



美关税频繁多变，龙头供应链全球化灵活应对

2025 年 4 月 3 日

- **事件：**美国宣布对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对多个贸易伙伴征收更高关税，包括中国（34%）、欧盟（20%）、越南（46%）、泰国（36%）、柬埔寨（49%）、印尼（32%）、印度（26%）。超市场预期，导致市场调整。
- **需适应美国关税政策的频繁多变。**1) 回顾来看，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。当前，白宫高级官员表示，基准关税税率(10%)将于 4 月 5 日凌晨生效，对等关税将于 4 月 9 日凌晨生效。2) 2018 年贸易战以来，大量消费企业布局海外基地；美国市场订单由中国向东南亚及墨西哥等地转移。2023 年，中国消费行业出口至美国的比例、美国消费行业进口源于中国的比例分别为 22.9%、26.27%，较 2017 年分别下降 2.8、9.8 pct。3) 我们预计未来 2 年大部分针对美国出口的消费产品产能将外迁。在海外，也会面临美国关税变动的风险，例如本次的越南、泰国。适应和应对美国关税风险将是企业重要竞争力。
- **中国消费产业国际优势突出，订单向具备全球化供应链能力的龙头集中。**1) 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。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，当前以大家电为代表的部分产业已实现全球领先。2) 复盘来看，上一轮贸易摩擦背景下，关税影响更多体现在短期的价格和盈利层面，消费出口龙头市场份额并未受到明显影响，反而通过海外产能的建设，获取了更多的订单份额，在产能转移的过程中实现成长。美国对外关税政策持续变化，虽然本次对包括东南亚在内的国家征收高关税，但中国的消费龙头具备领先的供应链能力，未来仍可在全球范围内组织高效的供应链建设，并凭借供应链效率及成本优势获取更多的订单份额。
- **本次调整市场更担忧美国消费市场衰退。**1) 美国对进口产品大规模征收高关税，或导致美国通胀提升，消费市场出现衰退，从而影响整体需求。对一些新兴国家，如果经济发展受阻，需求也将变弱。2) 2018 年以来，墨西哥、越南、泰国供应链受益，在美国进口比重中大幅提升。美国之前计划对墨西哥征收 25% 关税，但很多企业满足美墨加协定商品要求而暂时豁免关税。此次，美国对越南、泰国计划征收高关税，导致投资者的担忧。目前，中国大量家电、轻工、纺织服装企业在越南、泰国有工厂，后期将根据情况发展调整全球产能布局。如能像大家电企业一样生产基地全球大量布局，可以做到灵活应对。
- **投资建议：**我们认为调整是短期的，持续看好中国消费龙头的国际竞争力。建议关注：家电板块，格力电器、美的集团、海尔智家、海信视像、新宝股份；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；

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

陈柏儒

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

谢芝优: S0130519020001

郝帅: S0130524040001

顾熹闻: S0130522070001

刘光意: S0130522070002

刘来珍: S0130523040001

杨策: S0130520050005

研究助理: 韩勉、陆思源、彭潇颖

相关研究

2025-02-27, 美关税政策反复, 企业安心做好供应链国际化

2025-02-05, 产业链全球化可应对美国关税力度升级

2025-01-22, 消费产业国际化趋势下美国关税的鲶鱼效应

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：**贸易政策不确定性的风险，美国通胀导致市场衰退的风险，行业竞争加剧的风险。

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；顾熹闽，社服行业首席分析师；刘光意，食品饮料行业分析师；刘来珍，食品饮料行业分析师；杨策，家电行业分析师；刘立思，家电和轻工行业分析师。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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