

国投证券研究报告 2024年6月9日

2024W23 国投证券消费 一周看图

家电 | 餐饮 | 医药 | 轻工 | 纺服

轻工出海大有可为， 跨境电商快速崛起！

分析师

李奕臻 S1450520020001

赵国防 S1450521120008

韩星雨 S1450522080002

陈伟浩 S1450523050002

贺鑫 S1450522110001

胡家东 S1450523070001

王尧 S1450523110002

陆偲聪 S1450522100001

马帅 S1450518120001

罗乾生 S1450522010002

余昆 S1450521070002

杨小天 S1450524040003

冯俊曦 S1450520010002

连国强 S1450523020002

王玲瑶 S1450523070003

李奔 S1450523110001

联系人

侯雅楠、刘夏凡

重点推荐品牌出海、制造出海、跨境电商三大投资主线



轻工行业首席分析师罗乾生：

海外尤其美国宏观经济韧性仍强，**去库**基本完毕，低基数已带来部分出口公司23年&24Q1业绩同比高增，24年**降息**周期到来之际叠加**地产销售回暖**、未来有望利好需求改善。出口品类已出现**结构性复苏**，龙头积极开拓客户、品类与渠道，同时通过海外产能布局进一步夯实供应链优势，叠加跨境电商推动部分出口企业向**自主品牌**转型，未来增长有望持续。

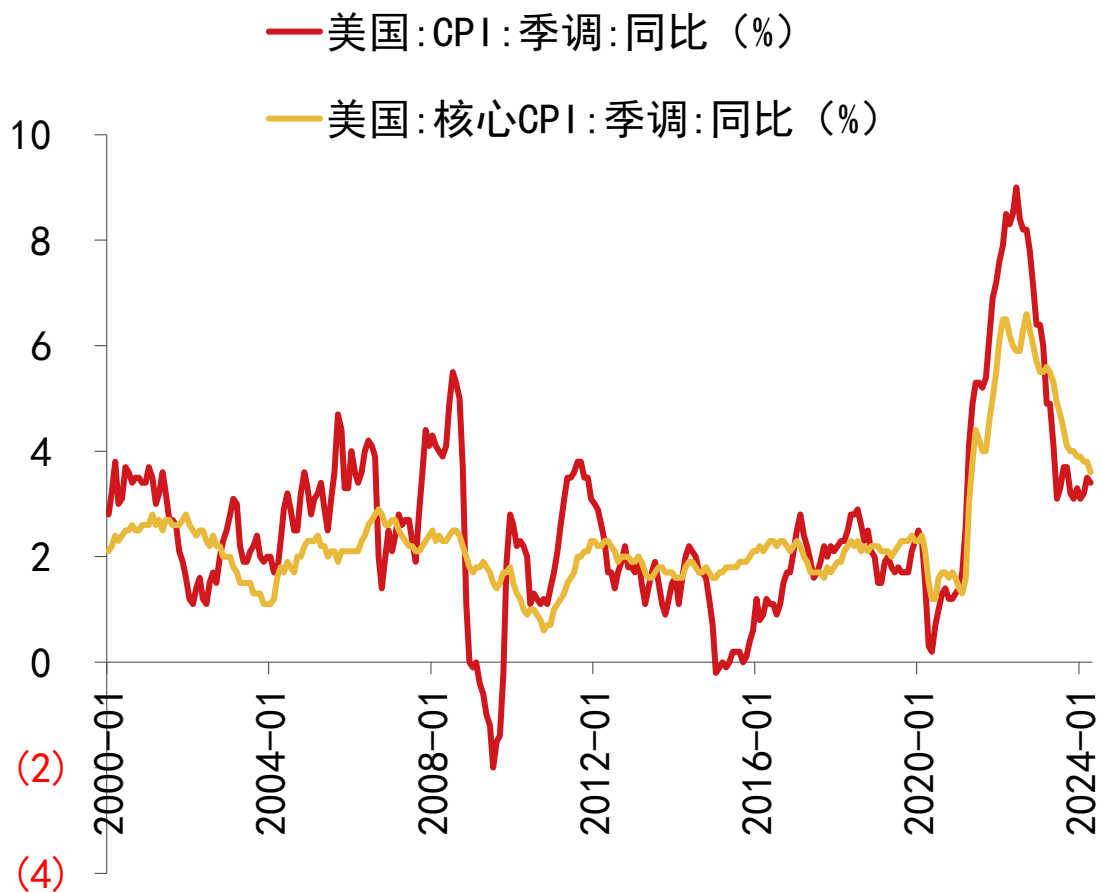
重点关注三大主线：1) **品牌出海**：匠心家居、浩洋股份等；2) **制造出海**：共创草坪、松霖科技、建霖家居、玉马遮阳等；3) **跨境电商**：致欧科技、恒林股份等。

行业评级：领先大市-A

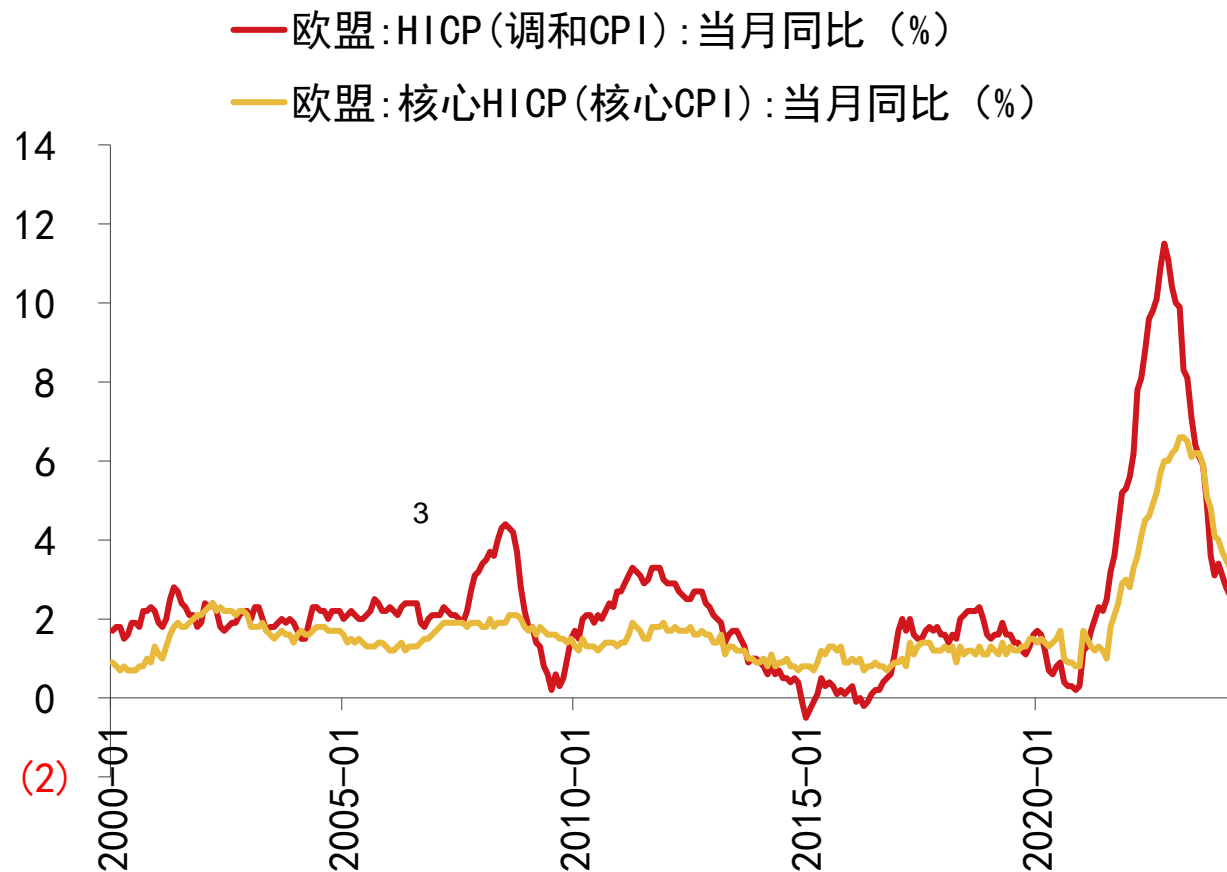
风险提示：国际关系恶化、海运影响出货节奏风险等

通胀压力有所缓解，海外需求预计仍具韧性

2024年4月美国CPI 当月同比增速降为3.4%



2024年4月欧盟核心CPI 当月同比增速降为3.0%



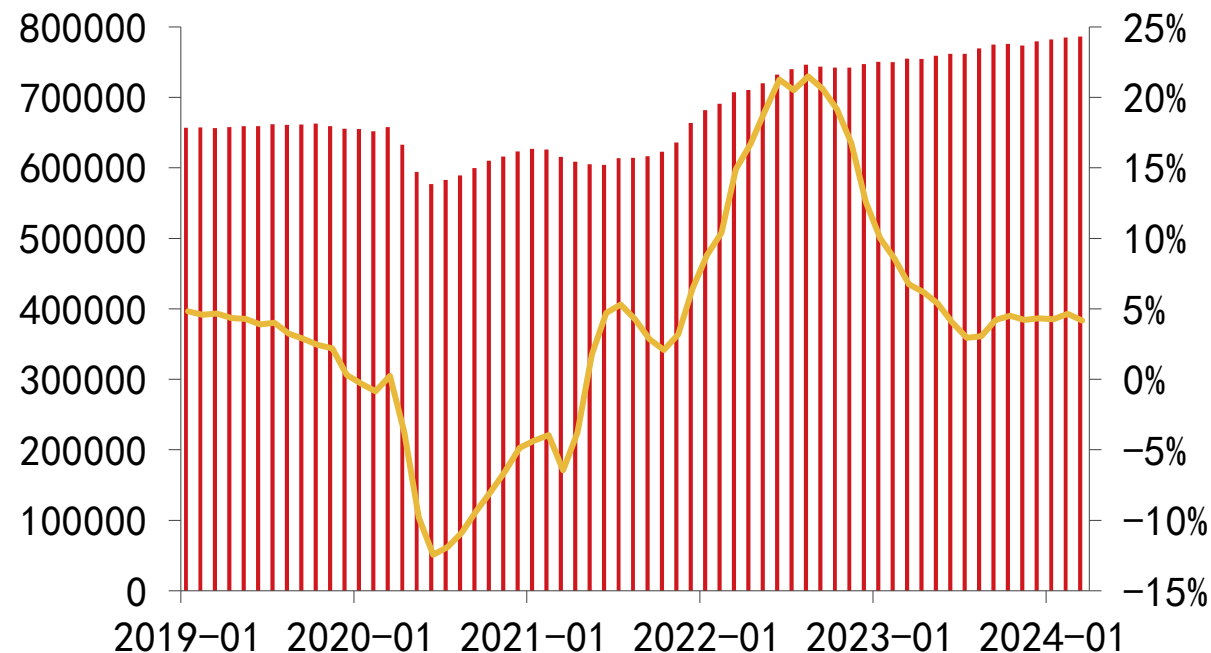
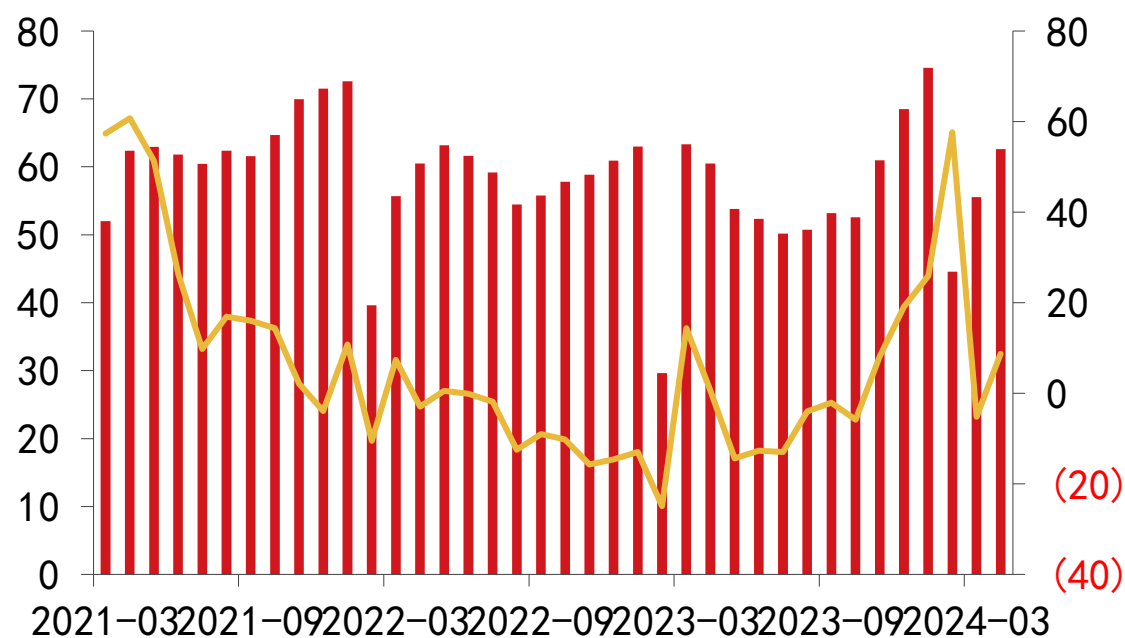
出口品类结构性复苏，海外或迎补库新周期

2024年1-4月我国出口家具及其零件累计增速为16.5%

美国零售商库存（百万美元）

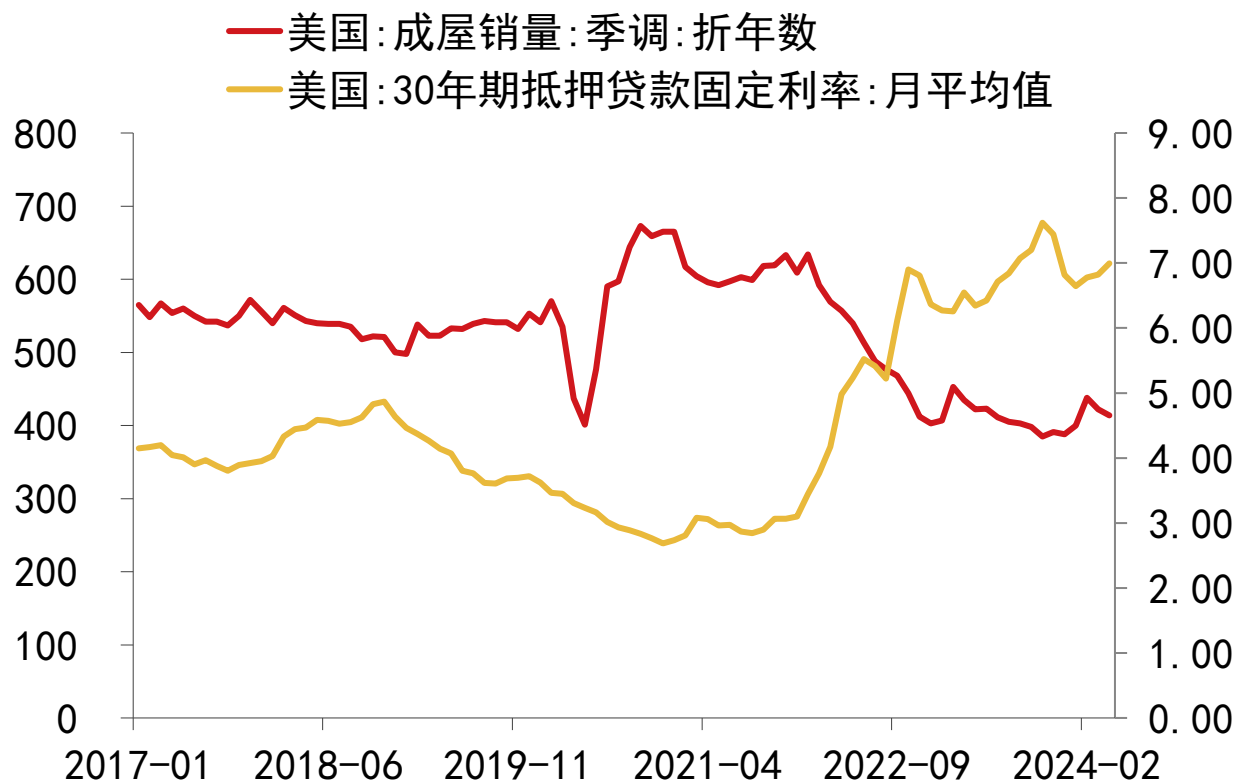
■ 中国: 出口金额: 家具及其零件: 当月值 (亿美元, 左轴)
— 中国: 出口金额: 家具及其零件: 当月同比 (%) (右轴)

■ 美国: 零售商库存: 季调
— 美国: 零售商库存: 季调: 当月同比

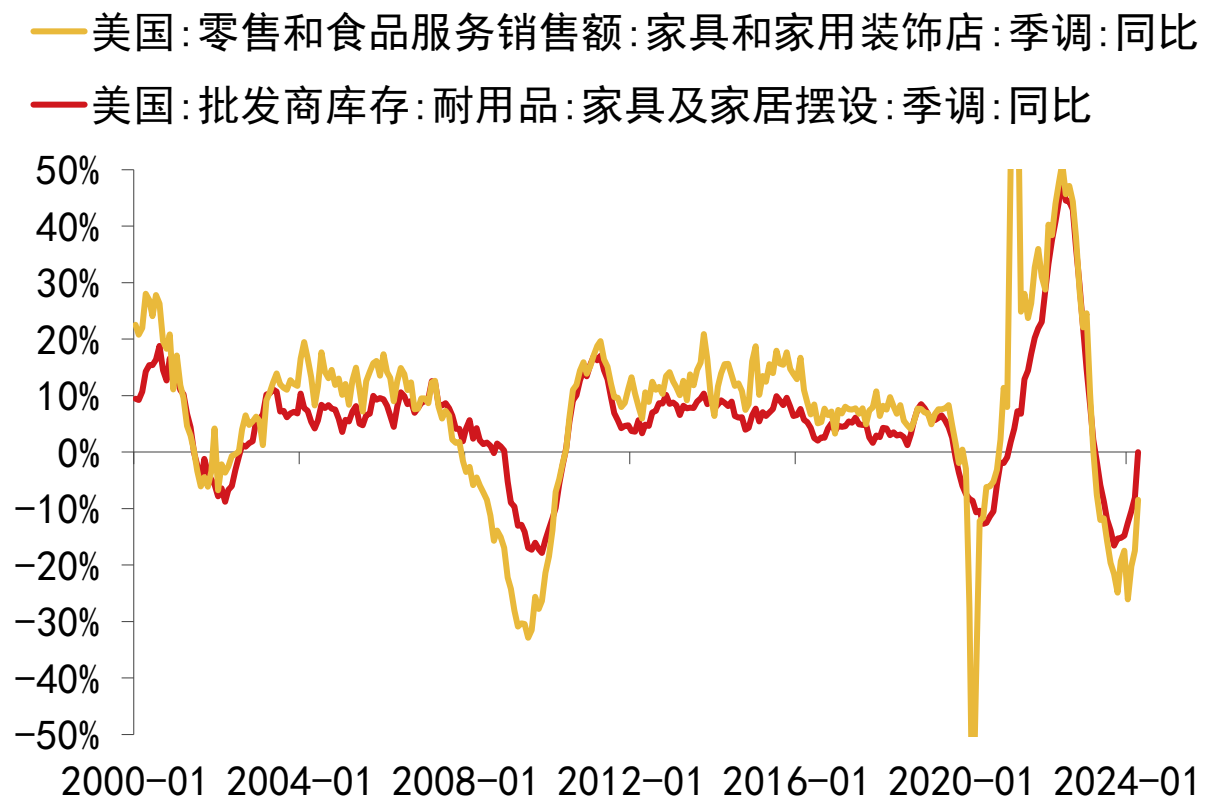


美国成屋销售触底企稳，后周期家居需求回升可期

美国家居渠道库存仍在去化中



2024年美国成屋销售有望触底企稳



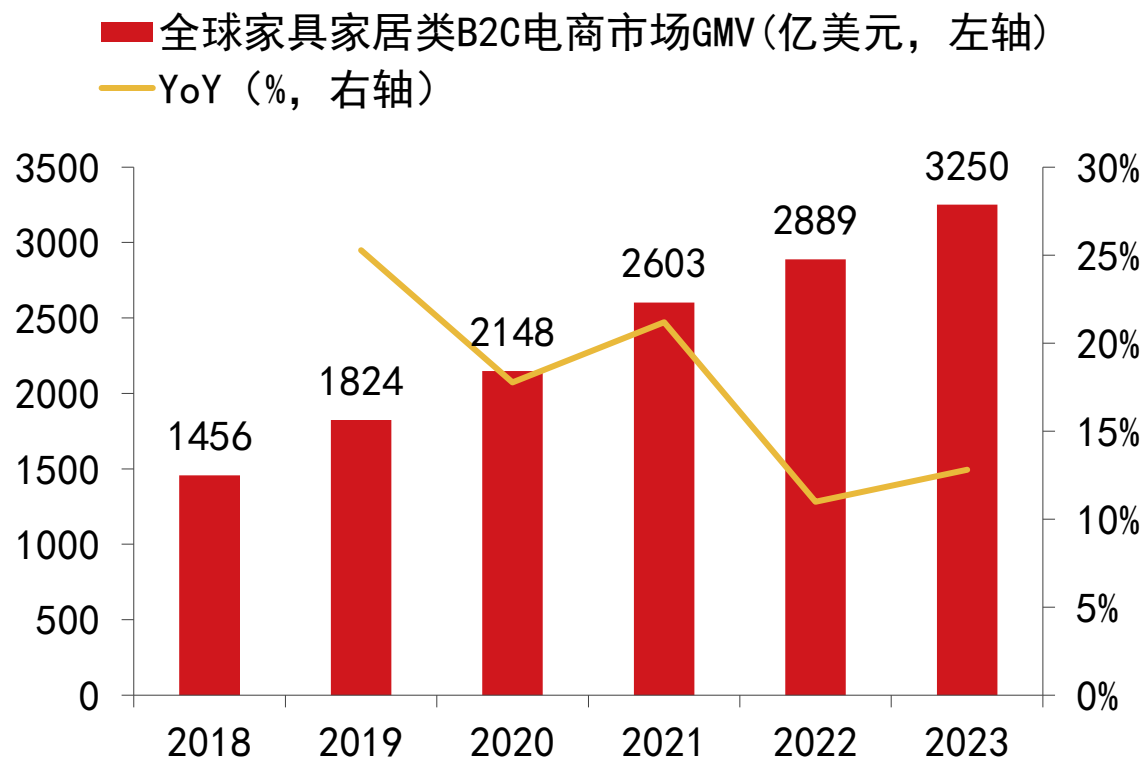
外需企稳&库存去化，出海企业收入延续改善

轻工出海企业单季度收入增速对比

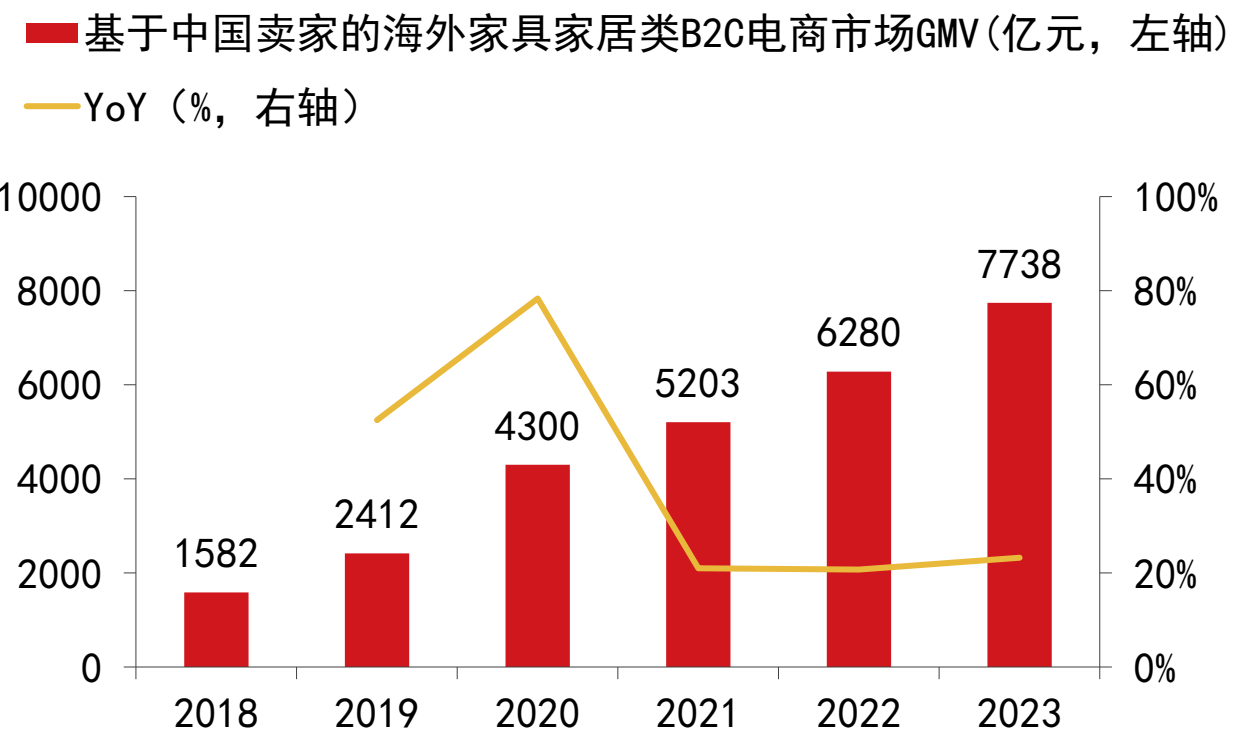
	电动沙发 &床	舞台灯光	人造草坪	不锈钢器 皿	不锈钢器 皿	家具家居	电动床	功能沙发	床垫	户外床垫	遮阳品	户外休闲 家居	pvc地板	pvc地板	pvc地板	淋浴龙头	花洒淋浴	龙头配件	水件	办公椅	办公椅	人体工学 产品	电动自行 车	家居&体 育
	匠心家居	浩洋股份	共创草坪	嘉益股份	哈尔斯	致欧科技	麒盛科技	中源家居	梦百合	浙江自然	浙江正特	浙江永强	天振股份	海象新材	爱丽家居	建霖家居	松霖科技	海鸥住工	瑞尔特	恒林股份	永艺股份	乐歌股份	久祺股份	通达创智
2022Q1	1%	267%	28%	131%	16%	-5%	14%	-16%	13%	47%	22%	15%	52%	11%	-14%	7%	49%	-3%	22%	36%	-5%	16%	3%	14%
2022Q2	-39%	169%	0%	97%	25%	-21%	2%	-37%	-4%	13%		21%	54%	19%	2%	-1%	37%	-16%	5%	13%	-10%	6%	-29%	17%
2022Q3	-36%	75%	9%	116%	3%	-6%	-20%	-32%	-10%	-1%	-15%	-29%	-10%	0%	-44%	-18%	-3%	-26%	-4%	7%	-7%	9%	-50%	-20%
2022Q4	-19%	31%	-6%	120%	-277%	-5%	-30%	-32%	-4%	-20%	-9%	-13%	-64%	-7%	-41%	-30%	-29%	-32%	3%	4%	-28%	16%	-55%	
2023Q1	-7%	42%	-18%	32%	-36%	-11%	-6%	-4%	-21%	-27%	-9%	-23%	-80%	7%	-32%	-29%	-24%	-25%	-3%	21%	-31%	4%	-37%	-19%
2023Q2	62%	12%	12%	50%	-21%	0.4%	20%	54%	-2%	-5%	-25%	-74%	-92%	-11%	25%	-12%	-14%	-20%	17%	26%	-30%	12%	-6%	-41%
2023Q3	56%	-16%	1%	52%	28%	14%	27%	85%	7%	-16%	-26%	-69%	-97%	-30%	108%	22%	3%	-2%	18%	27%	-1%	32%	1%	-14%
2023Q4	32%	0.23%	5%	29%	32%	45%	30%	89%	16%	7%	-25%	-35%	-91%	-26%	124%	47%	14%	3%	11%	28%	20%	36%	-10%	48%
2024Q1	31%	-5%	23%	78%	59%	45%	8%	68%	7%	14%	2%	-7%	-13%	-30%	106%	43%	13%	16%	32%	39%	23%	41%	9%	14%

家居跨境电商快速崛起，中国卖家占比最大

全球家具家居类B2C电商市场GMV及增速



基于中国卖家的海外家具家居类B2C电商市场GMV及增速



资料来源: Wind、弗若斯特沙利文、傲基科技招股说明书、国投证券研究中心

制造出海ToB品牌出海，傲基、致欧领跑中国卖家品牌

从制造出海到品牌出海，中国企业持续快速探索



海外电商市场分散，中国卖家品牌以傲基、致欧领跑

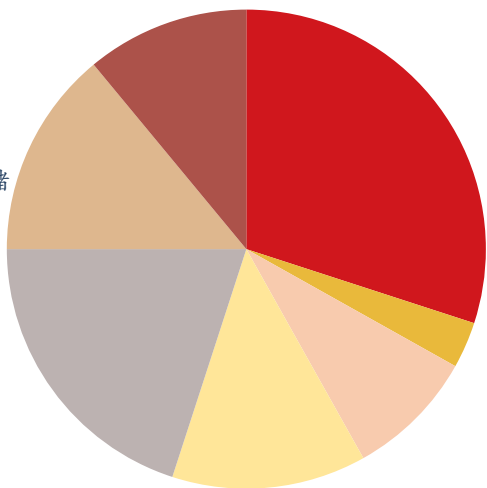
家具家居类B2C电商市场CR5为5.1%		
按GMV排名	全球家具家居类B2C电商市场	2023年
1	公司A (宜家)	3.9%
2	公司B	0.4%
3	公司C	0.3%
4	公司D	0.3%
5	傲基科技	0.2%
基于中国卖家的全球家具家居类B2C海外电商市场CR5为2.9%		
按GMV排名	基于中国卖家的全球家具家居类B2C海外电商市场	2023年
1	傲基科技	0.7%
2	公司E (致欧科技)	0.6%
3	公司F	0.6%
4	公司G	0.6%
5	公司H	0.4%

资料来源：Wind、弗若斯特沙利文、傲基科技招股说明书、国投证券研究中心

跨境物流成本较高，海外仓模式优势显著

物流费用占跨境电商产品的
20%-25%

- 产品成本
- 海运费
- 头程揽收仓储
- 尾程派送
- 营销费用
- 平台费用
- 净利率



海外仓提供物流全链条服务



海外仓优势显著



资料来源: eMarketer、致欧科技、乐歌股份公告、国投证券研究中心

家电数据跟踪



李奕臻



韩星雨



余昆



陈伟浩

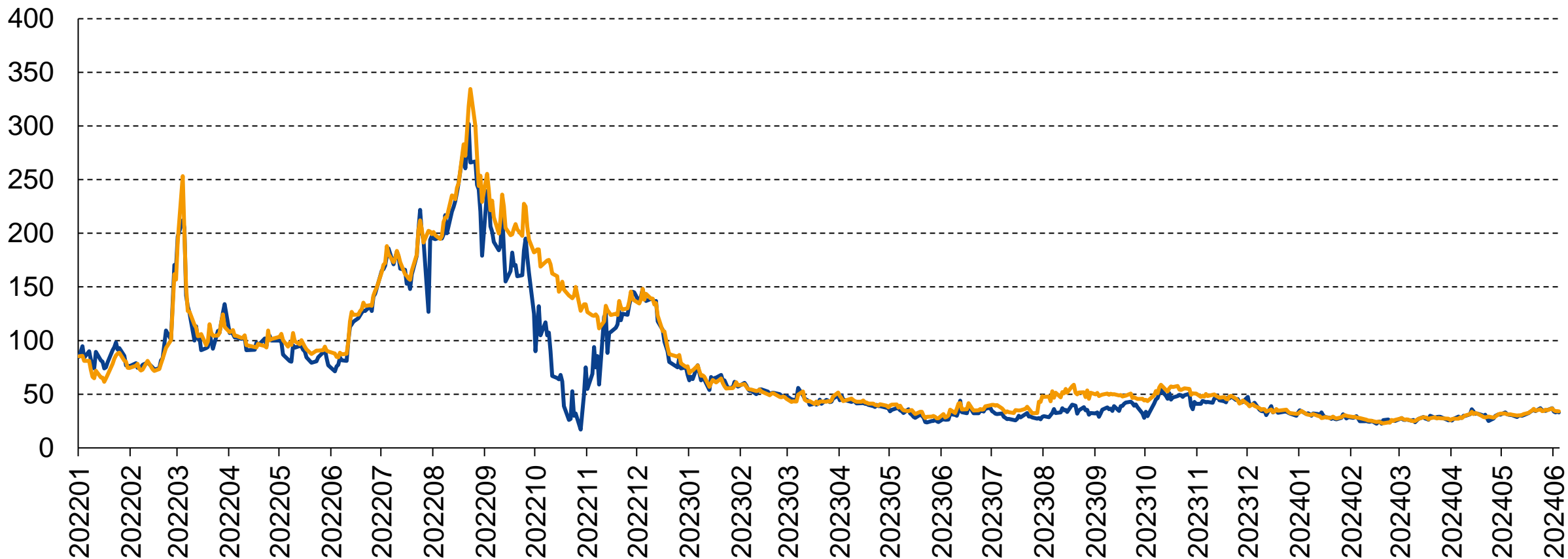


杨小天

欧洲天然气现货价格维持低位

荷兰天然气交易中心天然气价格（欧元/兆瓦时）

— 现货价格 — 3个月期货价格

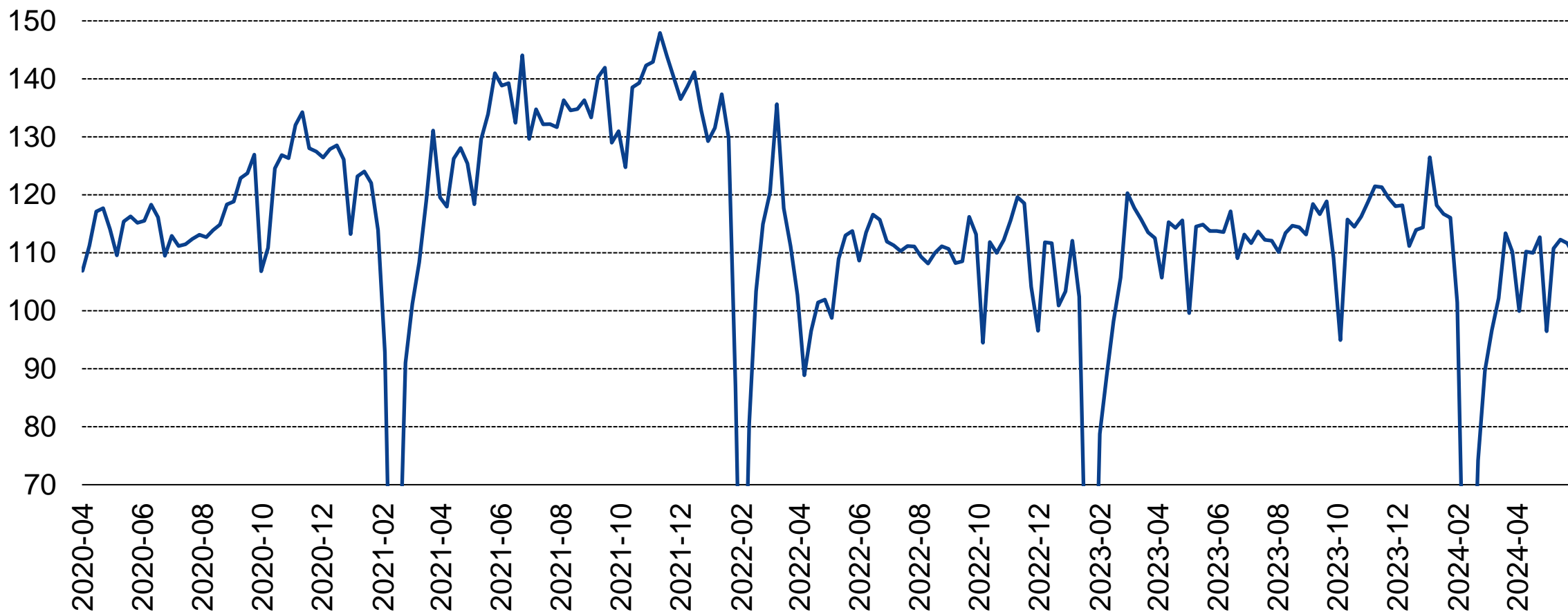


资料来源：彭博、国投证券研究中心

公路货运指标本周环比小幅下降

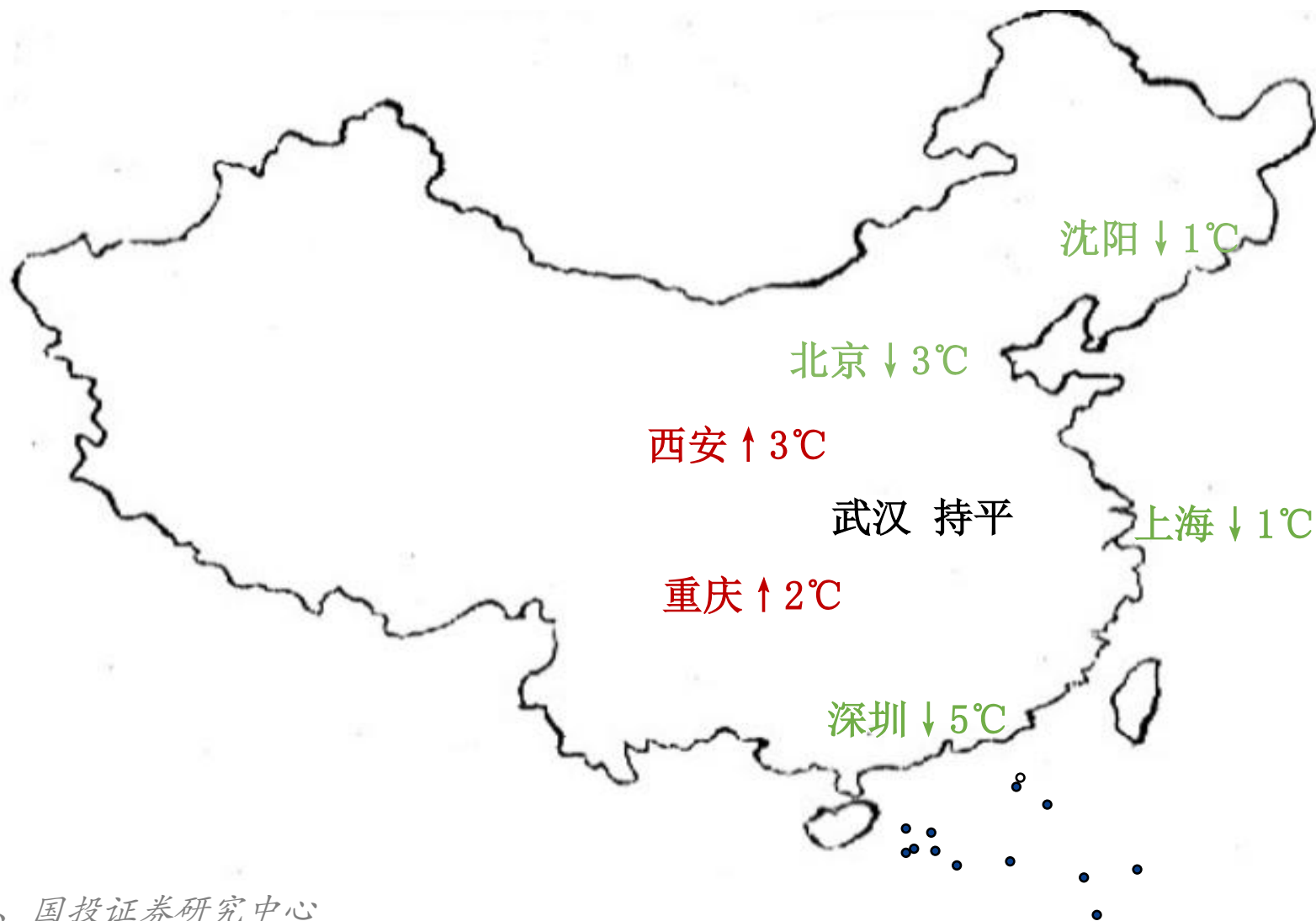
全国公路货运指数

— 全国整车货运流量指数



资料来源：G7物联、Wind，国投证券研究中心 注：整车流量指数以2019年周均值为基准

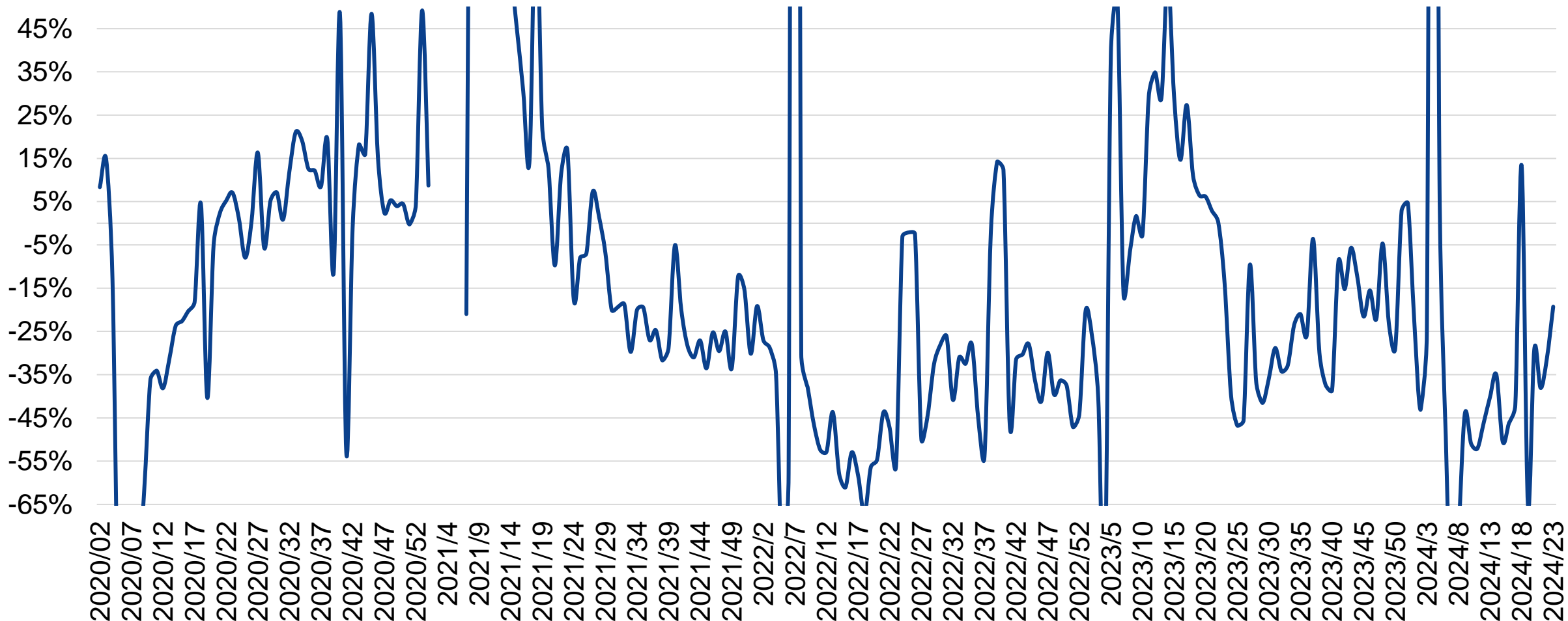
2024年6月week1主要城市周平均最高气温同比变化



资料来源: Wind、国投证券研究中心

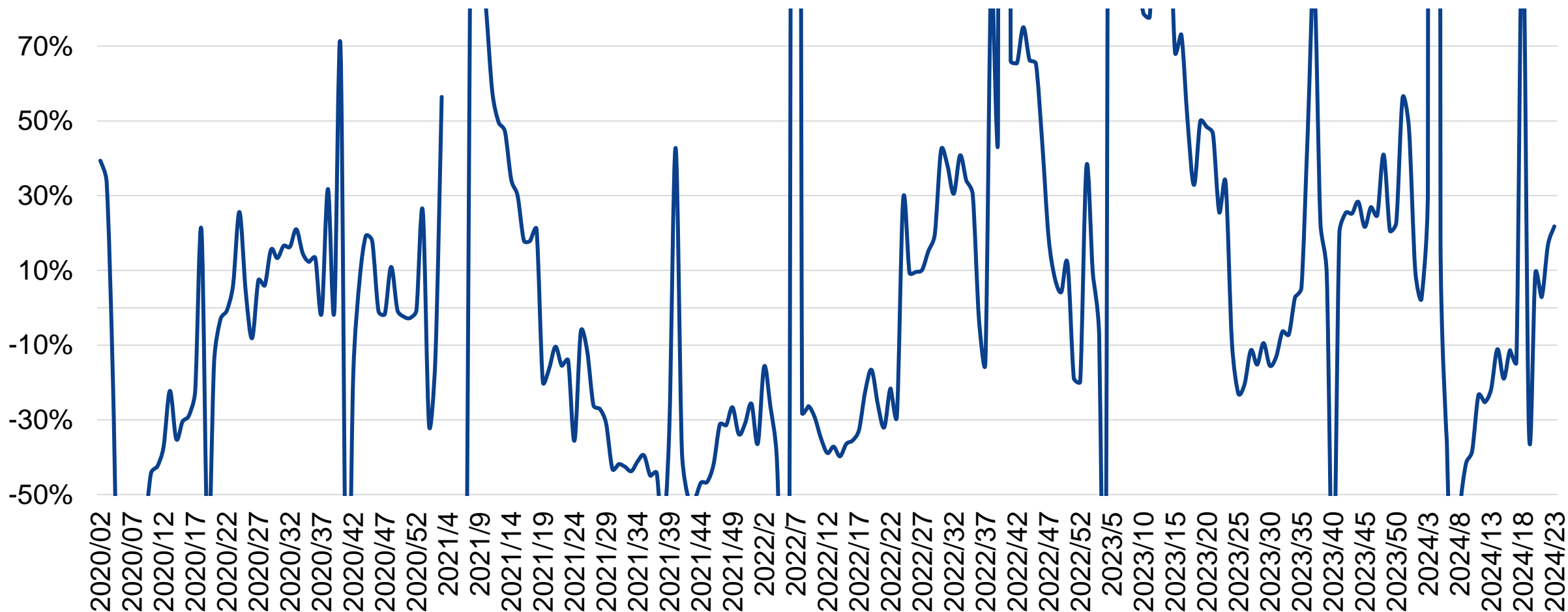
本周全国一手房成交套数同比-19.3%，同比降幅收窄

一手房成交套数同比变化



本周全国二手房成交套数同比+21.8%，同比增速小幅提升

二手房成交套数同比变化



本周一二线城市二手房房屋成交套数同比上升

	一线城市	二线城市	三四线城市
一手房样本城市个数	4	16	22
成交套数同比	-16.8%	-16.6%	-29.1%
成交套数环比	-2.2%	-27.3%	-19.4%
二手房样本城市个数	2	8	3
成交套数同比	33.9%	20.1%	-12.9%
成交套数环比	-6.3%	-3.5%	-5.0%

数据来源：Wind、国投证券研究中心

LME3月铜本周价格环比下降-0.6%，同比上涨+20.7%



资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

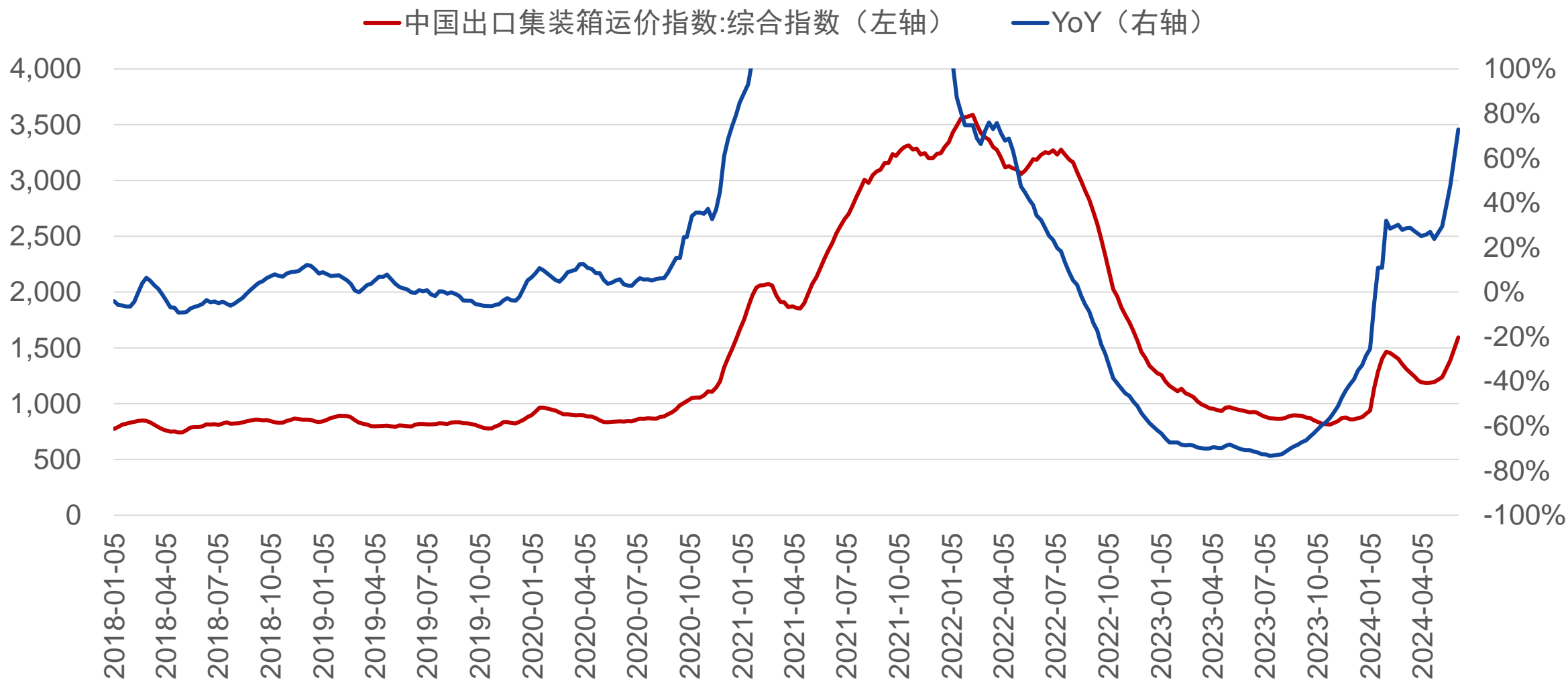
LME3月铝本周价格环比下降-0.9%，同比上涨+19.2%

— LME3月铝期货收盘价（左轴） — YoY（右轴）



资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

本周运价综合指数环比上涨6.5%，同比上涨+72.8%



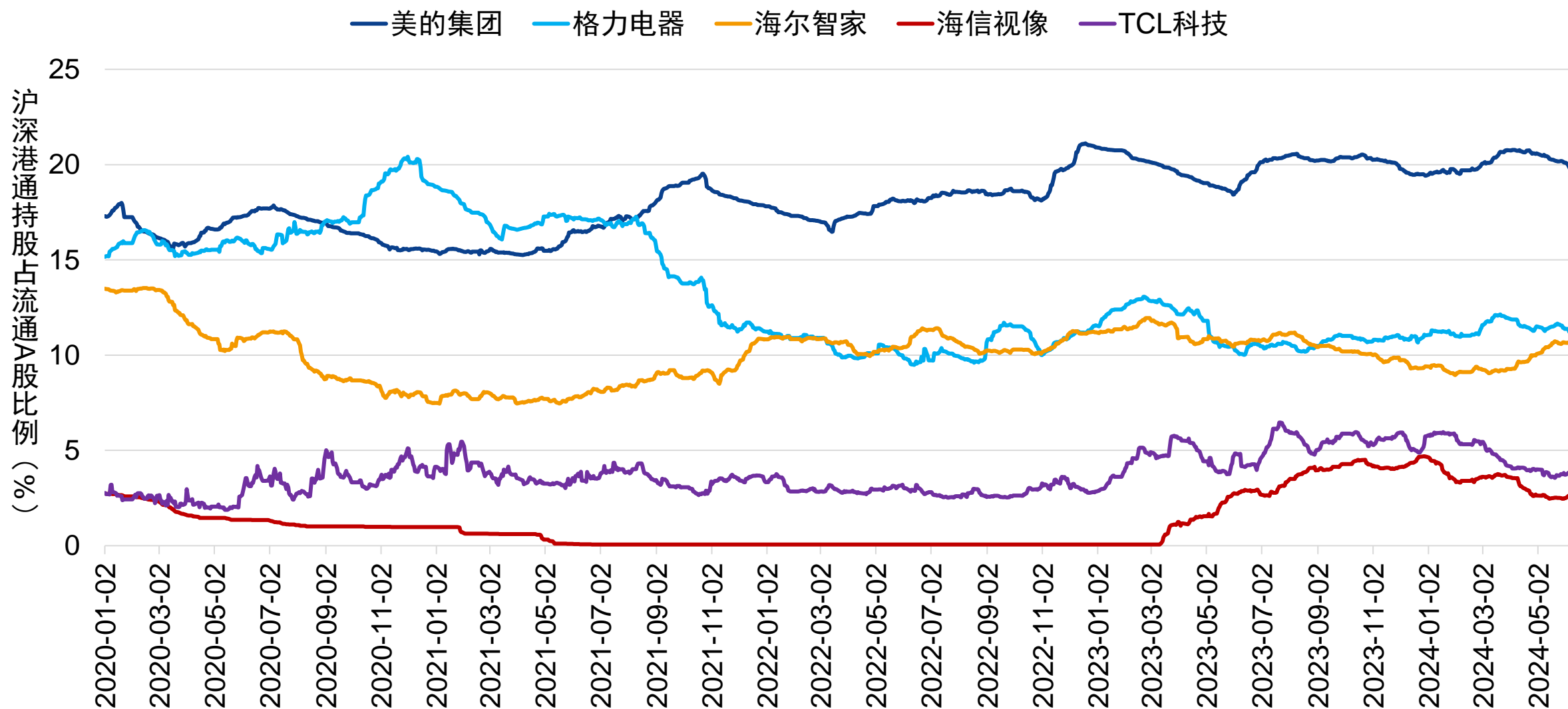
资料来源: Wind、国投证券研究中心

美元兑人民币本周环比持平



资料来源: Wind、国投证券研究中心

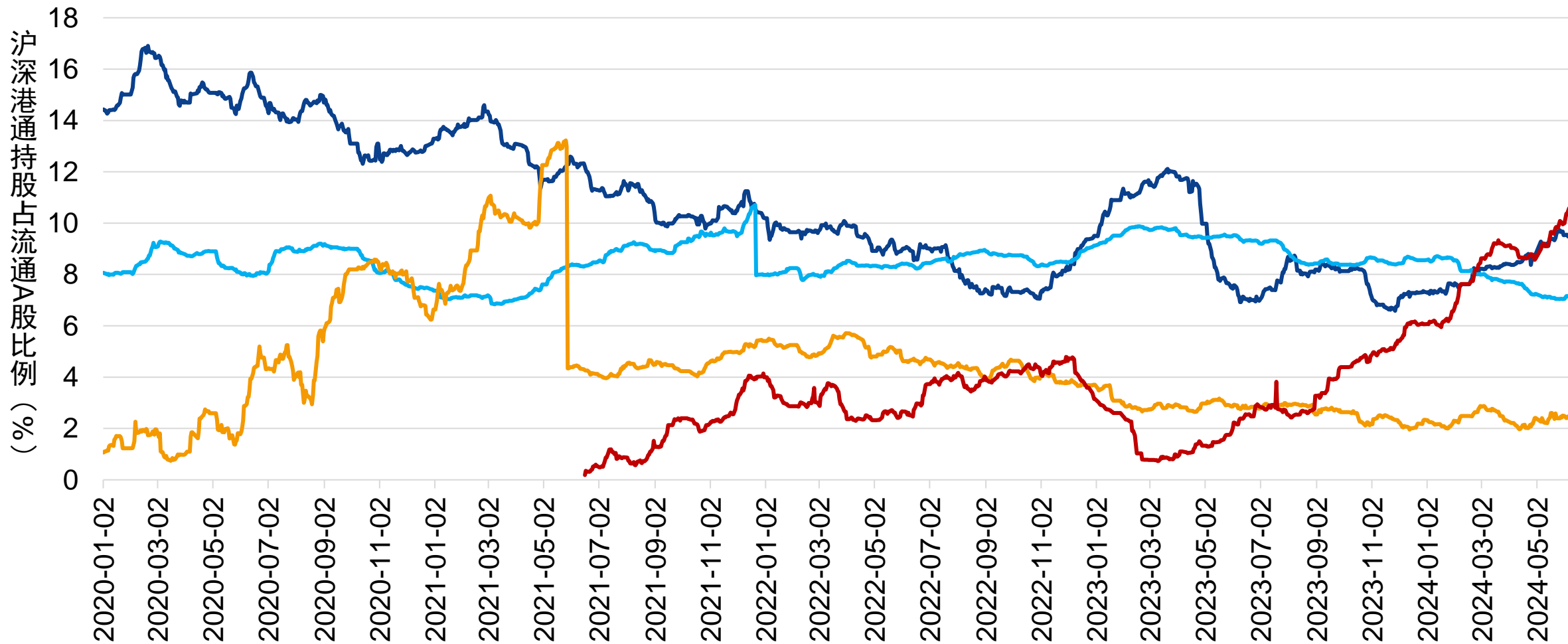
沪深港通持股家电公司比例-1



资料来源: Wind、国投证券研究中心

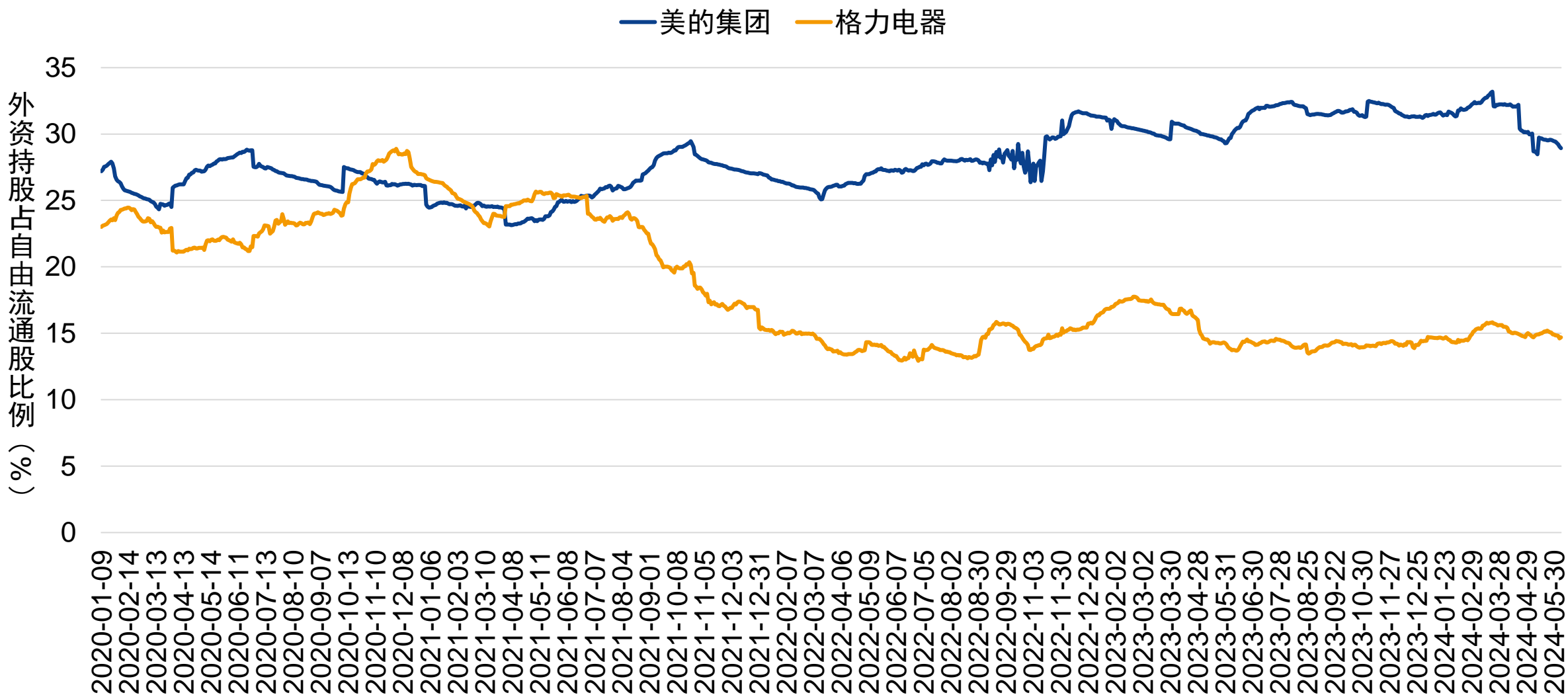
沪深港通持股家电公司比例-2

—老板电器 —苏泊尔 —科沃斯 —石头科技



资料来源: Wind、国投证券研究中心

外资对主要家电公司持股情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心

国内市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
格力电器	1.0%	0%	8%	9	8	8	6
美的集团	0.6%	1%	8%	16	14	15	12
海尔智家	3.7%	7%	7%	19	16	18	16
海信视像	4.1%	-2%	17%	24	19	19	18
老板电器	-2.1%	1%	9%	14	13	13	11
华帝股份	-3.7%	4%	7%	53	15	52	13

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

美国市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
iRobot	4.5%	-24%	-25%	-1	-1	-1	-2
英格索兰	-3.9%	15%	16%	56	43	55	41
惠而浦	-1.1%	-10%	-1%	18	8	15	8
AO史密斯	-1.4%	6%	3%	24	21	24	20
品谱	2.4%	4%	-7%	-152	59	-159	70
海伦特洛伊	-1.6%	6%	-7%	10	13	9	13

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

欧洲市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
富世华	0.1%	15%	-1%	15	16	17	15
伊莱克斯	-0.1%	7%	0%	-13	-12	-16	-12
赛博	-1.9%	-1%	1%	21	16	20	13
昕诺飞	0.3%	10%	-11%	10	8	9	7
豪力	5.4%	31%	10%	50	43	50	42
德龙	1.1%	-2%	-3%	27	19	27	17

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

日本市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
索尼	4.1%	10%	16%	19	18	18	18
日立	1.3%	18%	6%	28	24	28	23
松下	-3.5%	10%	13%	13	12	13	11
三菱	-2.7%	7%	12%	27	26	26	26
大金	-2.1%	25%	28%	30	26	30	26
夏普	-5.1%	3%	2%	7	-5	6	-5
林内	-0.8%	6%	16%	23	21	22	21
能率	-1.1%	18%	-4%	17	-228	15	-196
象印	-4.4%	6%	1%	29	24	28	23

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

医药数据跟踪



马帅



冯俊曦



李奔



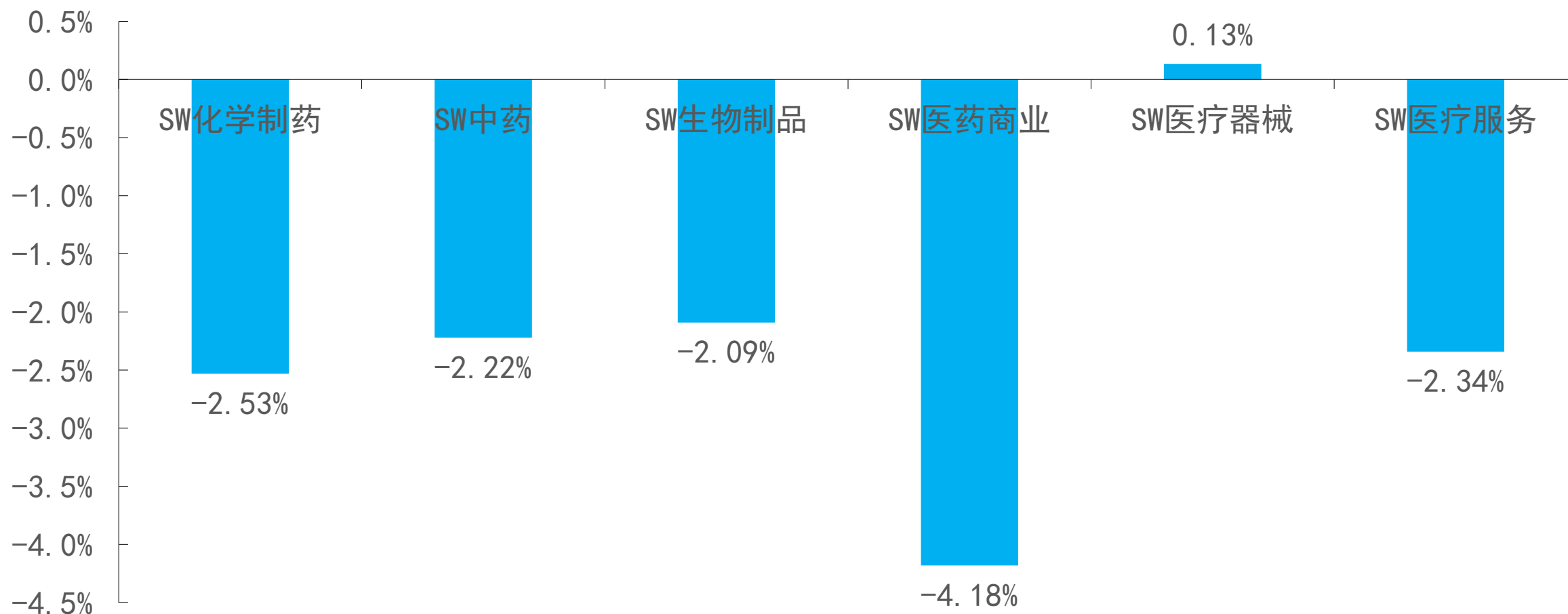
贺鑫



连国强

本周医药生物板块下跌2.00%

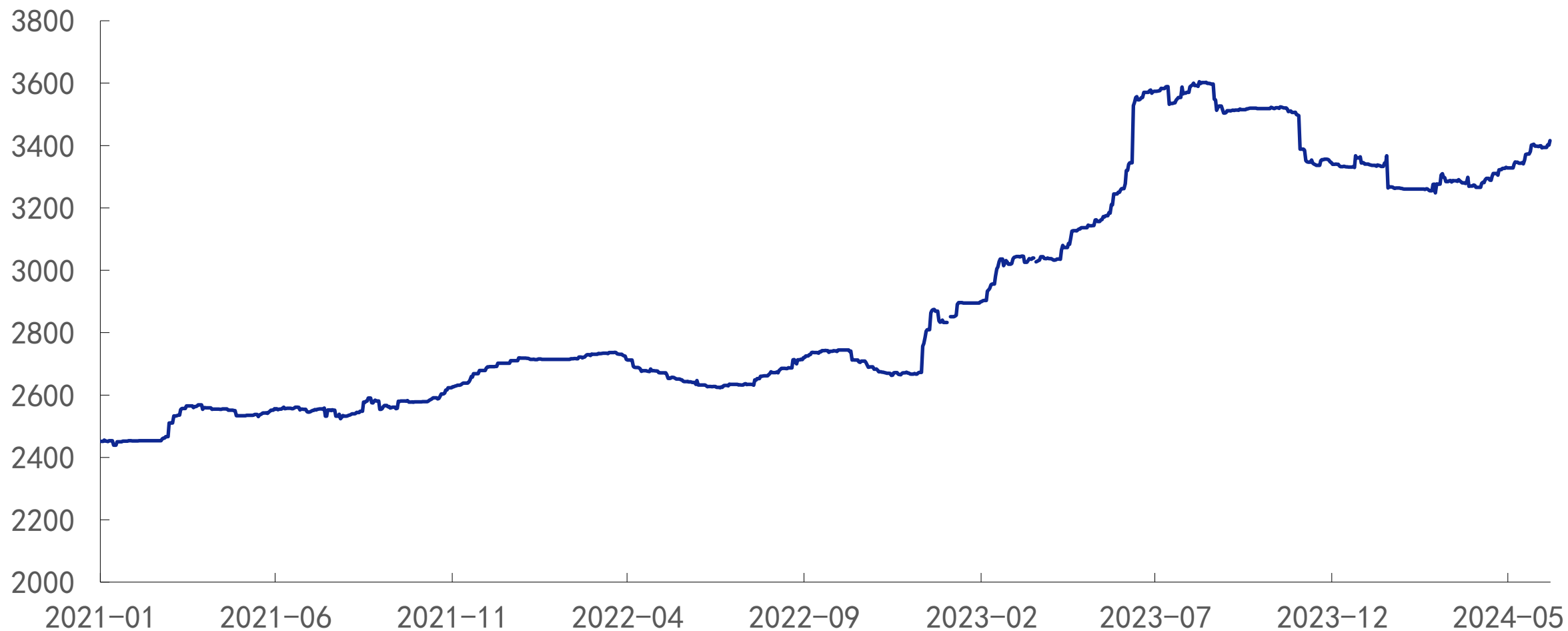
子行业周涨跌幅 (2024.6.3-2024.6.7)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

本周中药材价格指数略微上升

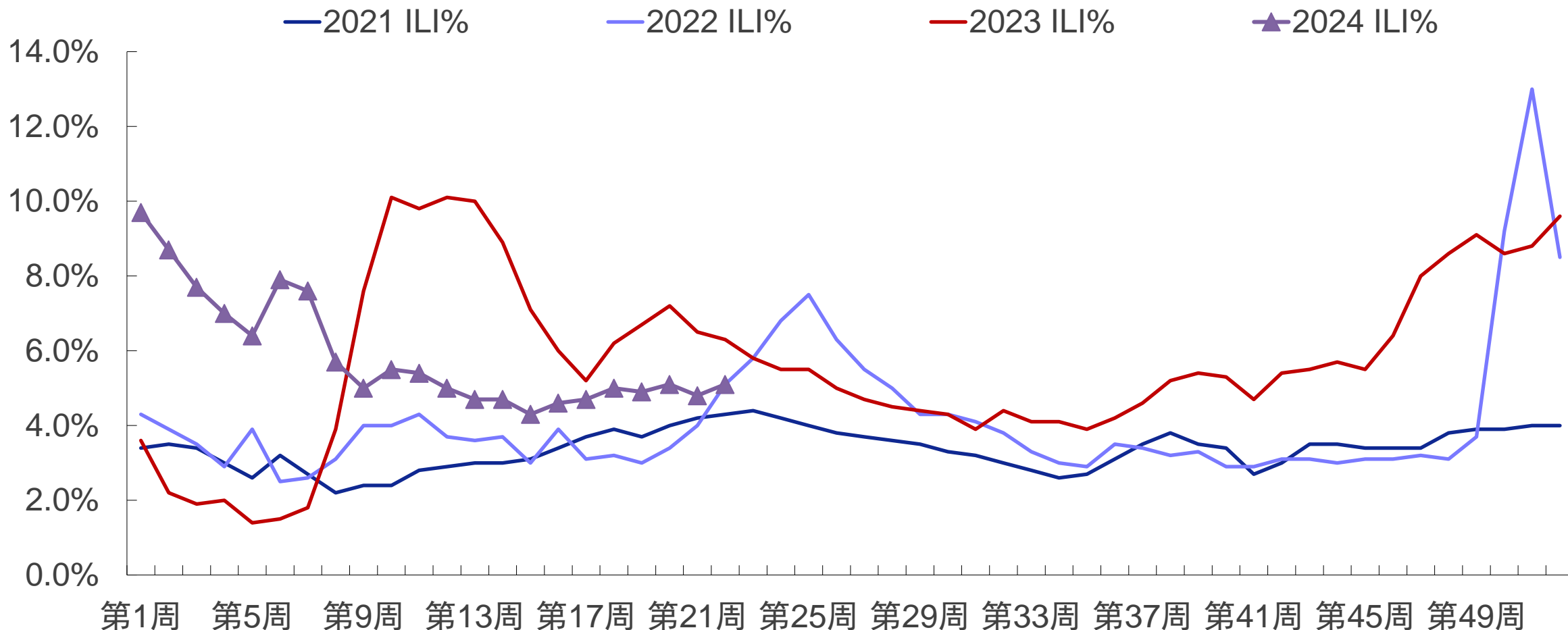
中药材价格指数 (2021-2024年)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

第22周南方哨点医院流感样病例占比5.10%，较上周上升0.30%

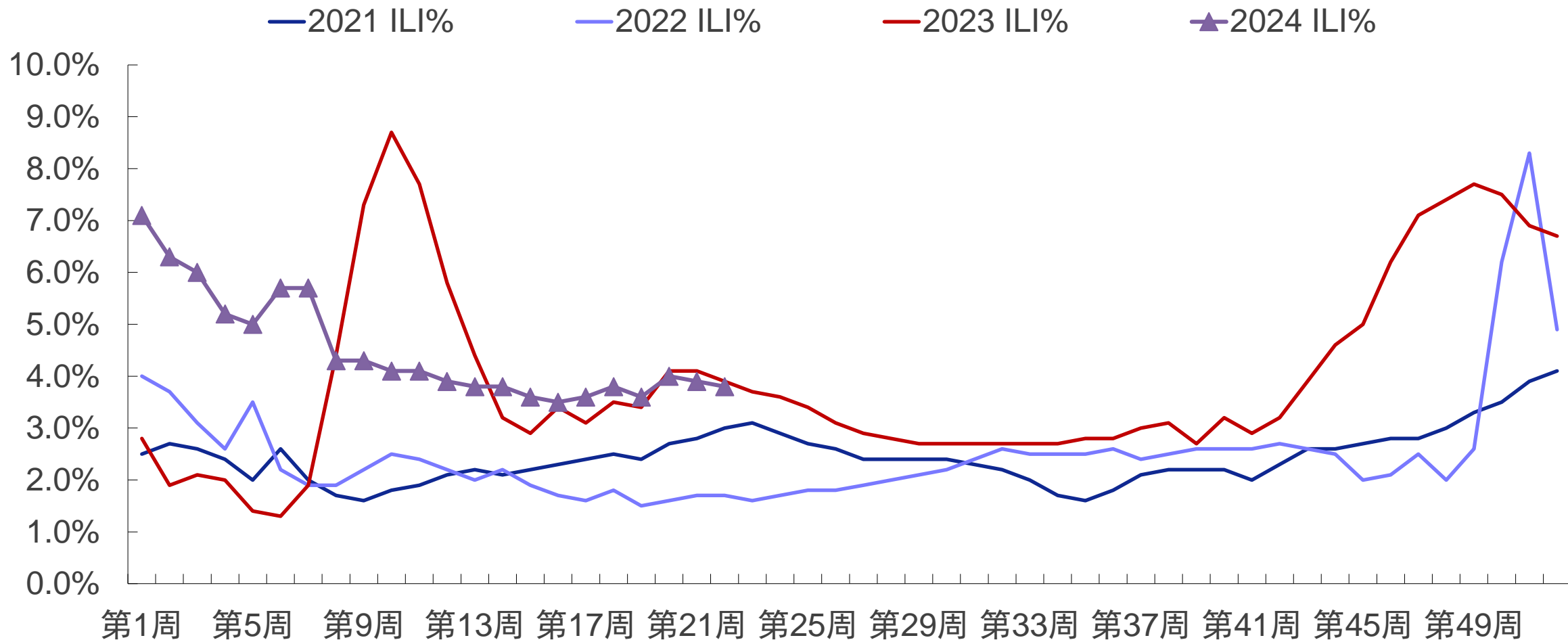
南方哨点医院流感样病例占比（563例，截至2024年6月2日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

第22周北方哨点医院流感样病例占比3.80%，较上周下降0.10%

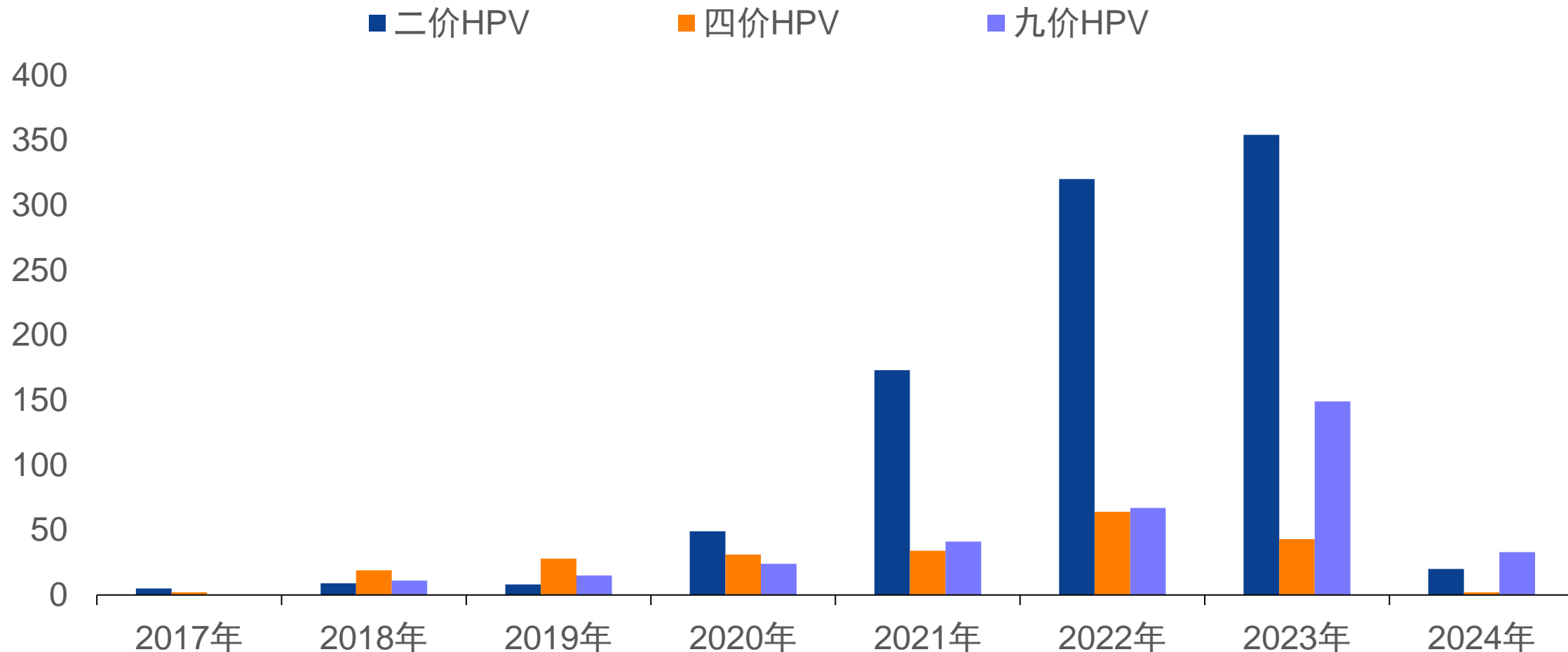
北方哨点医院流感样病例占比（83例，截至2024年6月2日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

HPV疫苗批签发量同比下降

HPV疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

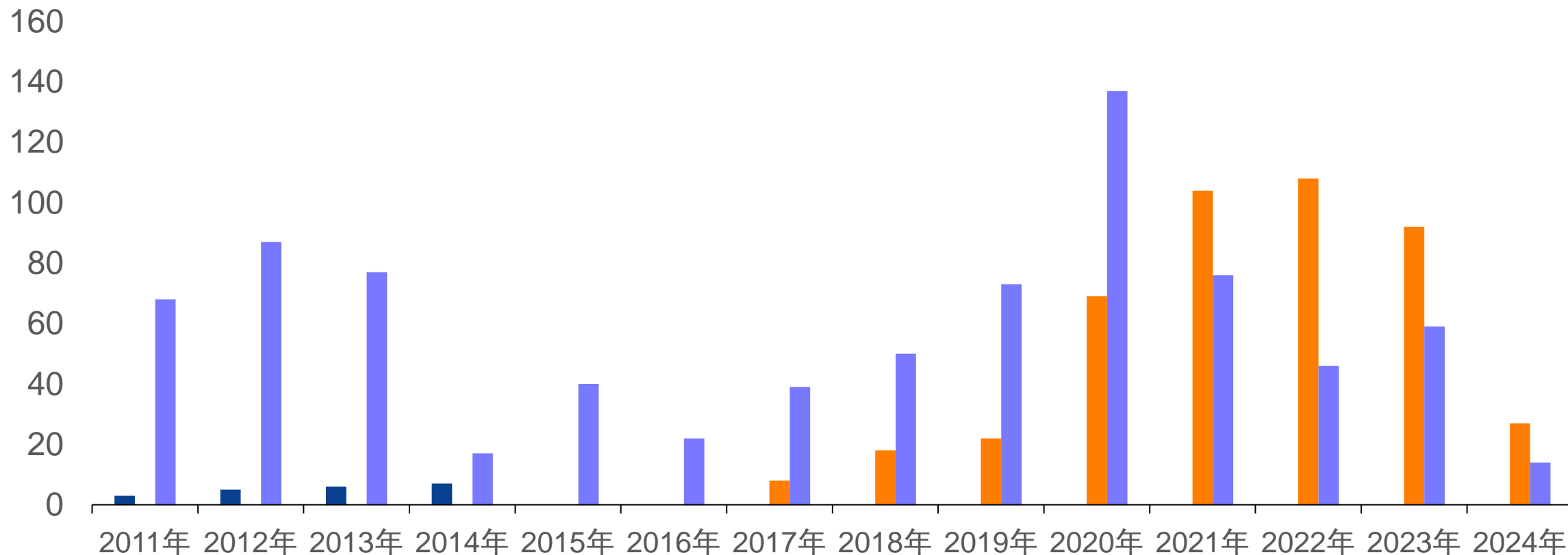
肺炎疫苗批签发量同比下降

肺炎疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）

■ PCV7

■ PCV13

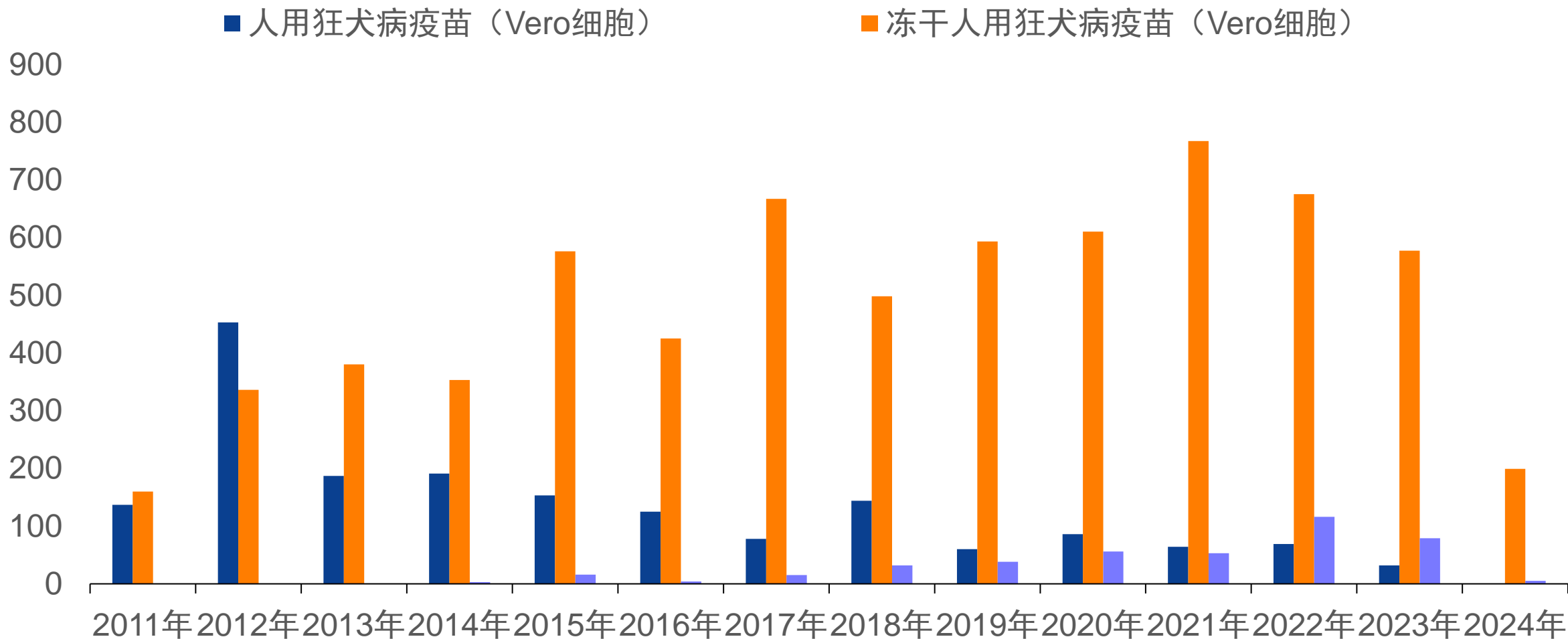
■ PPV23



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

人二倍体狂犬疫苗批签发量同比下降

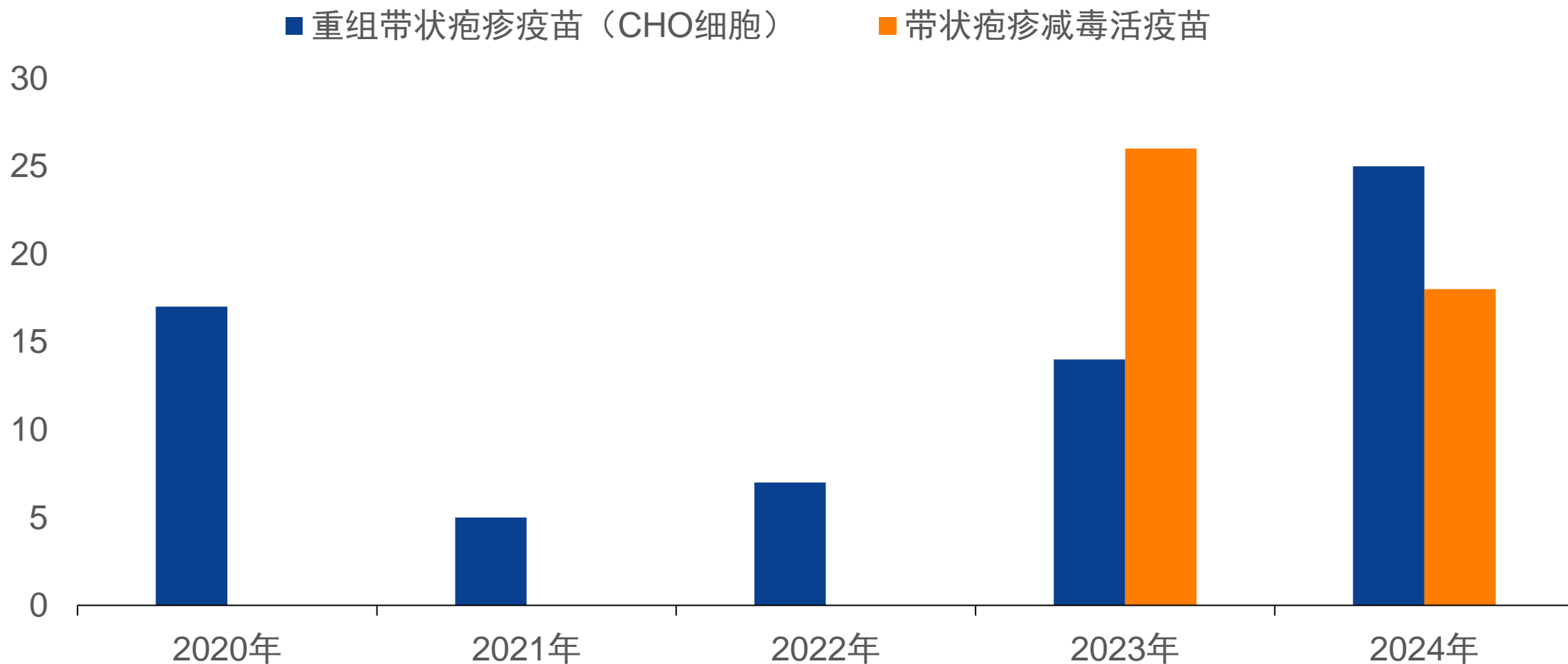
重点狂犬疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

带状疱疹疫苗批签发量同比大幅增加

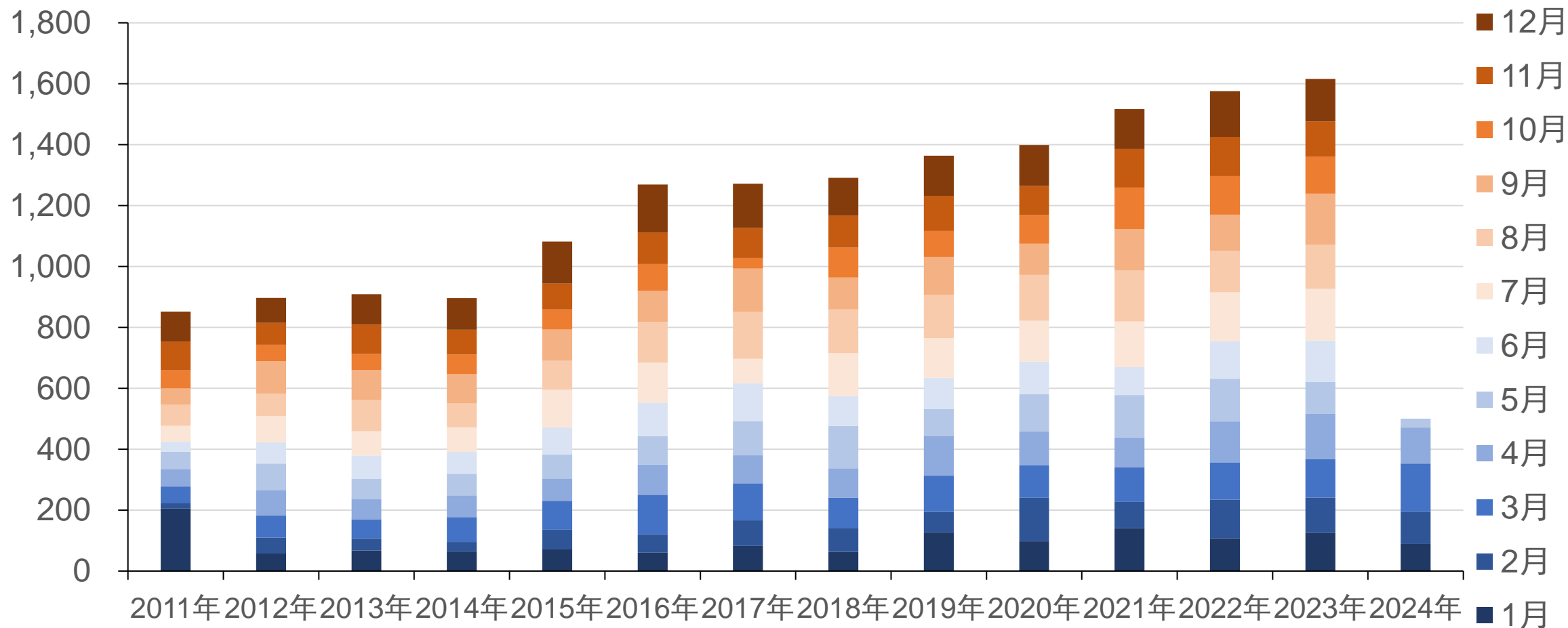
带状疱疹疫苗批签发批次（截至2024年5月12日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

国产白蛋白批签发量同比下降

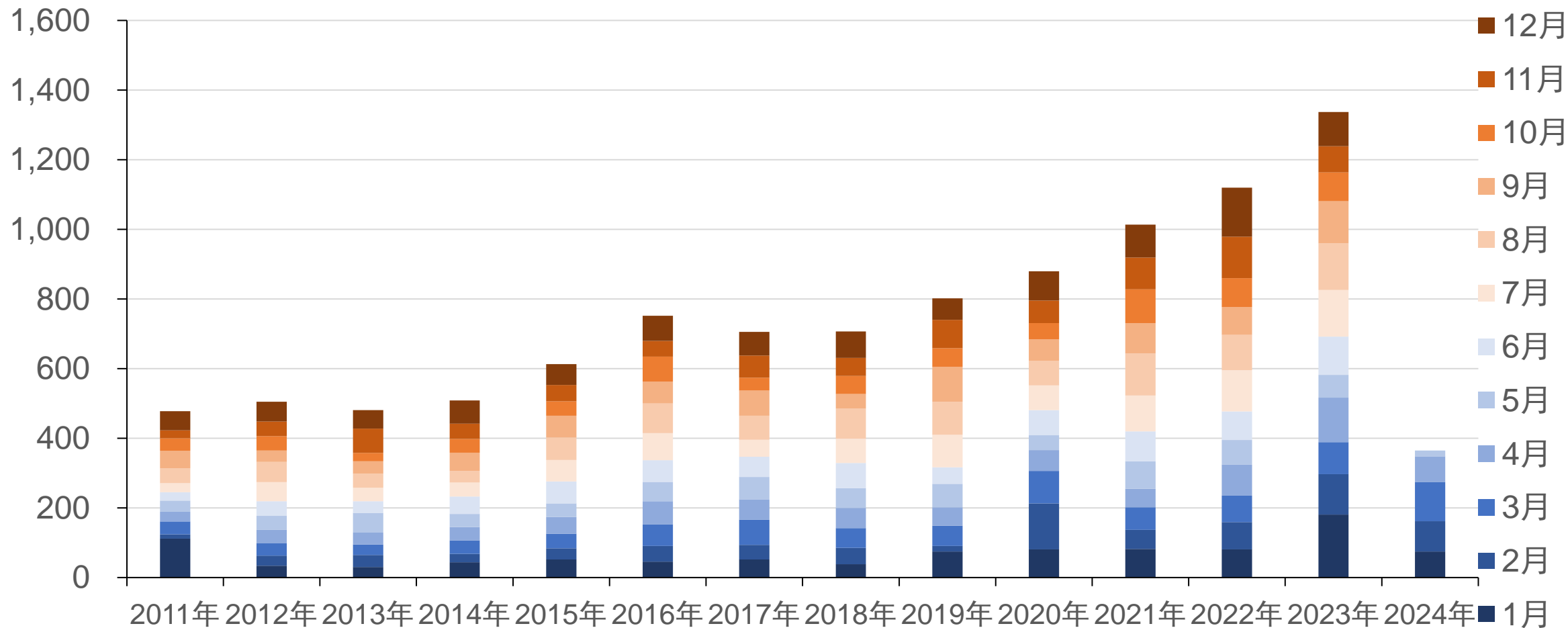
国产白蛋白批签发批次 (截至2024年5月12日)



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

静丙批签发量同比下降

静丙批签发批次 (截至2024年5月12日)



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

饮食数据跟踪



赵国防



胡家东



王尧



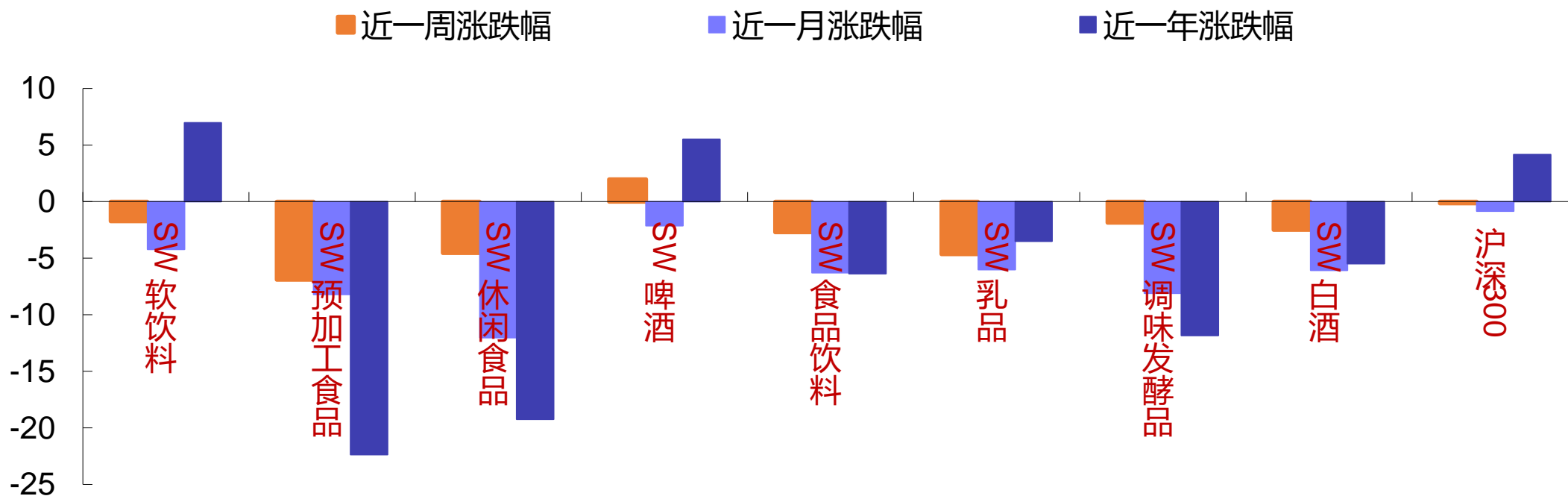
侯雅楠



王玲瑶

本周食品饮料板块走势较强

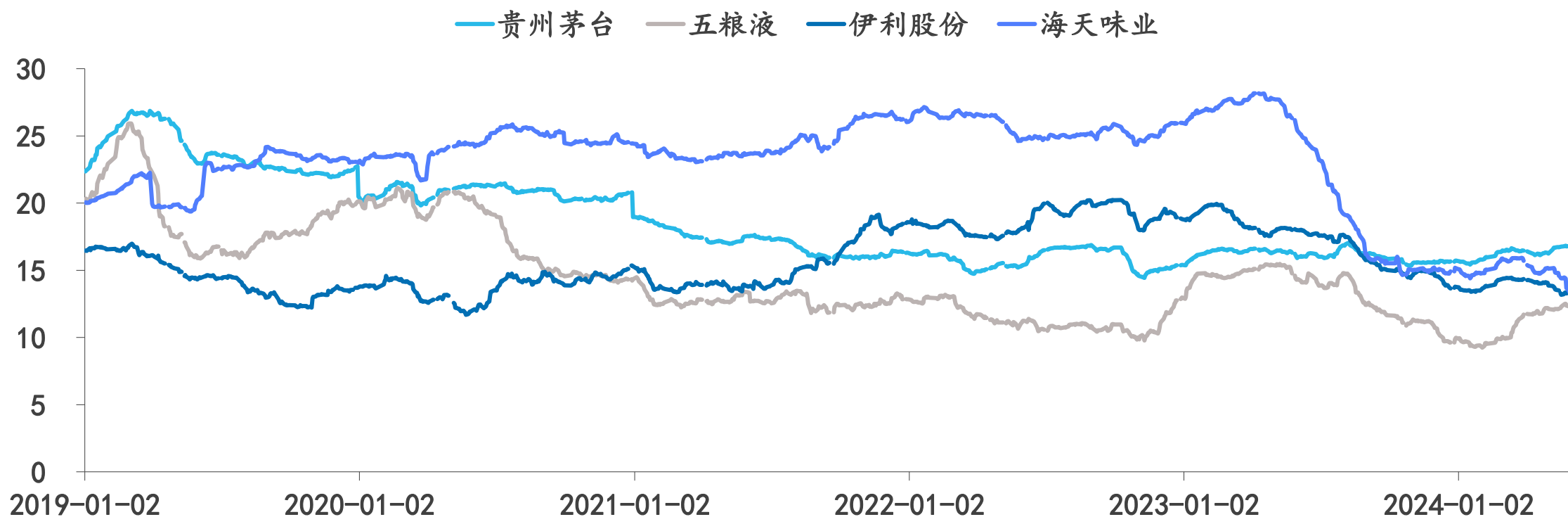
A股食品饮料子版块区间涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

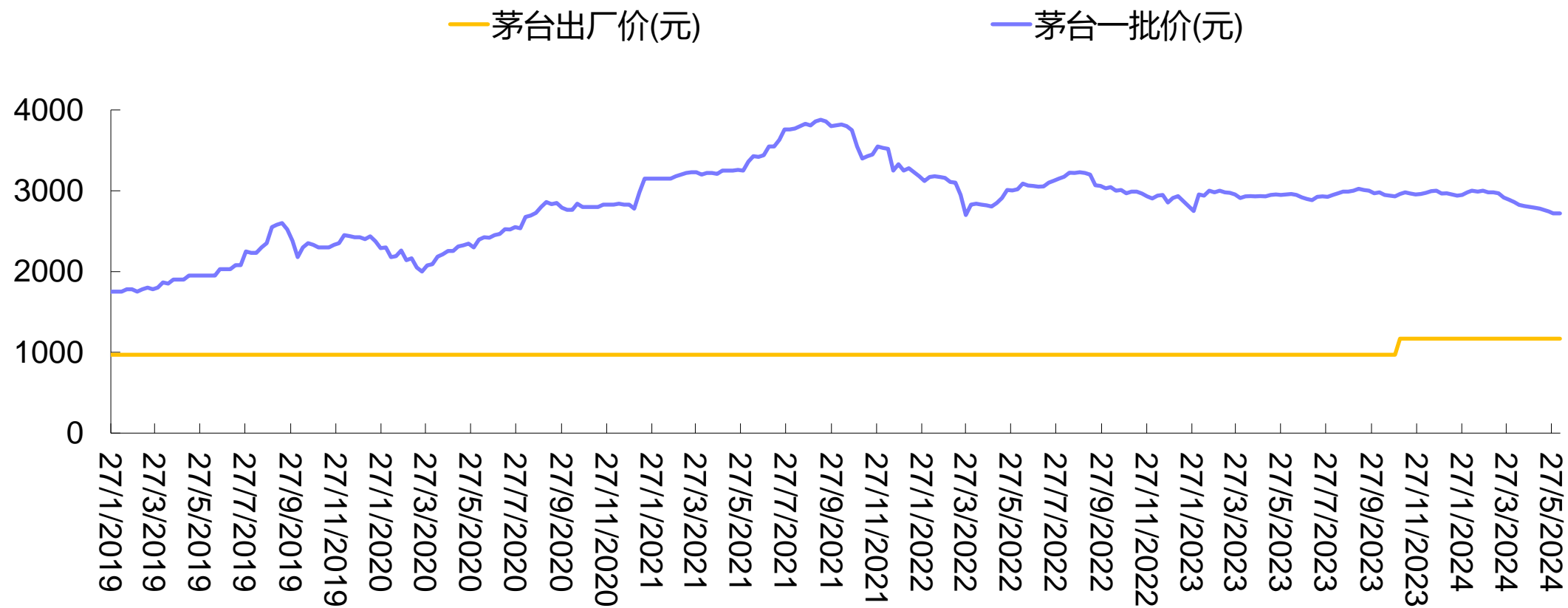
沪深股通持股食品饮料公司比例有所抬升

沪深股通持股占自由流通A股比例 (%)



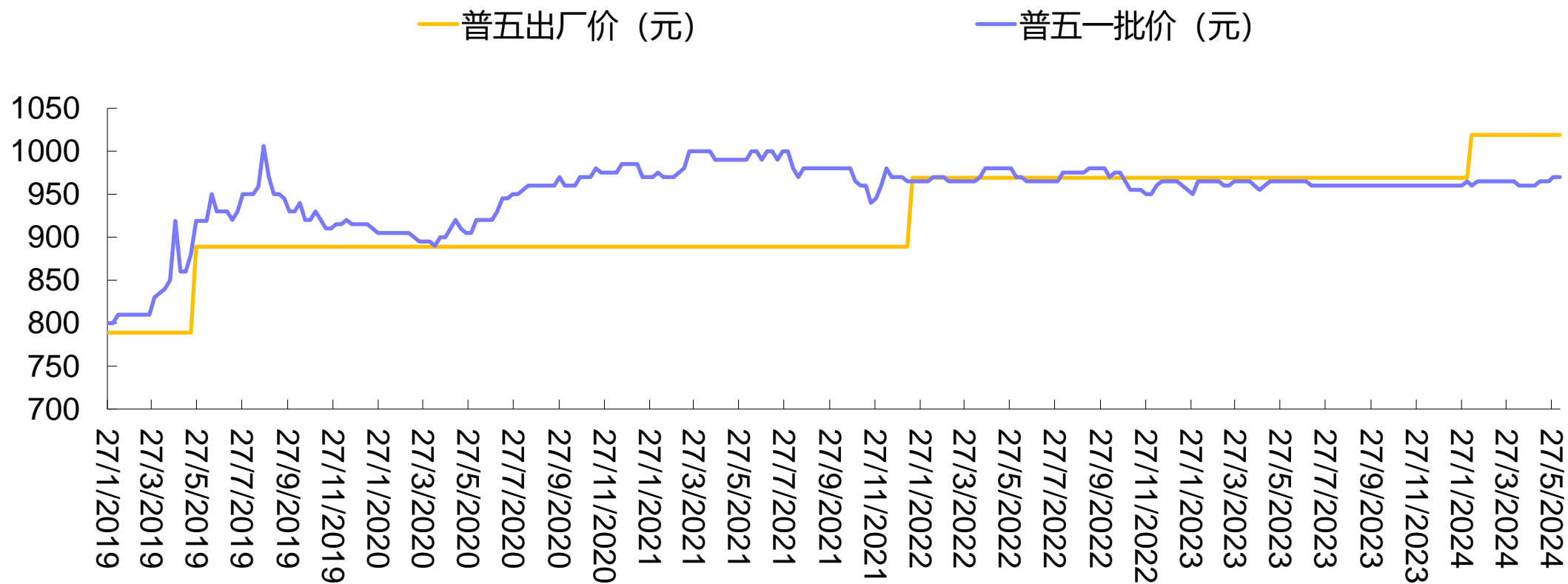
资料来源: Wind、国投证券研究中心

飞天茅台批价平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

普五批价较为平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

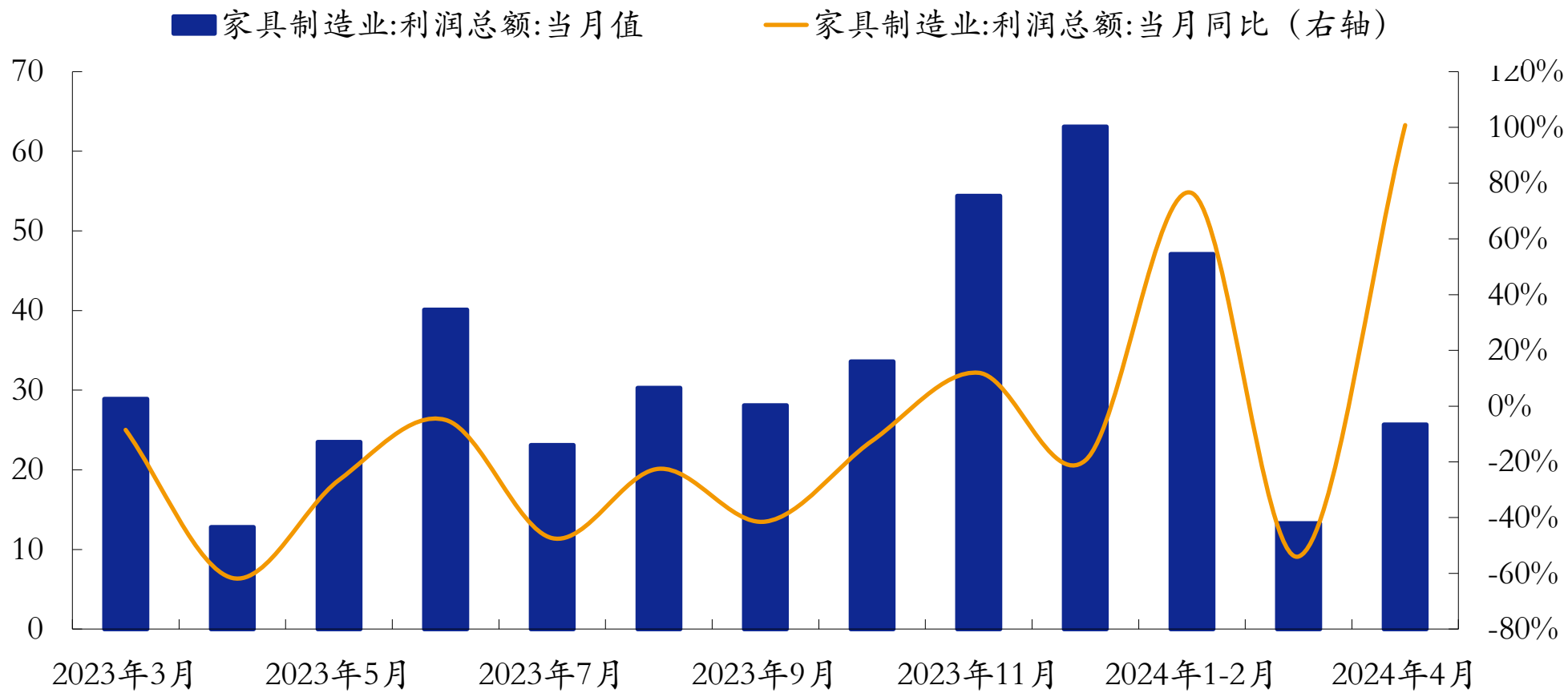
轻工数据跟踪



罗乾生

4月，全国家具制造业利润YoY +100.8%，增幅显著

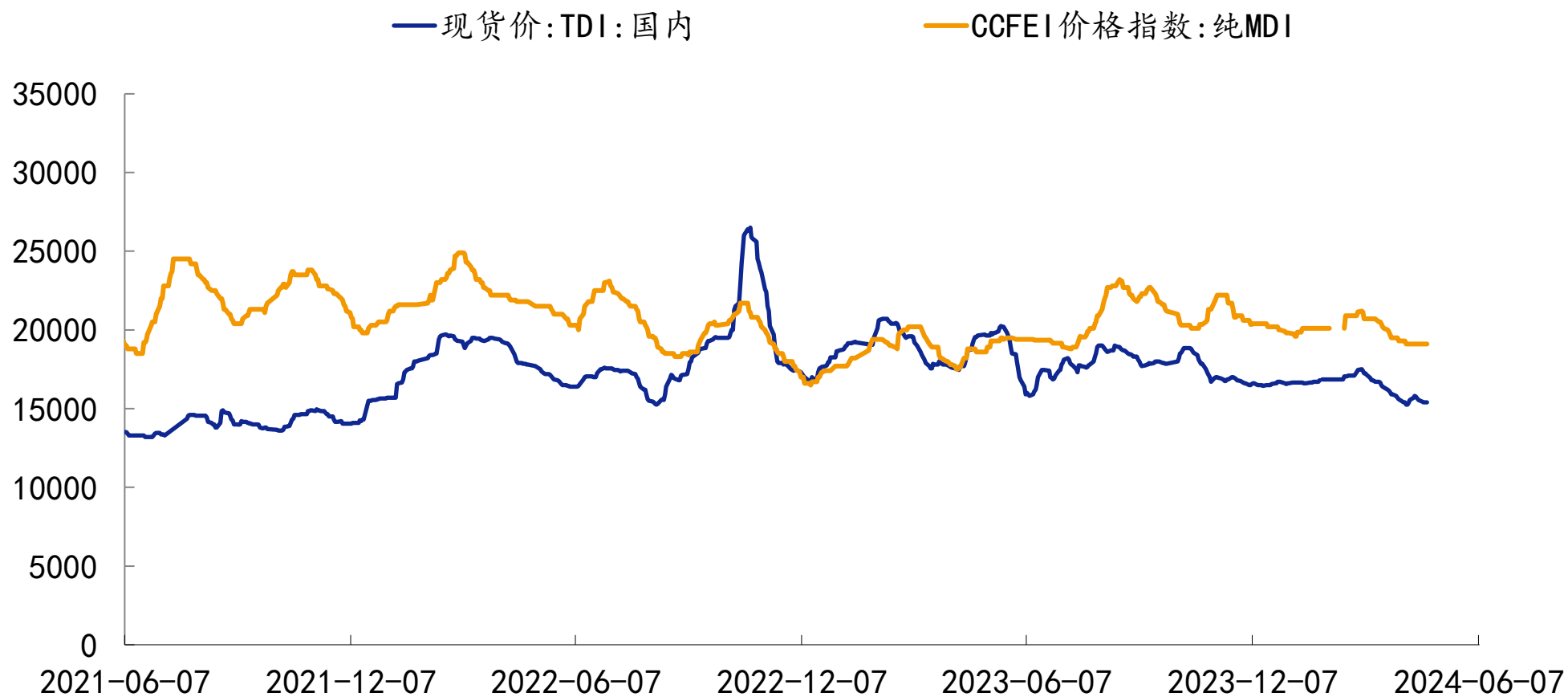
我国家具制造业利润总额当月值、当月同比（亿元，%）



资料来源: Wind、国投证券研究中心

较上周，TDI环比 -1.7%，MDI环比 +2.7%

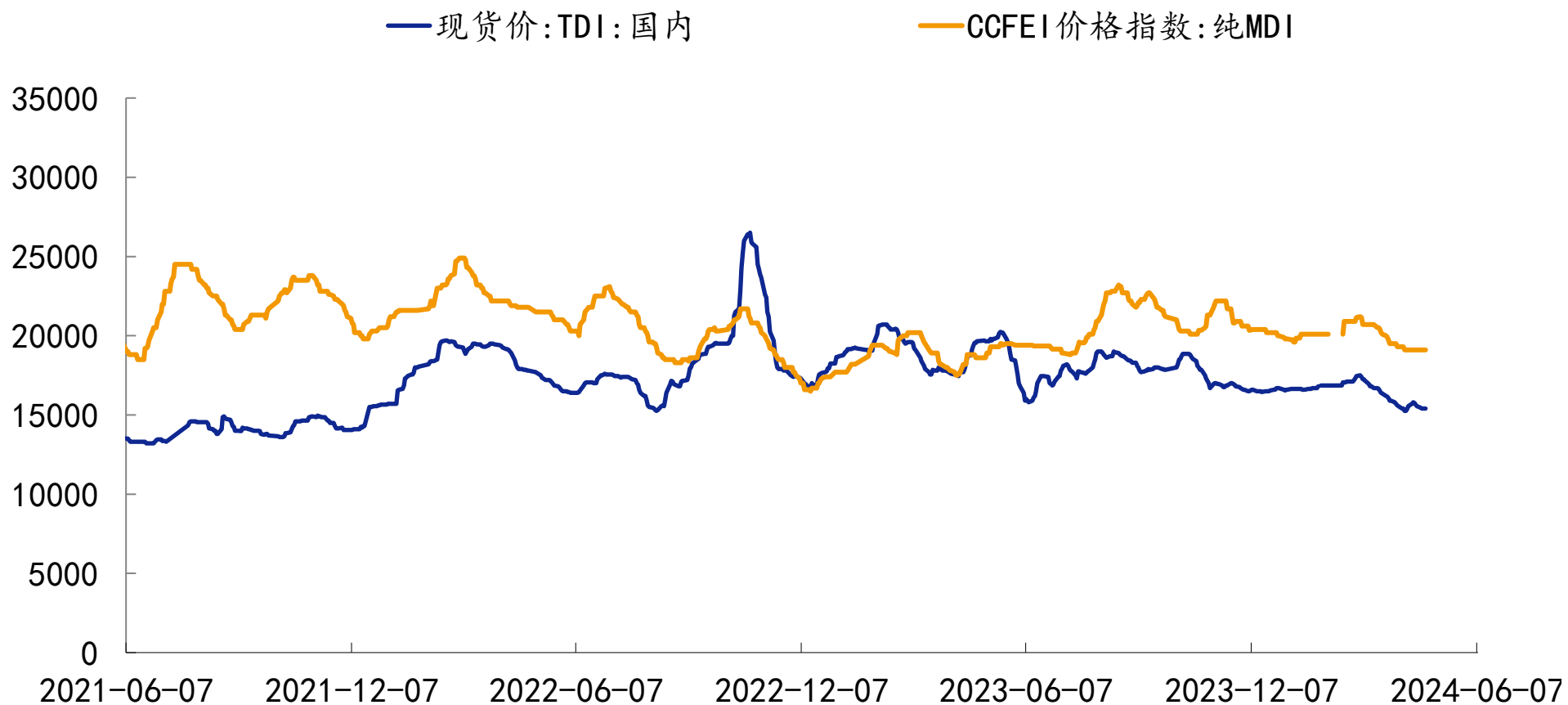
软体家具上游TDI国内现货价、纯MDI现货价(元/吨)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

较上周，外盘阔叶浆、针叶浆价格环比分别+2.4%、+2.7%

外盘针叶浆、阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源: Wind、国投证券研究中心

白卡纸、箱板纸环比上周分别 +0.46%、持平

纸品价格变动一览（元/吨，截至6月7日）

纸品名称	最新价格	周环比	月环比	年同比
双胶纸	5700	0.00%	-2.83%	-2.30%
铜版纸	5750	0.00%	0.50%	-0.48%
白卡纸	4330	0.46%	-4.69%	-21.04%
箱板纸	3230	0.00%	-6.12%	-16.32%
瓦楞纸	2760	0.00%	-8.37%	-18.83%

数据来源：隆众资讯、国投证券研究中心

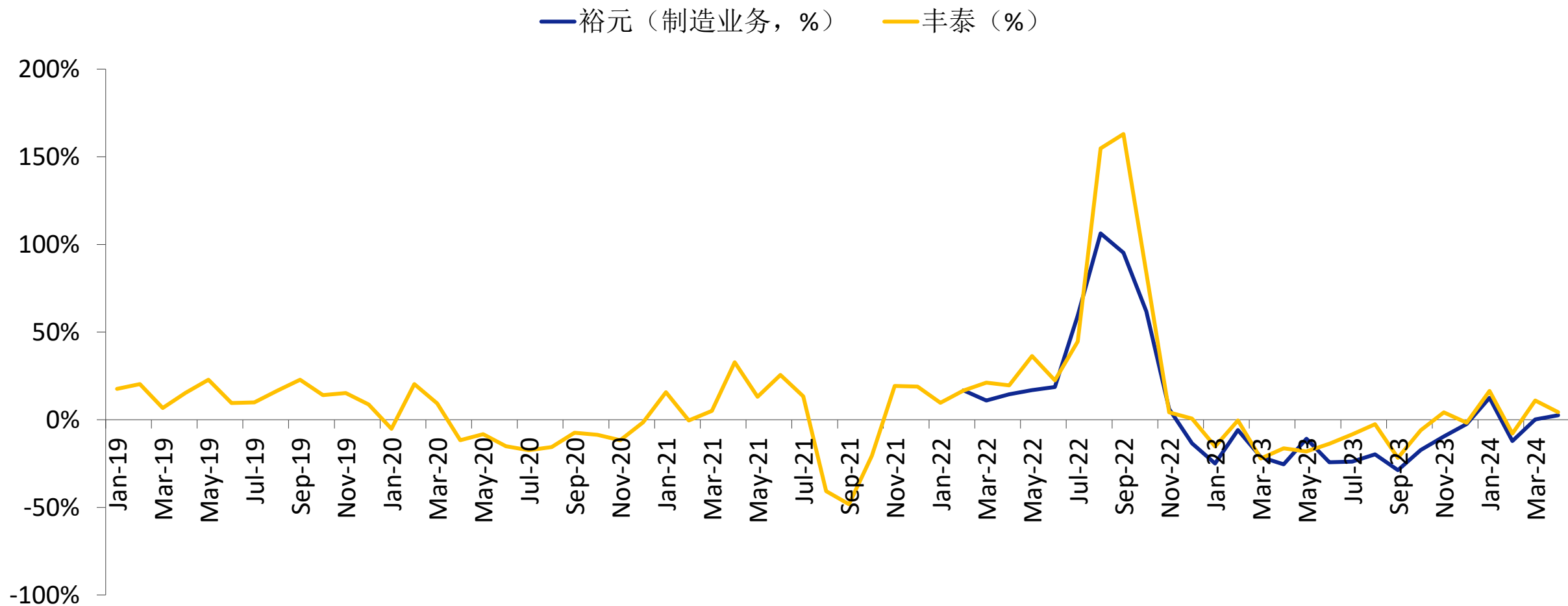
纺服数据跟踪



陆偲聪

4月运动鞋制造商营收保持平稳增长

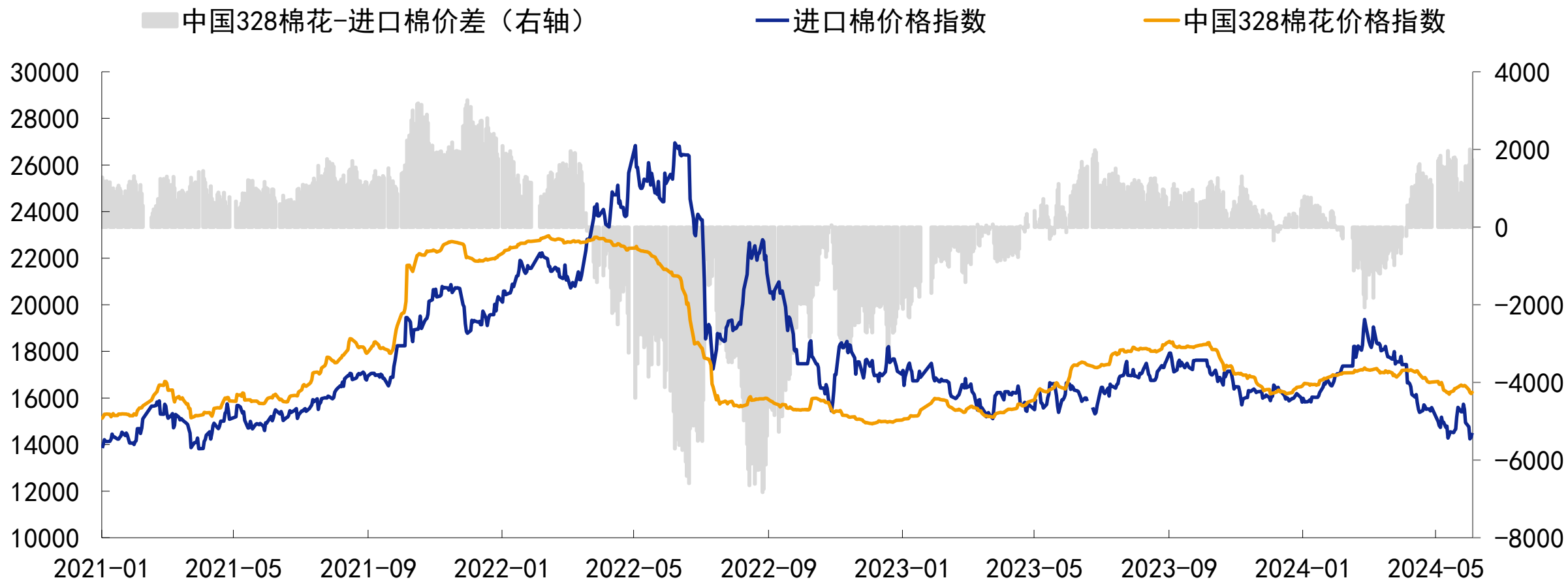
运动鞋生产商月度营收增长情况



资料来源：公司官网月报表，国投证券研究中心

6月第1周棉花价格有所回升，价差有所收窄

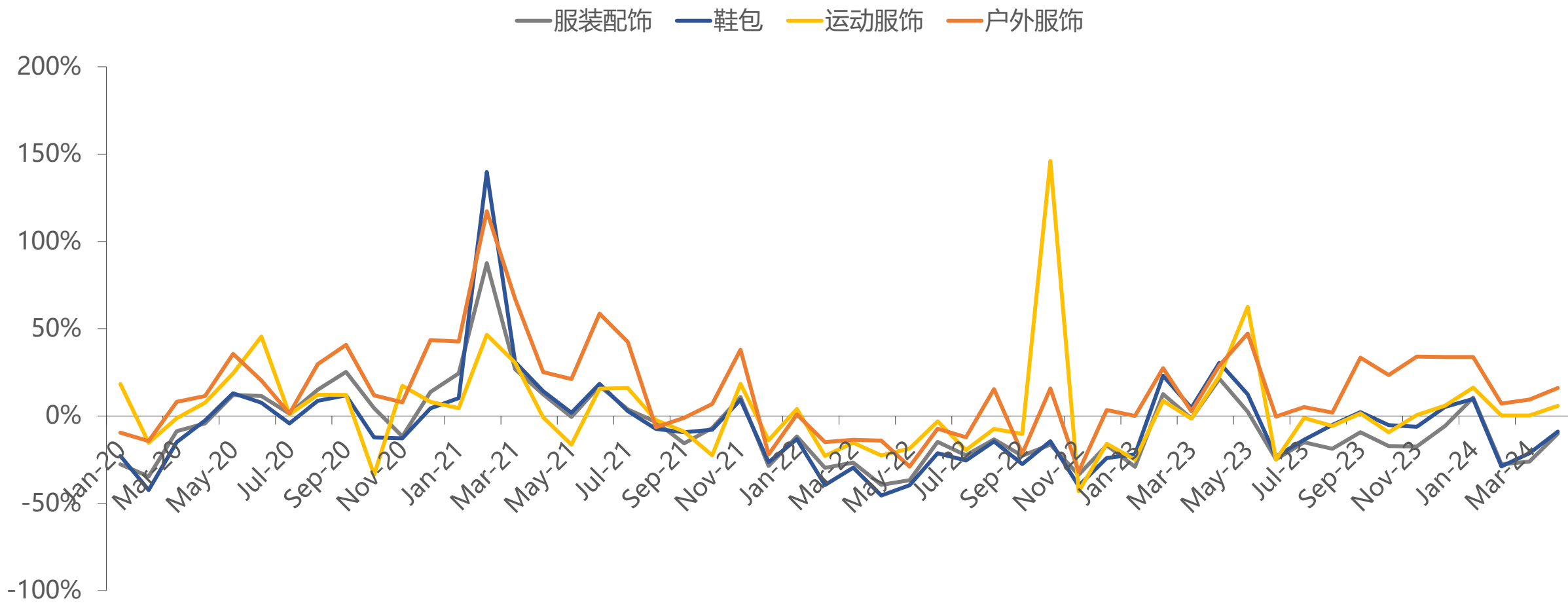
国内外棉花价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

4月天猫平台各品类服饰销售情况有所回暖

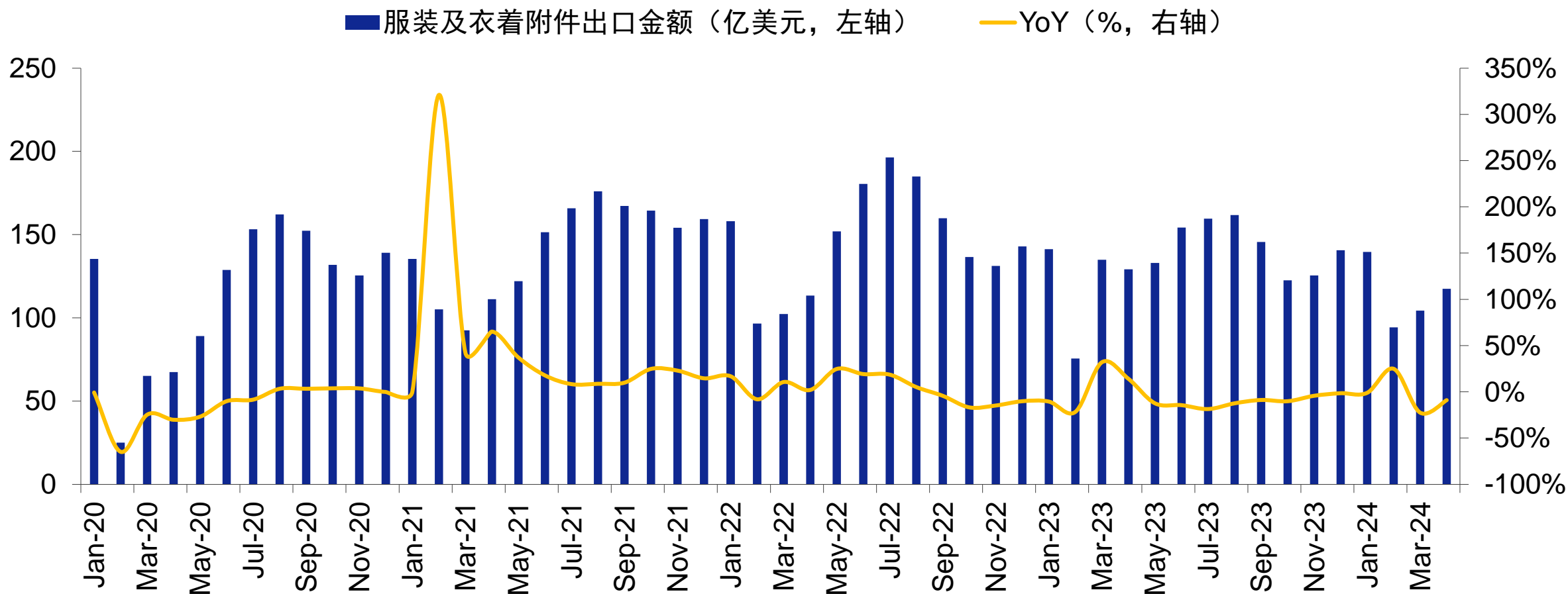
天猫平台各鞋服品类月度零售额增长情况



资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

4月服装及衣着附件出口额同比下滑，但降幅有所回暖

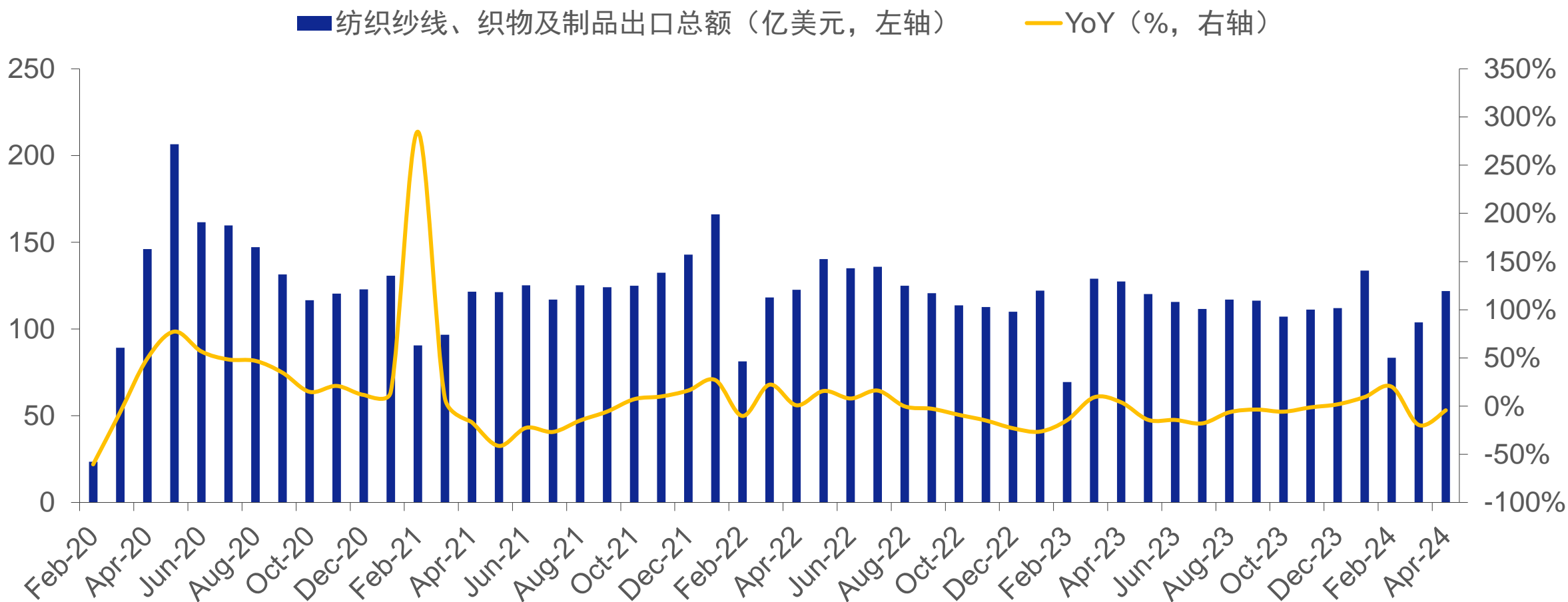
服装及衣着附件出口情况



资料来源：Wind，国投证券研究中心

4月纺织原材料出口额仍有下滑，但降幅有所回暖

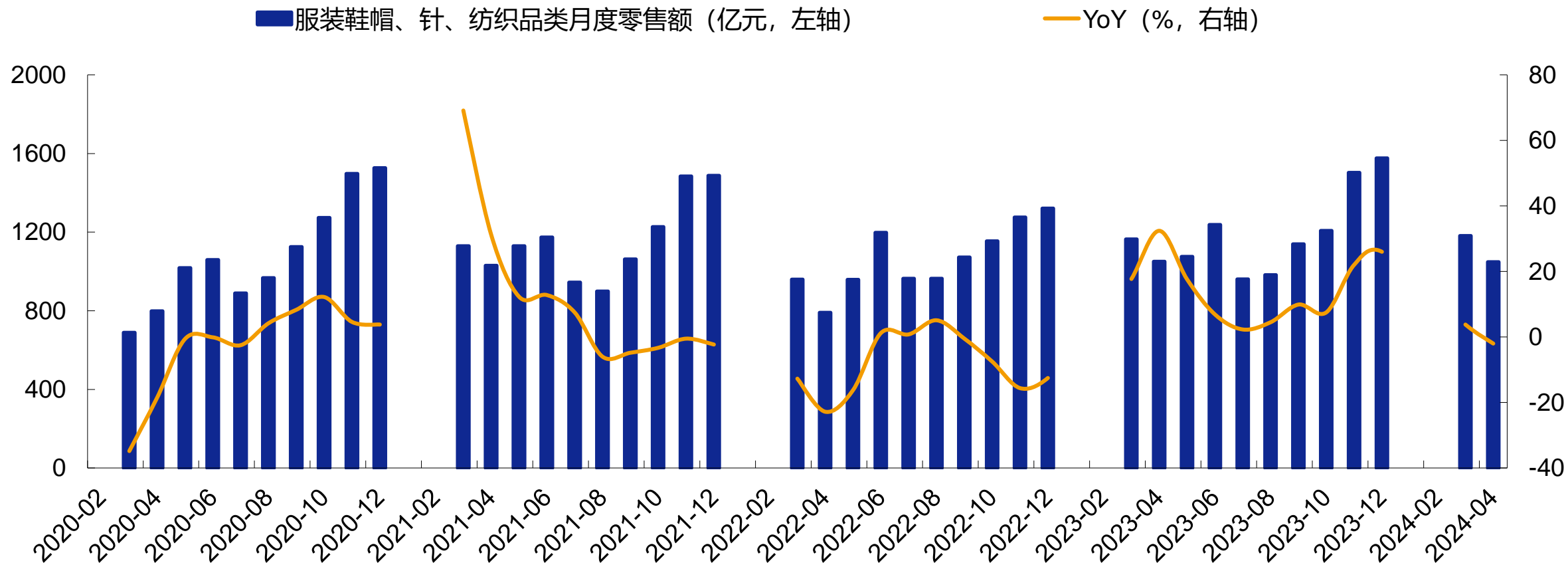
纺织制品出口情况



资料来源：Wind，国投证券研究中心

4月国内纺织服装各品类零售额同比下滑2%

服装纺织品类月度零售额情况

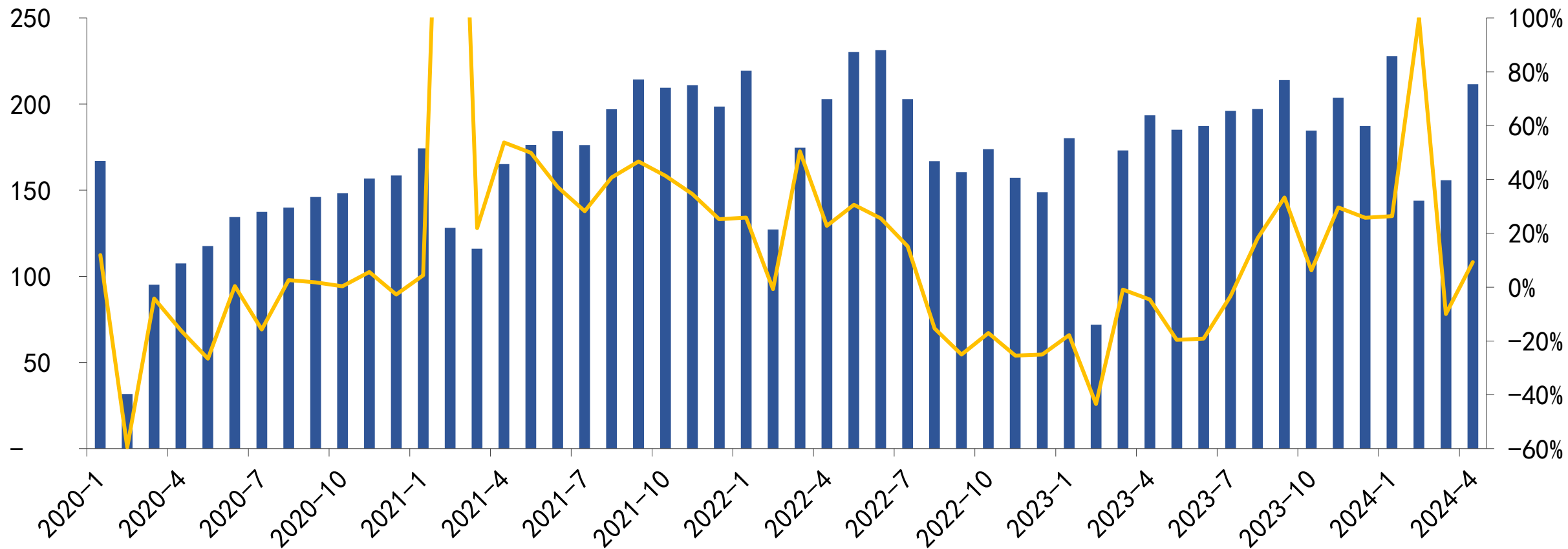


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

4月保温杯出口额同比重回增长

保温杯出口额走势（百万美元）

■ 中国保温杯出口总额（百万美元，左轴） — 同比增长（%，右轴）



资料来源：中国海关总署，国投证券研究中心

风险提示

数据统计存在误差的风险

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%及以上；

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%及以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼 邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区杨树浦路168号国投大厦28层 邮编：200082

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层 邮编：100034