



**造纸轻工行业周报：汇率波动加大
关注出口标的利润弹性；看好家居
BETA 估值修复与长期零售能力搭
建；优质白马又到战略布局期**



本期投资提示：

汇率波动加大关注出口标的利润弹性。人民币贬值，进一步的关税减免预期，叠加海运费近期回落趋势，出口企业面临的外部环境有望得到改善，利润弹性有望释放。1) 汇率：近期人民币兑美元汇率快速贬值，4月22日美元兑人民币汇率达6.49，较4月18日上涨1.9%，创下2019年8月以来最大涨幅。对出口企业美元结算，及转化为人民币的收入增加；外币资产和负债换算成人民币时，产生汇兑收益。2) 关税减免预期：3月23日，美国贸易代表办公室恢复部分中国进口商品的关税豁免，涉及549项待定产品中的352项，豁免清单主要针对小家电产品和部分汽车零部件，轻工品类以家具组件（如金属框架、未组装座椅等）和自行车为主，家具成品涉及较少。2022年4月21日，根据路透社，白宫顾问表示，美国政府正在考虑降低对自行车和服装等非战略性商品征收的关税，以应对通货膨胀，轻工类企业有望进一步受益。3) 海运费回落：3月初以来出口集装箱运价指数（CCFI）显著回落，从2月高点回落13.3%，考虑集装箱运价提前锁定等因素，对上市公司的利润影响预计略有延后。

我们从两个方面就人民币贬值对轻工出口企业的利润弹性进行测算：1) 人民币贬值使得以美元结算转化为人民币收入增加，影响毛利，从而带来盈利弹性。2) 公司外币资产和负债，换算为人民币时产生汇兑收益，贡献利润弹性。下表我们假设美元对人民币汇率提升3%，两部分影响加总，利润弹性较大的企业分别包括：匠心家居、海象新材、麒盛科技、久祺股份、

浙江永强。

1、家居：短期地产稳增长预期驱动估值改善；长看龙头零售力提升，整合市场份额短期：地产政策方向边际改善，驱动地产后周期有估值 Beta 上的修复。

继 6 部门积极表态维稳，全国多地住房贷款利率普降、限购和限售放松，家居行业估值性有望修复。全国多地住房贷款利率下调，22 年 3 月全国首套房贷款利率环比下降 13bp，二套房贷款利率环比下降 15bp，且银行放款继续提速。3 月以来，部分城市如衢州、秦皇岛、哈尔滨、郑州放开限售、限购的要求。国内稳增长预期不变，地产政策从供给端、以及需求端保障刚需合理住房需求，持续边际改善，中长期家居需求将得到支撑，家居行业受 Beta 预期有望改善。

展望中长期增速锚，头部企业凭借集中度+客单值，持续抢占份额。行业零售能力分化，头部企业持续抢占份额。龙头家居企业从单品竞争逐步过渡到全屋营销时代，通过供应链能力打造完善、渠道多品类运营能力提升，有望实现客单价和市占率的持续提升。整屋营销套餐活动，考验公司的方案设计、产品定价、高效的自制产品生产效率，外部供应链搭建整合能力。终端渠道的服务运营复杂程度也大幅提升，包括对整屋产品体系的理解、整合配送服务交付能力等。

具备强大的供应链整合和渠道服务交付能力的公司将在未来的整屋竞争中抢占更多市场份额。

2、竞争格局优化，盈利稳定成长的优质白马，重回战略布局期，推荐晨光股份、裕同科技。

3、造纸：木浆价格持续上涨，推动浆纸系纸种涨价。此轮行情中优选供求和竞争格局好，可以持续传导成本压力的细分优质赛道龙头，如华旺科技；在成本上行期，充分受益于自产（或集团）木浆成本优势，吨盈利改善向上，如太阳纸业。

4、电子烟近况跟踪：17省发布电子烟零售牌照数量规划，许可证发放基本符合存量替换原则。

风险提示：疫情反复，整体下游需求低迷及物流受阻影响，原材料上行带来的盈利压力。

关键词：涨价 物流 疫情

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_40824

