

轻工制造

出口专题：全球布局、落地生根，品牌出海、征途在前

出口产业链升级，新兴市场贡献新动能。2023年我国一般贸易份额（涵盖产业链各环节）占比稳步提升至65.5%，资本和技术密集型产品出口占比提升至56.2%，制造业持续升级，劳动密集型产业逐步向新兴市场转移。根据IMF，新兴市场未来GDP增速优于全球，有望持续成为我国出口增长新动能。

供应链出海：顺势而为，落地生根。伴随全球贸易摩擦加剧，轻工出口公司普遍受美国加征关税影响，但优质龙头已通过布局海外生产基地弱化关税影响，并持续完善当地原材料自给率、优化管理&考核制度，凭借当地人力&土地成本优势，竞争力持续攀升。此外，部分公司积极响应客户全球化布局供应链战略，主动出海并贴近客户建设生产基地，有效保证履约时效性&供应稳定性、降低海运费波动等不确定风险，未来全球供应份额有望持续提升。

品牌出海-跨境电商：海外电商崛起，中国企业稳抓出海机遇。根据艾瑞咨询，2017-2022年我国跨境出口电商规模从2.2增至6.6万亿元（CAGR为25.1%），2025年有望达10.4万亿元（23-25年CAGR为16.4%）。布局跨境电商助力出海品牌、享受海外平台红利、实现本土流量的加速触达。借助跨境电商，供应链型卖家持续打磨&挖掘供应链能力，打造极致性价比，依托全托管/半托管模式快速在海外放量、加速库存周转；品牌型卖家不断提升本土化运营&营销能力，通过自运营模式触达海外C端消费者，沉淀品牌效应。

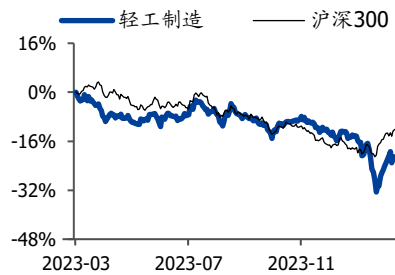
品牌出海-线下渠道：立足本土化，完善产品、营销、渠道布局。线下购物仍是海外国家主要的消费渠道，体量大、粘性强，是品牌本土化的重要途径。1) 设计：欧美注重实用，日韩元素丰富，东南亚趋于风格化；2) 定价：欧美趋于理性，日韩消费能力强、追求朴素&确幸，东南亚消费升级可期；3) 渠道：欧美、日韩、新马泰线下渠道结构成熟，东南亚其他国家及印度线下渠道尚处早期，布局现代化线下渠道有望享受渠道升级红利；4) 营销：欧美注重品牌价值观，日本关注消费体验，韩国喜爱品牌&时尚，东南亚追求物美价廉、品质&品牌认知度有望逐步提高。

标的推荐：1) 供应链出海：推荐海外产能布局领先的**匠心家居、恒林股份、永艺股份**，关注**盈趣科技、共创草坪、梦百合、乐歌股份、麒盛科技**等。此外，**永艺股份、梦百合、麒盛科技、哈尔斯、嘉益股份、浙江自然、建霖家居、松霖科技**等主动出海建设产能，全球份额有望持续提升；2) 跨境电商：推荐团队优异运营能力&产品高性价比，亚马逊份额扩张&多个新平台贡献增量的**恒林股份**、数字化全链路赋能，本土化营销&品牌力领先的**致欧科技**。

风险提示：地缘政治风险，海外需求不及预期，自主品牌拓展不及预期，盈利预测及数据测算存在误差。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《轻工制造：浆纸同涨周期，出口Q1业绩靓丽，布局结构成长》2024-03-17
- 《轻工制造：关注Q1业绩靓丽标的，继续布局结构成长和低估品种》2024-03-11
- 《轻工制造：10X股价值突出，内外销共振边际复苏》2024-02-25

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
301061.SZ	匠心家居	买入	2.61	3.16	3.61	4.27	21.96	18.14	15.88	13.42
603195.SH	公牛集团	买入	3.58	4.29	5.03	5.84	28.36	23.66	20.18	17.38
603899.SH	晨光股份	买入	1.38	1.68	2.04	2.45	25.84	21.23	17.48	14.56
301376.SZ	致欧科技	买入	0.62	1.02	1.25	1.54	39.77	24.18	19.73	16.01
603600.SH	永艺股份	买入	1.01	0.86	1.08	1.37	11.01	12.93	10.30	8.12
603661.SH	恒林股份	买入	2.54	3.16	3.89	4.65	16.29	13.09	10.64	8.90

资料来源：Wind，国盛证券研究所



内容目录

1.出口产业链升级，新兴市场贡献新动能.....	6
1.1 新兴市场潜力巨大，有望贡献长期动能.....	6
1.2.海外库存优化，补库周期有望持续演绎.....	10
2.供应链出海：顺势而为，落地生根.....	12
2.1.规避关税、降低地缘政治风险、贴近市场.....	12
2.2.海外供应链逐步成熟，盈利能力有望提升.....	15
3.品牌出海：星辰大海，征途在前.....	18
3.1.品牌出海：夯实核心能力，附加价值提升.....	18
3.2.品牌出海-跨境电商：平台红利，乘风而起.....	19
3.2.1.美国：规模大、增速快、物流基础好，家具家居品类份额高.....	20
3.2.2.欧洲：市场规模稳步提升，平台格局分散.....	21
3.2.3.东南亚：规模小、增速快，平台集中度高、中国企业参与度高.....	22
3.2.4.中国跨境电商情况：中国企业稳抓时代机遇，积极布局跨境电商.....	23
3.2.5.跨境电商出口品类：轻工纺织、家居产品是中国跨境电商出口优势品类.....	25
3.2.6.平台格局演变：Temu、Shein、TikTok 新兴平台强势突围.....	25
3.3.品牌出海-线下渠道：立足本土化，逐步完善产品、营销、渠道布局.....	27
3.3.1.设计本土化：欧美注重实用，日韩元素丰富，东南亚趋于风格化.....	27
3.3.2.定价本土化：欧美消费理性化，日韩迈向休闲自然，东南亚消费升级可期.....	28
3.3.3.渠道本土化：美国超市&仓储会员店盛行，日本注重体验，新兴市场线下渠道升级.....	32
3.3.4.营销本土化：欧美注重品牌价值观，日本关注消费体验，韩国喜爱品牌&时尚，东南亚追求物美价廉.....	36
3.3.5.案例分析-泡泡玛特：品牌出海的进阶与本质.....	37
3.4.日本出海复盘：布局从欧美走向亚洲，从制造业进阶消费品.....	41
3.4.1.地区向东南亚转移，品类向消费转移.....	41
3.4.2.案例分析-优衣库：产品力+营销力+强供应链构筑品牌出海竞争力.....	44
4.投资建议.....	48
风险提示.....	49

图表目录

图表 1: 中国出口总额、增速、全球份额 (千亿美元).....	6
图表 2: 不同性质企业出口份额.....	6
图表 3: 中国出口结构变化.....	6
图表 4: 中国外贸结构变化.....	7
图表 5: 中国劳动力成本相对优势逐步收窄.....	7
图表 6: 全球四次产业大转移历程.....	7
图表 7: 中国出口额分地区占比.....	8
图表 8: 中国出口额分地区增速.....	8
图表 9: 我国对不同地区的出口结构.....	8
图表 10: 各国家城镇化率 (%).....	9
图表 11: 不同地区 GDP 增速预测 (%).....	9
图表 12: 轻工各出口公司海外分地区占比 (各地区占海外收入比例).....	9
图表 13: 2023 年 1-12 月分品类出口金额增速.....	10

图表 14: 2023 年 1-12 月家具分国家出口金额增速	10
图表 15: 美国分品类库销比梳理.....	10
图表 16: 海外零售商&品牌商库存持续改善.....	11
图表 17: 美国加征关税关键节点及事件梳理.....	12
图表 18: 加征关税情况及涉及产品	12
图表 19: 致欧科技美国地区 B2C 收入及毛利率变化 (左轴: 收入, 亿元; 右轴: yoy、毛利率)	13
图表 20: 致欧科技 2020 年各产品均价同比变化趋势.....	13
图表 21: 久祺股份美国地区收入、毛利率及渠道结构变化 (左轴: 收入, 亿元; 右轴: 毛利率、Amazon 占比)	13
图表 22: 久祺股份 2020 年各产品均价同比变化趋势 (2020 年童车线上收入中 88%为美国亚马逊收入)	13
图表 23: 匠心家居美国关税影响敏感性测算.....	14
图表 24: 美国加征关税对轻工各出口公司目前影响.....	14
图表 25: 各出口公司目前海外产能布局情况.....	15
图表 26: 美国坐具类产品进口份额梳理.....	15
图表 27: 美国床具类产品进口份额梳理.....	15
图表 28: 盈趣科技马来西亚基地净利率与公司整体净利率对比	16
图表 29: 匠心家居越南基地净利率与公司整体净利率对比.....	16
图表 30: 2022 年各公司海外基地收入/利润.....	16
图表 31: 各国 15-64 岁人口占比 (%)	17
图表 32: 各项费用指标对比	17
图表 33: “微笑曲线”	18
图表 34: 中国品牌在不同市场的消费者认可度.....	18
图表 35: 全球零售市场&电商市场规模、增速、渗透率 (万亿美元, %)	19
图表 36: 全球前五大电商市场份额	19
图表 37: 2023 年各地区电商规模预计增速.....	19
图表 38: 全球 20 国各品类 2022E 电商零售额及增速 (亿美元, %)	20
图表 39: 2023 年全球分国家电商市场规模预测 (十亿美元, %)	20
图表 40: 美国电商市场规模、增速、渗透率 (万亿美元, %)	20
图表 41: 2022 年亚马逊美国站分品类金额、占比、增速 (百万美元、宠物产品为健康&美妆细分项)	21
图表 42: 欧洲电商市场规模及电商渗透率 (十亿美元, %)	21
图表 43: 2021 年欧洲各国电商收入规模及占 GDP 比重 (十亿欧元, %)	21
图表 44: 欧洲电商平台 2023 年 8 月访问量 (百万人次)	22
图表 45: 欧洲跨境电商合规政策.....	22
图表 46: 东南亚重点国家电商 GMV (亿美元)	22
图表 47: 2021 年东南亚国家电商主要品类结构 (%)	22
图表 48: 东南亚电商平台份额 (十亿美元, %)	23
图表 49: 中国电商龙头在东南亚积极布局	23
图表 50: 我国跨境电商发展历程.....	24
图表 51: 2022 年我国跨境出口电商分地区占比	24
图表 52: 2023 年跨境卖家计划布局市场	24
图表 53: 2022 年热门出海电商下载量市场分布	25
图表 54: 2022 年下载量同比增长率.....	25
图表 55: 2022 年中国跨境 B2C 电商品类结构.....	25
图表 56: 中国跨境出口 B2C 电商市场各品类 GMV 占比	25
图表 57: 2019-2024E 各电商平台全球 GMV (亿美元)	26
图表 58: 2023 年成熟卖家开拓新渠道分布.....	26
图表 59: 不同电商平台特点	26

图表 60: 轻工公司跨境电商布局一览.....	27
图表 61: 不同国家产品设计风格.....	28
图表 62: 各国净人均收入 (美元)	29
图表 63: 2023 年亚洲各地快消品支出增速 (%)	29
图表 64: 东南亚各国人均收入 (美元)	29
图表 65: 东南亚不同收入层次家庭数量 (百万)	29
图表 66: 美国 CPI 同比、消费者信心指数 (%)	30
图表 67: 欧洲调和 CPI 同比、消费者信心指数 (%)	30
图表 68: 2022 年相比 2021 年美国消费者购物观念变化.....	30
图表 69: 2022-2023 年欧洲低收入/高收入消费者购物观念变化.....	30
图表 70: 日韩人口自然增长率 (‰)、老龄化比率 (%)、东京房价指数.....	31
图表 71: 2023 年韩国不同类型家庭占比	31
图表 72: 日本第四消费时代特征.....	31
图表 73: 2023 年东南亚各地区及印度消费行为同比变化 (%)	32
图表 74: 2022 年 3 月-2023 年 3 月东南亚及印度消费者支出同比变化.....	32
图表 75: 2022 年东南亚消费者更换新品牌的原因.....	32
图表 76: 2021 年东南亚消费者倾向支付方式	32
图表 77: 美国家庭在不同购物渠道的购物意愿.....	33
图表 78: 美国家庭在不同线下渠道的购物意愿.....	33
图表 79: 美国线下零售商一览.....	33
图表 80: 欧洲线下零售商一览.....	34
图表 81: 日本不同购物渠道销售额 (亿日元)	34
图表 82: 日本不同购物渠道门店数 (家)	34
图表 83: 2018 年现代化渠道占杂货零售渠道比例 (%)	35
图表 84: 现代化零售渠道发展程度与人均 GDP 呈正相关.....	35
图表 85: 2020 年东南亚各国杂货零售渠道拆分.....	35
图表 86: 2023 年东南亚各地及印度快消品购物渠道变化 (%)	35
图表 87: 新加坡 Sheng Siong 门店图片.....	35
图表 88: 马来西亚 99 Speedmart 门店图片.....	35
图表 89: 欧洲、美国消费习惯.....	36
图表 90: 日本、韩国消费习惯.....	36
图表 91: 东南亚消费习惯.....	37
图表 92: 泡泡玛特海外业务收入及同比增速 (亿元, %)	37
图表 93: 泡泡玛特海外收入占比持续提升	37
图表 94: 公司海外布局地区一览.....	38
图表 95: 泡泡玛特推出日本限定 LABUBU 招财猫.....	39
图表 96: 泡泡玛特 Tycoco 系列产品展示.....	39
图表 97: 泡泡玛特海外收入分渠道拆分 (百万元)	40
图表 98: 泡泡玛特海外线上业务收入分渠道拆分 (百万元)	40
图表 99: 泡泡玛特海外独立站.....	40
图表 100: 泡泡玛特 Facebook 官方账号.....	40
图表 101: 泡泡玛特海外线下品牌专卖店.....	40
图表 102: 泡泡玛特海外机器人自主售卖机模式.....	40
图表 103: 泡泡玛特海外供应链数字化升级	41
图表 104: 1979-2023 年日本全球出口额、增速 (千亿美元)	42
图表 105: 2005-2022 年日本持有对外投资额、增速 (千亿美元)	42

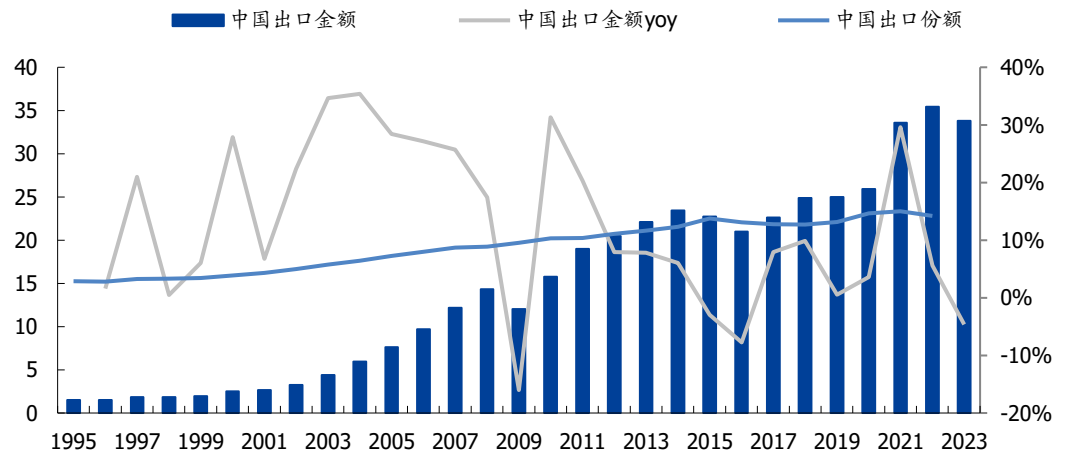
图表 106: 日本不同行业公司海外收入占比 (%)	42
图表 107: 日本对不同国家/地区出口金额占比	43
图表 108: 日本各品类出口占比	43
图表 109: 日本持有对外直接投资额分地区占比	44
图表 110: 日本持有对外投资额分品类占比变化	44
图表 111: 优衣库海外市场发展历程	45
图表 112: 迅销 (优衣库母公司) 分地区收入及占比 (十亿日元)	45
图表 113: 优衣库产品定位以基础款为主	46
图表 114: 优衣库摇粒绒系列	46
图表 115: 优衣库 HEATTECH 保暖系列	46
图表 116: 优衣库 AIRism 凉感系列	46
图表 117: 优衣库纽约 SOHO 全球旗舰店	47
图表 118: 优衣库可持续科技商品	47
图表 119: 优衣库 MOLLY 联名	47
图表 120: 优衣库 KAWS 联名	47
图表 121: 优衣库 SPA 供应链管理模型	47
图表 122: 标的推荐	49

1. 出口产业链升级，新兴市场贡献新动能

1.1 新兴市场潜力巨大，有望贡献长期动能

中国出口总额快速增长，全球份额保持高位。2023年全年我国出口3.38万亿美元（同比-4.6%），全球出口份额稳健提升，1996-2022年全球出口份额由2.8%提升至14.2%。根据WTO最新数据，2023年我国出口份额预计保持14%左右。

图表1：中国出口总额、增速、全球份额（十亿美元）

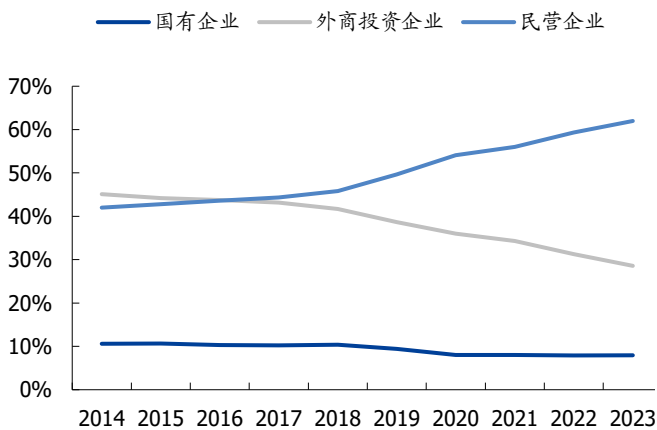


资料来源：Wind，国盛证券研究所

民营企业成为我国出口核心主力，出口份额逐年稳步提升。2016年民营企业出口额首次超过外资企业，并逐年稳步抬升，2014-2023年民营企业出口份额从42%提升至62%，逐步成为我国出口主力军。

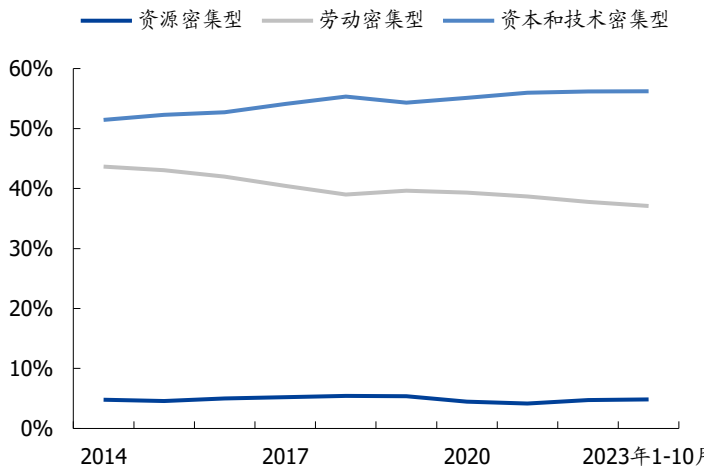
出口结构优化，由劳动密集型导向向资本和技术密集型迁移。2014-2023年1-10月劳动密集型商品在出口总额中占比从43.7%下降至37.1%，资本和技术密集型产品出口占比由51.4%提升至56.2%。

图表2：不同性质企业出口份额



资料来源：Wind，国盛证券研究所

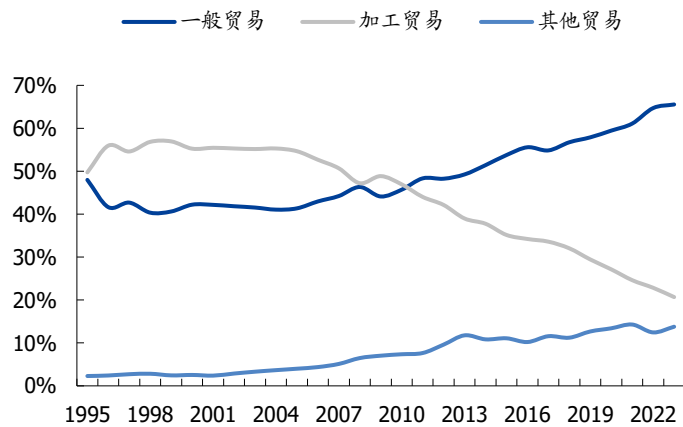
图表3：中国出口结构变化



资料来源：Wind，国盛证券研究所

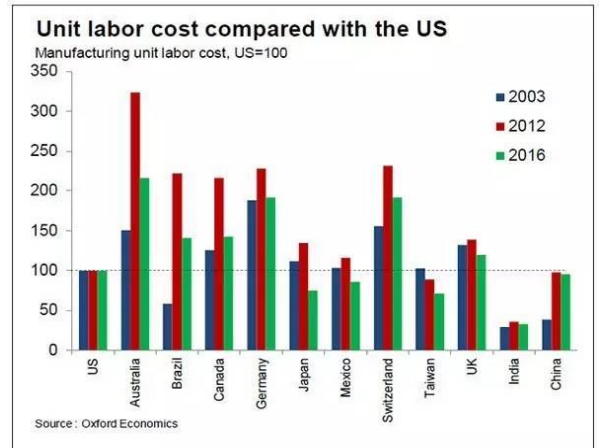
我国已逐步摆脱商品出海的初级阶段，部分劳动密集型产业向东南亚转移。一般贸易涵盖产业价值链的各个环节，掌握更高的自主权；加工贸易为通过对进口的中间产品进行加工&组装后再出口，附加值低、利润薄、可替代性强。2023年我国一般贸易占比稳步提升至65.5%。由于我国制造业持续升级、人口红利拐点、环境&原材料成本提升，劳动密集型产业逐步向东南亚、非洲、印度等新兴市场转移，同时部分技术密集型产业回流至欧美国家。

图表4: 中国外贸结构变化



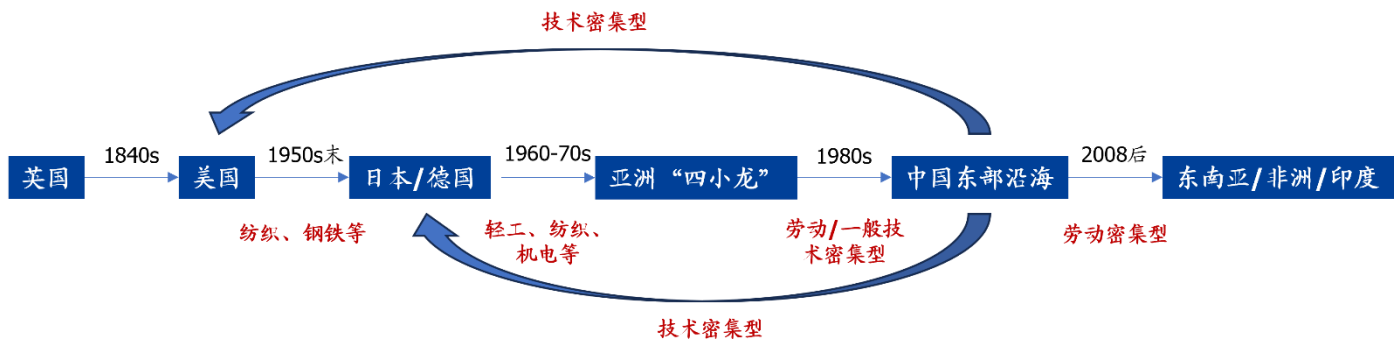
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 中国劳动力成本相对优势逐步收窄



资料来源: 澎湃新闻, Oxford Economics, 国盛证券研究所

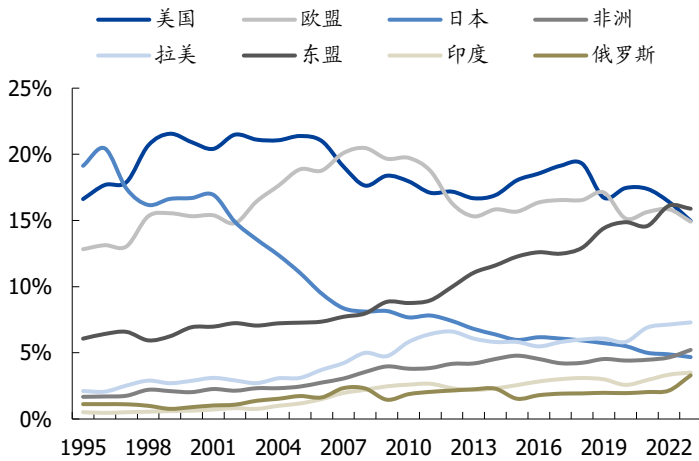
图表6: 全球四次产业大转移历程



资料来源: 世界地理研究, 叶玉瑶《中国外向型经济区制造业空间重构的理论基础与科学议题》, 曾慧琴《“世界工厂”的内涵变迁与生命周期论》, 国盛证券研究所绘制

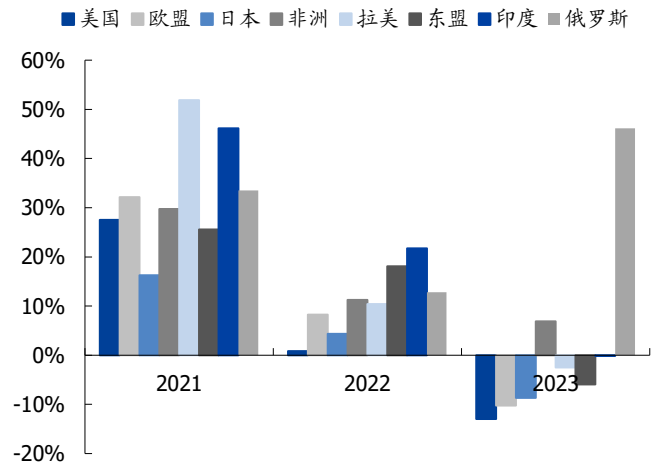
出口走势分化, 新兴市场增速靓丽。1) 俄罗斯、非洲: 2023年我国对俄罗斯/非洲出口金额分别同比+46.1%/+6.9%, 2019-2023年我国对俄罗斯/非洲出口额 CAGR 分别为28.4%/9.0%。2) 美国、欧盟、东盟: 2023年我国对美国/欧盟/东盟出口分别占比15.0%/14.9%/15.9% (出口额同比-13.0%/-10.2%/-6.0%), 东盟超过欧盟和美国、成为我国最大出口市场; 单一国家角度, 美国仍为我国最大出口国, 但2023年出口比例已下降至15.0% (较2018年-4.3%)。

图表7: 中国出口额分地区占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

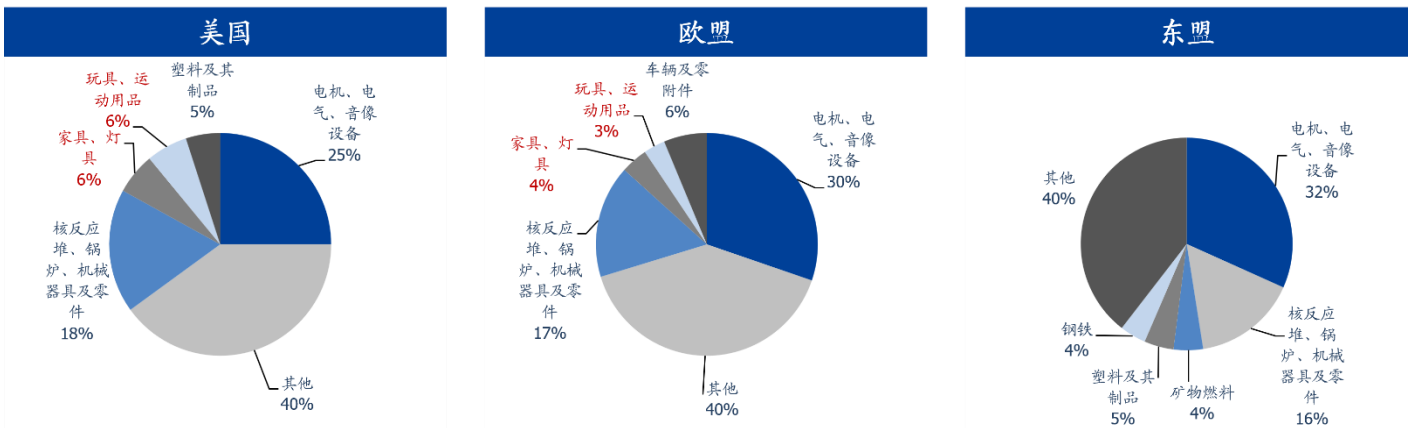
图表8: 中国出口额分地区增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

轻工品类更多出往欧美, 新兴市场仍有较大扩展空间。我国对欧美出口家具、灯具、玩具、运动用品等轻工品类较多, 对东盟出口矿物燃料、塑料及其制品、钢铁等资源品较多。根据 IMF 预测, 2023-2025 年全球 GDP 增速为 3.1%/3.1%/3.2%、发达经济体增速为 1.6%/1.5%/1.8%、新兴市场&发展中经济体增速为 4.1%/4.2%/4.2%, 新兴市场未来有望成为我国出口增长新动能。此外, 伴随新兴市场消费升级、城镇化率提升, 我国轻工出口空间亦有望持续释放。恒林股份、永艺股份、顾家家居、玉马遮阳、依依股份、康耐特光学等细分赛道龙头此前已在亚太等区域布局较充分, 未来凭借先发优势有望迎结构高增。

图表9: 我国对不同地区的出口结构



资料来源: Wind, ASEAN Statistical Year Book, 国盛证券研究所 (注: 标红为轻工品类)

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/538113021042006051>