

家用轻工行业

地产销售边际改善，重点关注家居板块估值修复！

增持（维持）

2019年03月26日

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点

- **三月地产销售势头强劲，预期家居龙头业绩回暖：**从30大中城市月度交易数据来看，19年初至今一二三线城市商品房销售面积分别同比+30%/-13%/+21.1%，其中单3月（截止3月24日）份分别同比+57%/+8.6%/25.4%，一三线城市增长提速，二线城市环比改善。地产链回暖下，今年315家居龙头品牌促销套餐迎来高增长，预计龙头业绩即将见底。
- **18年新开工面积增长较快，铺垫19年交房数据增速：**我们预期竣工数据将滞后于开工数据约一年时间，因而去年房屋新开工面积将是今年交房数据的前瞻性指标。从去年40大中城市新开工面积来看，一、二、三线城市18年房屋新开工面积同比增速分别为2.88%、10.21%、13.74%，预计今年后续二三线城市成交面积增长将有不俗表现。
- **短期重点关注一二三线城市收入占比高的家居龙头：**短期来看，二线城市持续修复、一三线城市向好趋势不改。一二三线城市收入占比高的龙头家居企业有望率先实现收入反弹。根据我们估计，**尚品宅配**一二线城市收入约为1/3，**索菲亚**一二三线城市收入占比为68%（年报披露），**志邦家居**橱柜/衣柜一二三线城市收入占比分别约为1/2和2/3，**欧派家居**橱柜/衣柜省会及地级市收入占比分别约为3/4和2/3，建议重点关注。
- **整合已经开启，长线看好龙头份额提升：**我们认为，由于板块自18年下半年尤其Q4单季度的收入和利润表现普遍承压，对应公司股价均有大幅回调，机构持仓比例大幅下滑，悲观预期相对已经反应的较为充分。18年地产链压制家居行业客观促使行业加速洗牌，龙头实现了逆势扩张、市场份额提升，并强化了终端竞争力。加之19年1-2月市场交易比较清淡，龙头企业积极推动营销策略，3月上半月数据得到较好的反馈。我们认为19Q1单季是公司19年比较确定的基本面低点，后期建议持续关注地产数据修复带动整体板块的情绪回暖。龙头家居企业从渠道精细化、多品类扩张、精装大宗业务、新零售布局、信息化程度等多方面均具备显著的竞争优势，有望在地产周期回暖带来的下一轮竞争中取胜，并在修复竣工数据和成交数据的过程中持续提升市场份额。看好家居板块估值修复，重点推荐**顾家家居、索菲亚、欧派家居、尚品宅配、志邦家居**，尤其是当前估值偏低的索菲亚（19年PE 20.26倍）、志邦家居（19年PE 16.43倍）。
- **风险提示：**房地产市场短期波动，原材料价格变动。

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造跟踪周报：持续看好新型烟草产业链，关注地产后周期布局时机》2019-03-24
- 2、《轻工制造跟踪周报：持续坚定看好HNB产业链机遇，家居造纸短期情绪修复》2019-02-17
- 3、《轻工制造跟踪周报：社零和竣工数据回暖，家居龙头估值修复》2019-01-27

表 1: 重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			评级
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002572.SZ	索菲亚	217.56	23.56	0.98	1.04	1.16	23.99	22.69	20.26	买入
603833.SH	欧派家居	499.73	118.93	3.09	3.86	4.73	29.42	30.77	25.16	增持
300616.SZ	尚品宅配	166.33	83.72	3.44	2.58	3.31	43.77	32.49	25.28	买入
603801.SH	志邦家居	56.69	35.43	1.67	1.83	2.15	24.20	19.41	16.43	买入
603898.SH	好莱客	66.26	21.08	1.09	1.49	1.87	19.04	13.92	11.04	买入
603816.SH	顾家家居	249.53	58.00	1.92	2.39	3.00	30.34	24.20	19.28	买入
1999.HK	敏华控股	160.19	4.19	0.40	0.40	0.46	10.43	10.37	9.03	-
603008.SH	喜临门	43.04	10.90	0.72	0.84	1.12	15.18	12.96	9.77	-
600337.SH	美克家居	93.01	5.24	0.20	0.27	0.35	25.46	19.42	14.81	买入
603818.SH	曲美家居	43.88	8.93	0.51	0.34	0.81	17.86	26.27	11.05	增持

注：收盘价为 3 月 26 日数据，标红为 Wind 一致预测，敏华控股收盘价为港元
数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：各线城市月度销售业绩

时间	一线 (万平米)	YOY	二线 (万平米)	YOY	三线 (万平米)	YOY
19年1-3月	613.98	30.0%	1504.16	-13.2%	1057.29	21.1%
19年1月	231.75	4.9%	597.30	-29.0%	451.09	18.8%
19年2月	142.57	44.6%	390.39	-6.1%	254.96	19.5%
19年3月24	239.66	57.1%	516.47	8.6%	351.23	25.4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

