0.04	0.05	0.04	0.06	0.07	0.08	0.09	0.04	0.03
欧洲	0.85	0.85	0.83	0.85	1.19	1.60	2.13	1.62	2.01	0.70	0.59
拉丁美洲	0.05	0.04	0.05	0.03	0.05	0.07	0.13	0.14	0.22	0.11	0.06
北美洲	3.23	3.65	5.85	6.68	2.68	1.14	1.43	1.16	1.14	0.36	0.30
大洋洲	0.19	0.22	0.30	0.31	0.31	0.45	0.53	0.64	0.60	0.20	0.20

资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表25：弹簧床垫及乳胶床垫各地区出口额同比增速情况

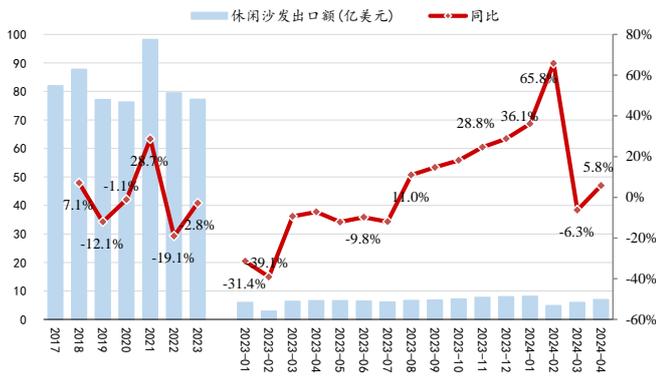
同比增速	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024ytd
<b>弹簧床垫</b>									
出口额同比	9%	17%	42%	0%	13%	2%	5%	17%	43%
亚洲	-3%	2%	35%	69%	2%	12%	13%	16%	40%
非洲	-29%	22%	33%	-6%	5%	14%	8%	42%	17%
欧洲	18%	42%	37%	63%	81%	-4%	-17%	64%	75%
拉丁美洲	-14%	35%	16%	26%	56%	41%	-13%	59%	75%
北美洲	36%	35%	57%	-64%	-44%	17%	-15%	-13%	45%
大洋洲	3%	6%	23%	25%	56%	-22%	13%	-5%	24%
<b>乳胶床垫</b>									
出口额同比	8%	36%	13%	-32%	-16%	30%	-9%	9%	12%
亚洲	3%	-6%	19%	43%	-3%	32%	1%	7%	4%
非洲	-41%	35%	13%	-21%	40%	24%	12%	22%	25%
欧洲	0%	-3%	3%	40%	34%	33%	-24%	24%	19%
拉丁美洲	-23%	38%	-36%	47%	52%	84%	13%	54%	87%
北美洲	13%	60%	14%	-60%	-57%	25%	-19%	-2%	19%
大洋洲	16%	40%	4%	1%	43%	17%	22%	-7%	2%

资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

## 2.2 沙发：欧美出口景气度持续，量增带动额增

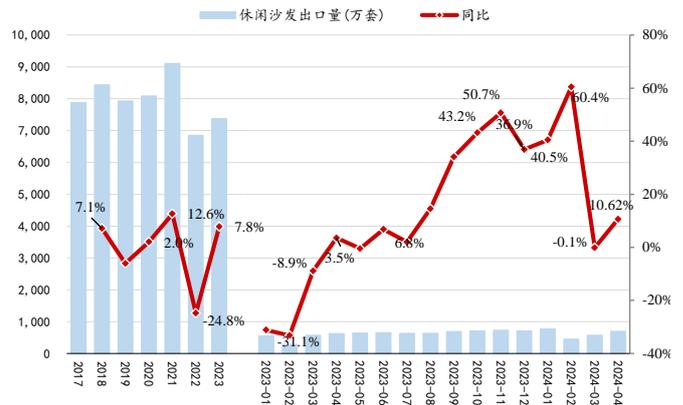
量增带动额增，休闲及功能沙发出口景气度持续。2024年4月休闲沙发出口额/量同比+5.8%/+10.6%，2024年1-4月累计出口额/量同比+18.6%/+22.5%；4月功能沙发出口额/量同比+21.9%/+23.1%，2024年1-4月累计出口额/量同比+21.6%/+22.8%。受基数影响3月沙发出口略有下滑，但4月数据恢复增长，其中功能沙发更受欧美国家喜爱，4月出口量占比达沙发总量的76%。

图表26：4月休闲沙发出口额同比+5.8%



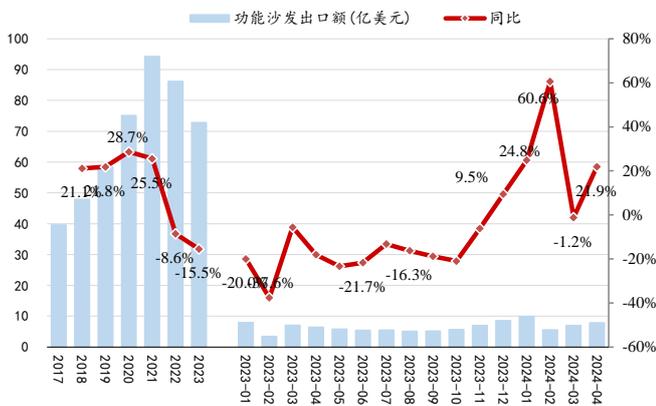
资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表27：4月休闲沙发出口量同比+10.6%



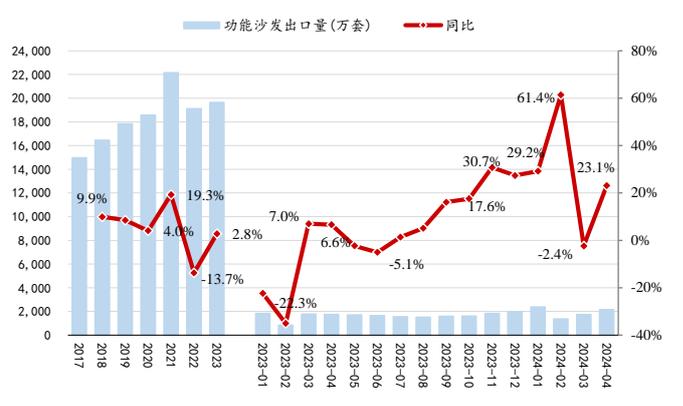
资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表28：4月功能沙发出口额同比+21.9%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表29：4月功能沙发出口量同比+23.1%



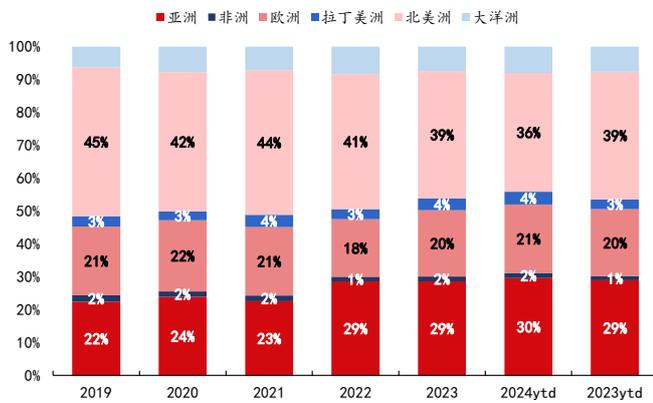
资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

休闲沙发出口仍以北美为主，ODM形式居多，出口渠道主要为Costco等大型KA和Asheley等家具经销商等，近年来亚洲占比逐步提升，2024年至今北美/亚洲/欧洲占比达36%/30%/21%；从同比增速来看，非洲、拉丁美洲增速同比高增，2024年至今分别+53%/+52%，欧洲、北美、亚洲、大洋洲等基本盘地区也维持10-25%增速。2024年整体休闲沙发出口情况改善明显。

从功能沙发出口细分地区来看，北美、欧洲和亚洲占比较大，2024年至今北美/欧洲/亚洲占比达27%/29%/31%；与休闲沙发类似，2024年亚、非、拉美等新兴地区

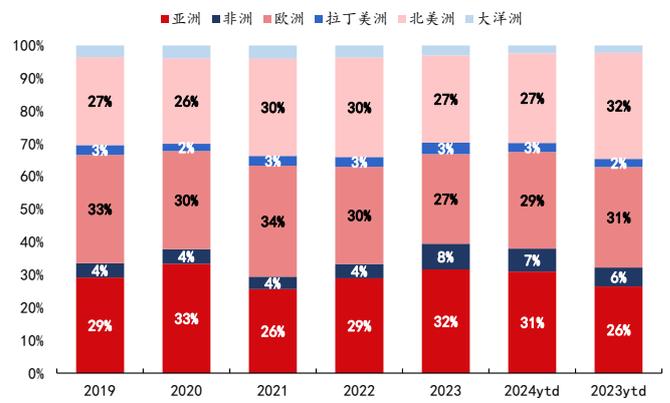
功能沙发增速较快，且功能沙发出口增速改善情况相比休闲沙发更为明显。

图表30：休闲沙发仍以北美为主，亚洲占比逐步提升



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表31：功能沙发北美、欧洲和亚洲占比较大



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表32：休闲沙发各地区出口额情况

分地区	2019	2020	2021	2022	2023	2024ytd	2023ytd
<b>休闲沙发</b>							
出口总额（亿美元）	77.17	76.30	97.12	78.39	77.23	25.86	21.80
亚洲	17.28	18.23	21.89	22.40	22.08	7.66	6.31
非洲	1.55	1.28	1.72	1.10	1.17	0.40	0.26
欧洲	16.10	16.52	20.22	13.75	15.54	5.37	4.45
拉丁美洲	2.45	2.04	3.63	2.43	2.80	1.01	0.67
北美洲	34.92	32.34	42.71	32.21	29.91	9.34	8.46
大洋洲	4.87	5.90	6.95	6.50	5.72	2.07	1.65
<b>功能沙发</b>							
出口总额（亿美元）	58.33	75.04	90.19	82.61	72.77	22.39	18.41
亚洲	16.98	25.05	23.10	23.90	22.99	6.93	4.87
非洲	2.59	3.33	3.37	3.61	5.71	1.57	1.06
欧洲	19.25	22.43	30.57	24.50	19.91	6.60	5.65
拉丁美洲	1.75	1.69	2.68	2.42	2.54	0.62	0.46
北美洲	15.67	19.56	26.83	25.08	19.36	6.12	5.97
大洋洲	2.08	2.98	3.64	3.11	2.26	0.55	0.41

资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表33：休闲及功能沙发各地区出口占比

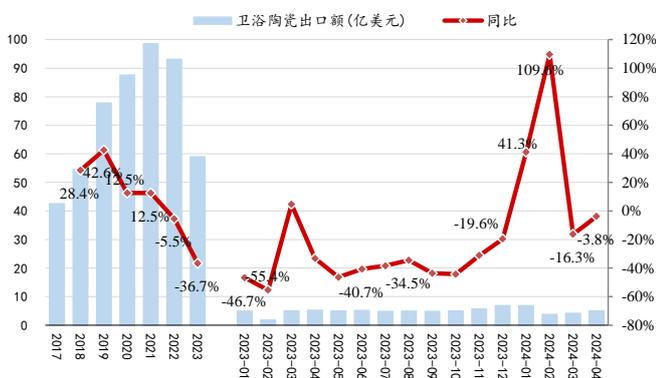
同比	2020	2021	2022	2023	2024ytd
<b>休闲沙发</b>					
出口额同比	-1%	27%	-19%	-1%	19%
亚洲	5%	20%	2%	-1%	21%
非洲	-17%	35%	-36%	7%	53%
欧洲	3%	22%	-32%	13%	21%
拉丁美洲	-17%	78%	-33%	15%	52%
北美洲	-7%	32%	-25%	-7%	10%
大洋洲	21%	18%	-6%	-12%	25%
<b>功能沙发</b>					
出口额同比	29%	20%	-8%	-12%	22%
亚洲	47%	-8%	3%	-4%	42%
非洲	28%	1%	7%	58%	49%
欧洲	17%	36%	-20%	-19%	17%
拉丁美洲	-3%	58%	-10%	5%	35%
北美洲	25%	37%	-7%	-23%	2%
大洋洲	43%	22%	-15%	-27%	32%

资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

### 2.3 卫浴陶瓷：亚洲占比高，库存回归正常水平

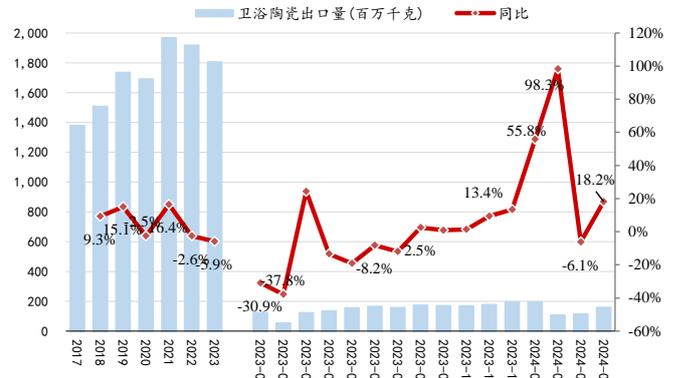
为规避疫情导致的海运堵塞及库存不足等不利因素影响，2021年卫浴陶瓷品类开始大量补库，2021年出口额/出口量同比+12.5%/16.4%；2022年开始去库，截至目前库存逐渐回归正常水平。2024年4月卫浴陶瓷出口额4.98亿美元，同比-3.8%，其中1-2月出口额增幅较快，3月受高基数影响呈双位数下滑，4月降幅环比收窄；1-4月累计出口额19.74亿美元，同比+17.43%。从出口量来看，4月卫浴陶瓷出口量达1.60亿千克，同比+18.2%，环比3月增速转正；1-4月累计出口量5.79亿千克，同比+32.01%。

图表34：4月卫浴陶瓷出口额同比-3.8%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表35：4月卫浴陶瓷出口量同比+18.2%



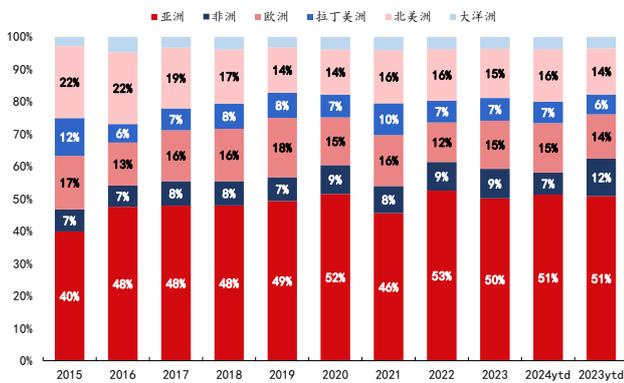
资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

注：卫浴陶瓷出口量数据由瓷制固定卫生设备(69101000)和陶制固定卫生设备(69109000)加总而得，与出口额类目(6910)或有口径区别

分地区来看，亚洲仍然是卫浴出口占比最大的地区，2024年至今占比达51%，其次为北美洲/欧洲，占比分别16%/15%，拉丁美洲/非洲占比均为7%。从增速来看，受补库影响，北美、欧洲成为2024年出口增速最快的地区，亚洲作为陶瓷卫浴出口占比最大的市场，2024年同比增速实现转正；拉美、大洋洲等新兴市场增速也较为可

观，非洲则连续4年持续呈下滑趋势。

图表36：卫浴陶瓷出口亚洲占比最大



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表37：卫浴陶瓷分地区增速情况

同比	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024ytd
出口额同比	-33%	41%	28%	43%	13%	5%	-5%	-33%	18%
亚洲	-21%	42%	29%	47%	18%	-7%	10%	-36%	19%
非洲	-36%	64%	27%	40%	36%	-1%	0%	-30%	-31%
欧洲	-46%	66%	32%	62%	-10%	12%	-26%	-18%	32%
拉丁美洲	-67%	66%	50%	40%	3%	45%	-34%	-30%	26%
北美洲	-34%	20%	14%	20%	11%	24%	-8%	-36%	34%
大洋洲	11%	-2%	51%	18%	37%	10%	-11%	-35%	26%

资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表38：卫浴陶瓷各地区出口额情况

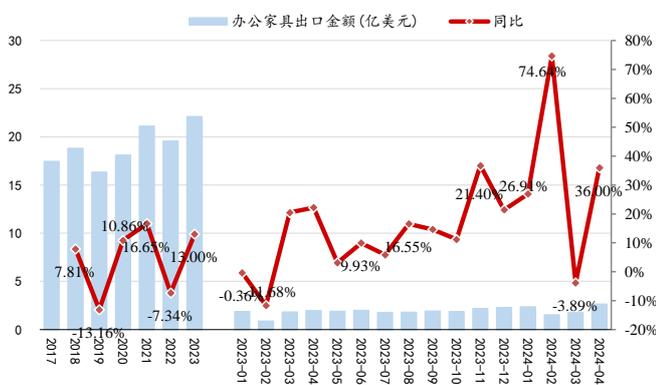
分地区	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024ytd	2023ytd
出口总额（亿美元）	45.22	30.14	42.50	54.57	77.82	87.55	91.68	87.43	58.93	19.78	16.81
亚洲	18.05	14.32	20.34	26.16	38.36	45.09	41.75	45.92	29.53	10.14	8.54
非洲	3.07	1.97	3.24	4.10	5.76	7.80	7.74	7.72	5.40	1.35	1.95
欧洲	7.51	4.02	6.69	8.80	14.26	12.89	14.42	10.70	8.75	3.02	2.29
拉丁美洲	5.26	1.72	2.85	4.29	6.00	6.18	8.95	5.89	4.15	1.31	1.04
北美洲	10.04	6.67	7.97	9.09	10.93	12.16	15.07	13.87	8.93	3.20	2.38
大洋洲	1.30	1.44	1.41	2.13	2.50	3.42	3.75	3.34	2.17	0.76	0.60

资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

## 2.4 办公家具&升降桌椅：跨境电商赋能品类走强

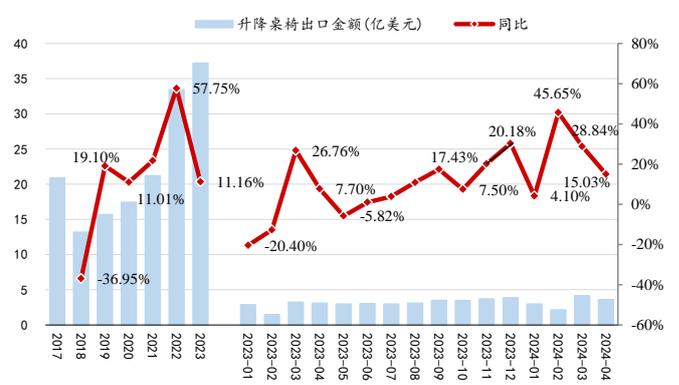
近年来办公家具出口稳步上行，2024年至今办公家具同比增速持续走强，3月受高基数影响，同比略有回落，4月继续保持高增，同比+36.00%；其中升降桌椅出口增速明显，2024年4月出口额达3.58亿美元，同比+15.03%，1-4月累计出口额达12.84亿美元，同比+20.47%。

图表39：4月办公家具出口金额同比+36.00%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表40：4月升降桌椅出口金额同比+15.03%

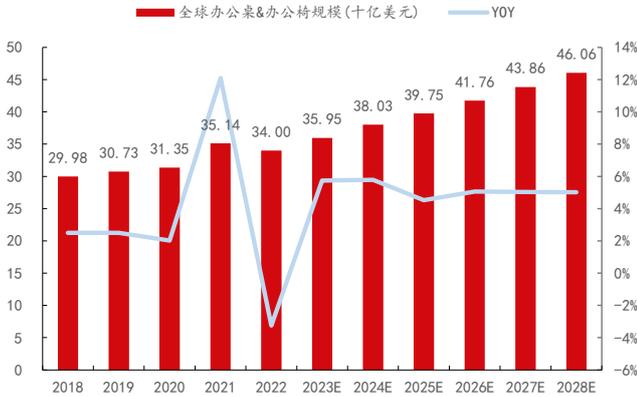


资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

据 Statista 数据，全球办公家具规模维持个位数增长，疫情期间升降桌搜索热

度急速上升，叠加 Tiktok 等新兴内容电商平台种草影响，近年来我国升降桌椅增速提升相对更明显，尤其乐歌、恒林、永艺等国内出口企业在供应链及成本加成下，跨境电商业务迅速发展。预计 2024 年跨境电商渠道将持续赋能办公家具及升降桌椅赛道，带来业绩高增长。

图表41：2028 年全球办公桌椅规模预计达 461 亿美元



资料来源：Statista，国联证券研究所

图表42：全球升降桌搜索热度持续稳步上升

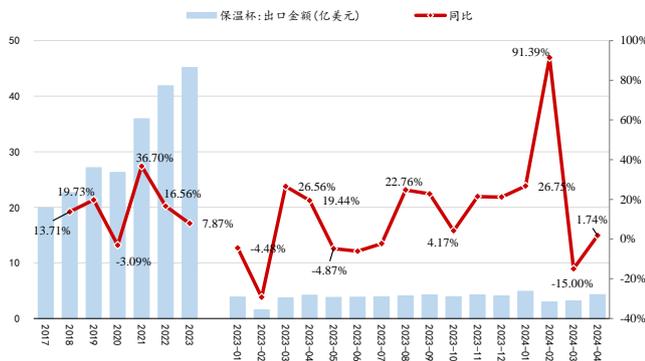


资料来源：Google Trend，国联证券研究所

## 2.5 保温杯：大客户订单持续，4 月环比增速改善

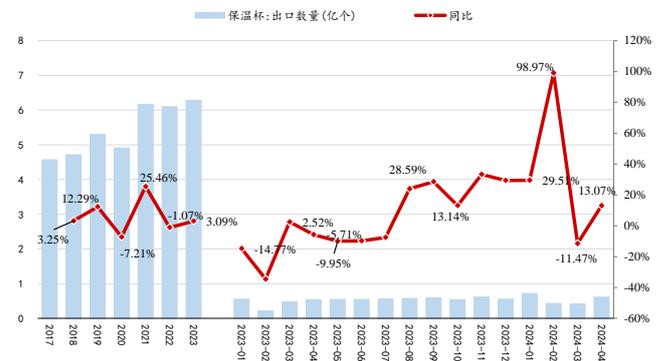
PMI、YETI 等下游大客户需求持续旺盛，2020-2024 年保温杯品类出口额稳步增长，2024 年 3 月受基数影响出口同比略有下滑，但 4 月销量又恢复至双位数增速。2024 年 4 月出口额为 4.26 亿美元，同比+1.74%，出口量为 0.61 亿个，同比+13.07%；1-4 月累计出口额为 15.22 亿美元，同比+14.75%，累计出口量为 2.17 亿个，同比+22.10%。

图表43：4 月保温杯出口金额同比+1.74%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表44：4 月保温杯出口量同比+13.07%



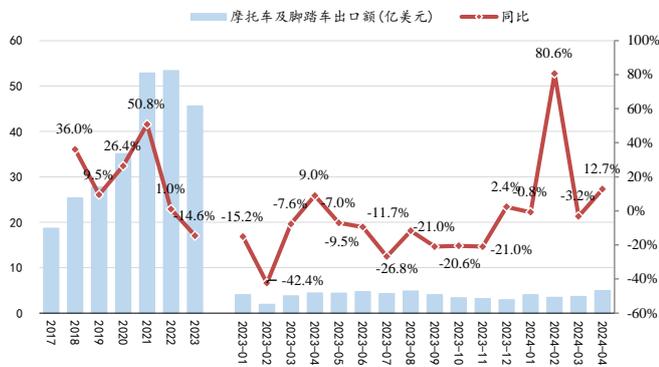
资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

## 2.6 电动车&特种车：改电潮及场景扩容提振需求

疫情导致的高库存带来高基数，因此 2023 年电动车&特种车出口数据有所疲软，但自 2023 年 2 月起销量降幅收窄，环比持续改善，7 月后增速逐渐转正，2024 年量额持续提升，4 月摩托车及脚踏车出口额/量分别同比+12.7%/+35.2%，1-4 月累计出

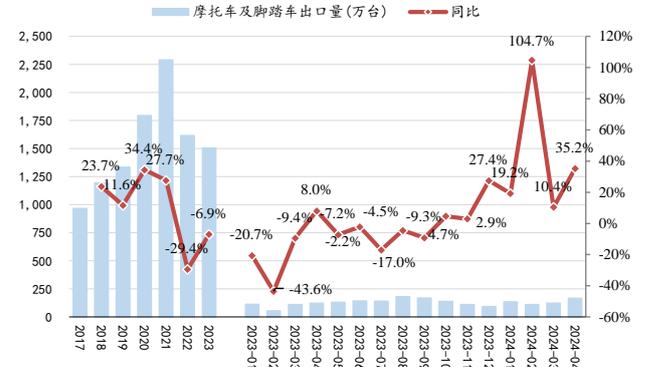
口额/量分别同比+13.8%/+33.2%；4月全地形车出口额/量分别同比+41.1%/+32.9%，1-4月累计出口额/量分别同比+16.4%/+22.8%。未来伴随全球环保意识增强，摩托车、全地形UTV等品类电动化趋势明显，有望进一步驱动行业的结构性增长。

图表45：4月摩托车及脚踏车出口金额+12.7%



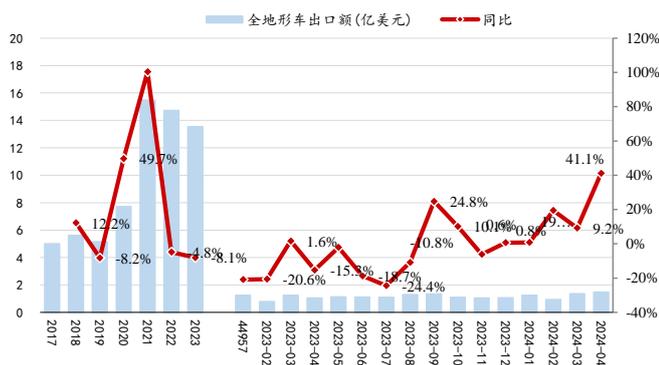
资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表46：4月摩托车及脚踏车出口量+35.2%



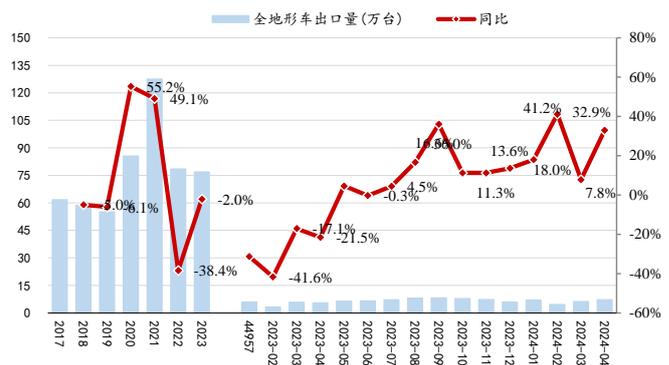
资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表47：4月全地形车出口金额+41.1%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

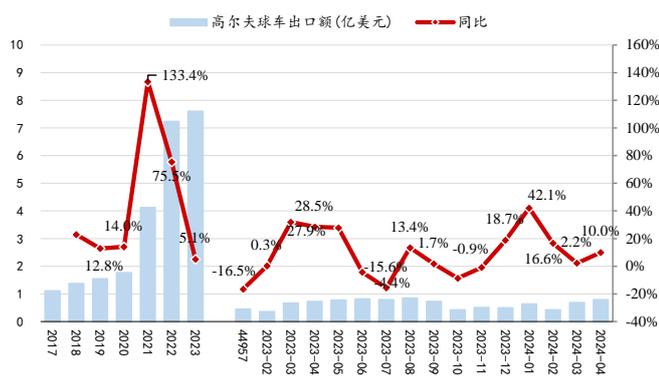
图表48：4月全地形车出口量+32.9%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

**应用场景扩大带动需求提升。**疫情期间美国居民出行方式有所变化，2021年高尔夫球车需求兴起，尤其德州、佛州等沿海岸地区需求较为旺盛，不仅较广泛运用于酒店业、旅游业、医疗保健业和安保业的现场交通作业，还因其安全、舒适、经济实用和灵活等特性，逐渐成为家庭周边出行、代步购物、聚会游玩及休闲运动等场景下的重要交通工具。高尔夫球车4月出口额/量同比+10.0%/+28.7%，1-4月累计出口额/量分别同比+15.2%/+21.1%。

图表49：4月高尔夫球车出口金额+10.0%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表50：4月高尔夫球车出口量+28.7%



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

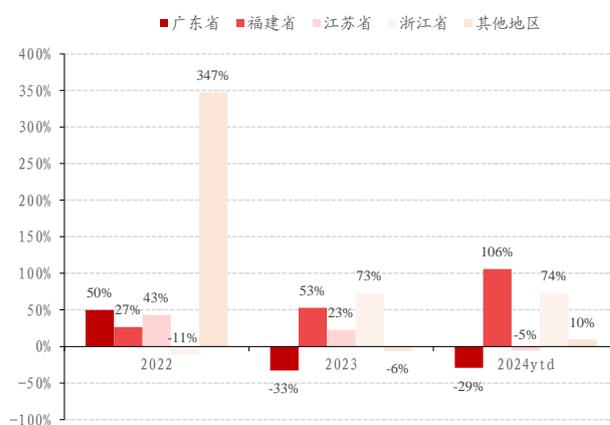
广东和浙江省出口增速明显，未来发展空间广阔。当前国内高尔夫球车出口企业主要聚集在广东、福建和浙江三地，包括戴尔乐、涛涛车业等公司。从出口发源地来看，广东省出口增速最快，其次为浙江省，2024年至今两地出口量增速分别同比+106%/+74%。基于微出行短途代步的广泛适用性，电动高尔夫球车的市场需求不断扩大，需求天花板被进一步打开，未来发展空间广阔。

图表51：2021年至今高尔夫球车分地区出口额

分注册地 (亿美元)	2021	2022	2023	2024ytd
广东省	5.8	8.7	5.8	1.47
福建省	2.5	3.1	4.8	2.39
江苏省	1.5	2.1	2.6	0.61
浙江省	1.2	1.1	1.9	1.09
海南省	0.0	1.2	1.4	0.32
安徽省	0.3	0.9	0.6	0.16
天津市	0.1	0.3	0.4	0.15
重庆市	0.0	0.5	0.0	0.00
山东省	0.1	0.1	0.2	0.13
河南省	0.0	0.0	0.1	0.02
其他地区	0.2	0.1	0.2	0.06
合计	11.7	18.2	18.1	6.41

资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

图表52：2023年至今广东省与浙江省出口量增速最快



资料来源：Wind、海关总署，国联证券研究所

## 2.7 其他：PVC 地板、人造草坪、电子烟同比下滑

除床垫、沙发、卫浴陶瓷和办公家具外，地产链出口细分品类还包括 PVC 地板、人造草坪、装修原纸和庭院用伞等。受美国加息带来利率持续上行影响，2024 年 4 月除庭院用伞外，其余地产链品类均仍处于下滑状态。具体品类来看：

- **PVC 地板**：氯乙烯聚合物制铺地制品和糊墙品 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 4.4/12.4 亿美元，同比-3.4%/+12.4%；
- **人造草坪**：其他纺织材料簇绒地毯及其他簇绒铺地制品 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 171.5/703.4 万美元，同比-17.2%/-11.1%；

- **装修原纸**: 未列名成卷成张矩形浸涂印花纸、纸板、纤维纸 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 0.8/2.2 亿美元, 同比-11.2%/-1.7%;
- **庭院用伞**: 庭园用伞及类似伞 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 1.0/3.8 亿美元, 同比+19.7%/+13.3%。

图表53: 4月其他地产链相关品类出口情况

名称	单位: 亿美元	24M4	环比	24Q1	24M3	24M2	24M1	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M2	23M1
PVC地板	出口金额	4.4	12.6%																
	当月同比	-3.4%		12.4%	-13.4%	55.2%	18.0%	8.6%	7.5%	1.1%	0.4%	-9.6%	-30.9%	-27.3%	-21.0%	-16.5%	-22.5%	-49.0%	-31.3%
人造草坪	出口金额 (万美元)	171.5	-50.0%	703.4	343.3	138.9	221.2	256.5	283.2	135.5	235.8	161.5	219.0	200.3	260.4	212.3	279.4	140.9	370.7
	当月同比	-17.2%		-11.1%	28.0%	-2.2%	-39.2%	4.5%	4.5%	-72.6%	-14.5%	-39.9%	-9.0%	-36.0%	2.0%	-18.2%	-25.7%	-40.1%	17.3%
装饰原纸	出口金额	0.8	-2.9%	2.2	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.6	0.8
	当月同比	-11.2%		-1.7%	-8.5%	11.8%	6.0%	-9.5%	-15.3%	-9.2%	-0.1%	-13.5%	-29.1%	-20.7%	-7.7%	4.4%	51.6%	39.6%	-0.1%
庭园用伞	出口金额	1.0	-24.7%	3.8	1.3	1.0	1.6	1.0	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.8	1.2	0.7	1.5
	当月同比	19.7%		13.3%	11.0%	43.5%	3.8%	-5.3%	-15.1%	-40.4%	-45.1%	-27.6%	-32.7%	-31.6%	-41.1%	-46.9%	-37.0%	-43.8%	-24.2%

资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

消费品出口细分品类包括牙刷、电子烟、探照灯及聚光灯、零售宠物饲料、电动摩托车及脚踏车、卫生巾及尿布等。消费品周期波动相对较小, 除宠物饲料和电动摩托车外, 3-4月均有所下滑, 但4月降幅环比收窄。具体品类来看:

- **牙刷**: 牙刷、包括齿板刷 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 0.8/2.2 亿美元, 同比-6.1%/+2.2%;
- **电子烟**: 电子烟 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 2.2/5.8 亿美元, 同比-10.2%/-15.4%;
- **探照灯及聚光灯**: 探照灯及聚光灯 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 34.9/97.8 亿美元, 同比-4.5%/+9.5%;
- **零售宠物饲料**: 零售狗食/猫食饲料 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 1.2/3.1 亿美元, 同比+10.9%/+18.8%;
- **卫生巾及尿布**: 卫生巾及尿布 2024 年 4 月/Q1 出口金额分别为 2.8/8.2 亿美元, 同比-10.8%/+3.5%。

图表54: 4月其他日用消费品相关品类出口情况

名称	单位: 亿美元	24M4	环比	24Q1	24M3	24M2	24M1	23M12	23M11	23M10	23M9	23M8	23M7	23M6	23M5	23M4	23M3	23M2	23M1
牙刷	出口金额	0.8	-1.3%	2.2	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.5	0.7
	当月同比	-6.1%		2.2%	-15.1%	14.8%	15.5%	-4.3%	-9.7%	-25.9%	-17.9%	-12.4%	-15.3%	-12.4%	-6.5%	12.3%	33.4%	7.9%	-14.2%
电子烟	出口金额	2.2	10.4%	5.8	2.0	1.5	2.3	2.6	2.5	1.9	2.2	2.3	2.0	2.0	2.2	2.4	2.6	1.7	2.5
	当月同比	-10.2%		-15.4%	-23.7%	-14.1%	-7.8%	-14.4%	-17.1%	-28.2%	-13.6%	-20.5%	-37.9%	-31.6%	-35.2%	-6.5%	8.5%	8.2%	-37.4%
探照灯及聚光灯	出口金额	34.9	35.2%	97.8	25.8	28.5	43.5	42.2	37.0	32.3	35.4	38.0	37.9	37.0	36.6	36.6	34.1	15.3	40.0
	当月同比	-4.5%		9.5%	-24.3%	86.7%	8.7%	1.1%	-6.3%	-16.0%	-12.6%	-8.1%	-11.1%	-11.4%	-4.8%	0.6%	26.2%	-39.6%	-15.9%
零售狗食/猫食饲料	出口金额	1.2	9.6%	3.1	1.1	0.8	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	0.7	0.9
	当月同比	10.9%		18.8%	2.9%	22.2%	35.5%	19.3%	28.2%	14.6%	29.3%	-3.9%	-5.4%	-3.6%	-17.4%	2.8%	-9.6%	-12.4%	-33.2%
卫生巾及尿布	出口金额	2.8	1.4%	8.2	2.8	2.2	3.2	3.1	2.9	2.6	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	3.2	3.2	2.0	2.7
	当月同比	-10.8%		3.5%	-13.1%	10.5%	18.1%	6.5%	3.3%	4.7%	1.1%	0.6%	-1.7%	10.3%	7.3%	50.2%	43.5%	20.8%	2.1%

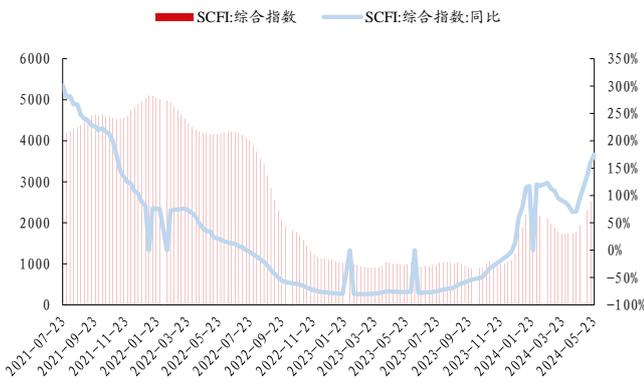
资料来源: Wind、海关总署, 国联证券研究所

### 3. 欧美线海运费上涨明显, 5月人民币持续贬值

#### 3.1 欧美线海运费上涨明显

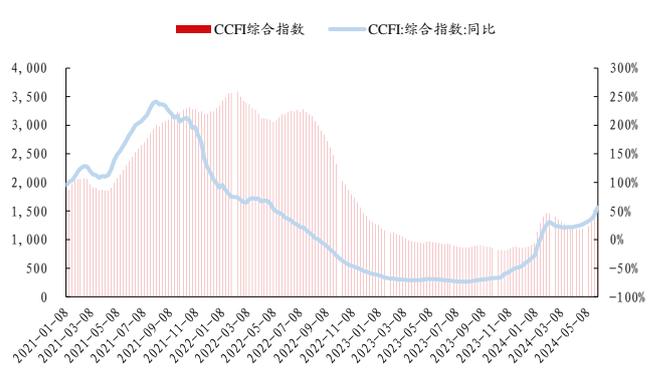
受红海局势等宏观因素影响，欧洲及美国线海运费上涨明显，3-4月涨幅收窄。疫情期间港口堵塞和海运费的高涨使得2022年出口公司运输费用压力陡升，2022年下半年随着供应链回温和全球消费需求持续疲软，海运运价持续走低，2023年8月起运价开始上行，2024年随着红海紧张局势不断升级，集装箱船被迫绕行好望角，导致欧洲线和美国线运价高涨，马士基、达飞、赫伯罗特等公司宣布上调多条亚洲出口航线的运费，4月海运价格涨幅约70%。从海运集装箱运价指数来看，5月SCFI指数同比+134~175%。

图表55：2023年8月起SCFI综合指数同比上涨明显



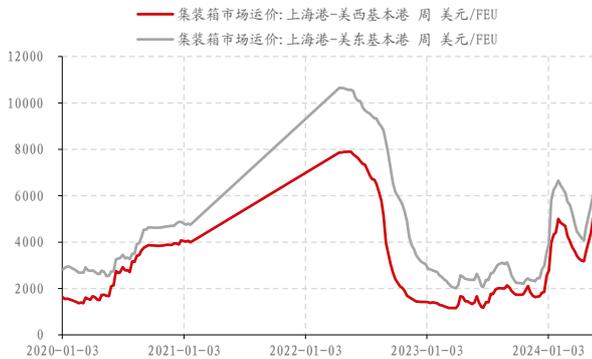
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表56：2024年至今CCFI综合指数上涨同样显著



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表57：欧洲线集装箱市场运价上涨明显



资料来源：iFind，国联证券研究所

图表58：美西和美东线集装箱市场运价上涨明显



资料来源：iFind，国联证券研究所

### 3.2 5月人民币汇率持续贬值

受美元强势、中美货币周期错位等影响，5月人民币持续贬值。2024年二季度美联储货币政策预期持续调整，降息预期延后，叠加日本央行加息、瑞士央行率先减息等举措推高美元，人民币持续承压。截至5月30日，美元兑人民币即期汇率7.2455，同比+1.96%；欧元兑人民币即期汇率7.8452，同比+3.36%。预计未来国内经济复苏动力增强将对人民币形成较强支撑。

**图表59：5月30日美元兑人民币即期汇率 7.2455**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表60：5月30日欧元兑人民币即期汇率 7.8452**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

#### 4. 投资建议：维持“强于大市”评级

2024年初以来，中国轻工出口表现持续好于预期，高基数扰动3月家具出口下行，4月又恢复正常水平。2024年1-4月家具出口额/累计同比分别为237.25亿美元/+16.50%，若用两年复合增速剔除基数影响，则2024年M4/Q1出口同比分别为+1.75%/+2.02%，1-4月累计同比为1.94%，增速持续改善且好于预期。

从细分品类来看，大部分轻工品类4月均实现双位数同比增长，包括床垫、沙发、办公家具、升降桌椅、保温杯、宠物零食、电动摩托车、全地形车、高尔夫球车、庭院用伞等品类；从地区来看，欧美地区仍显韧性，2024年1-4整体出口情况企稳，且占据沙发、卫浴陶瓷等传统家具品类出口大盘。但拉美、亚洲、东南亚等新兴市场同比增速明显，提供较强出口弹性。从库销比情况来看，目前库存仍然处于低位，2024年出口上升。

最后重申行业观点，2024年补库及海外消费需求改善推动出口增长，2024年下半年或将受基数扰动增速有所放缓，但未来拉美等新兴市场增量叠加发达经济体需求回暖将持续带动外销上行，因此持续看好出口链板块，建议关注的恒林股份、乐歌股份等相关标的，维持行业“强于大市”评级。

#### 5. 风险提示

**消费意愿不达预期的风险：**若欧美消费需求不及预期，则未来出海企业、尤其是代工企业可能面临客户订单下滑的困境，从而导致收入回落、盈利下降的风险；

**海外经营环境和政策风险：**海外各地市场环境、政策环境、国际关系等具备不确定性，出海企业面临海外市场法律和政策风险；

**人民币汇率波动风险：**若未来人民币出现大幅升值波动，将会在某种程度上影响行业中出口产品的销售价格，进而削弱相关产品的市场竞争力。

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼