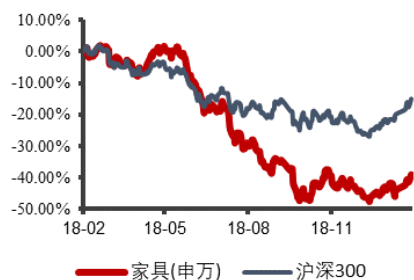


轻工制造

报告原因：数据跟踪

2019年02月19日

Sw 家具与沪深 300 走势比较



分析师

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

研究助理

杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心
7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

轻工制造

家具龙头逆市加大投入，洗牌分化或将加速

维持评级

中性

行业研究/数据跟踪

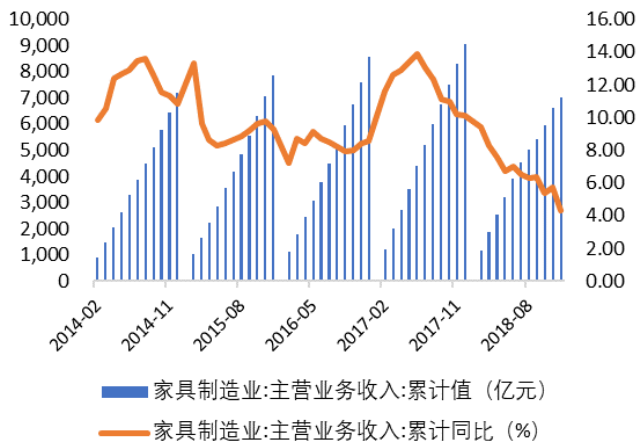
事件描述：

➢ 18 年家具制造业数据公布，15 家家具板块上市公司披露年度业绩预告。

核心要点：

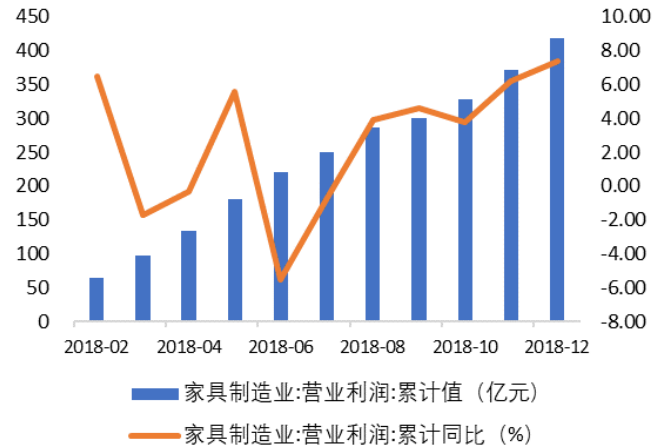
- 家具制造业收入增速持续下滑，18 年行业仅实现个位数增长，家具板块上市公司同样面临下行压力，但是表现显著好于行业。2018 年 1-12 月家具制造业主营业务收入累计同比增长 4.30%，增速比去年同期下降 5.8pct。绝大多数家具类上市公司营收增速环比去年同期出现下滑，但是龙头企业营收依然保持在 10%-40% 的增长区间，显著好于行业水平。
- 家具制造业各项费用增长放缓、利润增速稳定，家具上市公司销售费用率上升、净利润增速显著下滑，主要用于加大渠道创新、信息化建设和整装布局力度。2018 年 1-12 月家具制造业营业利润累计同比增长 7.40%，增速比去年同期下降 5.8pct。截至目前共有 15 家上市公司披露 2018 业绩预告，其中 12 家企业净利润增速显著下降，曲美家居、喜临门、亚振家居等 5 家企业则陷入亏损。
- 家具板块上市公司毛利率、净利率显著高于行业，具备降价空间和承受能力，未来不排除以价换量挤占中小企业份额、提高自身市占率。家具制造业最新的毛利率当季值为 15.98%，家具上市公司毛利率大多在 20%-40%。家具龙头不断加码信息化建设，成本效率管控能力优秀，近年来平均销售成本及单价不断下降、毛利率却稳中略升，未来有能力在给消费者让利的同时，依旧保持毛利率和净利率水平优于中小企业，在行业寒冬中具有更强的生存和应变能力。
- “逆水行舟，不进则退”，家具龙头企业有意识、有资本、有实力在竞争压力下加大投入、加快转型升级，企业间分化、行业洗牌或将加速。率先探索整装渠道的尚品宅配 Q3 整装收入约 7500 万，环比增长 50%+，欧派 18Q1-Q2 整装收入 1.92 亿元，同比增长 445%。我们看好龙头“过冬”实力及创新转型执行力，静待前期费用投入产生规模效益。
- **投资建议：**预计 19 年家具行业的压力仍将持续，行业加速洗牌，核心竞争力突出、资本金充足的龙头有望在行业洗牌中拉大与竞争对手的差距。我们看好家具龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、顾家家居。
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；原材料价格波动风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；经销商管理风险等。

图 1：18 年以来家具制造业主营业务收入增速持续下滑



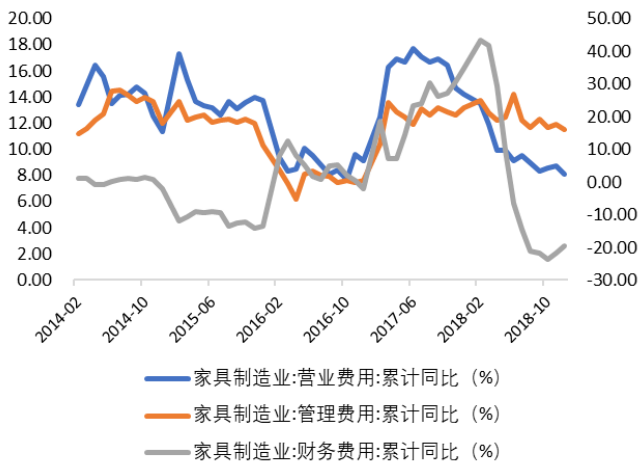
数据来源：山西证券研究所、wind

图 2：18 年以来家具制造业营业利润增速保持稳健



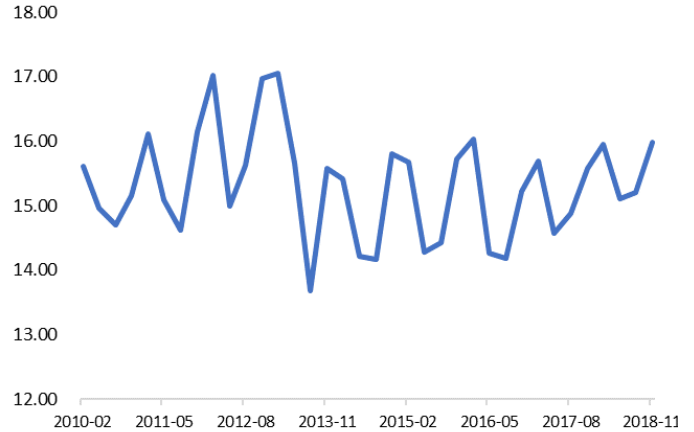
数据来源：山西证券研究所、wind

图 3：18 年以来家具制造业各项费用增长放缓



数据来源：山西证券研究所、wind

图 4：家具制造业毛利率当季值（%）



数据来源：山西证券研究所、wind

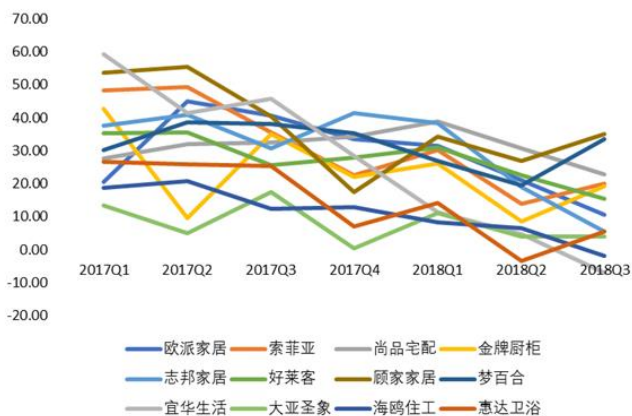
表 1：家具板块上市公司业绩预告汇总（截至 2.19）

证券简称	业绩预告 [报告期] 2018 年报	业绩预告摘要 [报告期] 2018 年报	预告净利润同 比增长上限 [单位] %	预告净利润同 比增长下限 [单位] %	2017 年净 利润(万元)	2017 年净 利润 YOY (%)
尚品宅配	2019-01-31	净利润约 45605.4 万元~49405.85 万元	30.00	20.00	38,004.50	48.74
曲美家居	2019-01-31	净利润约-8300 万元~-5600 万元	-122.80	-133.79	24,552.26	32.71
喜临门	2019-01-31	净利润约-44000 万元~-39000 万元	-237.52	-255.15	28,237.15	38.77
索菲亚	2019-01-30	净利润约 95210.94 万元~99744.80 万元	10.00	5.00	90,455.69	41.89
亚振家居	2019-01-30	净利润约-8000 万元~-7000 万元	-214.65	-231.03	6,177.02	-19.43
乐歌股份	2019-01-29	净利润约 5700 万元~5900 万元	-6.10	-9.30	6,282.75	4.57
永安林业	2019-01-29	净利润约-135000 万元~-90000 万元	-1,409.03	-2,063.55	7,128.00	-44.79
欧派家居	2019-01-26	净利润约 149515.2 万元~162516.2 万元	25.00	15.00	129,932.47	37.73

顶固集创	2019-01-16	净利润约 7500 万元~9200 万元	23.80	0.93	7,429.50	83.80
浙江永强	2019-01-16	净利润约-12000 万元~-7000 万元	-189.46	-253.36	6,990.69	61.45
宜华生活	2019-01-15	净利润约 48177.48 万元~55705.22 万元	-26.00	-36.00	74,805.95	5.69
大亚圣象	2019-01-11	净利润约 65918.83 万元~85694.48 万元	30.00	0.00	73,744.09	38.06
德尔未来	2018-10-27	净利润约 9420.88 万元~13703.1 万元	60.00	10.00	8,895.33	-54.22
皮阿诺	2018-10-23	净利润约 12872.95 万元~14932.62 万元	45.00	25.00	10,321.81	17.91
威华股份	2018-10-16	净利润约 18000 万元~19300 万元	634.91	585.41	1,861.24	-14.13

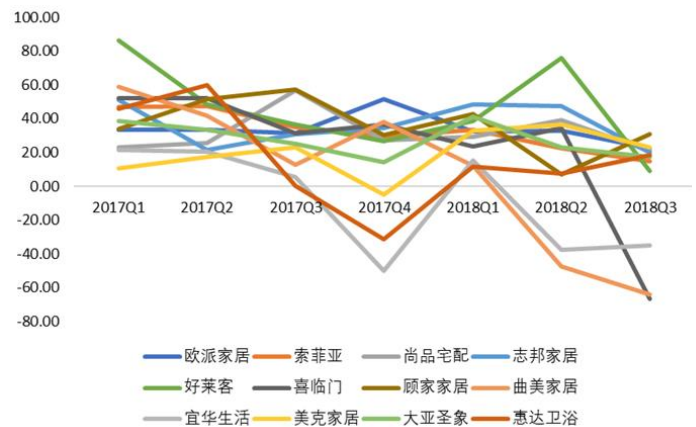
数据来源: Wind、山西证券研究所

图 5: 家具板块部分上市公司单季度营收增速



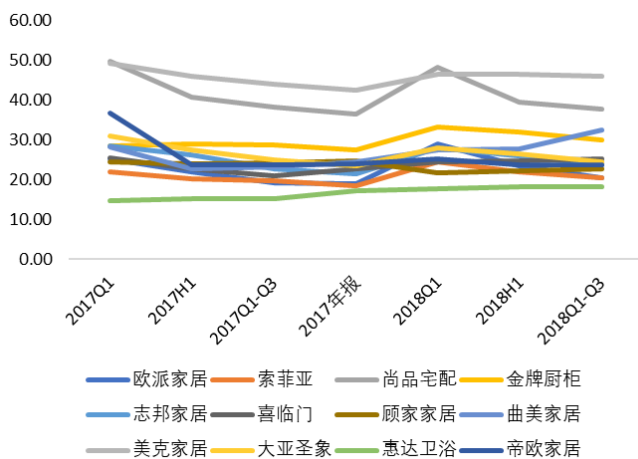
数据来源: 山西证券研究所、wind

图 6: 家具板块部分上市公司单季度净利润增速



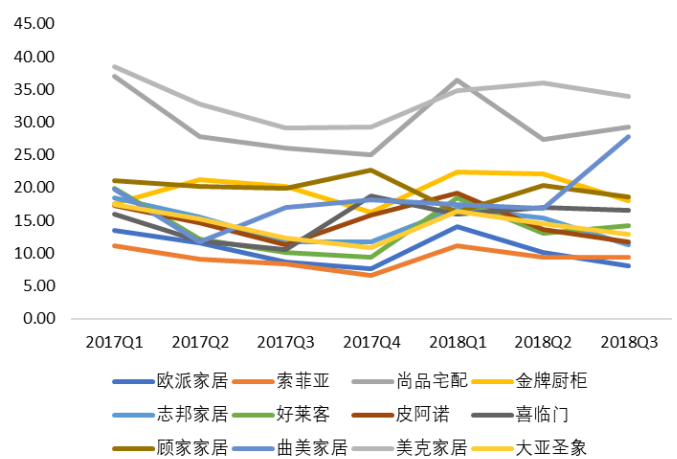
数据来源: 山西证券研究所、wind

图 7: 家具板块部分上市公司期间费用率



数据来源: 山西证券研究所、wind

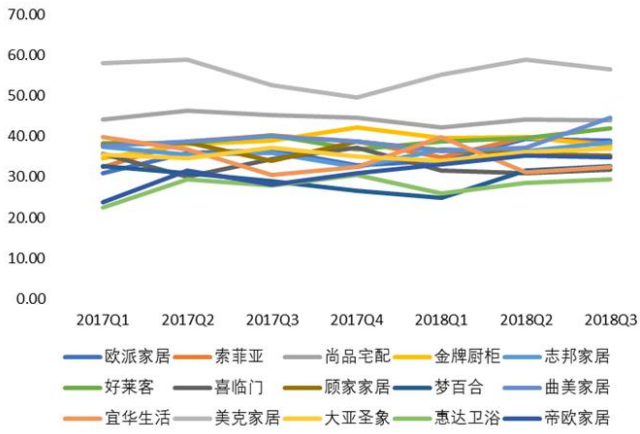
图 8: 家具板块部分上市公司单季度销售费用率



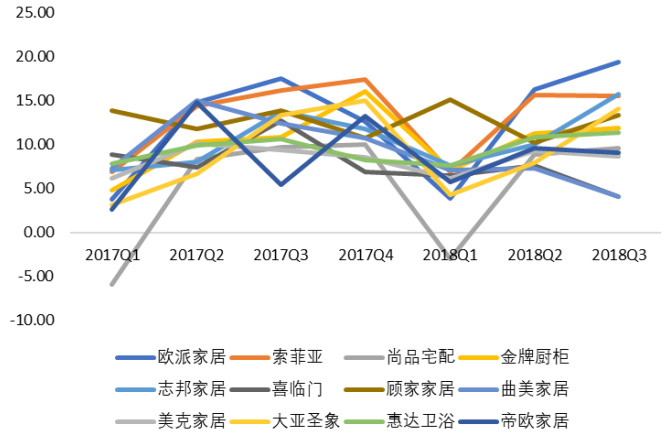
数据来源: 山西证券研究所、wind

图 9: 家具板块部分上市公司单季度毛利率

图 10: 家具板块部分上市公司单季度净利率



数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。