

行业研究/即时点评

2019年03月05日

行业评级:

轻工制造 增持(维持)  
家用轻工 II 增持(维持)

**陈羽锋** 执业证书编号: S0570513090004  
研究员 025-83387511  
chenyufeng@htsc.com

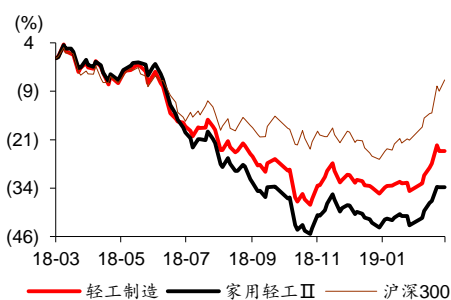
**倪娇娇** 执业证书编号: S0570517110005  
研究员 nijiaojiao@htsc.com

**周鑫**  
联系人 zhou.xin@htsc.com

相关研究

- 1《轻工制造:行业周报(第九周)》2019.03
- 2《中顺洁柔(002511,增持):股权激励激发积极性,盈利弹性待释放》2019.02
- 3《太阳纸业(002078,增持):Q4业绩下滑,回购计划彰显信心》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 家居估值修复, 关注地产交易指标

### 前低后高格局有望逐步明朗, 密切关注地产交易指标

家居板块欧派家居、索菲亚、尚品宅配发布 2018 年业绩快报, 增速整体平稳; 短期来看, 地产销售走弱对家居企业基本面的负面影响预计尚未完全反应; 但 3 月份两会后, 政策的不确定将逐步淡化, 叠加 2019 年地产交付支撑, 全年前低后高的态势有望得以验证。我们判断短期板块情绪扰动因素在地产交易指标, 建议密切关注一二线城市地产成交量改善的强度和持续性。

### 一二线城市房地产交易现改善信号, 家居板块情绪望得催化

截至 2 月底, 家具板块年内累计涨幅 20.5%, 跑输沪深 300 指数 3.3pct, 我们认为主要是地产销售的负面预期带来的对板块估值的压制。据华泰地产组数据, 截至 3 月 1 日, 北上广深新房成交面积同比上涨 17%, 增幅持续扩大, 13 个重点二线城市同比增长 0.3%, 年内首次转正; 二手房方面, 中原地产研究院等第三方机构数据显示, 部分城市二手房成交量自 12 月开始回升, 若后续 3~4 月份小阳春行情能够带动成交量持续恢复, 则有望推动一二城市地产交易的回暖, 家居板块阶段性估值修复有望得到持续催化。

### 2018 年期房销售增长平稳, 2019 年全年交房数据有支撑

2018 年地产销售整体低迷, 但结构有所分化, 现房销售同比下滑 22.4%, 但期房销售仍然有 8.7% 的增长; 根据我们地产企业调研信息, 2019 年以来融资成本显著改善, 将有助于推动 2019 年地产竣工和交付。家居消费方面, 以滞后一年的期房数据作线性外延测算, 2019 年全年家居需求仍有支撑; 节奏上来看, 考虑到 2018 年一二季度基数相对较高, 我们预计收入增速有望在二季度之后企稳。大宗业务方面, 受益精装修比例提升以及竣工交付回暖, 我们预计大宗业务整体仍将维持较高增长。

### MSCI 纳入比例提升, 自下而上精选龙头白马的 Alpha 行情

上周五 MSCI 正式宣布将中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加到 20%, 家居板块除欧派家居在原有中国大盘 A 股成分股外, 本次扩容新纳入索菲亚。复盘历史两轮 (2012/2014 年) 地产周期和家居企业经营及股价走势来看, 基本面见底伴随估值修复, 但趋势性行情还是源于地产政策刺激, 我们认为前面几轮周期的共性在于家居板块走的还是地产增量阶段的板块 Beta 行情。随着地产销售进入存量阶段, 需要自下而上精选具备穿越周期属性的龙头白马, 海外增量资金有望加速推动龙头公司的 Alpha 行情。

### 投资建议: 房地产交易指标回暖有望推动板块阶段性估值修复

截至 3 月 1 日, 家具板块 PE (TTM) 为 24.5x, 较年初的 20.4x 已有所回升, 但仍显著低于 2018 年平均的 32.3x, 房地产交易指标的回暖有望推动板块阶段性估值修复。推荐: 1) 竣工交付回暖, 大宗订单提前锁定、大宗业务增长确定性较高的帝欧家居、大亚圣象; 2) 行业调整期, 内功 (品类、渠道、管理) 修炼扎实以及积极布局提市占率的龙头企业: 欧派家居、顾家家居、索菲亚和尚品宅配。

风险提示: 地产销售/交易低于预期, “一城一策”实施低于预期。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com