



贸易摩擦预期升温，看好出口龙头海外产能优势

2024年11月6日

核心观点

- **事件：**美东时间11月6日凌晨，美国前总统、共和党候选人特朗普宣布其在2024年总统选举中获胜。其曾把关税作为竞选的核心承诺：提议对大多数外国商品征收10-20%的新关税，并对所有中国商品征收60%的关税。
- **轻工出口龙头持续成长，未来关税政策仍存不确定性。**整体来看，轻工出口龙头普遍表现出较强的业绩成长性，嘉益股份/匠心家居/致欧科技/恒林股份/乐歌股份/永艺股份24Q3单季营收增速分别为42.79% / 26.12% / 34.49% / 41.02% / 53.67% / 38.79%。特朗普虽明确表示未来会加征关税，但关税政策落地时间及幅度仍不确定，在此之前轻工出口龙头仍将持续释放成长潜力。

- **关税政策影响以短期为主，龙头海外产能布局实现消化。**

回顾来看，轻工出口企业在上一轮美国加征关税历程中受到的影响直接体现在价格层面，B2B模式下加征关税成本多由出口企业、B端客户和国外消费者共同承担，出口企业产品销售价格的降低对营收和毛利率均产生一定负面影响；B2C模式则通过提价将部分成本向国外消费者转移，成本端增加政策所加征的关税，主要对盈利能力有所影响。

出口企业在贸易摩擦后加快海外产能布局，外销订单逐渐向海外产能迁移，美国关税问题影响逐步消退。以匠心家居为例，公司2018年9月起被普遍加征10%关税，2019年5月起提高至25%，并陆续同客户达成关税分摊协议，降低产品单价，2018~2020年关税分别影响毛利率-1.55 pct/-6.85 pct/-1.75 pct，2020年越南工厂出货量提升后，关税问题得到缓解，产品美元单价进一步提升。

- **关税政策若落地，将变相提高出口门槛，有望带动格局改善。**根据特朗普对关税的说法，预计未来美国对中国的关税将高于其他国家，中国产能出口至美国的关税成本将明显高于海外。中小企业较难实现产能迁移，而行业龙头前瞻布局东南亚、墨西哥及美国本土的海外产能，经营模式日益成熟，未来有望实现明显的成本优势，进而获取增量客户和订单。
- **投资建议：**未来美国加征关税为大概率事件，轻工出口龙头在上轮加征中通过海外产能布局实现消化，美国对中国关税的增加将促使订单向海外产能转移，建议关注自身成长性优异且具备海外产能优势的个股，包括【匠心家居】、【嘉益股份】、【乐歌股份】、【致欧科技】、【恒林股份】、【永艺股份】、【广博股份】、【共创草坪】、【梦百合】。
- **风险提示：**海外需求不及预期的风险，产能布局不及预期的风险，原材料大幅涨价的风险，市场竞争加剧的风险，汇率及海运费大幅波动的风险。

轻工行业

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

刘立思

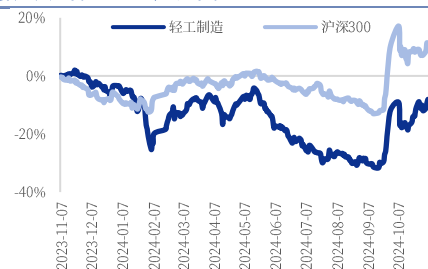
☎：010-8092-7655

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

相对沪深300表现图

2024-11-06



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

刘立思，轻工行业分析师，中央财经大学本硕，2022年7月加入中国银河证券研究院，主要从事轻工制造行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn