



# 轻工制造专题研究报告：关税、 运费、汇率视角下轻工出口链 弹性分析专题



本周核心组合：顾家家居、欧派家居、志邦家居、爱帝宫、盈趣科技？

本周观点：

我们从关税、运费、汇率三个角度，系统梳理了相关标的前后报表变化，对轻工出口链企业在压制因素缓和后业绩弹性进行敏感性分析，核心结论如下：

1) 关税：近期两国高层发声，释放了中美贸易摩擦缓和的信号，部分行业存在关税减免预期。考虑海外产能影响，我们测算，若获得贸易关税豁免，麒盛科技、乐歌股份、永艺股份、顾家家居的净利率分别有望提升 1.1、0.9、1.1、0.5 个百分点，业绩分别有望增厚 8.8%、8.0%、16.8%、8.1%。长期来看，若关税豁免落地，头部企业在竞争优势下的收入增长值得期待，有望获得收入体量和盈利水平的同步提升。

2) 运价：会计准则调整后，运输费用将直接影响企业毛利率水平。2021 年上半年，顾家家居、永艺股份、乐歌股份、敏华控股 (FY21) 的运输费用分别占收入的 4.3% (+1.

4pct.)、3.2% (+0.2pct.)、5.0% (+1.7pct.)、8.8% (+1.8pct.)。展望下半年，海运价格上行趋势暂缓，根据我们测算，若运输费用下降 10%，则顾家家居、永艺股份、乐歌股份的毛利率水平将分别提升 0.4、0.3、0.5 个百分点。运输费用率较高、毛利率较低的企业对运费价格的变化更为敏感。

3) 汇率：2021H1，顾家家居、敏华控股、梦百合、麒盛科技、永艺股份、乐歌股份汇兑损失分别占归母净利润的 1.8%、0.2%、443.5%、7.3%、9.2%、8.5%，受人民币升值趋缓影响，均较 2020H2 有所降低。展望下半年，在汇率稳定趋势下，我们预计汇兑损失对上市公司净利润的影响将进一步降低，去年同期普遍汇兑受损奠定低基数，有利于提升业绩弹性。

建议关注轻工出口链企业【麒盛科技】、【顾家家居】、【永艺股份】、【乐歌股份】、【梦百合】、【敏华控股】。

展望下半年，轻工板块与个股分化趋势明显，配置策略自下而上精选  $\alpha$ ：

定制家居：业绩分化，龙头  $\alpha$  凸显。在低基数+出清加速+需求释放三层利好下，上半年板块短期业绩复苏逻辑形成兑现。展望下半年，行业出清加速的逻辑仍将持续，而经历调整后，龙头在品类拓展、供应链管理及渠道延伸等环节的竞争壁垒已逐步体现，从营收增量到盈利质量，龙头  $\alpha$  凸显。核心标的推荐：品类边界持续延伸、整装迈向新台阶的【欧派家居】；品类渠道红利释放，估值具备性价比的【志邦家居】。

软体家居：内销韧性，外销筑底。内销方面，经历地产调整、行业出清及龙头渠道、价格带下沉加速抢占份额，当前顾家、敏华双龙头的格局清晰，行业步入竞争红利期。展望下半年，头部企业内销趋势向好，同时销格局优化的逻辑将长期演绎。外销方面，短期海运、汇率及原材料影响大幅影响外贸业务盈利，但中长期看，龙头企业受益于供应链管理及海外

产能运营优势的成长逻辑不变。核心标的推荐：受益于内销趋势向好、行业格局优化的【顾家家居】、【敏华控股】、【喜临门】，建议关注：海外产能运营边际改善、具备预期差的【梦百合】。

造纸包装：盈利高增，业绩兑现。上半年造纸进入主动加库存周期，纸价、吨盈齐升，业绩景气兑现。展望下半年，文化纸方面，金光收购博汇纸业后，行业格局进一步集中，协同效应得到显现；包装纸方面，旺季来临需求边际改善，成本的超额转嫁有望带来弹性利润空间。包装印刷板块，在行业格局优化趋势下，看好龙头公司业务拓展，细分赛道规模放量。核心标的推荐：成本优势稳固，产能投放打开成长空间的【太阳纸业】；3C业务保持高增，新业态多元布局完善的【裕同科技】。建议关注：提前布局海外废纸浆产能、产业链一体化优势明显的包装纸龙头【山鹰国际】。

新型烟草：底线思维，静待政策明朗。全球范围内长期来看，新型烟草渗透率快速提高、替代传统烟草趋势确定。国内企业中，电子雾化设备龙头思摩尔国际境内外营收高增，盈利能力持续上行；电子雾化烟品牌商雾芯科技受国内政策及舆论影响环比增速趋缓。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_27523](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27523)

