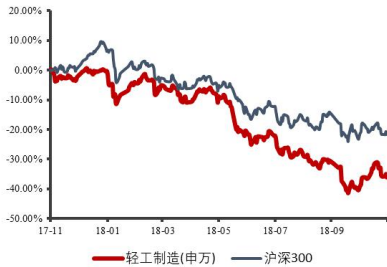


轻工制造

中性（维持）

2019年2月24日

行业近一年市场表现



市场基本状况

上市公司数	124
行业总市值（亿元）	7046.39
流通 A 股市值（亿元）	2758.40

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

北京市西城区平安里西大街 28 号中
海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

行业周报（20190218—20190224）

家具龙头逆市加大投入，洗牌分化或将加速

策略研究/策略周报

本周主要观点及投资建议

- 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%，销售利润率6.07%，与上年同期基本持平。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。
- 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。建议关注全屋定制+整装领跑行业的尚品宅配，与喜临门强强联手、协同发力的软体龙头顾家家居，以及大家居+信息化厚积薄发的欧派家居。

市场回顾

- 本周，上证综指上涨4.54%，报收2804.23点，轻工制造指数上涨5.50%，在申万27个一级行业中排名第10。
- 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：其他轻工制造（18.11%）、包装印刷（8.36%）、文娱用品（5.92%）、造纸（5.25%）、珠宝首饰（5.00%）、家具（2.74%）。

行业动态

- 居然之家牵手苏宁，新零售巨头强强联合
- 2019年第四批限制类进口公示表显示 废纸核准总量为0.972万吨
- 成本激增拖累业绩 纸企集体涨价止损

风险提示

- 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险等。

目录

一、本周主要观点及投资建议.....	3
二、行情回顾.....	7
三、行业重点数据跟踪.....	9
3.1 家具.....	9
3.2 包装.....	10
3.3 文娱及其他.....	11
四、本周行业动态及重要公告.....	12
4.1 行业动态.....	12
4.2 上市公司重要公告.....	13
五、风险提示.....	14

图表目录

图 1 : 18 年以来家具制造业主营业务收入增速持续下滑.....	4
图 2 : 18 年以来家具制造业营业利润增速保持稳健.....	4
图 3 : 家具板块部分上市公司单季度营收增速.....	5
图 4 : 家具板块部分上市公司单季度净利润增速.....	5
图 5 : 18 年以来家具制造业各项费用增长放缓.....	5
图 6 : 家具制造业毛利率当季值 (%)	5
图 7 : 家具板块部分上市公司期间费用率.....	5
图 8 : 家具板块部分上市公司单季度销售费用率.....	5
图 9 : 家具板块部分上市公司单季度毛利率.....	6
图 10 : 家具板块部分上市公司单季度净利率.....	6
图 11 : 申万一级行业指数涨跌幅排名.....	7
图 12 : 轻工制造行业各子板块涨跌幅对比 (%)	8
图 13 : 主要板材价格指数走势.....	9
图 14 : TDI 价格走势.....	9
图 15 : 十大城市商品房成交套数.....	9
图 16 : 30 大中城市商品房成交套数.....	9
图 17 : 瓦楞纸出厂均价走势 (元/吨)	10
图 18 : 箱板纸国内均价走势 (元/吨)	10
图 19 : 包装下游行业零售额及增速.....	10
图 20 : 卷烟当月产量及同比增速.....	10
图 21 : 期货收盘价(连续):COMEX 银.....	11
图 22 : 期货收盘价(连续):COMEX 黄金.....	11
图 23 : 文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	11
图 24 : 文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额.....	11
表 1 : 家具板块上市公司业绩预告汇总 (截至 2.19)	4
表 2 : 轻工制造行业个股涨跌幅排名.....	8

一、本周主要观点及投资建议

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。

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

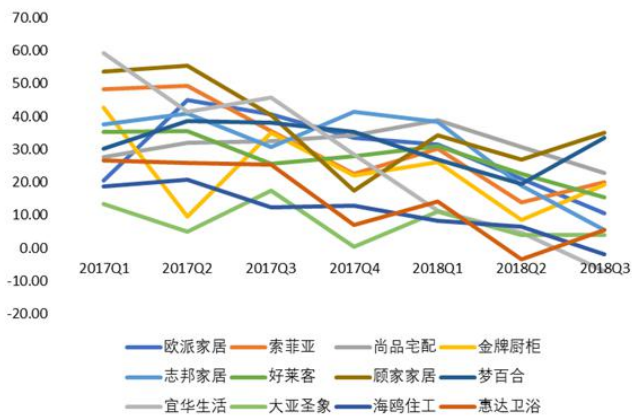
表 1：家具板块上市公司业绩预告汇总（截至 2.19）

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

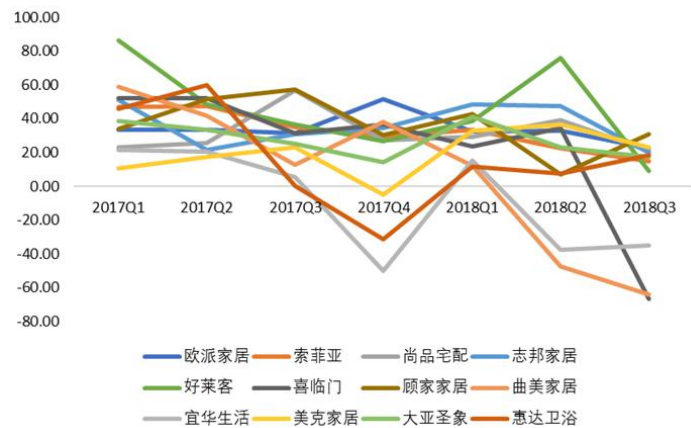
数据来源: Wind、山西证券研究所

图 3: 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

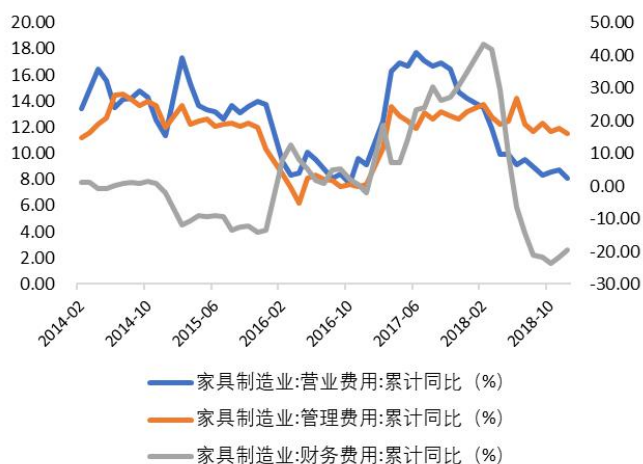
图 4: 家具板块部分上市公司单季度净利润增速



数据来源: 山西证券研究所、wind

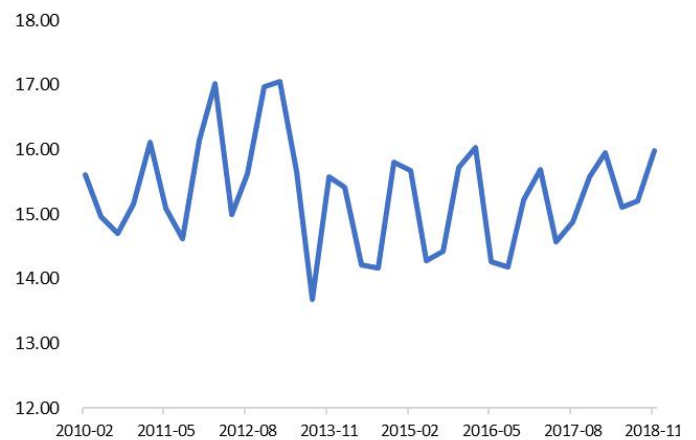
家具制造业各项费用增长放缓、利润增速稳定, 家具上市公司销售费用率上升、净利润增速显著下滑, 主要用于加大渠道创新、信息化建设和整装布局力度。2018 年 1-12 月家具制造业营业利润累计同比增长 7.40%, 销售利润率 6.07%, 与上年同期基本持平。截至目前共有 15 家上市公司披露 2018 业绩预告, 其中 12 家企业净利润增速显著下降, 曲美家居、喜临门、亚振家居等 5 家企业则陷入亏损。

图 5: 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

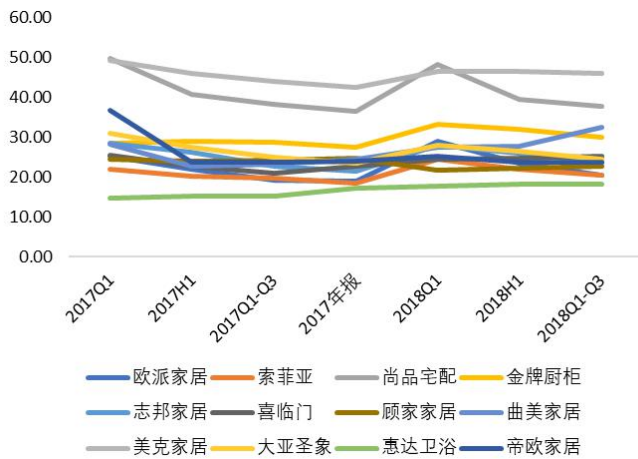
图 6: 家具制造业毛利率当季值 (%)



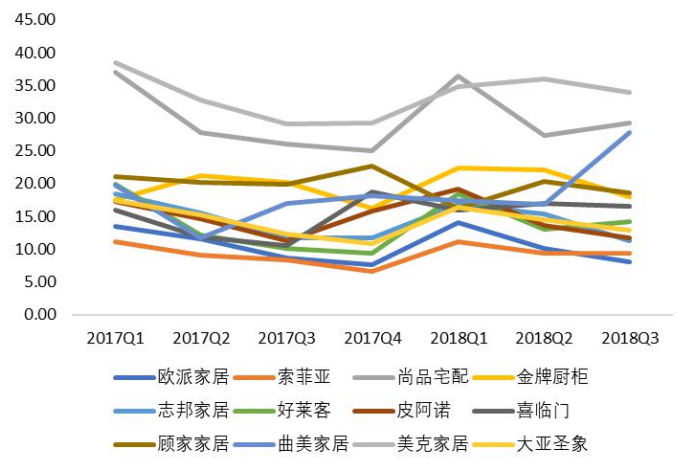
数据来源: 山西证券研究所、wind

图 7: 家具板块部分上市公司期间费用率

图 8: 家具板块部分上市公司单季度销售费用率



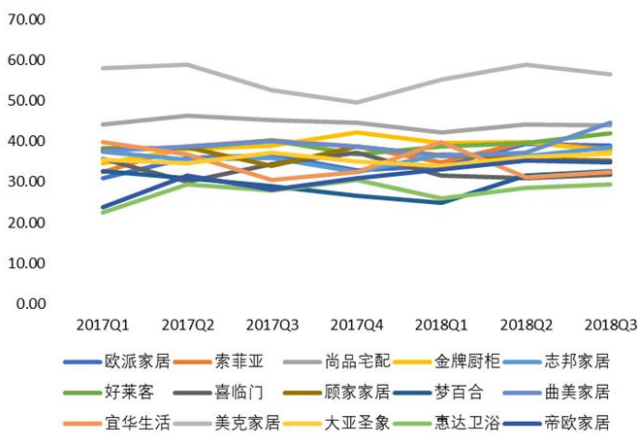
数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

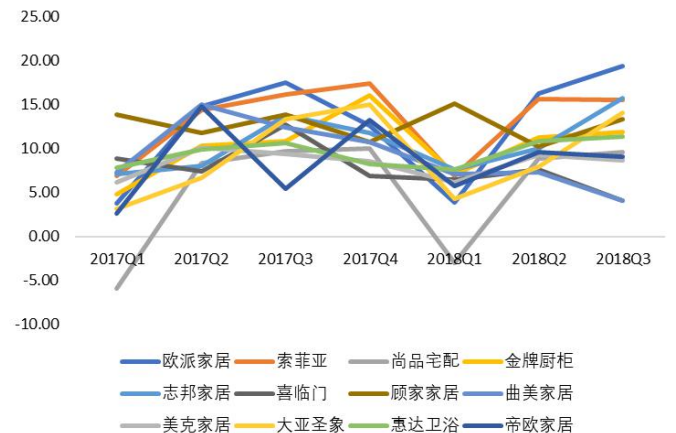
家具板块上市公司毛利率、净利率显著高于行业，具备降价空间和承受能力，未来不排除以价换量挤占中小企业份额、提高自身市占率。家具制造业最新的毛利率当季值为 15.98%，家具上市公司毛利率大多在 20%-40%。家具龙头不断加码信息化建设，成本效率管控能力优秀，近年来平均销售成本及单价不断下降、毛利率却稳中略升，未来有能力在给消费者让利的同时，依旧保持毛利率和净利率水平优于中小企业，在行业寒冬中具有更强的生存和应变能力。

图 9：家具板块部分上市公司单季度毛利率



数据来源：山西证券研究所、wind

图 10：家具板块部分上市公司单季度净利率

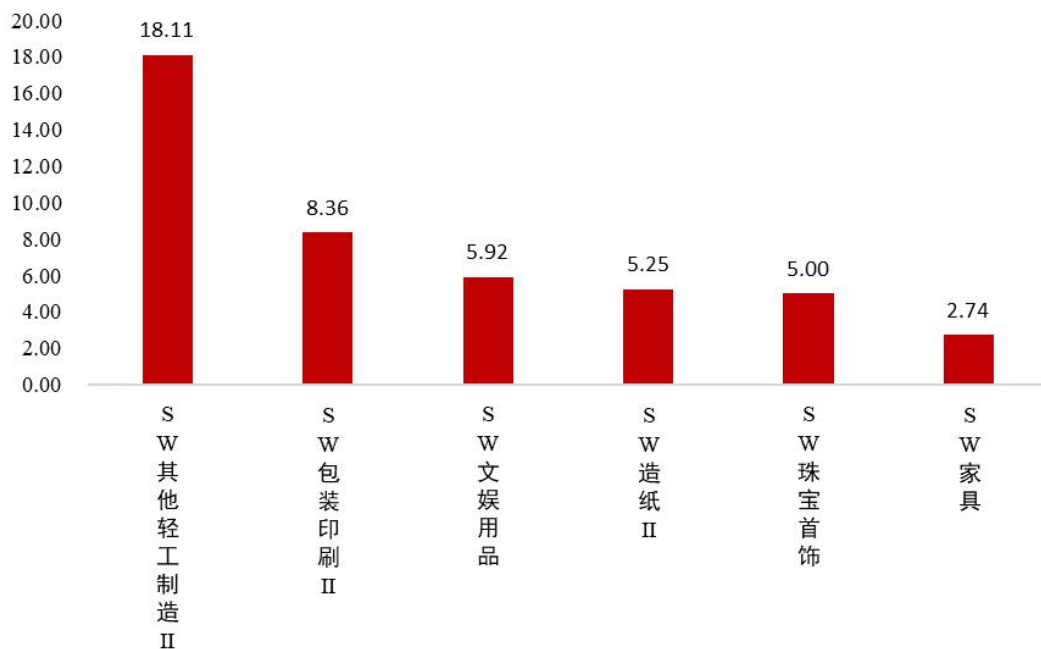


数据来源：山西证券研究所、wind

“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

数据来源：Wind、山西证券研究所

图 12：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

个股涨幅前五名分别为：东方金钰、顺灏股份、通产丽星、乐凯胶片、实丰文化；跌幅前五名分别为：我乐家居、集友股份、秋林集团、顶固集创、中顺洁柔。

表 2：轻工制造行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十名			一周跌幅前十名		
证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业
东方金钰	50.4559	珠宝首饰	我乐家居	-6.1718	家具
顺灏股份	48.3821	包装印刷III	集友股份	-5.1953	造纸III
通产丽星	46.6975	包装印刷III	秋林集团	-4.0564	珠宝首饰
乐凯胶片	40.7937	其他家用轻工	顶固集创	-3.8462	家具
实丰文化	35.2069	文娱用品	中顺洁柔	-2.2756	造纸III
东风股份	23.0968	包装印刷III	金陵体育	-2.2718	文娱用品
英联股份	21.4629	包装印刷III	顾家家居	-2.0611	家具
民丰特纸	19.9269	造纸III	金牌厨柜	-1.9332	家具

亚振家居	18.7852	家具	帝欧家居	-1.7178	其他家用轻工
群兴玩具	18.3246	文娱用品	昇兴股份	-1.6506	包装印刷III

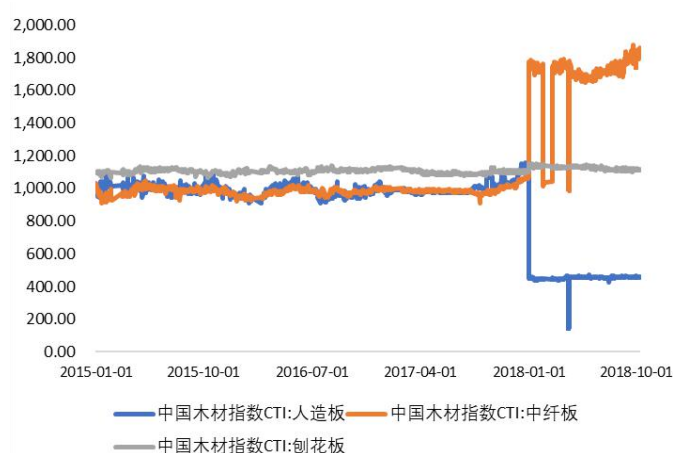
数据来源: Wind、山西证券研究所

三、行业重点数据跟踪

3.1 家具

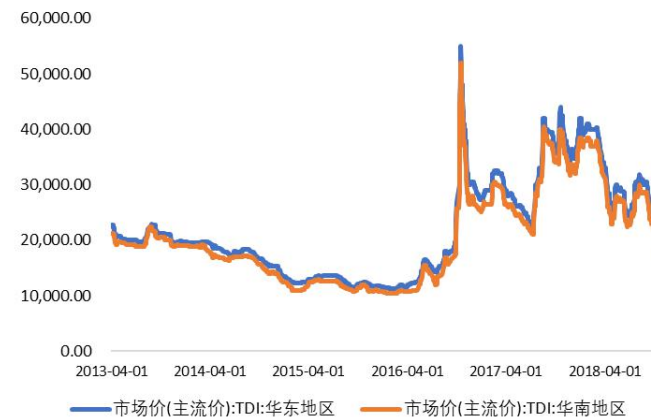
原材料: CIT 刨花板指数 1109.59, 本周涨跌幅+1.87%, 人造板密度板指数 1131.18, 本周涨跌幅-2.26。软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13800 元/吨, 本周涨跌-100, 纯 MDI 现货价 21400 元/吨, 本周涨跌+100。

图 13: 主要板材价格指数走势



数据来源: 山西证券研究所、wind

图 14: TDI 价格走势

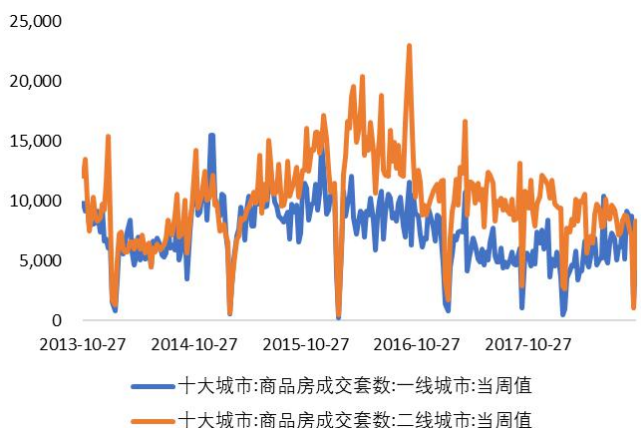


数据来源: 山西证券研究所、wind

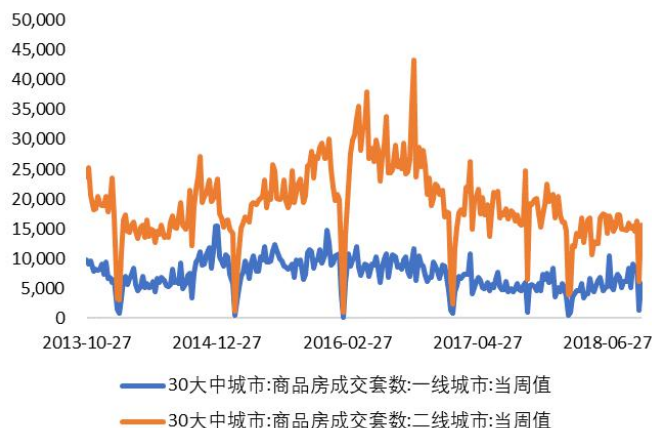
房地产数据跟踪: 统计局数据显示, 2018 年 1-12 月全国住宅商品房销售面积 14.79 亿平方米, 累计同比增长 2.2%, 增速比前 11 个月提升 0.1pct。12 月单月商品房销售面积 1.92 亿平方米, 同比增长 2.5%, 增速比 11 月加快 6.2pct。

图 15: 十大城市商品房成交套数

图 16: 30 大中城市商品房成交套数



数据来源:山西证券研究所、wind



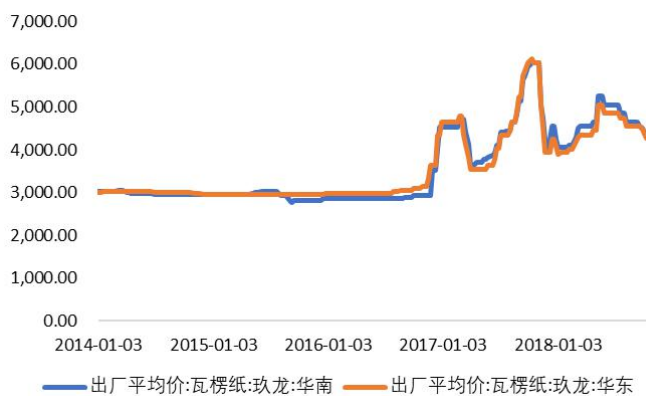
数据来源:山西证券研究所、wind

3.2 包装

瓦楞纸:目前市场价 3858 元/吨,本周变化 0 元/吨。

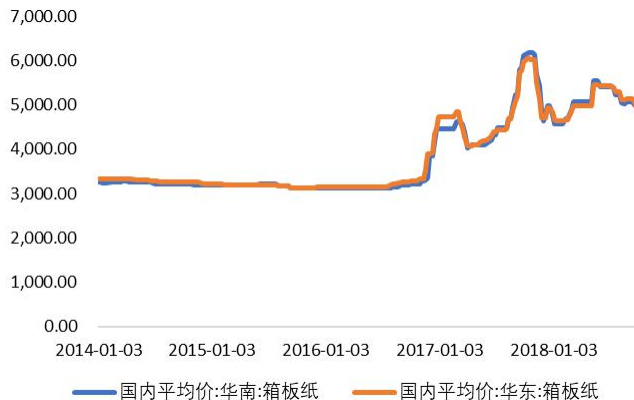
箱板纸:目前市场价格 4577 元/吨,本周变化 0 元/吨。

图 17:瓦楞纸出厂平均价走势(元/吨)



数据来源:山西证券研究所、wind

图 18:箱板纸国内平均价走势(元/吨)



数据来源:山西证券研究所、wind

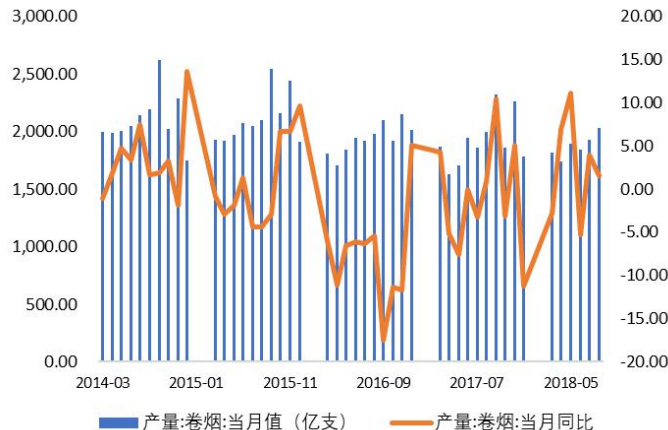
下游行业需求:2018 年 12 月,粮油食品、饮料、烟酒零售额为 1982.80 亿元,同比增加 10.50%。2018 年 1-12 月卷烟累计产量为 23356.20 亿支,累计同比增加-0.40%,其中 11 月产量为 1344.70 亿支,同比下降 24.70%。

图 19:包装下游行业零售额及增速

图 20:卷烟当月产量及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

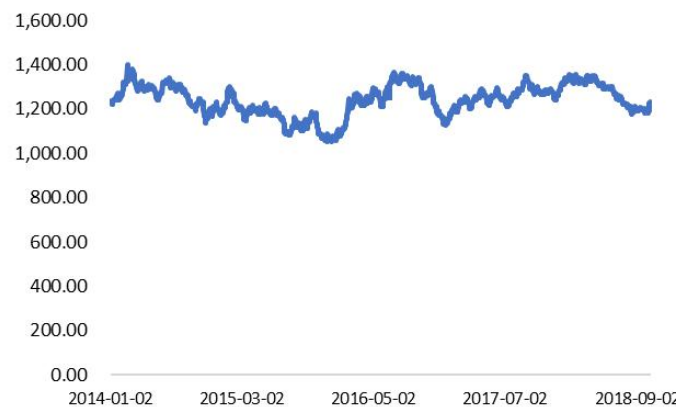
本周 COMEX 黄金均价 1302.50 美元/盎司，较上周上涨 0.02%；
COMEX 白银均价 15.25 美元/盎司，较上周下跌 4.13%。

图 21：期货收盘价(连续):COMEX 银



数据来源：山西证券研究所、wind

图 22：期货收盘价(连续):COMEX 黄金



数据来源：山西证券研究所、wind

2018 年 1-12 月，文教、工美、体育和娱乐用品主营业务收入为 13315.90 亿元，同比上升 5.00%，文教体育用品制造业利润总额为 710.90 亿元，同比上升 7.10%。

图 23：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入

图 24：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额



数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

四、本周行业动态及重要公告

4.1 行业动态

居然之家牵手苏宁，新零售巨头强强联合

2月20日晚间，居然之家集团官方微信公众号发布消息，北京居然之家家居新零售连锁集团有限公司与北京苏宁易购销售有限公司进行了深度合作洽谈，双方就大开发、会展、零售、物流、金融、B2B等方面达成合作意向。由此，家居行业和零售行业两大巨头开启了强强联合模式，共同探索新零售道路。（亿欧家居网）

2019年第四批限制类进口公示表显示 废纸核准总量为0.972万吨

2019年2月19日，固废中心公布的2019年第4批限制进口类申请明细表显示，通过江苏富星纸业有限公司废纸核定进口总量为0.972万吨。（中国纸网）

油烟机线上销售额下滑8.8%，洗碗机销售额增至3.6亿

根据奥维云网（AVC）汇总数据显示，2018年电热水器线上销售额为9.3亿，同比增长34%，线下销额为20.6亿元，同比下滑7.8%。燃气热水器线上销售额为5.7亿，同比下滑10%，线下销额为18.9亿，同比下滑16%。线上油烟机销售额为6.1亿，同比下滑8.8%，线下销额为18.3亿，同比下滑16.8%，线上洗碗机销售额为1.4亿，同比增长

7.8%，线下 2.2 亿元同比增长 2.5%。（亿欧家居网）

④ 成本激增拖累业绩 纸企集体涨价止损

近日，原纸、废纸价格涨势再起。山鹰纸业（600567.SH）、晨鸣纸业（000488.SZ）、博汇纸业（600966.SH）等各大纸企纷纷上调废纸回收价格，同时宣布原纸价格全线上调，涨价幅度均为 200 元/吨。“现在的价格上调并不是供不应求，而是纸业市场因环保及原料等原因导致利润空间进一步缩减，各大纸业只能提价保利润。”一家上市纸企的高管在接受《中国经营报》记者采访时表示，原纸价格上涨传播到下游纸板厂，而纸板厂议价能力偏弱，只能被动提价。未来纸企或许会把业务延伸到下游纸板厂，完善产业链以提高利润。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【劲嘉股份】关于股东部分股份质押及解除质押的公告：公司实际控制人乔鲁予先生持有新疆世纪运通股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“世纪运通”）71.44%的股权，持有劲嘉创投 90%的股权，世纪运通、劲嘉创投均为实际控制人乔鲁予先生控制的企业。截至 2019 年 2 月 19 日，劲嘉创投和世纪运通累计质押公司股份 423,542,199 股，占劲嘉创投和世纪运通合计持有公司股份的 81.85%，占公司目前总股本的 28.33%。

成品家具、软体家具

【美克家居】控股股东美克集团质押 5 亿股股份：2 月 21 日晚间消息，美克家居发布公告称，控股股东美克集团已质押 5.37 亿股股份。据公告显示，截至 2019 年 2 月 21 日，美克集团共持有公司股份 6.54 亿股，以上担保及信托登记事项办理完成后，美克集团持有的本公司股份已办理质押/担保及信托登记 5.37 亿股，占公司总股本的 30.25%，占美克集团持有公司股份的 82.13%，其中 3846 万股为限售流通股，其余为无限售流通股。

定制家具

【顶固集创】关于取得发明专利证书的公告：广东顶固集创家居股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到由中华人民共和国国家知识产权局颁发的3项《发明专利证书》，上述发明专利为公司自主研发，“双向同步联动装置及双向同步联动门”专利和“同向同步联动装置及同向同步联动门”专利涉及移动门技术领域、“静电感应锁”专利涉及锁具技术领域。上述发明专利的取得不会对公司近期生产经营产生重大影响，但有利于发挥公司自主知识产权技术优势，完善知识产权保护体系，从而增强公司核心竞争力。

五、风险提示

- ⊗ 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；整装业务拓展不及预期；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险等。

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。