



Research and
Development Center

六问出口链投资机会

轻工制造

2025年01月19日

证券研究报告

行业研究

行业点评

轻工制造

投资评级

看好

上次评级

看好

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

六问出口链投资机会

2025年01月19日

本期内容提要:

事件: 1月17日晚, 国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话, 双方表示美中是当今世界最重要国家, 应保持长久友好, 共同维护世界和平, 针对乌克兰、巴以冲突、双边贸易、芬太尼、TTK等事件交换意见, 并同意建立战略沟通渠道, 就两国共同关心的重大问题保持经常性联系。我们认为, 此次通话双方表态积极, 并为未来良好交流建立战略沟通渠道, 关税有望作为正常外交问题逐步缓解。

25年1月6日, 特朗普辟谣华盛顿邮报关于关税政策报道, 市场悲观情绪浓厚, 但我们认为, 关税更多是博弈手段, 美国制造空心化决定了制造回流尤其其中低端制造回流不太现实。本周梳理市场六大核心关注问题:

1、出口链布局思路?

特朗普确定胜选至今, 出口行业核心公司股价表现强势, 部分优质个股已经在24Q4业绩靓丽、25Q1订单向好背景下股价突破前高, 展现业绩切换、估值修复, 预计这一趋势将持续外延至整个板块。我们预计25H1出口链超额更多源于EPS提升, 25H2优质全球供应链布局个股或将迎来估值抬升, 目前关税交易持续弱化, EPS&估值共振时刻或提前到来。因此, 我们认为优先布局, 1、全球产业链布局完善个股, 2、具备业绩弹性的个股, 3、早期受关税影响滞涨个股。

2、出口链景气度如何?

海外就业持续超预期, 10月/11月美国成屋销量同比+5.6%/+6.1%(21年8月后首次回正), 10/11/12月美国家具零售同比+1.5%/+0.7%/+5.3%(23年2月后首次回正), Costco 10月/11月/12月销售额同比+5.1%/+3.1%/+7.4%(其中美国同比+4.1%/+3.4%/+9.3%), SteelCase订单自11月起稳步修复, Q4早期订单同比+15%(部分大型项目订单前置), 海外宏观、中观、微观交叉验证景气向上。

3、出口链估值怎么看?

24年出口链投资机会主要源于波动, 核心在于EPS持续兑现, 估值压制显著, 板块反弹多在业绩期。近期连续事件表明, 中美关税问题将持续谈判, 关税预计在特朗普政策体系中偏后落地, 极端风险显著下降, 估值压制预计逐步弱化。我们反复强调不能因为过去3年出口链估值偏低就认为未来会持续低, 过去3年出口经历了海运周期、库存周期、中美博弈等多重压制, 2020年之前的出口定价比较中性, 较多公司PE估值在20X左右。

4、本轮出口链资金结构?

资金共识逐步形成, 业绩预告期, 内需和出口的业绩对比差距明显, 出口链存在大量业绩预喜, 内需以负面预告为主, 主题方向业绩可验证性偏弱, 春节躁动期间预计短期风险偏好提升, 出口链大量中小企业有望进入成长阶

段。

5、关注哪些核心个股？

海外布局充分的永艺股份、匠心家居、共创草坪等，业绩具备弹性的嘉益股份、浙江自然等，困境反转的致欧科技、华凯易佰、恒林股份、浩洋股份、天振股份等，结构成长、估值依然偏低的哈尔斯、西大门、依依股份、英科再生、玉马遮阳、英派斯、建霖家居、松霖科技等。

6、后续有哪些主要观察点？

Q1 后关税实质谈判，海外景气持续跟踪，Q1 乃至 25 年全年订单预期的逐步明朗。

风险提示：贸易摩擦超预期，海外需求复苏不及预期，原材料&汇率波动超预期

研究团队简介

姜文锬，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。