

行业研究 | 专题报告 | 家庭装饰品

周专题：出口链美企财报系列跟踪

报告要点

本文结合美企 2026Q1 财报数据跟踪外需修复及库存去化进程。1) 需求：2026Q1 家居消费较平稳，快消品延续较优增长；2) 库存：2026Q1 环比略有提升，整体处于历史中枢水平；3) 展望：龙头对 2026Q2 指引较为保守，指引区间分布在中低个位数下降到中高个位数增长之间。4) 观点：后续重点关注海外产能布局完善的公司，在当下关税政策渐稳、地缘关系预期缓和的基础上，如果未来美国地产及家具需求有修复，重点关注标的包括致欧科技、匠心家居、永艺股份等家居出口龙头，此外顾家家居、敏华控股等外销业务也可持续关注。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



米雁翔

SAC: S0490520070002



仲敏丽

SAC: S0490522050001

周专题：出口链美企财报系列跟踪

需求：2026Q1 家居消费较平稳，快消品延续较优增长

美企个股层面看，2026Q1 情况总结：1) 考虑可比口径的增速，家居零售商整体表现相对平稳；2) 不同品类表现有分化，高频品类表现相对更优；3) 电商渠道表现优于传统线下渠道。

从龙头公司近期较为高频的月度经营数据看：2026 年 4 月家得宝/劳氏可比收入分别同比-0.5%/+0.5%。综合渠道商开市客 2026 年 5 月美国可比收入（不含燃油）同增 8.7%。

库存：2026Q1 环比略有提升，整体处于历史中枢水平

从零售市场看，2026Q1 头部企业端库销比表现多数环比提升，少部分企业库销比环比下降。

从行业角度看，美国家装家电类零售&批发渠道库销比目前处于历史中枢的健康水平。2026 年 3 月美国家装家电类零售渠道/批发渠道库销比分别位于 2018 年以来的 56%/23%分位。

展望：美企龙头对 2026Q2 指引较为保守

结合美企 2026Q1 发布的指引，2026Q2 指引区间在中低个位数下降到中高个位数增长之间。

轻工投资观点

现阶段轻工配置思路可分为四条主线：1、需求高景气，主要看好轻工+科技，裕同科技、安孚科技等；2、中报预期较好的英科医疗、乐舒适、致欧科技等；3、大周期底部的优质龙头，向下空间小，长周期持有具备较高投资回报的家居/造纸/必选消费龙头等；4、新消费品或新市场驱动成长逻辑，同样需要等待核心数据边际改善，如泡泡玛特/康耐特光学/思摩尔国际等。

轻工+科技：裕同科技主业包装全球化空间广阔，且全面迈向科技产业平台型公司，结合自身大客户优势，与硅谷巨头在消费电子、AI 产业链硬件的合作具备想象空间。安孚科技主业南孚 2026 年业绩承诺 9.5 亿元，具备安全垫。第二成长曲线易缆微，推出的 1.6T/3.2T 光模块硅光芯片、异质集成薄膜铌酸锂硅光方案，已获行业头部客户验证并实现批量送样，潜在空间广阔。

出口链：Q2 有汇率和原材料负贡献双重影响，2026H2 利润率有望修复。标的上，推荐兼具中报业绩优和长期逻辑的英科医疗（全球成本最低，兼具短期业绩高增&长期成长的低估值标的）、乐舒适（新兴市场品牌成长性优）、致欧科技（拓品类&盈利修复），关注长期需求优的共创草坪、众鑫股份，以及在行业内有比较优势，但短期数据待验证的匠心家居、嘉益股份等。**新消费**：泡泡玛特短期分歧在于业绩波动，国内具备稳健增长能力，海外业绩的支撑等待验证。公司在商业模式和 IP 创造上优势显著，可等待新 IP 或新业务加速；康耐特光学传统业务估值合理，上涨空间来自 2027 年起全球 AI 眼镜新品的成长空间；思摩尔国际核心关注 HNB 在海外市场份额能否加速提升；中烟香港 H1 业绩有阶段性压力，中长期仍是烟草出海的核心标的。

轻工地产链：行业在磨底期，业绩逐步企稳叠加高分红的红利价值凸显，如顾家家居/公牛集团等。定制或阶段性价格竞争加剧，需关注欧派家居最新促销套餐的影响，有望加速供给出清。

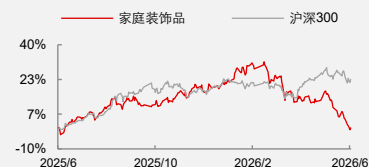
造纸：Q2-Q3 需求淡季，价格处于探底期，高端箱板纸和特种纸盈利相对较好，略有改善。看好今年筑底，未来 2-3 年迎来新一轮上涨，稳健太阳纸业/仙鹤股份，弹性玖龙纸业/博汇纸业。

风险提示

1、海外降息节奏不及预期；2、海外需求修复不及预期；3、贸易摩擦加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《出口链美企财报系列跟踪：关注降息趋势下耐用消费品需求修复的投资机会》2026-01-19
- 《智能眼镜系列（三）：Meta 有望引领产业加速发展，看好镜片龙头成长性》2026-01-15
- 《轻工出口跟踪：美国推迟上调家具关税，持续推荐降息链》2026-01-07



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

出口链美企财报系列跟踪.....	4
需求：2026Q1 家居消费较平稳，快消品延续较优增长.....	4
库存：2026Q1 环比略有提升，整体处于历史中枢水平.....	7
展望：美企龙头对 2026Q2 指引较为保守.....	8
投资观点.....	9
风险提示.....	10

图表目录

图 1：美国公司收入季度增速跟踪.....	4
图 2：2026 年 5 月 Costco 美国可比收入（不含燃油）同增 8.7%，2026 年 4 月家得宝和劳氏分别同比-0.5%/+0.5%	5
图 3：美国零售渠道月度景气跟踪.....	6
图 4：美国公司库销比变化跟踪	7
图 5：美国公司库存变化跟踪.....	7
图 6：美国零售&批发渠道月度库销比跟踪	8
图 7：美国公司对后续增长指引	9
图 8：美国房屋销售（折年数，万套）及 YOY	9

出口链美企财报系列跟踪

需求：2026Q1 家居消费较平稳，快消品延续较优增长

从消费行业和美企个股层面看，2026Q1 情况总结如下：1) 考虑可比口径的增速，家居零售商整体表现相对平稳；2) 不同品类表现有分化，高频品类表现相对更优；3) 电商渠道表现优于传统线下渠道。

从美企 2026 年一季报看，家居零售商收入平稳且呈改善趋势，家居品牌商表现分化。其中：1) 家居零售商：家居建材用品零售商 HOME DEPOT (同增 5%，环比+8.6pcts)、家居用品电商平台 WAYFAIR (同增 7%，环比+0.4pcts) 及家居用品零售商 Williams Sonoma (同增 4%，环比+8.6pcts) 收入增速均环比提升，其余公司环比降速；2) 家居品牌商：2026Q1 收入整体承压，但表现有分化，泰普尔丝涟/Masterbrand/乐至宝/HNI/Sleep Number 单季收入分别同比+12%/-6%/-1%/+125%/-19% (环比-42.4/-2.9/-3.8/+86.4/-11.1pcts)；3) 综合零售商：均实现同比增长，宠物零售景气环比有修复。

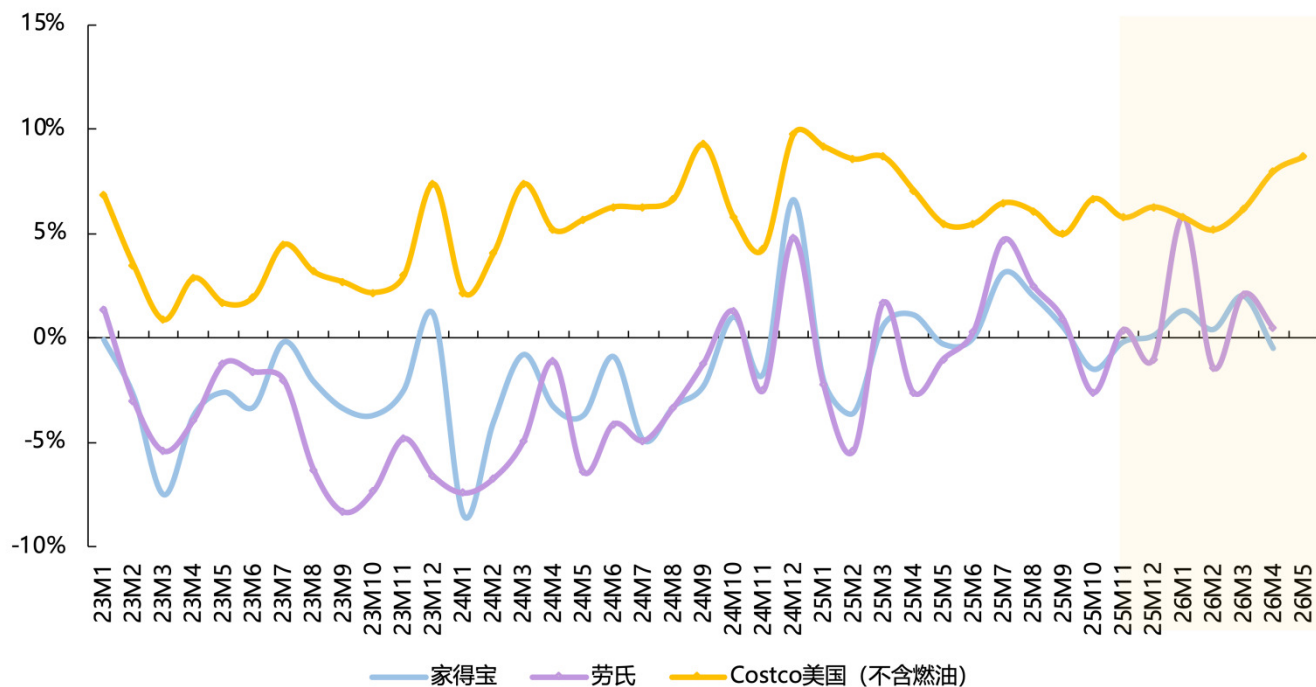
图 1：美国公司收入季度增速跟踪

公司类别	股票代码	公司名称	业务定位	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	环比 (pcts)
家居零售商	HD.N	HOME DEPOT (家得宝)	家居建材用品零售商	-4%	-2%	-3%	-3%	-2%	1%	7%	14%	9%	5%	3%	-4%	5%	↑ 8.6
	LOW.N	LOWE'S (劳氏)	家居建材用品零售商	-6%	-9%	-13%	-17%	-4%	-5%	-1%	-0.3%	-2%	2%	3%	11%	10%	↓ (0.7)
	W.N	WAYFAIR	家居用品电商平台	-7%	-3%	4%	0.4%	-2%	-2%	-2%	0.2%	0.04%	5%	8%	7%	7%	↑ 0.4
	WSM.N	WILLIAMS SONOMA	家居用品零售商	-7%	-13%	-15%	-7%	-5%	-4%	-3%	8%	4%	3%	5%	-4%	4%	↑ 8.6
	FND.N	FLOOR & DECOR (地板装饰)	地板品牌商	9%	4%	1%	0.005%	-2%	-0.2%	1%	6%	6%	7%	6%	2%	-1%	↓ (2.7)
	RH.N	RH	高端家居用品零售商	-23%	-19%	-14%	-4%	-2%	4%	8%	10%	12%	8%	9%	4%	-2%	↓ (5.4)
综合零售商	WMT.N	WALMART (沃尔玛)	综合零售商	8%	6%	5%	6%	6%	5%	5%	4%	3%	5%	6%	6%	7%	↑ 1.7
	AMZN.O	AMAZON (亚马逊)	综合电商零售商	9%	11%	13%	14%	13%	10%	11%	10%	9%	13%	13%	14%	17%	↑ 3.0
	COST.O	COSTCO (开市客)	综合零售商	8%	6%	2%	9%	6%	6%	9%	1%	8%	9%	8%	8%	8%	↑ 0.2
	TGT.N	TARGET (塔吉特)	综合零售商	1%	-5%	-4%	2%	-3%	3%	1%	-3%	-3%	-1%	-2%	-1%	7%	↑ 8.2
	BBY.N	BEST BUY (百思买)	电子设备等零售商	-11%	-7%	-8%	-1%	-7%	-3%	-3%	-5%	-1%	2%	2%	-1%	2%	↑ 2.9
	M.N	MACY'S (梅西百货)	服饰&家装零售商	-10%	-12%	-11%	-5%	-3%	-4%	-2%	-4%	-5%	1%	4%	2%	6%	↑ 4.5
	WOOF.O	PETCO	宠物用品零售商	5%	3%	-0.5%	6%	-2%	-0.5%	1%	-7%	-2%	-2%	-3%	-2%	0.2%	↑ 2.6
家居品牌	TPX.N	TEMPUR-SEALY (泰普尔丝涟)	床上用品品牌商	-3%	5%	-0.5%	-1%	-2%	-3%	2%	3%	35%	52%	63%	55%	12%	↓ (42.4)
	MBC.N	MASTERBRAND	橱柜品牌商	-13%	-19%	-21%	-14%	-6%	-3%	6%	-1%	3%	8%	-3%	-3%	-6%	↓ (2.9)
	LZB.N	LA-Z-BOY (乐至宝)	家具品牌商	15%	6%	0%	-18%	-20%	-16%	-13%	-1%	3%	2%	4%	3%	-1%	↓ (3.8)
	HNI.N	HNI	办公家具品牌商	-16%	-9%	19%	-	23%	11%	-6%	-5%	2%	7%	2%	38%	125%	↑ 86.4
	SNBR.O	SLEEP NUMBER	床上用品品牌商	-0.1%	-16%	-13%	-	-11%	-11%	-10%	-12%	-16%	-20%	-20%	-8%	-19%	↓ (11.1)
	ETD.N	ETD (伊森艾伦室内装饰)	家具品牌商	18%	-2%	-6%	-18%	-24%	-18%	-21%	-10%	-6%	-6%	-3%	-	-5%	-

资料来源：Wind，长江证券研究所

从龙头公司近期高频月度经营数据看：2026 年 4 月家得宝/劳氏可比收入分别同比-0.5%/+0.5% (环比-2.5/-1.6pcts)，销售表现整体平稳。综合渠道商开市客 2026 年 5 月美国可比收入 (不含燃油) 同增 8.7% (环比+0.7pcts)，延续强劲增长表现。

图 2：2026 年 5 月 Costco 美国可比收入（不含燃油）同增 8.7%，2026 年 4 月家得宝和劳氏分别同比-0.5%/+0.5%



资料来源：公司投资者关系报告，长江证券研究所 注：图中均为经营层面的可比口径增速

行业层面，家具家装类景气近期承压，2026M4 同比-3.6%，增速环比-2pcts。此外，建材类景气近期回暖，其余品类零售额多数维持较优增长。

图 3：美国零售渠道月度景气跟踪

美国零售													
	整体零售业*	家具和家用装饰店	电子和家用电器店	建筑材料/园林设备及物料店	日用品商场	机动车辆及零部件店	食品&饮料店	食品杂货店	保健和个人护理店	服装及服装配饰店	杂货店	运动商品/业余爱好物品/书/音乐商店	无店铺零售
2026年M1-M4零售额 (季调, 亿美元)													
	20295	445	320	1658	3132	5557	3396	3062	1588	1104	638	345	5410
零售额 (季调) 同比增速													
2024M1	2.2%	-14.1%	-2.1%	-7.9%	0.3%	-2.3%	0.6%	0.7%	3.5%	-0.4%	0.9%	-2.9%	7.5%
2024M2	0.5%	-9.1%	1.7%	-4.9%	1.0%	2.5%	-0.2%	-0.5%	2.0%	1.9%	4.4%	-0.7%	6.3%
2024M3	2.9%	-8.4%	-2.6%	-0.5%	4.3%	3.0%	1.0%	0.7%	1.2%	-0.7%	6.9%	-3.4%	10.3%
2024M4	2.3%	-5.9%	1.8%	-2.2%	2.7%	1.0%	2.0%	1.7%	0.8%	2.3%	5.5%	-5.4%	6.2%
2024M5	2.5%	-3.8%	3.1%	-3.5%	3.0%	1.9%	1.8%	1.6%	0.8%	3.8%	3.9%	-4.2%	6.9%
2024M6	3.3%	-3.2%	0.3%	-1.0%	2.1%	-3.0%	2.3%	2.2%	0.8%	3.5%	1.8%	-3.5%	9.9%
2024M7	3.1%	-1.0%	3.1%	0.5%	2.7%	1.8%	2.8%	2.8%	5.9%	2.3%	3.7%	-8.0%	5.9%
2024M8	1.6%	-0.3%	-0.9%	0.0%	1.5%	0.6%	1.7%	1.5%	4.4%	-0.6%	10.0%	-4.7%	5.9%
2024M9	2.2%	3.5%	-5.3%	1.3%	2.8%	-0.4%	2.6%	2.5%	6.5%	2.1%	6.9%	-2.0%	7.5%
2024M10	2.6%	2.9%	-2.3%	3.1%	2.9%	3.9%	2.7%	2.7%	2.4%	3.4%	4.8%	-3.1%	7.6%
2024M11	2.9%	2.7%	1.8%	2.5%	2.7%	7.3%	2.3%	2.2%	2.5%	2.6%	-0.5%	-4.0%	8.3%
2024M12	3.8%	11.4%	5.2%	-0.4%	2.6%	7.5%	3.6%	3.6%	4.5%	3.0%	6.6%	-0.4%	7.9%
2025M1	4.0%	5.5%	-3.0%	-0.6%	3.3%	6.1%	3.6%	3.8%	5.5%	4.4%	7.4%	-2.1%	6.9%
2025M2	4.6%	7.2%	-3.1%	-1.3%	2.9%	1.8%	4.1%	4.4%	8.7%	1.9%	7.5%	-5.7%	10.2%
2025M3	3.7%	7.6%	2.1%	0.6%	2.6%	9.3%	3.7%	3.8%	9.9%	7.4%	8.6%	3.6%	5.9%
2025M4	3.5%	7.0%	-0.9%	2.3%	2.2%	9.0%	2.8%	3.0%	9.6%	4.7%	4.1%	-1.6%	8.2%
2025M5	3.2%	5.7%	-1.8%	-1.1%	2.1%	1.9%	2.2%	2.4%	8.5%	3.7%	10.4%	1.1%	7.8%
2025M6	3.4%	4.5%	0.1%	-0.2%	2.4%	6.4%	2.7%	2.9%	9.7%	5.1%	12.6%	0.5%	5.6%
2025M7	3.5%	4.6%	1.1%	-2.3%	1.8%	4.6%	2.2%	2.4%	7.1%	6.7%	12.3%	4.1%	7.4%
2025M8	4.5%	1.3%	3.2%	-2.1%	2.5%	5.6%	3.3%	3.5%	6.5%	8.7%	8.1%	4.9%	9.6%
2025M9	3.4%	-3.0%	6.1%	-2.7%	1.5%	5.5%	2.1%	2.5%	5.9%	6.3%	8.2%	1.6%	6.4%
2025M10	3.5%	-0.2%	3.5%	-4.4%	2.0%	1.4%	1.9%	2.3%	5.9%	7.0%	10.7%	5.1%	7.1%
2025M11	4.0%	-1.6%	3.1%	-2.5%	2.0%	-0.6%	1.7%	2.2%	5.6%	7.5%	16.5%	5.9%	7.2%
2025M12	3.0%	-7.7%	3.5%	0.5%	1.3%	-1.0%	1.0%	1.2%	6.0%	5.0%	10.0%	6.1%	5.6%
2026M1	4.1%	-3.4%	5.0%	4.5%	1.8%	0.3%	1.2%	1.3%	2.9%	4.4%	12.2%	6.6%	10.1%
2026M2	4.0%	-4.7%	5.7%	4.0%	1.3%	3.9%	-0.5%	-0.4%	2.1%	8.6%	12.4%	12.3%	9.2%
2026M3	6.2%	-0.9%	5.9%	3.1%	2.8%	-1.8%	0.4%	0.6%	2.5%	7.4%	8.2%	5.8%	10.6%
2026M4	7.1%	-3.6%	7.6%	2.2%	3.1%	-1.2%	1.4%	1.5%	2.3%	5.5%	12.8%	13.4%	11.1%
零售额 (季调) 环比增速													
2025M1	-0.8%	-3.5%	-0.3%	-3.1%	0.1%	-2.0%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.2%	0.2%	-1.0%	-2.4%
2025M2	1.0%	1.0%	0.6%	1.0%	0.5%	-2.5%	0.6%	0.5%	2.8%	-1.3%	1.6%	-2.3%	2.6%
2025M3	0.1%	-1.3%	1.1%	2.0%	-0.3%	6.4%	0.1%	0.1%	0.7%	1.7%	2.5%	6.4%	-0.4%
2025M4	-0.1%	0.7%	-0.2%	1.0%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.3%	-3.8%	-5.4%	0.7%
2025M5	0.0%	-0.1%	0.2%	-2.7%	0.3%	-4.1%	-0.7%	-0.7%	-0.2%	0.2%	4.2%	3.0%	0.9%
2025M6	0.9%	0.1%	0.4%	1.4%	0.1%	1.2%	0.8%	0.9%	1.1%	1.4%	3.0%	-0.1%	1.3%
2025M7	0.5%	0.9%	1.4%	-0.8%	0.3%	1.6%	0.3%	0.3%	1.7%	1.7%	-0.5%	1.5%	0.2%
2025M8	0.6%	-2.6%	-0.1%	0.2%	0.1%	0.4%	0.6%	0.6%	-0.2%	0.6%	-2.7%	1.4%	2.0%
2025M9	0.1%	-2.4%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	1.3%	-0.8%	2.4%	-1.0%	-0.7%
2025M10	0.2%	1.4%	0.2%	-0.7%	0.4%	-1.5%	0.0%	0.0%	-0.4%	1.4%	1.9%	2.1%	0.7%
2025M11	0.4%	-0.1%	0.1%	1.4%	0.0%	0.9%	-0.3%	-0.3%	-0.6%	0.3%	0.8%	0.4%	0.69%
2025M12	0.1%	-1.9%	0.5%	1.1%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	-0.3%	-0.8%	0.3%	1.4%	-0.01%
2026M1	0.2%	1.1%	1.1%	0.7%	0.5%	-0.7%	0.0%	0.0%	-3.0%	-0.4%	2.2%	-0.4%	1.8%
2026M2	0.9%	-0.4%	1.2%	0.5%	0.1%	1.0%	-1.1%	-1.1%	2.0%	2.6%	1.8%	2.9%	1.8%
2026M3	2.2%	2.6%	1.3%	1.1%	1.1%	0.6%	1.0%	1.1%	1.1%	0.5%	-1.4%	0.2%	0.8%
2026M4	0.7%	-2.0%	1.4%	0.1%	0.1%	-0.4%	0.8%	0.7%	0.0%	-1.5%	0.3%	1.4%	1.1%

资料来源：Wind，长江证券研究所 注：美国整体零售业*为不包括机动车辆及零部件店的统计口径

库存：2026Q1 环比略有提升，整体处于历史中枢水平

从零售市场看，2026Q1 头部企业端库销比表现多数环比提升，少部分企业库销比环比下降。具体来看，库销比下降的企业包括：家居建材用品零售商家得宝、劳氏、地板品牌商 FLOOR & DECOR、办公家具品牌商 HNI 等，其余家居企业库销比环比多持平或提升，综合零售商库销比均呈现上升趋势。

图 4：美国公司库销比变化跟踪

公司类别	公司名称	业务定位	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	22Q1-26Q1
家居零售商	HOME DEPOT (家得宝)	家居建材用品零售商	0.65	0.60	0.66	0.69	0.68	0.54	0.60	0.60	0.62	0.53	0.59	0.59	0.65	0.55	0.63	0.68	0.65	
	LOWE'S (劳氏)	家居建材用品零售商	0.43	0.35	0.42	0.41	0.44	0.35	0.43	0.45	0.43	0.36	0.44	0.47	0.44	0.34	0.41	0.42	0.40	
	WAYFAIR	家居用品电商平台	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	
	WILLIAMS SONOMA	家居用品零售商	0.37	0.36	0.38	0.30	0.40	0.35	0.38	0.27	0.37	0.35	0.40	0.27	0.39	0.39	0.41	0.31	0.40	
	FLOOR & DECOR (地板装饰)	地板品牌商	0.56	0.62	0.60	0.62	0.53	0.52	0.50	0.53	0.47	0.46	0.47	0.51	0.51	0.50	0.49	0.50	0.50	
	RH	高端家居用品零售商	0.43	0.43	0.47	0.52	0.52	0.46	0.48	0.51	0.55	0.55	0.60	0.63	0.62	0.53	0.49	0.49	0.50	
综合零售商	WALMART (沃尔玛)	综合零售商	0.22	0.20	0.21	0.17	0.19	0.18	0.20	0.16	0.17	0.16	0.19	0.16	0.17	0.16	0.18	0.15	0.18	
	AMAZON (亚马逊)	综合电商零售商	0.15	0.16	0.14	0.12	0.13	0.14	0.12	0.10	0.11	0.12	0.11	0.09	0.12	0.12	0.12	0.09	0.10	
	COSTCO (开市客)	综合零售商	0.17	0.16	0.17	0.12	0.17	0.15	0.15	0.11	0.16	0.15	0.15	0.12	0.17	0.15	0.15	0.11	0.16	
	TARGET (塔吉特)	综合零售商	0.30	0.29	0.32	0.21	0.25	0.26	0.29	0.19	0.24	0.25	0.30	0.21	0.27	0.26	0.29	0.20	0.24	
	BEST BUY (百思买)	家电家居零售商	0.29	0.29	0.34	0.17	0.28	0.29	0.39	0.17	0.30	0.31	0.41	0.18	0.30	0.31	0.41	0.19	0.31	
	MACY'S (梅西百货)	服饰&家装零售商	0.45	0.40	0.59	0.25	0.46	0.40	0.62	0.27	0.48	0.44	0.66	0.29	0.51	0.43	0.64	0.28	0.49	
家居品牌	PETCO	宠物用品零售商	0.23	0.24	0.24	0.21	0.21	0.22	0.24	0.20	0.22	0.22	0.23	0.21	0.22	0.20	0.21	0.19	0.21	
	TEMPUR-SEALY (泰普尔丝涟)	床上用品品牌商	0.23	0.26	0.23	0.23	0.23	0.21	0.19	0.21	0.21	0.21	0.19	0.19	0.21	0.19	0.15	0.17	0.18	
	MASTERBRAND	厨柜品牌商	0.00	0.22	0.00	0.24	0.26	0.23	0.20	0.18	0.19	0.20	0.21	0.21	0.22	0.19	0.19	0.21	0.22	
	LA-Z-BOY (乐至宝)	家具品牌商	0.25	0.25	0.28	0.22	0.27	0.28	0.27	0.25	0.28	0.26	0.28	0.24	0.27	0.28	0.28	0.22	0.26	
	HNI	办公家具品牌商	0.18	0.18	0.19	-	0.20	0.21	0.16	0.14	0.18	0.18	0.16	0.15	0.17	0.16	0.14	0.27	0.18	
	SLEEP NUMBER	床上用品品牌商	0.10	0.11	0.11	-	0.11	0.13	0.12	0.13	0.11	0.12	0.11	0.14	0.13	0.15	0.13	0.12	0.12	
	ETD (伊藤艾伦室内装饰)	家具品牌商	0.44	0.40	0.46	0.38	0.39	0.39	0.41	0.40	0.46	0.42	0.49	0.42	0.46	0.45	0.53	-	0.48	

资料来源：Wind，长江证券研究所 注：库销比计算方式为期间平均库存与销售额之比

图 5：美国公司库存变化跟踪

公司类别	公司名称	业务定位	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	22Q1-26Q1
家居零售商	HOME DEPOT (家得宝)	家居建材用品零售商	253	261	257	249	254	233	228	210	224	231	239	235	258	248	262	258	273	
	LOWE'S (劳氏)	家居建材用品零售商	202	193	198	185	195	174	175	169	182	168	176	174	183	163	172	173	184	
	WAYFAIR	家居用品电商平台	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7	0.8	
	WILLIAMS SONOMA	家居用品零售商	14	15	17	15	14	13	14	12	12	12	15	13	13	14	15	15	15	
	FLOOR & DECOR (地板装饰)	地板品牌商	11.5	13.4	13.2	12.9	11.8	11.7	11.1	11.1	10.3	10.4	10.5	11.3	11.9	12.1	11.6	11.3	11.5	
	RH	高端家居用品零售商	8.2	8.6	8.2	8.0	7.7	7.4	7.2	7.5	8.0	9.2	9.8	10.2	10.1	9.6	8.7	8.2	8.0	
综合零售商	WALMART (沃尔玛)	综合零售商	612	599	647	566	569	567	640	549	554	556	633	564	575	577	654	589	626	
	AMAZON (亚马逊)	综合电商零售商	350	382	366	344	342	366	354	333	311	341	361	342	359	408	415	383	365	
	COSTCO (开市客)	综合零售商	169	165	176	179	186	161	163	167	180	171	174	186	210	188	186	181	211	
	TARGET (塔吉特)	综合零售商	151	153	171	135	126	127	147	119	117	126	152	127	130	129	149	123	123	
	BEST BUY (百思买)	家电家居零售商	63	60	73	51	52	57	76	50	52	57	78	51	52	58	80	52	56	
	MACY'S (梅西百货)	服饰&家装零售商	50	46	64	43	46	41	60	44	47	44	63	45	47	43	63	44	48	
家居品牌	PETCO	宠物用品零售商	6.8	7.2	7.2	6.5	6.7	6.8	7.3	6.8	6.8	6.7	6.9	6.5	6.5	6.1	6.2	5.9	6.3	
	TEMPUR-SEALY (泰普尔丝涟)	床上用品品牌商	5.8	6.2	6.0	5.6	5.7	5.3	4.9	4.8	4.9	5.1	5.0	4.5	6.8	7.1	6.5	6.3	6.3	
	MASTERBRAND	厨柜品牌商	0.0	3.8	0.0	3.7	3.5	3.2	2.7	2.5	2.5	2.7	3.0	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7	
	LA-Z-BOY (乐至宝)	家具品牌商	2.6	2.9	3.2	3.0	3.3	3.4	3.0	2.8	2.7	2.7	2.8	2.6	2.7	2.9	2.9	2.6	2.5	
	HNI	办公家具品牌商	2.1	2.3	2.2	1.8	1.9	2.3	2.3	2.0	2.1	2.2	2.1	1.9	2.1	2.2	1.9	4.8	4.9	
	SLEEP NUMBER	床上用品品牌商	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	
	ETD (伊藤艾伦室内装饰)	家具品牌商	1.6	1.6	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	

资料来源：Wind，长江证券研究所 注：库存金额单位为亿美元

从行业角度看，2026Q1 家装家电类库销比处于历史中枢。2026 年 3 月，美国家装家电类零售渠道库销比环比下降，处于历史中枢，批发渠道库销比环比下降，处于历史低位。

1) 零售渠道：2026 年 3 月家具&家用装饰&电子和家用电器渠道库销比同比+0.06（环比-0.01），位于 2018 年以来的 56%分位水平；2) 批发渠道：2026 年 3 月家具及家居类渠道库销比同比-0.44（环比-0.09），位于 2018 年以来的 23%分位水平。

图 6：美国零售&批发渠道月度库销比跟踪

	家具&家 用装饰& 电子和家 用电器店	建筑材料 园林设备 及物料店	日用品 商场	机动车辆 和零部件 店	服装及服 装配饰店	家具 及家居 摆设	木材 及其他 建材	电气 和电子 产品	五金& 水暖及 加热设 备和用 品	汽车 及汽车 零件和 用品	电脑及 电脑外 围设备 和软件	药品及 杂品	服装 及服装 面料
	【零售环节】库存销售比（季调）					【批发环节】库存销售比（季调）							
2025M1	1.54	2.11	1.29	1.89	2.25	1.99	1.82	1.03	2.09	1.77	0.93	0.96	2.03
2025M2	1.53	2.09	1.28	1.94	2.28	2.03	1.80	1.01	2.11	1.73	0.91	0.96	2.06
2025M3	1.53	2.05	1.29	1.80	2.24	2.12	1.77	0.97	2.16	1.76	0.88	0.92	2.06
2025M4	1.54	2.04	1.30	1.79	2.24	2.03	1.74	0.98	2.16	1.77	0.90	0.95	2.06
2025M5	1.56	2.10	1.29	1.88	2.22	2.01	1.80	0.96	2.20	1.70	0.86	0.96	2.03
2025M6	1.56	2.08	1.28	1.88	2.20	2.06	1.78	0.97	2.15	1.69	0.86	0.96	1.96
2025M7	1.55	2.10	1.27	1.85	2.16	2.02	1.76	0.95	2.09	1.70	0.83	0.95	2.05
2025M8	1.57	2.11	1.26	1.84	2.14	1.96	1.76	0.96	2.11	1.71	0.83	0.94	2.16
2025M9	1.59	2.13	1.24	1.87	2.17	1.89	1.76	1.01	2.11	1.69	0.91	0.94	2.03
2025M10	1.58	2.18	1.22	1.92	2.14	1.89	1.79	1.02	2.16	1.68	0.86	0.96	2.03
2025M11	1.59	2.15	1.25	1.88	2.14	1.79	1.78	1.01	2.13	1.68	0.84	0.96	1.92
2025M12	1.61	2.12	1.25	1.87	2.15	1.80	1.77	0.97	2.12	1.77	0.80	0.95	2.01
2026M1	1.60	2.13	1.25	1.88	2.16	1.87	1.75	0.94	2.08	1.71	0.75	0.95	2.15
2026M2	1.60	2.11	1.25	1.87	2.10	1.77	1.71	0.89	2.00	1.68	0.73	0.94	2.08
2026M3	1.59	2.09	1.23	1.88	2.09	1.68	1.66	0.93	2.00	1.66	0.78	0.94	2.13
环比	▼-0.01	▼-0.02	▼-0.02	▲0.01	▼-0.01	▼-0.09	▼-0.05	▲0.04	▲0.00	▼-0.02	▲0.05	▲0.00	▲0.05
同比	▲0.06	▲0.04	▼-0.06	▲0.08	▼-0.15	▼-0.44	▼-0.11	▼-0.04	▼-0.16	▼-0.10	▼-0.10	▲0.02	▲0.07
	【零售环节】2025年以来库存销售比环比变动					【批发环节】2025年以来库存销售比环比变动							
2025M1	▲0.05	▲0.08	▲0.00	▲0.02	▲0.03	▲0.00	▲0.09	▲0.07	▲0.04	▲0.00	▲0.08	▲0.01	▲0.02
2025M2	▼-0.01	▼-0.02	▼-0.01	▲0.05	▲0.03	▲0.04	▼-0.02	▼-0.02	▲0.02	▼-0.04	▼-0.02	▲0.00	▲0.03
2025M3	▲0.00	▼-0.04	▲0.01	▼-0.14	▼-0.04	▲0.09	▼-0.03	▼-0.04	▲0.05	▲0.03	▼-0.03	▼-0.04	▲0.00
2025M4	▲0.01	▼-0.01	▲0.01	▼-0.01	▲0.00	▼-0.09	▼-0.03	▲0.01	▲0.00	▲0.01	▲0.02	▲0.03	▲0.00
2025M5	▲0.02	▲0.06	▼-0.01	▲0.09	▼-0.02	▼-0.02	▲0.06	▼-0.02	▲0.04	▼-0.07	▼-0.04	▲0.01	▼-0.03
2025M6	▲0.00	▼-0.02	▼-0.01	▲0.00	▼-0.02	▲0.05	▼-0.02	▲0.01	▼-0.05	▼-0.01	▲0.00	▲0.00	▼-0.07
2025M7	▼-0.01	▲0.02	▼-0.01	▼-0.03	▼-0.04	▼-0.04	▼-0.02	▼-0.02	▼-0.06	▲0.01	▼-0.03	▼-0.01	▲0.09
2025M8	▲0.02	▲0.01	▼-0.01	▼-0.01	▼-0.02	▼-0.06	▲0.00	▲0.01	▲0.02	▲0.01	▲0.00	▼-0.01	▲0.11
2025M9	▲0.02	▲0.02	▼-0.02	▲0.03	▲0.03	▼-0.07	▲0.00	▲0.05	▲0.00	▼-0.02	▲0.08	▲0.00	▼-0.13
2025M10	▼-0.01	▲0.05	▼-0.02	▲0.05	▼-0.03	▲0.00	▲0.03	▲0.01	▲0.05	▼-0.01	▼-0.05	▲0.02	▲0.00
2025M11	▲0.01	▼-0.03	▲0.03	▼-0.04	▲0.00	▼-0.10	▼-0.01	▼-0.01	▼-0.03	▲0.00	▼-0.02	▲0.00	▼-0.11
2025M12	▲0.02	▼-0.03	▲0.00	▼-0.01	▲0.01	▲0.01	▼-0.01	▼-0.04	▼-0.01	▲0.09	▼-0.04	▼-0.01	▲0.09
2026M1	▼-0.01	▲0.01	▲0.00	▲0.01	▲0.01	▲0.07	▼-0.02	▼-0.03	▼-0.04	▼-0.06	▼-0.05	▲0.00	▲0.14
2026M2	▲0.00	▼-0.02	▲0.00	▼-0.01	▼-0.06	▼-0.10	▼-0.04	▼-0.05	▼-0.08	▼-0.03	▼-0.02	▼-0.01	▼-0.07
2026M3	▼-0.01	▼-0.02	▼-0.02	▲0.01	▼-0.01	▼-0.09	▼-0.05	▲0.04	▲0.00	▼-0.02	▲0.05	▲0.00	▲0.05

资料来源：Wind，长江证券研究所

展望：美企龙头对 2026Q2 指引较为保守

结合美企龙头 2025 年及 2026 年发布的业绩指引：

- **2026Q1 表现：**家居类公司单季实际增速多数平稳或同比小幅增长，整体表现符合预期或超预期；综合渠道商表现亦多数符合或略超预期。
- **展望后续，**龙头公司对 2026Q2 指引仍较为保守，增速指引区间主要分布在中低个位数下降到中高个位数增长之间。

图 7：美国公司对后续增长指引

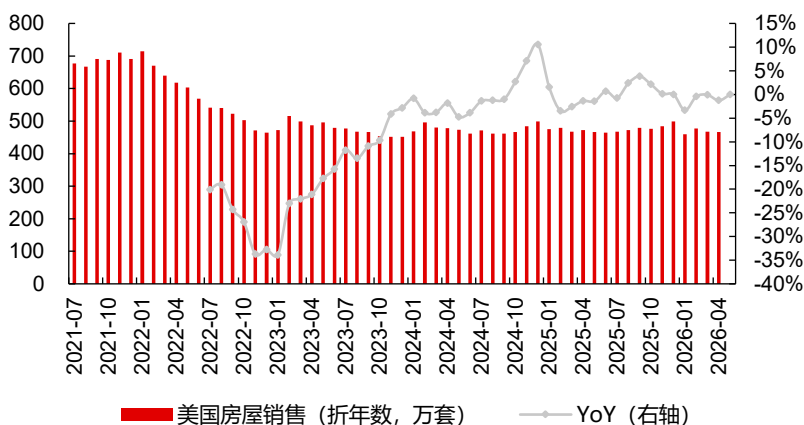
公司类别	公司名称	25Q3	25Q4	26Q1	25Q4 增速指引	26Q1 增速指引	26Q2 增速指引	26年全年增速指引		25全年增速指引
		实际增速	实际增速	实际增速	【25Q3发布】	【25Q4发布】	【26Q1发布】	【26Q1发布】	【25Q4发布】	【25Q3发布】
家装渠道商	HOME DEPOT (家得宝)	0.2%	0.4%	0.6%	-	-	-	2.5%~4.5%	2.5%~4.5%	微增
	LOWE'S (劳氏)	0.4%	1.3%	0.6%	-	-	-	0%~2%	0%~2%	持平
	WAYFAIR	8.1%	6.9%	7.4%	中个位数增长 (含德国业务退出100bp的负面影响)	中个位数增长	中个位数增长	-	-	-
	WILLIAMS SONOMA	4.0%	3.2%	4.8%	-	-	-	2.7%~6.7%	2.7%~6.7%	2.0%~5.0%
	FLOOR & DECOR (地板装饰)	-1.2%	-4.8%	-3.7%	-	-	-	-4.0%~0%	-2.0%~1.0%	-2.0%~-1.0%
	RH	9.0%	3.7%	1.7%	7%~8%	-2%~-4%	0.5%~2.5%	4.5%~8.0%	4%~8%	9%~9.2%
其他渠道商	WALMART (沃尔玛)	6.0%	4.9%	5.9%	-	3.5%~4.5%	4.0%~5.0%	3.5%~4.5%	3.5%~4.5%	4.8%~5.1%
	AMAZON (亚马逊)	13.0%	14.0%	17.0%	+10.0%~+13.0% (含汇率190bp的负面影响)	11%~15% (含汇率180bp的负面影响)	16%~19% (含汇率10bp的负面影响)	-	-	-
	TARGET (塔吉特)	-2.7%	-2.5%	5.6%	低个位数下滑	-	-	4%	2%	-
	BEST BUY (百思买)	2.7%	-0.8%	2.0%	-1%~+1%	1%	-	-1%~+1%	-1%~+1%	+0.5%~+1.2%
	MACY'S (梅西百货)	2.5%	1.8%	3.0%	-2.5% to Flat	0.5%~1.5%	0%~1.0%	0.5%~1.2%	-0.5%~0.5%	Flat to +0.5%
	PETCO	-2.2%	-1.8%	0.7%	低个位数下滑	-1%~0%	0.3%	0%~1.5%	0%~1.5%	-2.5%~-2.8%
家居公司	TEMPUR-SEALY (泰普尔丝涟)	63.3%	64.7%	12.3%	-	-	-	-	-	sales \$7.5B at the midpoint
	HNI	1.7%	38.3%	125.0%	Workplace Furnishings: increase at a high-single digit rate; Residential Building Products: increase at a high-single digit rate	130%	Workplace Furnishings: 155-160%; Residential Building Products: decrease at a low single-digit rate	-	Workplace Furnishings: grow at a rate in the mid-single digit percentage range; Residential Building Products: grow at a rate in the low-single digits	-
	LA-Z-BOY (乐至宝)	0.3%	-	-	1~4%	-	-	-	-	-
	SLEEP NUMBER	-19.6%	-8.0%	-18.9%	-	-	-	-	-	约-17%

资料来源：公司投资者关系报告，长江证券研究所 注：沃尔玛、劳氏、WSM、BBY 采用 cc（固定汇率）、可比口径增速

结合宏观层面：

- **美国地产：美国房地产市场仍在磨底。**2026 年 3-4 月，美国房屋销售套数同比下降 0.1%/1.2%。2026 年 5 月美国成屋销售折年数为 417 万套，处于 2005 年以来的 22%分位，距离中枢约 504 万套还有 21%空间，距离中偏上水平 550-600 万套的水平，有 32%~44%的修复空间。我们估计抵押贷款利率攀升，是近期美国房地产市场复苏受阻的主要原因。

图 8：美国房屋销售（折年数，万套）及 YOY



资料来源：Wind，长江证券研究所

投资观点

后续重点关注海外产能布局完善的公司，在当下关税政策渐稳、地缘关系预期缓和的基础上，未来如果美国地产及家具需求有修复，重点关注标的包括致欧科技、匠心家居、永艺股份等家居出口龙头，此外顾家家居、敏华控股等外销业务也可持续关注。

风险提示

- 1、**海外降息节奏不及预期**：若海外降息的幅度和时点和预期出现较大偏差，或影响流动性利好兑现；
- 2、**海外需求修复不及预期**：若海外需求恢复较慢，或影响相关出口公司经营表现；
- 3、**贸易摩擦加剧**：若贸易政策大幅波动，或影响相关出口公司经营表现。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。