

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

美联储降息开启，关注家居出口链

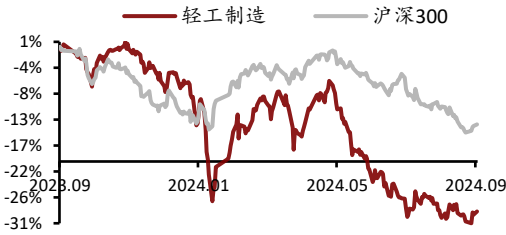
——轻工制造行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

同步大市(维持)

轻工制造相对沪深300指数表现

发布日期：2024年09月24日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《轻工制造行业点评报告：河南省加力支持以旧换新，关注家居需求释放》 2024-09-13

《轻工制造行业月报：文化纸及生活用纸发布涨价函，关注落地情况》 2024-09-05

《轻工制造行业月报：加力支持以旧换新，家居消费有望提振》 2024-08-09

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

事件：

美国联邦储备委员会当地时间9月18日宣布，将联邦基金利率目标区间下调50个基点，降至4.75%至5.00%之间的水平。这是美联储自2020年3月以来的首次降息，也标志着美国由货币政策紧缩周期向宽松周期的转向。

投资要点：

- 美联储降息有望带动美国地产销售，进而带动家居需求回升。

2024年以来，美国成屋销售回暖，降幅呈现收窄，美联储降息有望进一步释放美国购房需求，带动美国地产销售，进而带动家居相关用品需求回升。美国成屋销售同比增速在2023年1月降至-35.80%，而后开始持续回升，2024年成屋销售降幅明显收窄，每月公布的成屋销量（年化）的同比增速收敛至低个位数负增长水平，2024年8月美国成屋销量（年化）为386万套，同比增速为-4.22%。2024年8月的美国成屋销量已降至近十年来0.8%的分位数水平，处于历史底部区间，美联储降息有望带动美国房屋销售底部回升。

- 美国家居去库接近尾声，美联储降息有望开启补库周期。

从美国家具及家居摆设批发商库存增速来看，增速在2023年4月开始由正转负，并于2023年9月跌至-16.56%，而后降幅逐步收窄，截至2024年7月，当月增速已收敛至-5.74%，显示美国家具及家居用品去库周期已经接近尾声，随着美联储降息到来，家居用品需求提升下，补库周期有望开启，叠加美国地产销售底部回升，中国家居出口企业订单有望提升。从美国家具零售商、批发商的库存销售比来看，2024年7月库销比分别为1.54、1.89，分别处于近10年来34%、78%分位，零售商库存处于历史中低位区间，存在补库需求，而批发商的库存销售比处于历史高位区间，仍待进一步去库；在美联储开启降息后，库销比有望进一步改善，进而迎来补库周期。

- 美联储降息或带动我国家具出口增长，下半年家具出口有望维持高景气。

根据国家海关总署数据显示：2024年8月，我国家具及零件出口金额为48.42亿美元，同比-4.00%；2024年1-8月，我国家具及零件出口金额累计448.93亿美元，同比+9.90%。2024年以来，我国家具出口累计金额（美元计价）累计增速由负转正保持增长态势，虽然增速有放缓迹象，但出口整体保持高景气度。分品类来看，沙发、床垫、地板的出口金额增速自2023年下半年开始好转，多数细分品类的出口

增速在 2024 年 1 季度由负转正，呈现明显改善，截至 2024 年 7 月，床垫和部分沙发种类仍然保持着双位数增长态势。美联储降息有望带动我国家具出口增长，2024 年下半年我国家具出口有望继续维持高景气度。

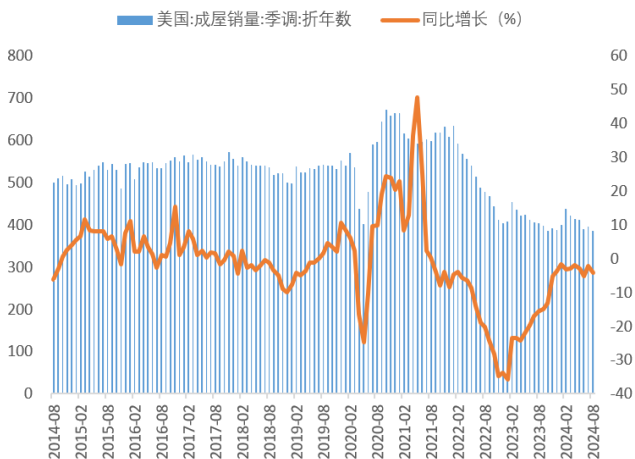
- **投资建议：**维持行业“同步大市”投资评级，建议关注家居出口链相关企业。

美国成屋销售已至底部区间，美联储降息有望带动美国地产销售，进而带动地产链后周期包括家居板块的需求回升；美国家居去库接近尾声，美联储降息有望开启补库周期，家居用品需求或持续回升，我国家具及家居用品出口链相关企业有望受益。

维持行业“同步大市”投资评级。建议关注家居出口链相关企业，包括致欧科技、乐歌股份等在内的品牌化程度较高、具备自营海外仓、海运费采用长协模式的家居板块优质出口企业。致欧科技创立于河南省郑州市，曾荣获河南省工信厅颁发的“专精特新企业”称号，并入选“中国独角兽榜单”，成为郑州市首批独角兽企业，公司深耕欧美线上家居零售市场十余年，积累了一定的品牌影响力和认知力，在跨境电商领域具备先发优势，2023 年荣获国家商务部授予的“国家级电子商务示范企业”称号；乐歌股份是人体工学行业龙头企业，自主品牌和渠道持续发展，不断丰富产品品类，公司有望受益健康消费及智能家居产业发展，另外公司海外仓布局优势显著，随着公司公共海外仓业务的持续扩张，规模效益进一步提升，未来有望借助海外仓旺盛的需求实现业务持续发展。

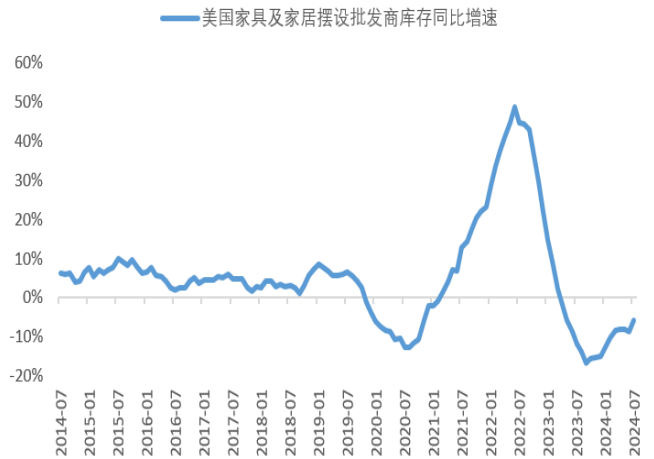
风险提示：1) 政治及贸易摩擦的风险；2) 海外需求不及预期的风险；3) 汇率及海运费大幅波动的风险。

图 1：美国成屋销售套数及同比增速



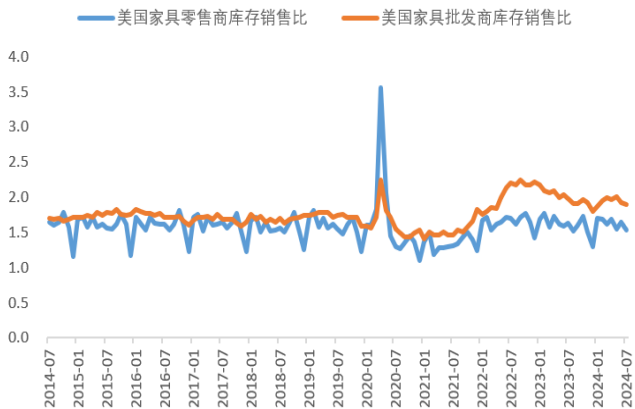
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：美国家具及家居批发商库存增速



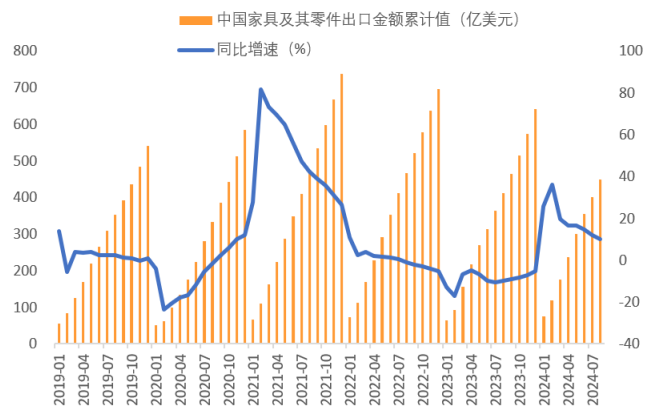
资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 3：美国家具零售商、批发商库存销售比



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 4：中国家具及其零件出口金额及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：2023 年 7 月以来各类家具及家居用品出口金额同比增速 (%)

家具产品		2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07
沙发	带软垫的木框架坐具:累计同比	10.86	13.15	15.60	18.59	24.12	45.88	36.11	-2.82	-5.48	-8.29	-10.92	-13.70	-16.69
	带软垫的木框架坐具:当月同比	-2.15	2.27	6.85	5.76	-6.28	65.84	36.11	28.79	24.61	18.20	14.72	10.97	-11.97
	其他带软垫的木框架坐具:累计同比	15.32	18.17	20.91	24.18	30.82	53.28	41.47	1.47	-1.33	-4.38	-7.47	-10.62	-13.96
	其他带软垫的木框架坐具:当月同比	-0.53	6.18	11.65	9.10	-0.62	78.26	41.47	33.49	31.05	26.52	21.71	16.96	-9.23
	皮革或再生皮革面的带软垫的木框架坐具:累计同比	-5.02	-4.46	-2.80	-0.44	1.95	21.28	17.41	-16.36	-18.42	-20.38	-21.58	-23.22	-25.16
	皮革或再生皮革面的带软垫的木框架坐具:当月同比	-8.46	-12.26	-10.84	-6.40	-24.92	28.36	17.41	11.51	3.53	-8.13	-6.59	-7.41	-21.22
	带软垫的金属框架坐具:累计同比	15.01	19.59	21.48	21.65	21.56	35.75	24.84	-15.51	-18.00	-19.24	-19.05	-19.07	-19.40
	带软垫的金属框架坐具:当月同比	-15.42	8.94	25.68	21.89	-1.19	60.61	24.84	9.47	-6.09	-20.96	-18.85	-16.31	-13.21
	其他带软垫的金属框架坐具:累计同比	17.80	22.70	24.80	24.87	24.61	38.14	27.72	-15.41	-18.13	-19.48	-19.50	-19.74	-20.35
	其他带软垫的金属框架坐具:当月同比	-14.65	10.75	29.54	25.62	2.56	61.49	27.72	12.32	-5.12	-19.29	-17.33	-14.43	-11.37
床垫	弹簧床垫:累计同比	36.39	38.76	42.33	42.95	47.01	66.02	71.04	11.63	8.93	7.07	5.64	3.85	0.74
	弹簧床垫:当月同比	23.67	24.58	43.91	33.19	20.85	57.45	71.04	40.03	25.55	18.34	18.41	25.69	12.41
	海绵橡胶或泡沫塑料制褥垫,不论是否包面:累计同比	13.95	12.86	12.53	12.11	15.51	23.30	18.44	7.88	6.60	5.92	6.18	5.38	3.68
地板	海绵橡胶或泡沫塑料制褥垫,不论是否包面:当月同比	20.43	14.38	15.16	3.67	4.36	30.67	18.44	20.94	12.93	3.67	12.05	18.77	13.93
	氯乙烯聚合物制铺地制品:累计同比	3.28	3.91	4.69	7.78	12.38	30.21	17.97	-17.29	-19.34	-21.46	-23.33	-25.74	-27.67
	氯乙烯聚合物制铺地制品:当月同比	-0.49	0.47	-5.30	-3.37	-13.42	55.20	17.97	8.59	7.50	1.11	0.36	-9.65	-30.90

资料来源：Wind，中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。