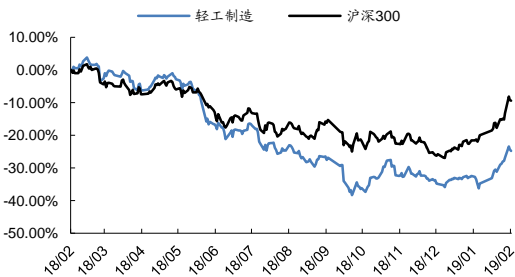


研究所  
证券分析师: 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923  
联系人: 尹洵 S0350118010007  
021-50815082 yinx@ghzq.com.cn

## 竣工数据回暖叠加全装修政策推行,龙头有望显著受益

### ——轻工制造行业事件点评报告

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
轻工制造	11.4	11.4	-25.2
沪深300	15.5	17.1	-10.7

#### 相关报告

《新型烟草行业动态研究: 新型烟草细分行业投资主线的再梳理》——2019-02-22

《轻工制造行业 2019 年投资策略: 把握成本回落拐点, 布局高成长性的细分行业龙头》——2018-12-05

《卷烟行业点评报告: 烟草会议要求确保全年目标, 继续看好卷烟结构升级趋势及新型烟草的成长空间》——2018-11-14

《新型烟草行业动态点评报告: 香港电子烟已明令禁止, 国内烟标龙头的积极布局加热不燃烧该如何看?》——2018-10-12

《烟用耗材及新型烟草行业深度报告: 烟用耗材回暖趋势强劲, 新型烟草引领卷烟消费新时尚》——2018-09-26

#### 事件:

住建部政策内容: 从近期住建部对《住宅项目规范》的公开征求意见来看, 城镇新建住宅建筑应全装修交付并需符合下列规定: 1、户内和公共部位所有功能空间的固定面和管线应全部铺装或粉刷完成; 给排水、燃气、照明、供电等系统及厨卫基本设施应安装到位; 2、供水、供电、燃气、道路、绿地、停车位、垃圾和污水处理等规划配套设施应具备使用条件; 3、消防设施应完好, 消防通道应畅通。对应建筑空间的细则来看, 其一、每套住宅应至少配置便器、洗浴器、洗面器三件卫生设备; 其二、厨房应设洗涤池、案台、灶具、排油烟机等设施或为灶具、排油烟机预留安装位置; 其三、应设晾、晒衣服设施, 且顶层阳台应设雨罩。对此, 我们认为应结合新房交付周期的催化, 把握家具产业链的投资机会。

#### 投资要点:

- 受益于新房交付周期的催化, 家居板块 2019 年 Q2 的业绩有望改善。从 2018 年 1-12 月商品房销售面积的累计同比增速为 1.30%, 其中现房销售面积的累计同比增速为 -22.40%, 期房销售面积的累计同比增速为 8.70%; 就 2018 年 12 月当月来看, 商品房销售面积的累计同比增速为 0.92%, 期房和现房销售面积的累计同比增速分别为 -14.63% 和 5.79%, 增速环比提升了 19.18pct 和 2.26pct。就竣工数据而言, 2018 年 1-12 月份房屋竣工面积累计下降了 7.8%, 其中 12 月份单月同比增长了 5.76%, 增速环比提升了 16.75pct。由此可见, 就商品房竣工面积的同比增速在 2018 年 12 月份获得了较为显著的改善, 因 12 月份占比近 30%, 竣工面积增速好转 2019 年可推动新一波装修需求释放。再结合期房和现房当月销售面积增速的变化趋势来看, 自 2017 年 9 月起, 期房销售面积增速和现房销售面积增速呈现显著背离, 现房销售面积增速保持负增长的态势, 而期房销售面积的增速则保持较为稳定的正增长。由此可推断, 根据 18 个月的交房滞后期来看, 自 2019 年下半年起, 受益于商品房的期房交付周期, 家居类企业的业绩可能迎来一波回暖。
- 在精装修政策的推动之下, 高配套率且高相关性的卫浴行业显著受益。受益于新房交付的周期, 在精装修政策的推动下, 诸如 90% 以

上高配套率的卫浴、厨电和厨柜等细分行业的业绩确定性则更强。根据 2017 年建设部曾发布的《建筑业十三五规划》，提出到 2020 年新开工全装修成品住宅面积达到 30%，2018 年精装房渗透率达 27.5%，全年规模 253 万套，同比增长了 60%。并且从 2018 年精装修卫浴市场各品牌规模及同比增速来看，坐便器的销售规模为 252.9 万套，同比增长了 59.9%；卫浴五金的销售规模为 252.6 万套，同比增长了 59.8%；浴室柜销售了 250.4 万套，同比增长了 62.3%。因卫浴行业具有高配套率的特性，并且与商品房的交付周期相对同步，因此受益的确定性相对更高。

- **从精装修产业链的受益程度来看，我们认为应重点关注以下标的。**从整装卫浴行业来看，建议关注海鸥住工，产能扩张持续推进，并且自 2018 年以来整装收入逐季度环比改善显著。惠达卫浴的大宗业务占比近 10%，另外公司对整装卫浴行业也处于加速开拓中，预计 2019 年年中会有 15 万套整装卫浴投产。此外，我们看好配套率相对较高的其他细分品类的龙头，如地板龙头大亚圣象、厨柜龙头欧派家居以及晾衣架龙头好太太。基于精装修政策的大力推进以及交房周期的回暖，我们维持对家居行业的“推荐”评级。
- **风险提示：**精装修政策落地推进情况不及预期、交房周期回暖的业绩提振效果不及预期、大宗业务现金流及盈利状况的影响、大宗业务地产客户的开拓情况不及预期、《住宅项目规范》尚为意见征求稿，落地实施时间未定。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-02-27 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000910.SZ	大亚圣象	13.2	1.19	1.45	1.75	11.09	9.1	7.54	买入
603385.SH	惠达卫浴	9.84	0.8	0.67	0.78	27.42	14.60	12.62	买入
603833.SH	欧派家居	97.9	3.09	3.88	4.64	38.19	25.24	21.11	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：惠达卫浴、欧派家居的盈利预测取自万得一致预期）

## 【轻工组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

尹洵，澳大利亚莫纳什大学银行与金融学硕士，2年买方大消费行业研究经验，2017年加入国海研究所，从事轻工行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的

信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。