



消费产业国际化趋势下美国关税的鲶鱼效应

2025年1月21日

- **事件：**美国时间 2025 年 1 月 20 日中午 12 点，特朗普宣誓就任美国第 47 任总统。其在演讲时提到了将成立外部税收局来征收关税，但并未提及具体的加征计划，并在后续表示计划不晚于 2 月 1 日对墨西哥和加拿大采取关税措施，税率可能高达 25%。此前，特朗普在竞选期间曾表示要将进口商品关税普遍提高 10%，对中国进口产品征收 60% 或更高的关税。

- **消费产业国际竞争优势突出。**

自 2001 年加入 WTO 以来，中国消费产业凭借生产成本优势持续获得海外订单，代工业务快速发展。在此期间，大部分行业在产业链效率、研发、数字化等方面实现长期积累，龙头企业国际竞争力凸显，包括家电、消费电子、轻工、纺服等。2018 年，在美国征收高关税背景下，中国企业积极探索海外市场增量空间，在电商全球化助推下加快发展，并更加关注全球化的供应链布局。2018 年以来，以代工为主的中国消费产业开始大力发展品牌全球化，期间还出现疫情导致的欧美居家需求爆发下的跨境电商大爆发。至 2024 年，消费行业国际化已经取得显著效果，未来仍有较强增长趋势。

大量企业依托高产业链效率，在东南亚、墨西哥等地实现供应链国际化布局，市场份额并未向其他国家企业流失。部分细分行业如白电、彩电供应链在全球广泛分布，海尔的 GEA、海信视像、TCL 电子已成为美国大家电市场龙头，产品主要由中国以外的生产基地供应。若美国对墨西哥征收 25% 关税，企业会考虑向其他生产基地如越南等重新规划供应链分配。具备中等技术含量的消费行业中，中国的工程师红利优势明显。如中国的无人机、扫地机、割草机器人等消费产品在全球技术领先，石头科技的扫地机品牌在欧美市场的地位堪比戴森在中国市场的地位。

虽然美国是全球最大的消费市场，但是其他消费市场的重要性日益提升。例如新兴市场国家在工业化过程中大量普及基础消费品，大家电、手机等消费产品未来市场空间广阔。现制茶饮、纺织服装品牌国际化第一站往往是东南亚。投资者在关注中国企业海外业务时，可以不仅仅是参考中国出口，因为越来越多的消费品企业全球化是同步推进供应链全球化和品牌全球化，未来上市公司海外供应链、销售的比重有望大幅提升。

- **美国关税政策细节反复多变，但对中国企业海外发展具有鲶鱼效应。**

美国征收关税的政策细节反复多变，2018 年以来，大量消费品可以每年申请临时豁免，豁免情况不尽相同。本次特朗普未立刻对来自中国的商品征收 60% 高关税，不代表未来不会。对墨西哥征收 25% 关税，不代表会持续增收。后续大概率在细节上还会有很多变化。

供应链：因全球的供应链建设滞后于美国关税政策变化，海外产能具备稀缺性。频繁的关税变动将导致短期供应链不平衡，而提前充分布局的企业将受益。例如，美国的小家电品牌将竞争东南亚的小家电产能，德昌股份此前配合

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

谢芝优

☎：021-6859-7609

✉：xiezhijiu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

郝帅

☎：010-8092-7622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

杨策：S0130520050005

刘立思：S0130524070002

研究助理：陆思源

SharkNinja 等重要客户建设东南亚产能，获取增量订单，2025 年产能料将受市场追捧。

品牌：如果此前未能做好海外产能规划，品牌方或需承担部分关税影响。2018 年以来的经验表明，品牌方可通过提价将大部分关税向美国消费者转移，但如果市场竞争格局不佳，品牌仍需要承担部分关税上升成本。如此前的扫地机行业，2024 年 6 月扫地机关税豁免结束，品牌企业承担部分下半年的关税增加成本。

值得注意的是，美国针对部分行业存在惩罚性关税。高科技企业更容易被针对，但如果美国本土有较大消费类产品产能，或在美国当地行业协会的游说下，针对海外挑战者增收惩罚性关税。例如，美国本土因大体积消费品的运输半径制约，还保有床垫、大容量洗衣机、冰箱、洗碗机、美式集成灶等产能。2011 年~2018 年，美国针对 LG、三星的洗衣机市场挑战，通过跟踪韩企在韩国、墨西哥、中国、东南亚等地区的产能转移，持续增收惩罚性关税，成功地保护了美国产能。目前床垫行业在面临类似的挑战，美国已针对床垫发起三轮调查，最终床垫龙头需要到美国设生产线。但我们认为即使在美国市场，中国企业依然有机会凭借供应链效率获得成功，例如海尔通过收购 GEA 然后发展，已实现在美国大家电市场的龙头地位。

- **投资建议：**我们持续看好中国消费龙头的国际竞争力，全球化发展下未来海外业务前景广阔。建议关注：家电板块，海尔智家、海信家电、海信视像；轻工板块，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；农业板块，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份；纺服板块，华利集团、申洲国际、伟星股份、新澳股份、开润股份、健盛集团、台华新材。
- **风险提示：**贸易政策不及预期的风险，海外需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

目录

Catalog

一、 2018 年以来美国对中国加征关税复盘	4
二、 反倾销案例，制造回流美国	6
(一) 洗衣机反倾销限制下，海尔通过收购实现对美国市场的占领	6
(二) 美国已针对床垫发起三轮调查，床垫龙头前瞻建设美国本土产能	7
三、 消费行业公司供应链全球布局能力大幅提升	9
四、 投资建议	11
五、 风险提示	11

一、2018 年以来美国对中国加征关税复盘

此前美国共对中国加征三轮关税。2018 年以来，美国政府采取了多项贸易保护主义政策，导致中美之间的贸易摩擦和争端不断升级。美国国际贸易委员会（USTR）通过了 301 中国法案（China Section 301），分多轮次对来源于中国的出口商品加征关税。

表1：前次美国加征关税情况梳理

	生效时间	加征范围及影响
第一轮	2018.07.06	2018 年 7 月 6 日起，美国对中国 340 亿美元商品（USTR China Section 301 清单 1）加征 25% 关税，主要涉及机器、机器零部件、机动车、机动车零部件以及美国关税表（HTSUS）中的第 84 和 85 章主要产品。
	2018.08.01	2018 年 8 月 23 日起，美国对中国 160 亿美元商品（USTR China Section 301 清单 2）加征 25% 关税，主要涉及半导体、电子产品、塑料、化学产品、铁路机械、电单车、涡轮机、农用拖拉机、工具机、摩托车，甚至还有钢、铝等相关产品。
第二轮	2018.09.25	2018 年 9 月 25 日起，美国对中国 2,000 亿美元商品（USTR China Section 301 清单 3）加征 10% 关税，主要涉及电子、纺织、金属制品及汽车零部件以及箱包、家具、灯具等消费品共计五千七百多项商品。
	2019.05.10	2019 年 5 月 10 日起，美国对前述 2,000 亿美元商品进一步加征 15% 关税，合计加征 25%。
第三轮	2019.09.01	2019 年 9 月 1 日起，美国对中国 3,000 亿美元商品（USTR China Section 301 清单 4）加征 15% 关税，涉及电机电气、机械设备、针织服装、手机、电脑、服装类、玩具、鞋类等共计三千八百多项产品。
	2020.02.14	2020 年 2 月 14 日起，美国政府对 3,000 亿美元商品加征率降为 7.5%。

资料来源：iFinD，政府官网，中国银河证券研究院

消费类产品出口均受到波及，主要集中于第二、三轮。从家电、轻工、纺织及农业出口来看，第一轮加征关税涉及少数产品，如部分黑色和白色家电零部件、塑料制品等；而第二、三轮则将大部分产品包含在内，如空冰洗、家具、纺织、宠物食品用品等，其中大部分产品在第二轮被加征，除被豁免外普遍被加征 25% 的关税税率。

回顾来看，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。

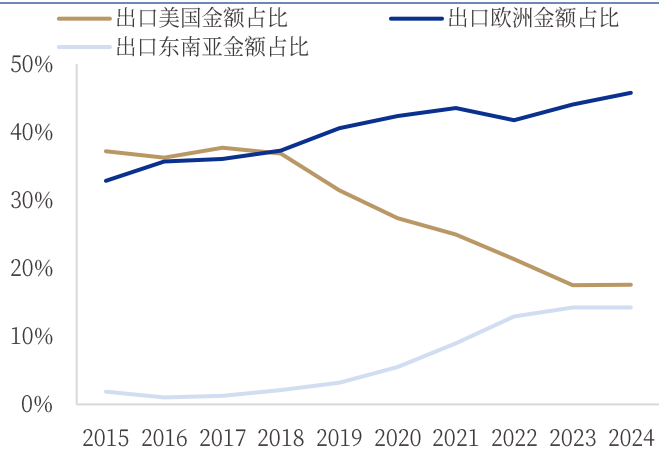
表2：部分轻工出口企业关税情况梳理

公司名称	涉及关税情况	相关影响
匠心家居	2018 年 9 月起，产品普遍被加征 10% 关税，2019 年 5 月起，加征关税提高至 25%。	降价同客户分摊
家联科技	一次性 PP 塑料吸管关税由 3.1% 提升至最终的 28.1%，纸制品关税由 0% 提升至最终的 25%，塑料杯盘关税由 6.5% 提升至最终的 14%。	降价同客户分摊，降价幅度在 5% 左右
乐歌股份	2018 年 9 月，公司外销产品中的升降台、升降桌、电脑支架、电视支架等主要产品被列入美国政府宣布加征关税的 2,000 亿美元商品目录中，截至目前仍被加征 25% 的关税。	B2B：主要由客户自行承担 B2C：提价，80% 产品由前期越南布局生产并出口
致欧科技	2018 年 9 月之前的 340 亿美元商品清单及 160 亿美元商品清单均不涉及，但 2018 年 9 月的 2,000 亿美元商品清单、2019 年 9 月生效的 3,000 亿美元商品清单均涉及。公司 70% 数量的 SKU 税率由 0%~20% 提升至最终的 25%~45%，20% 数量的 SKU 税率由 2.5%~11.3% 提升至 10%~18.8%。	B2C：提价
共创草坪	2018 年 9 月起对中国部分出口商品（包含人造草坪）加征 10% 关税，2019 年 5 月起对中国前述加征 10% 关税的出口商品继续加征 15% 关税。公司关税由 6% 提升至 31%。	降价同客户分摊；将大部分美国客户调剂给越南共创
松霖科技	部分花洒单品及组合产品属于豁免的 352 项产品中，其他产品主要受总计 2500 亿（500 亿 + 2000 亿）美元关税清单加征关税的影响。	由客户、美国的消费者和公司共同承担，对部分美国客户的部分产品降价 1%~4% 左右

资料来源：匠心家居、乐歌股份、致欧科技、共创草坪、松霖科技公司公告，中国银河证券研究院

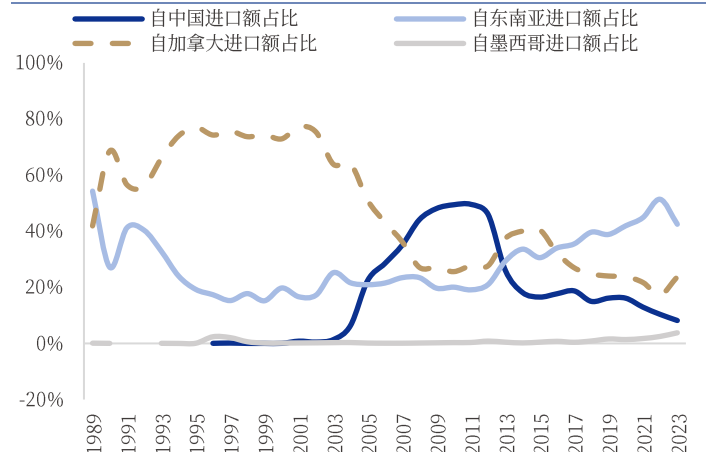
关税政策将导致产能转移。以宠物食品为例，美国对中国加征 25% 关税，将导致自东南亚进口的比例提升，同时中国产能将通过寻求非美客户以尽量消化。自 2018 年加征关税起，美国宠物食品从中国的进口规模大幅减少，进口额占比自 2018 年的 15% 下降至 2023 年的 8.2%；美国自东南亚进口额占比呈提升趋势。同时，中国宠物食品出口至欧洲、东南亚的出口额占比分别自 2018 年的 37.3%、2.1% 提升至 2024 年的 45.8%、14.2%。

图1：2015 年至今中国宠物食品（犬猫）主要出口地的出口额占比



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院（注：出口为离岸口径）

图2：1989--2023 年美国宠物食品（犬猫）主要进口地的进口额占比



资料来源：USITC，中国银河证券研究院（注：进口为到岸口径）

关税政策影响以短期为主，龙头海外产能布局实现消化。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。

表3：匠心家居受关税影响情况

	2018 年	2019 年	2020 年
关税影响毛利金额（万元）	-1,697.29	-8,045.43	-2,312.89
销售收入（万元）	109,699.55	117,469.88	131,813.33
关税影响毛利率	-1.55 pct	-6.85 pct	-1.75 pct

资料来源：匠心家居公司公告，中国银河证券研究院

表4：匠心家居主要产品美元单价变化（美元）

	未加征关税阶段	10%关税阶段	25%关税阶段	
	2018 年 1-8 月	2018 年 9 月-2019 年 4 月	2019 年 5 月-12 月	2020 年 1-12 月
智能电动沙发	255.61	250.47	246.42	240.89
智能电动床	300.39	247.09	239.9	258.92
智能家具配件	3.49	3.49	4.11	5.08

资料来源：匠心家居公司公告，中国银河证券研究院

二、反倾销案例，制造回流美国

(一) 洗衣机反倾销限制下，海尔通过收购实现对美国市场的占领

美国针对洗衣机发起三轮调查。2006年，惠而浦通过并购 Maytag，成为了美国最大的洗衣机制造商，合计占美国 60% 的洗衣机份额和 65% 的干衣机份额。韩国 LG 及三星于同期进入美国市场，并实现稳步增长，不断抢夺惠而浦市场份额。

- 1) 2011 年底，惠而浦提交对墨西哥、韩国出口到美国的大型家用洗衣机的反倾销调查申请，该申请于 2012 年通过并得到实施；
- 2) 随后中国受益于产能转移，并在 2015 年被惠而浦提出反倾销调查申请，该申请于 2016 年通过并得到实施；
- 3) 后续产能向泰国和越南转移，最终 2017 年 USITC 发起针对全球的贸易保障性调查，最终宣布对 120 万台进口洗衣机收取 20% 的关税，超出此进口量的产品将被征收 50% 的关税（加拿大等个别国家被豁免）。

表5：美国对洗衣机的反倾销情况梳理

	时间点	加征范围及影响
第一轮	2011 年底	惠而浦向美国国际贸易委员会 (USITC) 发起了反倾销调查申请(731 of the Tariff Act of 1930)，指控由 墨西哥和韩国 出口到美国的大型家用洗衣机涉嫌低价倾销，损害美国洗衣机制造商利益。
	2012 年 2 月	USITC 发布裁决，建议美国政府采取反倾销措施。
	2012 年 7 月	USITC 宣布，针对某些公司（主要指三星、LG 等），将该产品的进口关税从 9.2% 提升至 82.4%。
第二轮	2015 年	惠而浦继续向 USITC 提出针对 中国 生产的大型家用洗衣机反倾销调查。
	2016 年 2 月	USITC 裁定最终的反倾销税率从 38.4%（三星）到 57.4%（LG）不等。
第三轮	2017 年	USITC 发起针对 全球 的贸易保障性调查（一般称 201 调查）
	2018 年 1 月	美国总统令宣布对大型洗衣机采用配额关税措施：对 120 万台进口洗衣机收取 20% 的关税，超出此进口量的产品将被征收 50% 的关税（加拿大等个别国家被豁免）。与此同时，一些洗衣机的零部件进口也面临配额制，任何超过 5 万个单位的零部件将被征收超过 50% 的关税。

资料来源：中国家用电器协会，政府官网，中国银河证券研究院

美国进口的洗衣机产能经过三次变迁后，最终回流至美国。根据 UN Comtrade 数据，以税号 845020 为例：

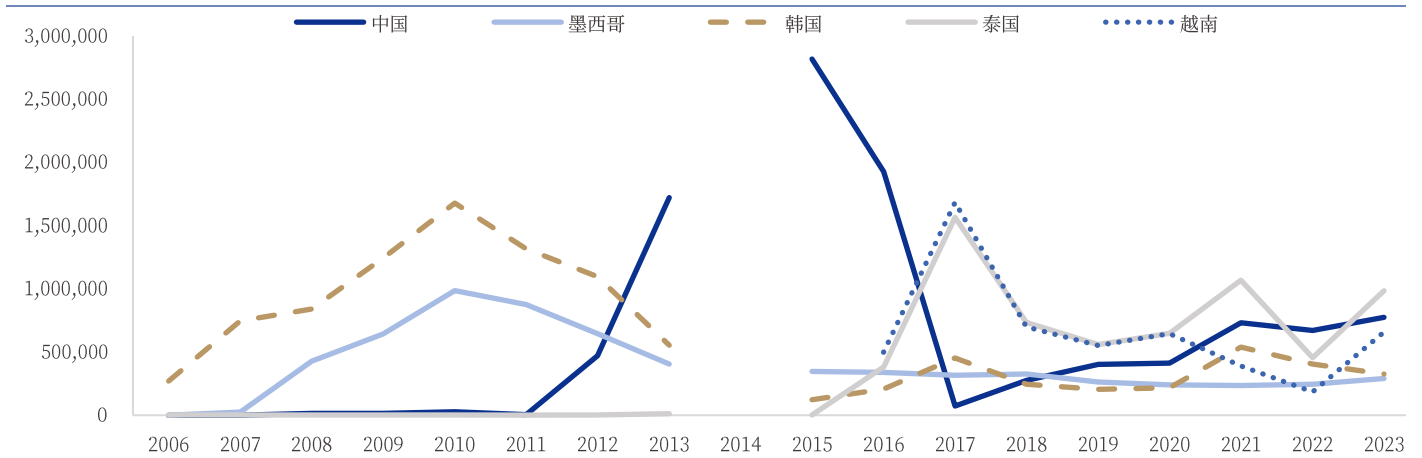
2006 年~2011 年，墨西哥和韩国为美国进口的主要产能，美国自墨西哥和韩国的进口量持续攀升，分别达到 87.5、131.61 万台，5 年 CAGR 分别为 479%、31%。2012 年受到反倾销限制后，美国自墨西哥和韩国的进口量持续下降，2015 年较 2011 年分别下降 60%、91%。

2012 年~2015 年，中国逐渐成为美国进口的主要产能，2015 年美国自中国的进口量达到 281.87 万台，2011 年以来 CAGR 为 429%。2016 年受到反倾销后，2017 年美国自中国的进口量下跌至 7.21 万台，较 2015 年下降 97%。

2016 年~2017 年，泰国和越南的产能短暂崛起，美国从二者的进口量分别达到 156.55、168.47 万台，同比增长 309%、239%。但伴随 2017 年的贸易保障性调查落地，2019 年美国自泰国和越南的进口量分别下降至 55.93、55.26 万台，分别较 2017 年下降 64%、67%。

2017 年及之后，产能开始向美国回流，三星和 LG 宣布计划开始在美国生产大型家用洗衣机，三星在南卡罗来纳州的生产基地于 2018 年 1 月动工，LG 在田纳西州的工厂则在当时计划于 2018 年末动工。

图3: 美国自各国进口税号 845020 产品情况 (台)



资料来源: UN Comtrade, 中国银河证券研究院

海尔通过收购布局美国本土产能，全方位赋能实现突围。海尔自 1998 年实施国际化战略以来，始终坚持本土化发展战略，于 2016 年收购美国通用电气公司家电业务 GE Appliances，获得全美五大州共 9 个配套设施完善、生产技术先进、管理模式领先的生产基地。在海尔的加持下，亏损多年的 GE Appliances 仅用 2 年时间就实现扭亏为盈，且其已连续 2 年成为美国第一大家电公司。其中，高端洗衣机品牌 Combo 售价 2486 美元，2023 年美国整体销量同比提升 22.5%；美国冰箱份额连续两年 TOP1；美国 Haier&GE Appliances 双品牌空调市场份额 TOP2。

(二) 美国已针对床垫发起三轮调查，床垫龙头前瞻建设美国本土产能

美国对进口床垫进行三次调查，中国受反倾销、反补贴限制。2018 年以来，美国共对来自于全球多个国家的进口床垫进行反倾销及反补贴调查，对全球主要床垫产地均有不同程度的反倾销、反补贴税惩罚，涉及中国、东南亚（泰国、越南等）、欧洲（塞尔维亚、西班牙等）、美洲（墨西哥）等多个国家。

表6: 美国针对床垫的第一轮贸易摩擦情况梳理

主要事件: 对中国床垫发起反倾销立案调查。					
时间线	提交申请	立案调查	ITC 反倾销初裁	美国商务部初裁	美国商务部终裁
	2018/9/18	2018/10/10	2018/11/1	2019/5/29	2019/10/18
生产商/出口商倾销率	恒康家居	际诺思	单独税率公司	其他	
反倾销初裁	38.56%	84.64%	74.65%	1731.75%	
反倾销终裁	57.03%	192.04%	162.76%	1731.75%	

资料来源: 中国贸易救济信息网, 美国国际贸易委员会官网, 美国商务部官网, 中国银河证券研究院

表7: 美国针对床垫的第二轮贸易摩擦情况梳理

主要事件: 1) 对进口自柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚、塞尔维亚、泰国、土耳其和越南的床垫发起反倾销立案调查; 2) 对进口自中国的床垫发起反补贴立案调查。						
时间线	提交申请	立案调查	ITC 反倾销+反补贴肯定性初裁	美国商务部反补贴肯定性初裁	美国商务部反倾销肯定性初裁	美国商务部终裁
	2020/3/31	2020/4/21	2020/5/14	2020/8/31	2020/10/28	2021/3/19

生产商/出口商倾销率	柬埔寨	印度尼西亚	马来西亚	塞尔维亚	泰国	土耳其	越南
反倾销初裁	252.74%	2.61%	42.92%	13.65%	572.56%、763.28%	20.03%	190.79%、989.9%
反倾销终裁	45.34%	2.22%	42.92%	112.11%	37.48%、763.28%	20.03%	114.92%、668.38%
生产商/出口商补贴率	中国						
反补贴初裁	97.78%						
反补贴终裁	97.78%						

资料来源：中国贸易救济信息网，美国国际贸易委员会官网，美国商务部官网，今日家居，中国银河证券研究院

表8：美国针对床垫的第三轮贸易摩擦情况梳理

主要事件：1) 对来自波斯尼亚和黑塞哥维那、保加利亚、缅甸、印度、意大利、科索沃、墨西哥、菲律宾、波兰、斯洛文尼亚、西班牙和台湾的床垫启动反倾销税调查；2) 对来自印度尼西亚的床垫启动反补贴税调查。							
时间线	提交申请	立案调查	ITC 初裁	美国商务部反补贴否定性初裁		美国商务部反倾销肯定性初裁	
	2023/7/28	2023/8/18	2023/9/11	2023/12/27		2024/2/26	
生产商/出口商倾销率	波斯尼亚和黑塞哥维那	保加利亚	缅甸	印度	意大利	科索沃	墨西哥
反倾销初裁	217.38%	106.27%	181.71%	23.28%、42.76%	257.06%	62.51%、344.7%	41.29%、61.97%
反倾销终裁	217.38%	106.27%	181.71%	13.35%、42.76%	257.06%	63.66%、344.7%	37.59%、61.97%
生产商/出口商倾销率	菲律宾		波兰	斯洛文尼亚	西班牙		台湾
反倾销初裁	538.23%		330.71%	744.81%	10.74%、280.28%		624.50%
反倾销终裁	538.23%		330.71%	744.81%	4.61%、280.28%		624.50%
生产商/出口商补贴率	印度尼西亚						
反补贴初裁	0.03%、0.20%		否定				
反补贴终裁	0.03%、0.19%		否定				

资料来源：美国国际贸易委员会官网，美国商务部官网，中国银河证券研究院

梦百合坚定全球化战略布局，前瞻性布局大规模美国本土产能。梦百合始终坚持全球化战略，自 2013 年起便开始布局海外产能，目前已拥有包括位于境内、塞尔维亚、美国、泰国及西班牙的多个生产基地；推动自主品牌国际化，开展结合海外文化的品牌主题活动，积极参加全球知名家居展会等多种方式，不断提升自主品牌的国际知名度。

公司已在美国拥有三个生产基地，且现有工厂运营效率日益提升，伴随跨境电商高增以及下游客户不断拓展，业务实现稳健发展。未来伴随美国工厂的规模效应进一步释放，其净利率水平有望达到 10%。

表9：梦百合海外产能布局梳理

产能地点	相关情况
泰国	泰国里高：2018 年 11 月成立泰国里高，2019 年上半年开始新建泰国新厂，生产电动床、功能沙发、薄垫、枕头等产品，设计产能为 8-10 亿元/年。 Metal Power：2019 年 8 月收购 Metal Power，泰国地区的床架生产基地，主要用于配套泰国里高生产，不涉及对外销售。
塞尔维亚	2012 年 7 月成立恒康塞尔维亚，2015 年设立塞尔维亚生产基地，2018 年通过二期工程增加塞尔维亚产能，2019 年开始塞尔维亚三期项目，2023 年建设进度达到 100%。塞尔维亚设计产能为 8-10 亿元/年。
美国	1) 2019 年 1 月成立恒康南卡，美东南卡罗来纳州生产基地投资 3.5 亿元，包括记忆绵床垫及枕头。 2) 2020 年 4 月成立恒康亚利桑那，美西亚利桑那生产基地项目内容为记忆棉床垫生产线，预计建设期 24 个月，年产能为 180 万件床垫。 3) 2022 年 3 月成立恒康格兰岱尔，美国格兰岱尔生产基地是位于美国西部地区的记忆绵床垫、枕头生产基地。
西班牙	1) 2017 年收购西班牙思梦，整合其位于西班牙的生产基地及销售渠道。 2) 2020 年 5 月成立恒康西班牙，新布局的西班牙新产能于 2020 年 9 月底进入试生产阶段，设计产能为 8-10 亿元/年。

资料来源：梦百合公司公告，中国银河证券研究院

三、消费行业公司供应链全球布局能力大幅提升

特朗普已正式就职，并未第一时间实施关税政策。美国时间 2025 年 1 月 20 日中午 12 点，特朗普宣誓就任美国第 47 任总统。特朗普演讲时提到了将成立外部税收局来征收关税，但并未提及具体的加征计划。同时在签署行政命令期间，特朗普回答记者提问计划何时对中国商品征收 10% 至 60% 的关税时，没有透露具体时间，但指出他与国家主席习近平进行了“非常好”的电话交谈。然而，特朗普依然提到了对墨西哥和加拿大的关税，表示“我们考虑对墨西哥和加拿大征收 25% 的关税。”

关税政策若落地，将变相提高出口门槛，具备海外产能优势的龙头有望充分受益。此前，特朗普在竞选期间曾表示要将所有进口商品关税普遍提高 10%，对中国商品征收 60% 或更高的关税。若后续关税政策落地，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。

消费出口龙头普遍完成海外产能布局。自上轮贸易战开始，大量消费出口企业受到加征关税影响，随后开始布局海外生产基地。整体来看，企业集中于东南亚布局，以越南为主、泰国、印尼、柬埔寨为辅，产业链得以集中，并在近几年的运营过程中不断积累经验，实现效率的提升。同时，部分企业为贴近美国市场，选择在墨西哥布局产能，如海信家电、顾家家居、麒盛科技等。

表10: 部分消费出口企业海外产能、供应链布局梳理

	公司	地点及相关情况	
白电	美的集团	在全球拥有 40 个生产基地，亚洲包括中国、印度、日本、泰国、越南，欧洲包括瑞典、德国、匈牙利、奥地利、以色列、意大利，非洲为埃及，南美洲包括巴西和阿根廷，北美洲在美国。	
	海尔智家	在全球有 163 个制造中心、35 个工业园，在美国、日本、意大利、印度、泰国、墨西哥等地均有产能。	
	格力电器	主要在巴西、巴基斯坦拥有产能布局。	
	海信家电	墨西哥蒙特雷：2023 年已进入量产阶段，主要生产冰箱、厨卫产品。 并购三电控股，其在中国、印尼、新加坡、马来西亚、泰国、印度、波兰、法国、美国、墨西哥均有产能布局。	
	长虹美菱	拥有印尼和巴基斯坦两大海外制造基地。2011 年，中山长虹在巴基斯坦与 RUBA 集团下属子公司合作投资建设空调制造公司及销售公司。2014 年，投资 672.4 万美元建设冰箱项目。2017 年，对巴基斯坦冰箱项目增加投资 81.50 万美元。	
黑电	海信视像	在墨西哥、越南、欧洲和南非等地均有产能。其中，墨西哥工厂产能约占公司全球总产能的 10%。	
	TCL 电子	在越南、波兰、墨西哥、巴西等地均有产能。	
家居	致欧科技	东南亚	2024 年，公司计划将东南亚地区对美出货比例提高至 20% 左右，依照品类的重要程度大小往东南亚转移。
	建霖家居	台湾	公司子公司欣仕霖承接台湾仕霖经营性资产，发展台湾市场
		泰国	2020 年完成一期工程建设，产能约 4.5 亿元，二期工厂建设于 24 年 2 月竣工，有序推进各产线布建，包括洁牙器产品线、净水产品线、龙头产品线和风口喷涂线等，逐步落地试产，预计 25 年初全线投产。 主要面向美国订单，生产厨卫及空气产品，未来计划将部分净水产品及新增业务需求投入泰国生产。
	乐歌股份	越南	1) 2015 年 12 月 15 日设立越南乐歌作为境外生产基地，并开始前期筹备工作，2016 年 11 月投产。 2) 2020 年发行可转债投入越南生产基地扩产项目，建设周期为 2 年，增加公司年产能新型平板及显示器支架 14 万套、升降台（桌）及各种新型办公系统 30 万套，预计实现营收 2.95 亿元，净利润 1,810 万元。 3) 2022 年增发投入越南福来思博智能家居产品工厂项目，建设周期为 2 年，新增年产线性驱动核心产品 45 万套产能，其中智能升降桌 25 万套，智能电动床 20 万套；其他产品产能 4.5 万套。预计实现营收 6.7 亿元，净利润 5,730 万元。
松霖科技	越南	2023 年 10 月，公司拟投资不超过 5,000 万美元于越南建厂，计划将于 2025 年第二季度投产。产品线规划生产塑胶类底层制造为主的产品，并配备龙头、智能马桶、软管等产品的装配线，目标市场为欧洲、北美、日本等国际品牌客户。	
沙发	顾家家居	马来西亚	2018 年 9 月在马来西亚投资设立生产销售公司玺堡马来西亚公司，主要供应美国市场。
		越南	年产 45 万标准套软体家具项目：2020 年 3 月开工建设，截至 2023 年报告期末，项目总工程进度达到 100%。 年产 50 万标准套家具项目：2021 年 2 月开工建设，截至 2023 年报告期末，项目总工程进度达到 100%。

	墨西哥	2022年6月开工建设，项目建设期为36个月，首期工程预计在2023年年中竣工投产，后期建设将取决于市场需求的增长节奏。项目整体达纲时预计实现营业收入约30.19亿元。截至2024年上半年，项目总工程进度达到68%。	
曲美家居	挪威	Stressless、Svane品牌旗下，1) Ikornnes工厂：Stressless椅子，钢铁、泡沫、塑料家具零部件；2) Aure工厂：Stressless沙发座椅及其他家具产品所使用的层压板，Ekornes系列固定靠背沙发；3) Tynes工厂：木制零部件及层压板的生产；4) Grodås工厂：木制零部件生产；5) Fetsund工厂：Svane零部件生产及组装。 Ekornes挪威工厂产能升级建设项目：年产能共80,000张，其中Stressless电动椅(40,000)、办公椅(8,000)、舒适椅(32,000)。达产后营收6.06亿元、净利润0.77亿元。	
	美国	Stressless、Svane品牌旗下Morganton工厂：零部件组装与缝纫，专供美国市场。	
	泰国	IMG泰国工厂：木制层压板扶手椅、木制零部件、钢架、模塑泡沫零部件。	
	越南	IMG越南工厂：带脚垫的扶手椅和沙发、固定靠背沙发、木制零部件、钢铁零部件和机械装置。	
	立陶宛	IMG立陶宛工厂：产品组装。	
	匠心家居	越南	匠心越南已于2019年三季度投入运营，承接部分生产任务并作为对美销售渠道之一，且公司持续加大越南生产基地制造能力。公司家具类产品都在越南生产。
中源家居	越南	越南（一期）已于2022年投入运营。后续曾投入建设越南二期项目及墨西哥项目，但最终终止投资。	
电动床架	越南	1) 越南平阳省租赁厂房，年产量60万张，租赁厂房用于智能电动床的组装工序及产成品包装工序，投产之初，将为舒达席梦思(SSB)、泰普尔丝涟(TSI)、Klaussner供应3个系列6种型号。 2) 越南平福工厂于2024年1月正式开工建设，预计2025年投入使用。占地面积为91,000平方米，建筑面积77,000平方米，总投资约2,000万美元，每月可实现全工序生产8万套智能床。	
	墨西哥	公司投资200万美元与泰恩弹簧在香港合资设立舒泰弹簧，与墨西哥当地制造业合作，主要生产独立袋装弹簧床芯及弹簧床垫供应北美市场，设计年组装生产产能为50万张。	
办公椅	越南	1) 第一期越南生产基地：投资950万美元，2018年11月开始建设，已于2019年1月顺利出货。 2) 第二期越南生产基地：投资3,500万美元，并于后续追加3500万美元投资，已于2021年逐步投产。 3) 第三期越南生产基地：投资5,000万美元，第一批厂房正在建设中。 公司对美业务一大部分实现在越南生产出货。	
	罗马尼亚	计划以自有资金投资950万美元在罗马尼亚建设家具生产基地，于2023年上半年实现投产出货，沙发、办公椅新产品导入顺利。	
	越南	越南办公及民用家具生产基地：投资4,800万美元，2020年追加1,200万美元，生产办公椅、沙发，规划产能15亿元。 越南永裕：公司收购永裕家居，其2019年在越南布局生产基地以减少关税影响，2023年上半年在越南本地采购程度已达到80%左右。	
	恒林股份	印尼	印尼生产基地项目：项目总投资预计为1,200万美元。
	白俄罗斯	2020年在白俄罗斯新建生产基地。	
瑞士	收购瑞士FFL 100%股权，其在瑞士拥有两大高端全自动化生产基地、研发设计中心和产品检测中心，提供产品包括办公桌和休闲桌系列、存储系统、座椅、会议用品、隔间/休息室、照明等		
保温杯	哈尔斯	瑞士	以1800万瑞士法郎的企业价值购买SIGG公司100%股权。
	泰国	投资成立泰国子公司，子公司注册资本2000万泰铢，启动泰国设立基地，目前一期工程已建成投产。	
办公用品	嘉益股份	越南	在越南投资2.41亿元建设年产1,350万只不锈钢真空保温杯生产建设项目，目前厂房主体已经结顶，出货的具体时间还不确定。
	广博股份	越南	2018年，全面开展越南生产基地投产试运行工作。 2024年1月，公告拟投资5000万美元新建越南生产基地。
柬埔寨		2023年初，公司在柬埔寨设立了全资子公司广博（柬埔寨）实业有限公司，已正式投产。	

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、投资建议

复盘来看，美国加征关税对中国消费出口造成的影响以短期为主，龙头通过海外产能布局实现消化，且维持稳定的市场份额。同时，美国曾对大容量洗衣机进行多次反倾销限制，最终制造回流美国，但中国家电龙头海尔通过收购 GEA 切入美国市场，凭借自身综合优势实现对美国大家电市场的占领；当前美国已针对床垫发起三轮调查，床垫龙头梦百合前瞻性布局美国本土产能，未来有望持续发展。我们看好中国消费龙头的国际竞争力，全球化发展下未来海外业务前景广阔。建议关注：

家电板块，海尔智家、海信家电、海信视像；

轻工板块，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；

农业板块，乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份；

纺服板块，华利集团、申洲国际、伟星股份、新澳股份、开润股份、健盛集团、台华新材。

五、风险提示

- 1.贸易政策不及预期的风险
- 2.海外需求不及预期的风险
- 3.行业竞争加剧的风险

图表目录

图 1: 2015 年至今中国宠物食品（犬猫）主要出口地的出口额占比.....	5
图 2: 1989--2023 年美国宠物食品（犬猫）主要进口地的进口额占比	5
图 3: 美国自各国进口税号 845020 产品情况（台）	7
表 1: 前次美国加征关税情况梳理	4
表 2: 部分轻工出口企业关税情况梳理	4
表 3: 匠心家居受关税影响情况	5
表 4: 匠心家居主要产品美元单价变化（美元）	5
表 5: 美国对洗衣机的反倾销情况梳理	6
表 6: 美国针对床垫的第一轮贸易摩擦情况梳理.....	7
表 7: 美国针对床垫的第二轮贸易摩擦情况梳理.....	7
表 8: 美国针对床垫的第三轮贸易摩擦情况梳理.....	8
表 9: 梦百合海外产能布局梳理	8
表 10: 部分消费出口企业海外产能、供应链布局梳理.....	9

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。

何伟，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。

陈柏儒，轻工行业首席分析师；谢芝优，农业行业首席分析师；郝帅，纺服行业首席分析师；杨策，家电行业分析师；刘立思，轻工行业分析师。

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