

轻工制造

行业研究/点评报告

浅析近期家具反弹行情及后续展望

—轻工制造行业事件点评

点评报告/轻工制造

2019年01月22日

一、事件概述

2019年元旦以来家具板块表现持续回暖，节后三周沪深300相对年初分别上涨0.6%、1.1%、4.9%，同期家具板块分别上涨1.7%、1.3%、6.5%，均跑赢大盘。其中欧派家居、顾家家居、金牌厨柜、尚品宅配涨幅靠前，分别上涨14%、13%、12%、11%。

二、分析与判断

➤ **估值逐步调整到位，刺激消费政策+地产竣工数据边际改善催化本轮反弹行情**
 (1) 随着对地产因素担忧的逐步加深，18年全年家具板块指数下跌47.4%，板块估值(TTM)由37X降至20X，在此过程中地产的悲观预期逐步反映到估值中，我们认为近期家具板块的估值已逐步调整到位。(2) 1月9日，发改委表示今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施，由此带动大消费板块上涨，当日家具板块上涨1.2%；受降准、QFII额度提升、北上资金买入等因素催化，1月18日家具板块再度上涨2.7%。(3) 2018年全年住宅竣工面积同比下降8.1%，单12月同比增长6.1%，单月增速环比提升19.7pct。其中单月增速首次由负转正，竣工数据明显改善，带动今日家具板块上涨0.9%。

➤ **短期看，19年家具企业仍然面临经营压力，行业整合或将加速**

尽管竣工数据有所改善，但从具备领先指标特征的销售数据看，2018年全年住宅销售面积同比增长2.2%，增速为近四年低点，19年家具企业仍然面临经营压力。在此过程中，行业或将加速整合，如顾家家居拟控股收购喜临门，若交易达成将有效提升软体家具行业集中度。优秀的一线企业有望脱颖而出，剩者为王。

➤ **中长期看，一线家具企业仍然具备广阔成长空间**

一方面，2018年住宅新开工面积为15.3亿平米，同比增长19.7%，增速达到近七年高点；同期住宅待售面积为2.5亿平米，同比下降16.8%。新开工面积持续增长、库存持续去化，预计未来地产对家具企业业绩仍有支撑。另一方面，对比海外成熟市场，我国定制家具、软体家具行业集中度相对较低，头部家具企业有望通过品类延伸以及开拓精装、整装渠道等方式进一步提升集中度，一线家具企业仍然具备广阔成长空间。

三、投资建议

随着估值逐步调整到位，一线家具企业的长期投资价值逐步凸显，推荐**欧派家居**（品类最全、经销门店最多，整装大家居有望发力）、**顾家家居**（成本端受益TDI价格下降、收购喜临门改善软体行业竞争格局）。

四、风险提示：原材料价格上涨；房地产销售增速下行

盈利预测与财务指标

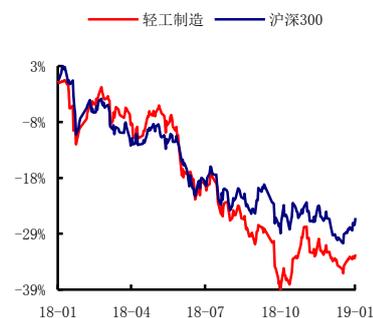
代码	重点公司	现价 1月21日	EPS			PE			评级
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
603833	欧派家居	88.50	4.02	5.21	6.56	22	17	13	推荐
603816	顾家家居	48.87	2.46	3.12	3.87	20	16	13	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：聂贻哲

执业证号：S0100117110075

电话：01085127729

邮箱：nieyizhe@mszq.com

相关研究

- 1.民生轻工周报 20190121：前三批废纸进口额度批复553万吨，外废价格明显下跌
- 2.民生轻工周报 20190114：木浆、国废价格明显反弹；关注估值逐步调整到位的一线家具企业

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。