

# 轻工制造

证券研究报告  
2019年06月16日

## 销售面积受三四线拖累，原材料价格下跌缓解成本端压力——家居数据报告 201906 期

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

范张翔 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518080004  
fanzhangxiang@tfzq.com  
李杨 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518110004  
liyong@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:专题:如何看待汉森(中国)的新变化?推荐轻工消费和家居》 2019-06-09
- 2 《轻工制造-行业研究周报:推荐抗风险能力较强的轻工消费,及业绩逐季改善的家居板块》 2019-06-02
- 3 《轻工制造-行业研究周报:关注整体卫浴行业快速发展,推荐布局家居、新型烟草和轻工消费》 2019-05-26

2019年5月全国住宅商品房销售面积1.19亿平方米,同比下降3.9%,增速环比4月放缓6.7pct。

大中城市新房成交快于全国,符合我们今年1-2线销售回暖的判断。2019年5月全国30大城市商品房成交面积1552.29万平方米,同比增长14.56%。1-5月成交面积累计同比增长10.74%,增速比19年1-4月提升1.10pct。分线看,一线城市5月成交面积增速较2-4月有所回落,但总体仍保持较高增长,1-5月累计同比增长34.26%,二线城市成交数据自3月起持续回暖,1-5月累计增速较前4月提升4.07pct,但1-5月累计同比仍下滑2.49%。三线城市成交数据自年初以来保持稳定,1-5月累计同比增长21.29%,较前4个月下滑2.19pct。

5月10大城市二手房成交面积730万平方米,同比增长3.35%。累计看,1-5月10大城市二手房成交面积2769万平方米,累计同比增长11.33%。一线城市中,北京5月成交量明显下滑,深圳4月开始成交额的累计增数下滑速度已明显趋弱。二线城市中,成都、厦门、苏州3个城市今年以来成交面积同比大增,而青岛、杭州今年成交面积累计同比下滑明显。

19年精装修套数增长放缓,符合我们此前判断。2019年4月全国精装修住宅13.63万套,同比增长0.1%,公寓精装修0.92万套,同比下降38.8%。

2019年5月全国家具零售额151亿元,同比增长6.1%,1-5月累计零售额712亿元,累计同比增长5.1%,增速比前4月增加0.3pct。

5月家居企业在天猫/淘宝渠道线上销售仍比较活跃。虽然目前家居企业线上销售占比不大,但是销售增速仍可一定程度表征景气度,定制线上下单多为定金,可以反映量尺需求。欧派家居5月销售额为3772万元,同比下降4.23%,2019年1-5月累计销售额3.83亿元,累计同比增长55.04%;志邦家居5月销售额2093万元,同比增长297%,2019年1-5月累计销售额8122万元,累计同比增长130%;索菲亚旗舰店5月销售额3353万元,同比增长60.58%,2019年1-5月累计销售额1.85亿元,累计同比增长39.52%。尚品宅配旗舰店5月销售额3593万元,同比增长54.61%,2019年1-5月累计销售额1.22亿元,累计同比增长23.13%。芝华仕旗舰店5月销售额5496万元,同比增长71.06%,2019年1-5月累计销售额2.04亿元,累计同比增长76.31%。

主要原材料均价总体回落,MDI价格春节后有所反弹,但5月开始价格持续回落。2019年板材价格略有下降,18厘刨花板均价64.2元,同比下降1.4%,近三个月均价(截止2019/5/31)为64.28元,环比下降0.26%。2019年MDI价格相较于2018年大幅下滑,但今年春节后价格有反弹趋势,但5月开始价格持续回落。MDI均价21588元/吨,同比下降21.6%,近三个月环比增长8.4%。2019年TDI均价相较2018年近乎腰斩,2019年TDI均价14248元/吨,同比下降50%,近三个月环比下降9.23%。

从1-5月订单来看,家居板块需求维持了一个弱改善,龙头企业的订单增速更快一些。竣工交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃库存、家装等年初有所改善,1-5月家居精装修订单增速较快,预示下半年精装房交付会较多,所以下半年整体交房回暖仍可期待。企业层面,由于去年下半年企业订单和业绩基数都很低,今年价格战减弱,减税影响二季度开始体现,预计不改业绩逐季回暖的趋势。家具行业2.0阶段,将从1.0时代依托渠道红利,转向渠道、产品、服务综合实力的比拼,定制看好拥有在零售大宗整装多渠道发力能力、产品结构上更丰富的企业,成品看好品类多点发力、海外产能持续布局龙头。标的上推荐【欧派家居】、【尚品宅配】、【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】、【敏华控股】、【顾家家居】。

风险提示:装修需求持续低迷;原材料价格上涨;汇率波动

## 内容目录

1. 天风轻工大数据报告框架和特点 .....	4
2. 行业驱动力指标 .....	4
2.1. 5月全国新房销售面积负增长，大中城市表现较好 .....	4
2.2. 二手房销售及竣工——5月二手房成交有所放缓 .....	6
2.3. 精装修运行情况——19年精装修增速继续放缓 .....	9
3. 5月家具零售额增长较4月有所提升 .....	9
4. 交叉验证指标——家居线上成交活跃 .....	10
5. 原材料价格数据——板材价格稳中有降，化学品价格持续下跌 .....	14

## 图表目录

图 1: 5月全国住宅商品房销售面积 1.19 亿平方米，同比下降 3.9% .....	4
图 2: 1-5月 30 大城市商品房累计成交面积 6716 万平，同比增长 10.74% .....	5
图 3: 1-5月一线城市商品房累计成交面积 1345 万平，同比增长 34.26% .....	5
图 4: 1-5月二线城市商品房累计成交面积 3155 万平，同比下滑 2.49% .....	5
图 5: 1-5月三线城市商品房累计成交面积 2216 万平，同比增长 21.29% .....	5
图 6: 一三线城市商品房销售数据 5月增速均有所回落，二线城市增速则持续提升 .....	6
图 7: 5月 10 城二手房成交面积 730 万平方米，同比增长 3.35% .....	6
图 8: 北京 1-5月二手房累计成交 515 万平，同比下降 1.82% .....	7
图 9: 深圳 1-5月二手房累计成交 209 万平，同比下降 8.06% .....	7
图 10: 青岛 1-5月二手房累计成交 172 万平，累计同比下降 33% .....	7
图 11: 杭州 1-5月二手房累计成交 198 万平，累计同比下降 19% .....	7
图 12: 2019 年 1-5 月全国住宅竣工面积 18835 万平方米，同比下降 10.90% .....	8
图 13: 交房预测模型——按季度看，2017Q4 交房最差 .....	8
图 14: 54 家地产企业营收增速和预测交房模型相关性很好 .....	8
图 15: 2019 年 4 月全国精装修住宅 13.63 万套，同比增长 0.1% .....	9
图 16: 2019 年 1-5 月全国规模以上企业家具零售额 712 亿元，累计同比增长 5.1% .....	9
图 17: 2019 年 5 月衣柜类销售额 2.67 亿元，同比增长 30.12% .....	10
图 18: 2019 年 5 月沙发类销售额 12.08 亿元，同比下降 6.93% .....	10
图 19: 2019 年 5 月床类销售额 15.41 亿元，同比增长 0.54% .....	10
图 20: 2019 年 5 月床垫类销售额 3.93 亿元，同比增长 10.14% .....	10
图 21: 2019 年 5 月定制衣柜销售额 1.54 亿元，同比增长 68.41% .....	11
图 22: 2019 年 5 月整体橱柜销售额 1.54 亿元，同比下降 27.28% .....	11
图 23: 欧派旗舰店 5 月销售额为 3772 万元，同比下降 4.23% .....	12
图 24: 好莱客旗舰店 5 月销售额为 1220 万元，同比增长 463% .....	12
图 25: 志邦旗舰店 5 月销售额 2093 万元，同比增长 297% .....	12
图 26: 索菲亚旗舰店 5 月销售额 3353 万元，同比增长 60.58% .....	12
图 27: 维意定制旗舰店 5 月销售额 1145 万元，同比增长 86.87% .....	12

图 28: 尚品旗舰店销售额 5 月销售额 3593 万元, 同比增长 54.61%.....	12
图 29: 芝华仕旗舰店 5 月销售额 5496 万元, 同比增长 71.06%.....	12
图 30: 喜临门旗舰店 5 月销售额 1722 万元, 同比下降 10.17%.....	12
图 31: 顾家旗舰店 5 月销售额为 5429 万元, 同比下降 52.37%.....	13
图 32: 梦百合旗舰店 5 月销售额为 386 万元, 同比增长 99%.....	13
图 33: 惠达卫浴旗舰店 5 月销售额为 4174 万元, 同比增长 502%.....	13
图 34: 箭牌卫浴旗舰店 5 月销售额为 778 万元, 同比下降 32.84%.....	13
图 35: 九牧旗舰店 5 月销售额 2093 万元, 同比下降 47.68%.....	13
图 36: 科勒卫浴旗舰店 5 月销售额 639 万元, 同比下降 24.91%.....	13
图 37: 刨花板价格走势.....	14
图 38: 中纤板价格走势.....	14
图 39: 2019 年 MDI 均价为 21588 元/吨, 同比下降 21.6%.....	15
图 40: 2019 年 TDI 均价为 14248 元/吨, 同比下降 50.0%.....	15
表 1: 家居板块数据跟踪表.....	4
表 2: 刨花板近 6 年价格.....	14
表 3: 中纤板近 6 年价格.....	14
表 4: MDI/TDI 近 6 年价格.....	15

## 1. 天风轻工大数据报告框架和特点

天风轻工家居板块大数据跟踪报告对于影响家居板块基本面的主要数据情况做详细的梳理和解读。我们数据体系由四个部分构成，分别是行业驱动力指标、行业运行指标、上下游交叉验证指标、原材料价格指标，数据涵盖范围广，除了统计局数据，还使用了线上交易数据、房管局二手房数据、价格数据、上下游企业数据等等。

表 1：家居板块数据跟踪表

指标	频率	数据来源
<b>一、驱动力指标</b>		
全国住宅销售面积	月	国家统计局
30 大中城市成交面积	日	房管局
40 大中城市成交面积	月	国家统计局
10 大城市二手房交易面积	日	各地房管局
住宅竣工面积	月	国家统计局
精装修数据	月	奥维云网
<b>二、行业运行指标</b>		
家具社零额	月	国家统计局
家具制造企业收入	月	国家统计局
家居制造企业利润	月	国家统计局
<b>三、交叉验证指标</b>		
公装企业订单	季度	公司公告
淘宝/天猫等线上交易数据	日	淘宝/天猫
<b>四、原材料价格指标</b>		
刨花板价格	日	鱼珠国际木材中心
中纤板价格	日	鱼珠国际木材中心
TDI 价格	日	隆众化工
MDI 价格	日	隆众化工

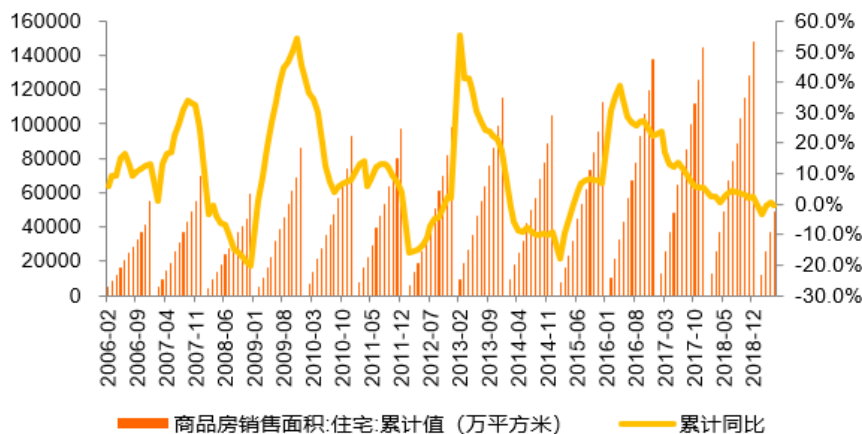
资料来源：天风证券研究所

## 2. 行业驱动力指标

### 2.1. 5 月全国新房销售面积负增长，大中城市表现较好

5 月全国住宅销售面积同比下滑，2019 年 5 月全国住宅商品房销售面积 1.19 亿平方米，同比下降 3.9%，增速环比 4 月放缓 6.7pct。5 月大中城市销售面积仍有 14.56% 的增长，全国销售主要是受到 3-4 线城市拖累。

图 1：5 月全国住宅商品房销售面积 1.19 亿平方米，同比下降 3.9%



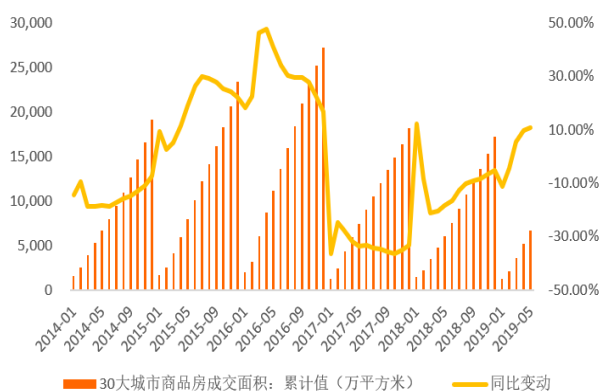
资料来源: Wind, 天风证券研究所

大中城市新房成交快于全国, 符合我们今年 1-2 线销售回暖的判断。2019 年 5 月全国 30 大城市商品房成交面积 1552.29 万平方米, 同比增长 14.56%。1-5 月成交面积累计同比增长 10.74%, 增速比 19 年 1-4 月提升 1.10pct。

分线看, 一线城市 5 月成交面积增速较 1-4 月有所回落, 但总体仍保持较高增长, 1-5 月累计同比增长 34.26%, 二线城市成交数据自 3 月起持续回暖, 1-5 月累计增速较前 4 月提升 4.07pct, 但 1-5 月累计同比仍下滑 2.49%。三线城市成交数据自年初以来保持稳定, 1-5 月累计同比增长 21.29%, 较前 4 个月下滑 2.19pct。

30 大中城市为: 北京、上海、广州、深圳、天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。其中杭州、南昌、武汉、哈尔滨、昆明、扬州、安庆、南宁、兰州、江阴 10 城市为商品房数据, 其它城市为商品住宅数据。30 大中城市其它指标与此相同。

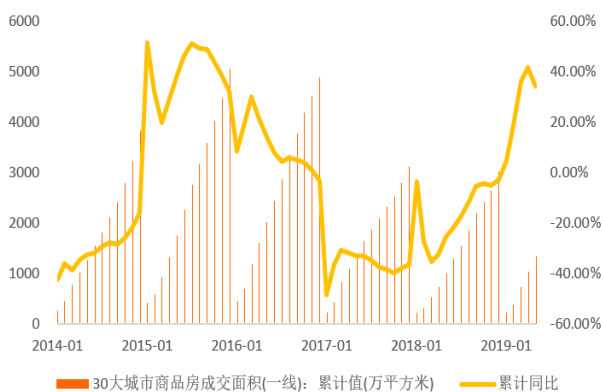
图 2: 1-5 月 30 大城市商品房累计成交面积 6716 万平, 同比增长 10.74%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

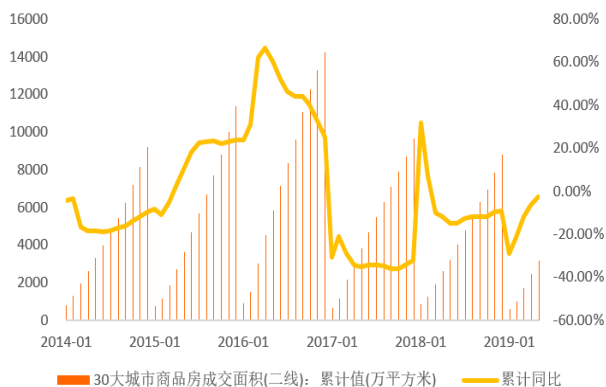
图 4: 1-5 月二线城市商品房累计成交面积 3155 万平, 同比下滑 2.49%

图 3: 1-5 月一线城市商品房累计成交面积 1345 万平, 同比增长 34.26%

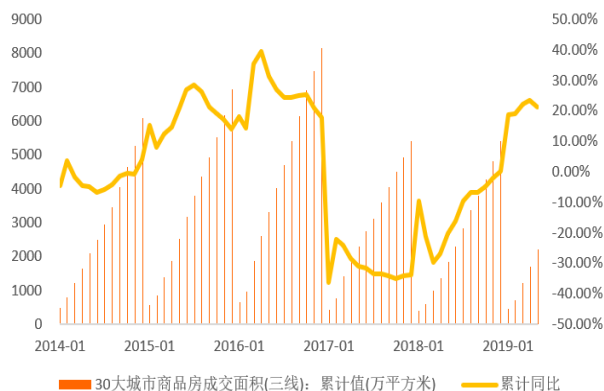


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 1-5 月三线城市商品房累计成交面积 2216 万平, 同比增长 21.29%



资料来源：Wind，天风证券研究所



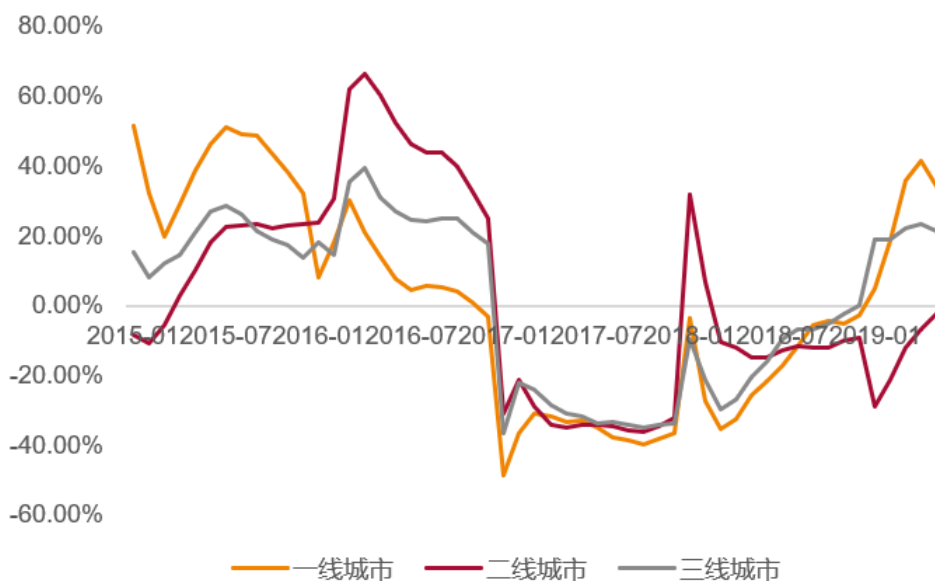
资料来源：Wind，天风证券研究所

分线城市来看，2019年5月一线城市商品房成交面积308万平方米，同比增长14.45%。累计看，1-5月一线城市商品房成交面积1345万平方米，累计同比增长34.26%，增速比1-4月下滑7.27pct。

二线城市5月商品房成交面积717万平，同比增长14.44%。累计看，1-5月二线城市商品房成交面积3155万平方米，累计同比下降2.49%，增速比1-4月提升4.07pct。

三线城市5月成交面积528万平，同比增长14.78%。累计看，1-5月三线城市商品房成交面积2216万平方米，累计同比增长21.29%，增速比1-4月下滑2.19pct。

图6：一二线城市商品房销售数据5月增速均有所回落，二线城市增速则持续提升

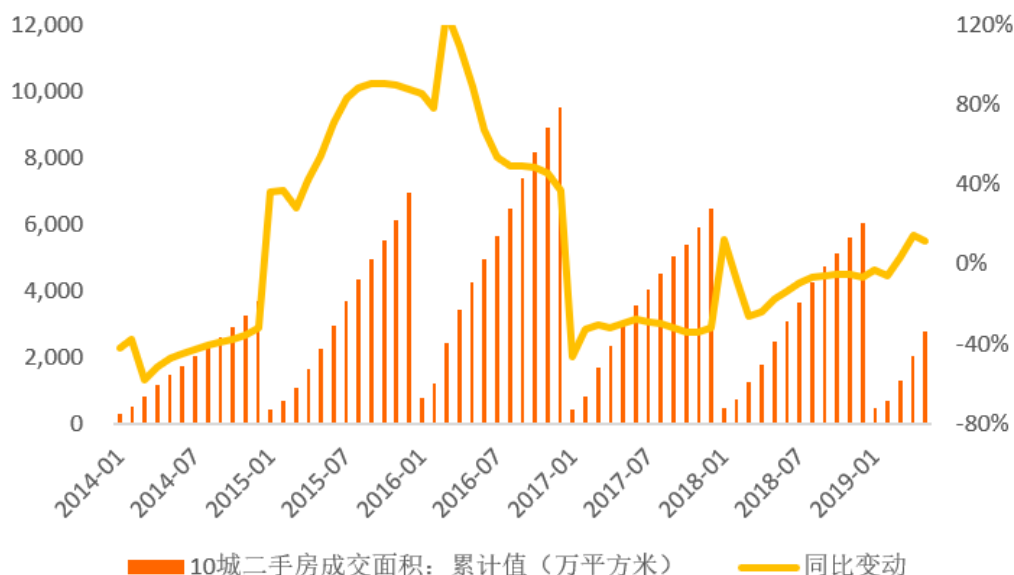


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 二手房销售及竣工——5月二手房成交有所放缓

我们选取了10个一二线城市作为样本(包括2个一线城市，8个二线城市)，2019年5月10大城市二手房成交面积730万平方米，同比增长3.35%。累计看，1-5月10大城市二手房成交面积2769万平方米，累计同比增长11.33%。

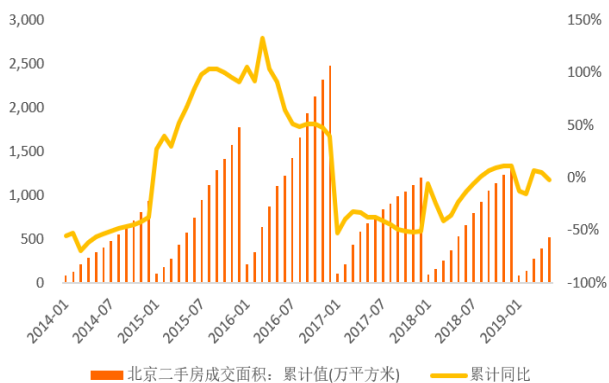
图7：5月10城二手房成交面积730万平方米，同比增长3.35%



资料来源：Wind，天风证券研究所

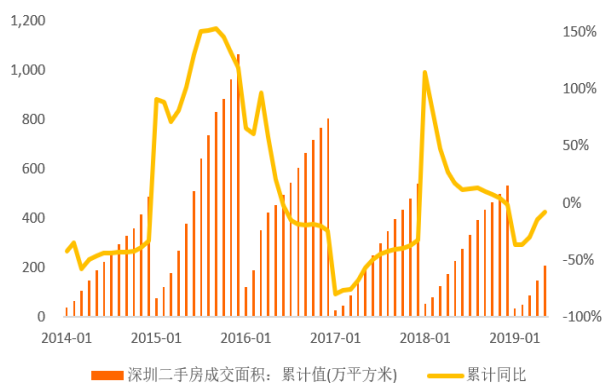
一线城市中，北京二手房交易在经历了3-4月成交量的回暖后，5月成交量明显下滑。1-5月累计同比下降1.82%，增速比1-4月下降7.10pct。深圳18年成交有所回暖，但趋势较弱，从18年9月起累计增速持续下滑，但4月开始累计增速下滑速度已明显趋缓，1-5月累计同比下降8.06%，较前4月提升6.32pct。

图 8：北京 1-5 月二手房累计成交 515 万平，同比下降 1.82%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：深圳 1-5 月二手房累计成交 209 万平，同比下降 8.06%



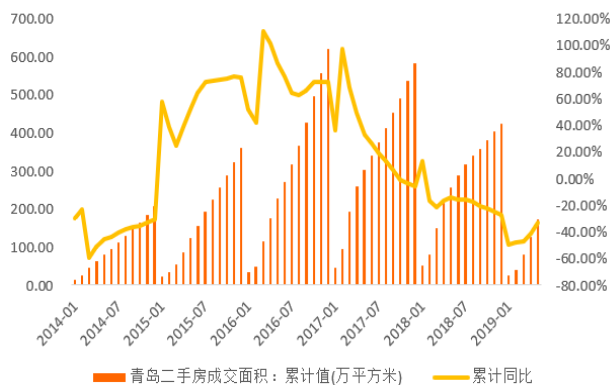
资料来源：Wind，天风证券研究所

二线城市今年以来的二手房成交数据分化较大，我们统计的8个城市19年1-5月的二手房成交面积数据显示，成都、厦门、苏州3个城市同比大增，厦门由于18年同期基数较低，19年来累计同比大增263%，成都18年5月成交开始回暖，累计同比保持20%左右，19年1月以来增速大幅提升，1-5月累计同比增长50%。苏州18年9月以来累计同比始终保持50%左右，2月后增速放缓，但4月开始增速又有明显回升，1-5月累计增速48%。

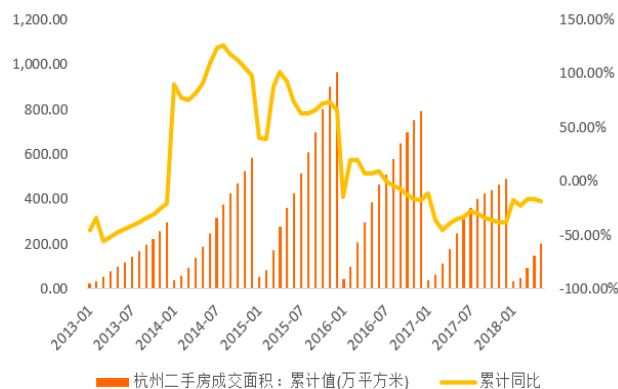
而青岛、杭州今年二手房成交数据累计同比下滑明显。青岛年初以来下滑趋势持续放缓，1-5月累计同比下降33%，较前4月提升8.34pct；杭州1-5月累计同比下降19.35%，较前4月下降1.91pct。

图 10：青岛 1-5 月二手房累计成交 172 万平，累计同比下降 33%

图 11：杭州 1-5 月二手房累计成交 198 万平，累计同比下降 19%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

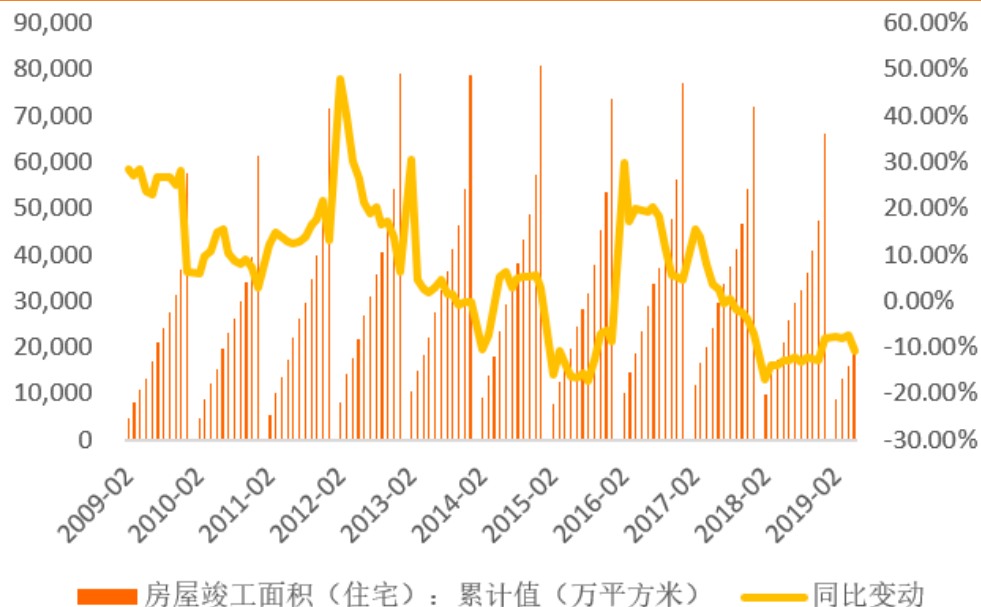


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2019年1-5月全国住宅竣工面积 18835 万平方米，同比下降 10.90%。增速比 1-4 月下降 3.4pct。

但竣工面积数据质量较差，建议关注我们的交房预测模型，预计 19-20 年的交房量增长分别为 33%、17%，可以结合房地产企业营收增速进行验证。

图 12: 2019 年 1-5 月全国住宅竣工面积 18835 万平方米，同比下降 10.90%

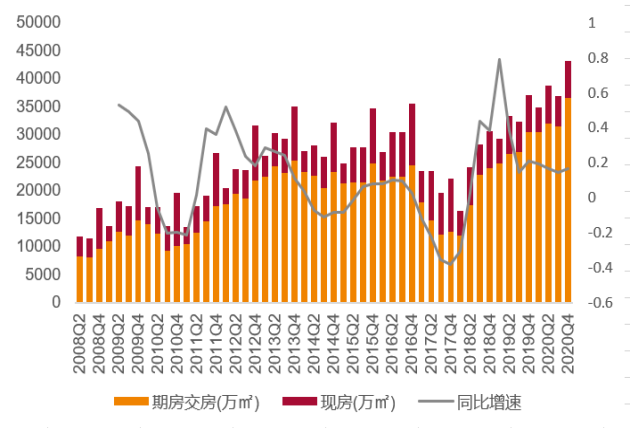


资料来源: Wind, 天风证券研究所

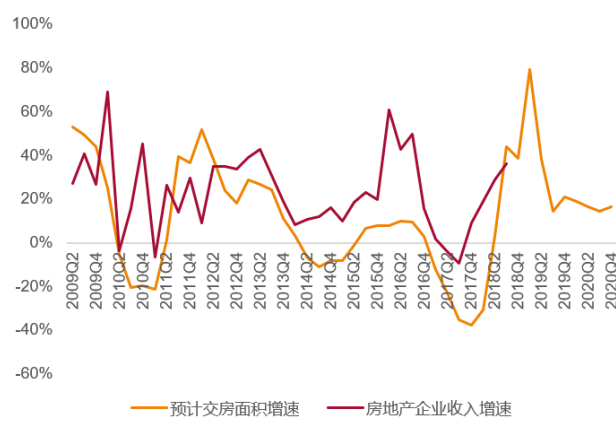
图 13: 交房预测模型——按季度看，2017Q4 交房最差

图 14: 54 家地产企业营收增速和预测交房模型相关性很好





资料来源: wind, 天风证券研究所



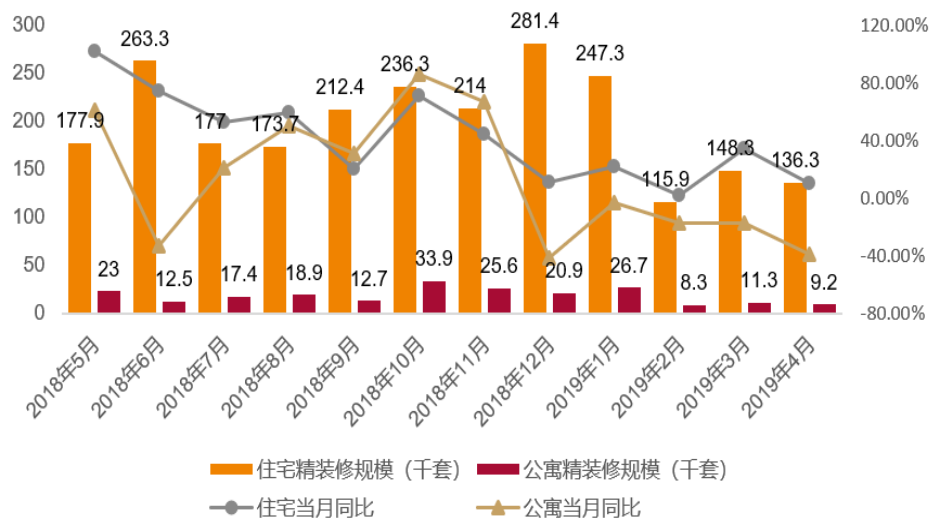
资料来源: wind, 天风证券研究所

### 2.3. 精装修运行情况——19年精装修增速继续放缓

2019年4月全国精装修住宅13.63万套,同比增长0.1%,公寓精装修0.92万套,同比下降38.8%。

18年在售楼盘中精装修套数同比有大幅增长,和前两年地产景气度较高,故开发商更愿意做精装修房有关,随着地产景气度走弱,加之部分城市的限价政策,开发商当前精装修意愿降低,预计19年增长会有所放缓。

图 15: 2019年4月全国精装修住宅13.63万套,同比增长0.1%

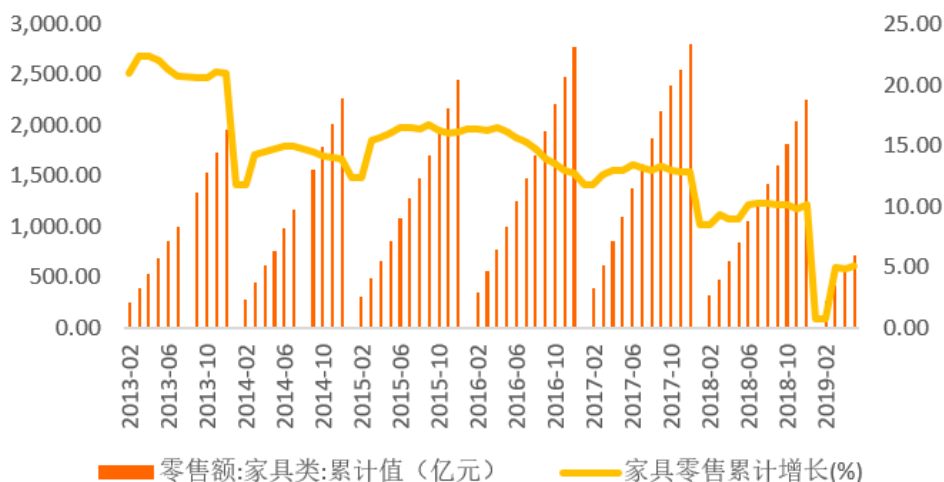


资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所 (我们统计的是在售楼盘中的精装修套数)

### 3.5 月家具零售额增长较4月有所提升

2019年5月全国家具零售额151亿元,同比增长6.1%,1-5月累计零售额712亿元,累计同比增长5.1%,增速比前4月增加0.3 pct。

图 16: 2019年1-5月全国规模以上企业家具零售额712亿元,累计同比增长5.1%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

#### 4. 交叉验证指标——家居线上成交活跃

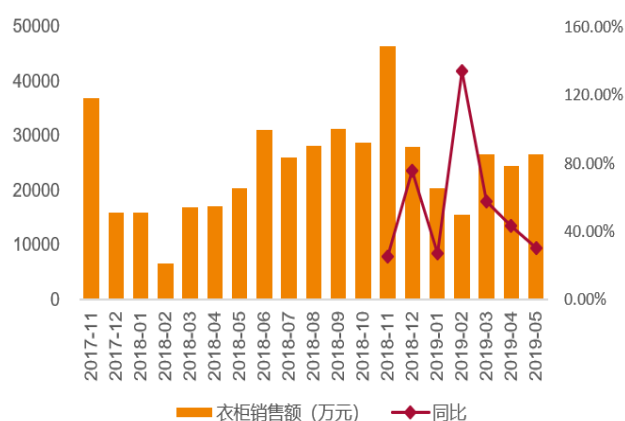
**住宅家具中衣柜类** 5月销售额 2.67 亿元，同比增长 30.12%，2019 年 1-5 月累计销售额 11.40 亿元，累计同比增长 47.34%；

**沙发类** 5月销售额 12.08 亿元，同比下降 6.93%，2019 年 1-5 月累计销售额 54.20 亿元，累计同比增长 13.90%；

**床类** 5月销售额 15.41 亿元，同比增长 0.54%，2019 年 1-5 月累计销售额 65.44 亿元，累计同比增长 17.23%；

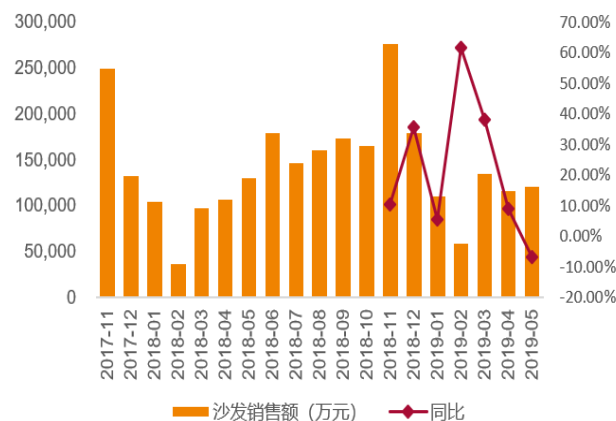
**床垫类** 5月销售额 3.93 亿元，同比增长 10.14%，2019 年 1-5 月累计销售额 16.65 亿元，累计同比增长 8.10%；

图 17：2019 年 5 月衣柜类销售额 2.67 亿元，同比增长 30.12%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

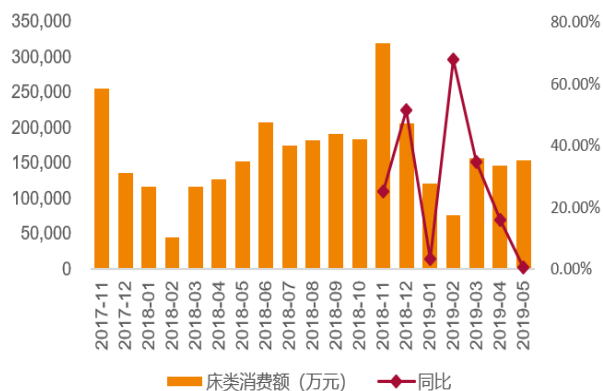
图 18：2019 年 5 月沙发类销售额 12.08 亿元，同比下降 6.93%



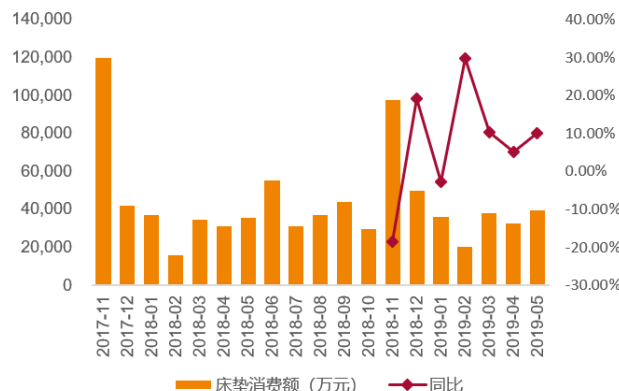
资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 19：2019 年 5 月床类销售额 15.41 亿元，同比增长 0.54%

图 20：2019 年 5 月床垫类销售额 3.93 亿元，同比增长 10.14%



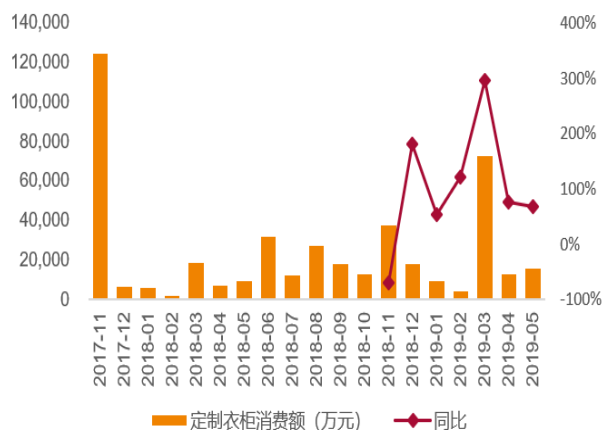
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所



资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

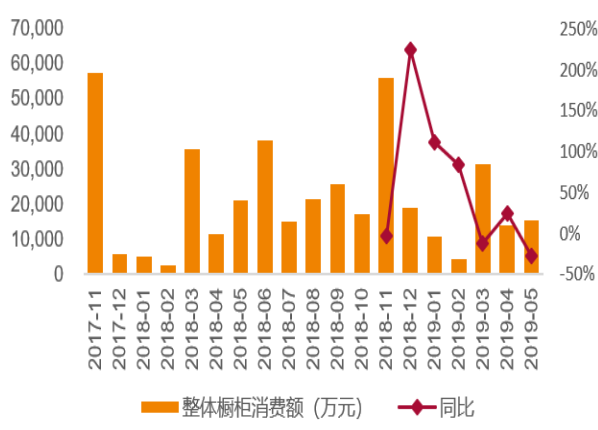
定制中定制衣柜 5 月销售额 1.54 亿元，同比增长 68.41%，2019 年 1-5 月累计销售额 11.41 亿元，累计同比增长 168%；整体橱柜 5 月销售额 1.54 亿元，同比下降 27.28%，2019 年 1-5 月累计销售额 7.60 亿元，累计同比增长 0.59%。

图 21：2019 年 5 月定制衣柜销售额 1.54 亿元，同比增长 68.41%



资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 22：2019 年 5 月整体橱柜销售额 1.54 亿元，同比下降 27.28%

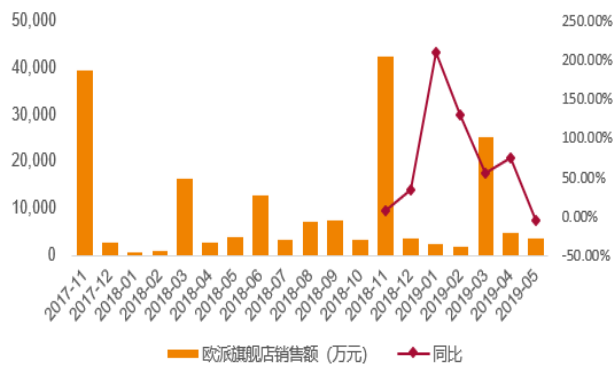


资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

定制家居企业中，欧派家居旗舰店 5 月销售额为 3772 万元，同比下降 4.23%，2019 年 1-5 月累计销售额 3.83 亿元，累计同比增长 55.04%；好莱客旗舰店 5 月销售额为 1220 万元，同比增长 463%，2019 年 1-5 月累计销售额 4831 万元，累计同比下降 42.97%；志邦家居旗舰店 5 月销售额 2093 万元，同比增长 297%，2019 年 1-5 月累计销售额 8122 万元，累计同比增长 130%；索菲亚旗舰店 5 月销售额 3353 万元，同比增长 60.58%，2019 年 1-5 月累计销售额 1.85 亿元，累计同比增长 39.52%；尚品宅配旗舰店 5 月销售额 3593 万元，同比增长 54.61%，2019 年 1-5 月累计销售额 1.22 亿元，累计同比增长 23.13%；维意定制 5 月销售额 1145 万元，同比增长 86.87%，2019 年 1-5 月累计销售额 4389 万元，累计同比增长 27.49%。

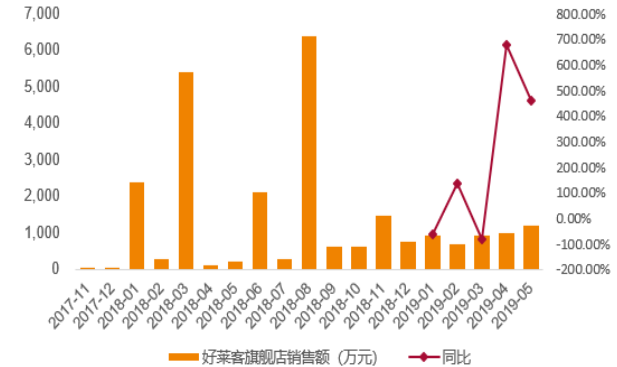
成品家居企业中，顾家家居旗舰店 5 月销售额为 5429 万元，同比下降 52.37%，2019 年 1-5 月累计销售额 2.16 亿元，累计同比下降 52.03%；梦百合旗舰店 5 月销售额为 386 万元，同比增长 99%，2019 年 1-5 月累计销售额 1809 万元，累计同比增长 146%；床垫企业喜临门旗舰店 5 月销售额 1722 万元，同比下降 10.17%，2019 年 1-5 月累计销售额 6955 万元，累计同比下降 8.21%；沙发企业芝华仕旗舰店 5 月销售额 5496 万元，同比增长 71.06%，2019 年 1-5 月累计销售额 2.04 亿元，累计同比增长 76.31%。

图 23：欧派旗舰店 5 月销售额为 3772 万元，同比下降 4.23%



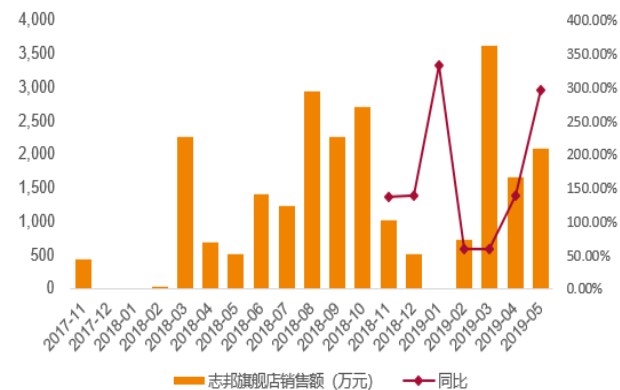
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 24：好莱客旗舰店 5 月销售额为 1220 万元，同比增长 463%



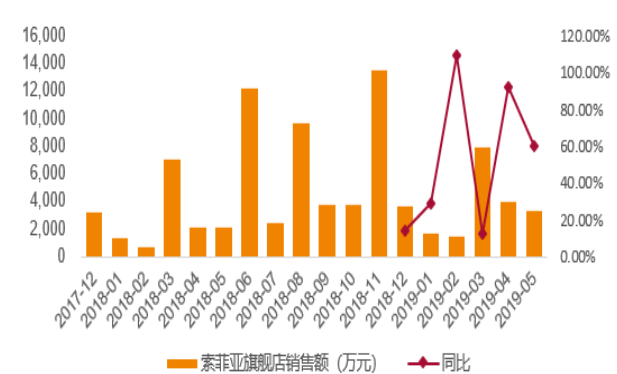
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 25：志邦旗舰店 5 月销售额 2093 万元，同比增长 297%



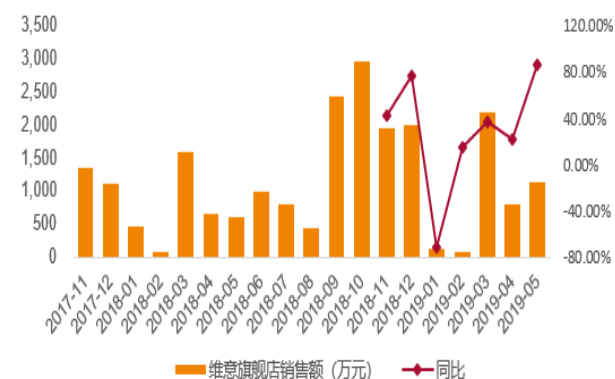
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 26：索菲亚旗舰店 5 月销售额 3353 万元，同比增长 60.58%



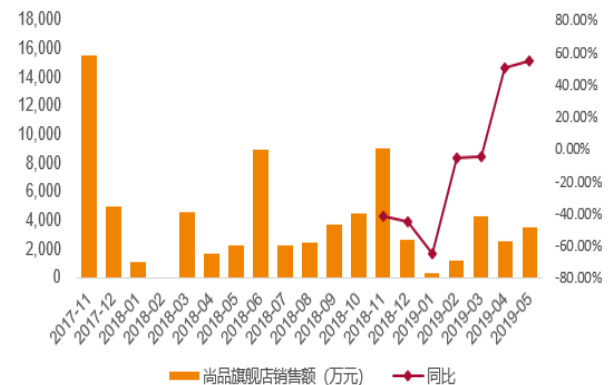
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 27：维意定制旗舰店 5 月销售额 1145 万元，同比增长 86.87%



资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 28：尚品旗舰店 5 月销售额 3593 万元，同比增长 54.61%



资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 29：芝华仕旗舰店 5 月销售额 5496 万元，同比增长 71.06%

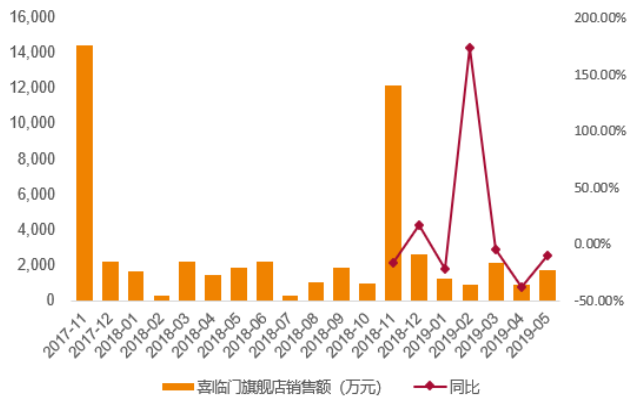


图 30：喜临门旗舰店 5 月销售额 1722 万元，同比下降 10.17%





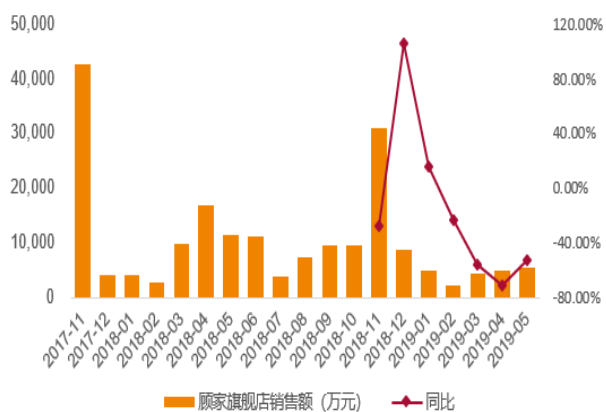
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所



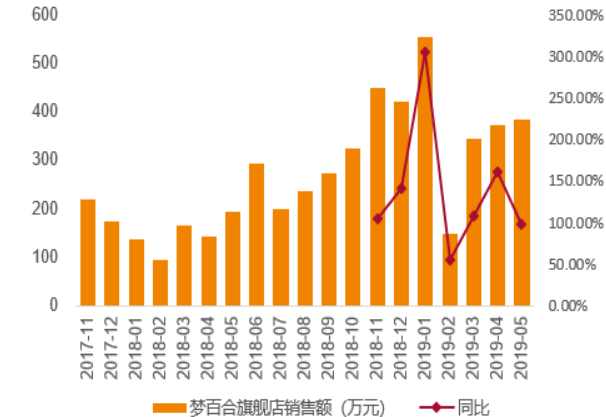
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 31: 顾家旗舰店5月销售额为5429万元，同比下降52.37%

图 32: 梦百合旗舰店5月销售额为386万元，同比增长99%



资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所



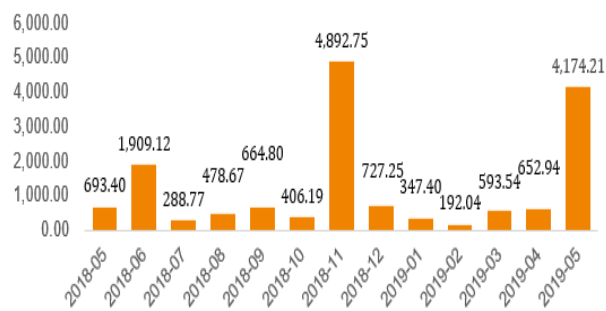
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

卫浴企业中，惠达卫浴旗舰店5月销售额为4174万元，同比增长502%；箭牌卫浴旗舰店5月销售额为778万元，同比下降32.84%；九牧旗舰店5月销售额2093万元，同比下降47.68%；科勒卫浴旗舰店5月销售额639万元，同比下降24.91%。

图 33: 惠达卫浴旗舰店5月销售额为4174万元，同比增长502%

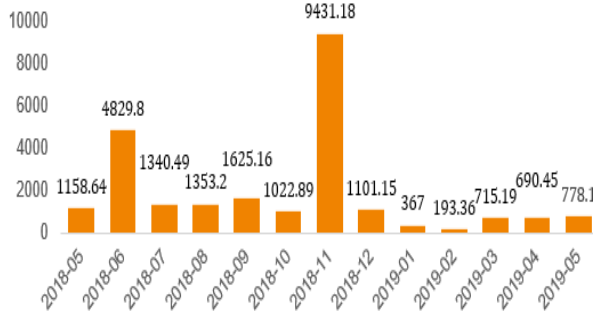
图 34: 箭牌卫浴旗舰店5月销售额为778万元，同比下降32.84%

惠达卫浴旗舰店销售额 (万元)



资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

箭牌卫浴旗舰店销售额 (万元)

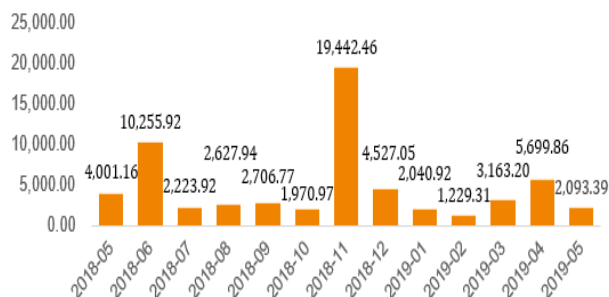


资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 35: 九牧旗舰店5月销售额2093万元，同比下降47.68%

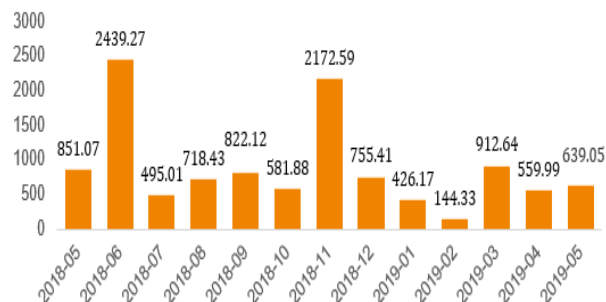
图 36: 科勒卫浴旗舰店5月销售额639万元，同比下降24.91%

九牧旗舰店销售额 (万元)



资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

科勒卫浴旗舰店销售额 (万元)



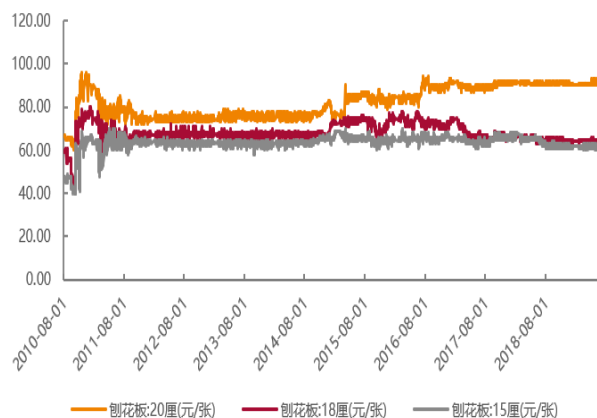
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

## 5. 原材料价格数据——板材价格稳中有降，化学品价格持续下跌

2019 年板材价格略有下降，刨花板主要用于定制家具柜体制作，18 厘用量最大，2019 年 18 厘刨花板均价 64.2 元，同比下降 1.4%，近三个月均价(截止 2019/5/31)为 64.28 元，环比下降 0.26%。

中纤板主要用于定制家具柜门的制作，15 厘中纤板 2019 年年均价为 75.2 元，同比下降 0.9%；近三月均价(截止 2019/5/31) 75.04 元/张，环比下降 0.87%。

图 37：刨花板价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：刨花板近 6 年价格

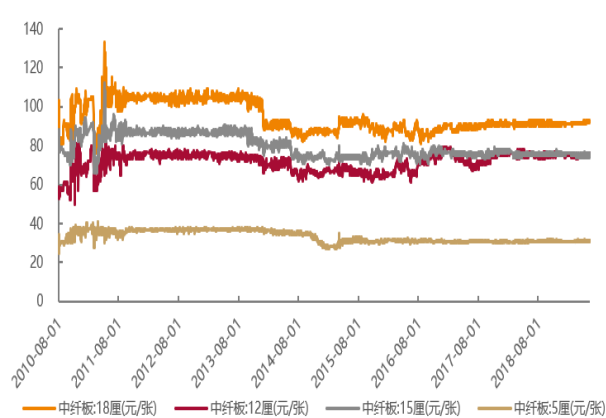
	刨花板：15 厘(元/张)	刨花板：18 厘(元/张)	刨花板：20 厘(元/张)
2014	63.7	67.1	76.5
2015	65.2	72.3	82.8
2016	65.5	73.1	86.9
2017	64.8	67.4	89.7
2018	63.9	65.1	90.9
2019	61.4	64.2	90.8

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：中纤板近 6 年价格

	中纤板：5 厘(元/张)	中纤板：12 厘(元/张)	中纤板：15 厘(元/张)	中纤板：18 厘(元/张)
2014	34.4	67.9	76.9	88.5

图 38：中纤板价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

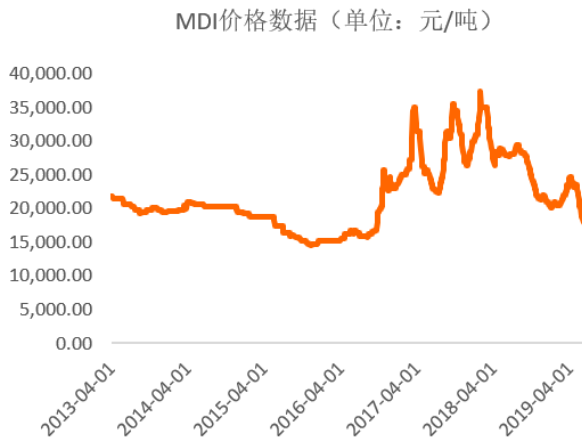
2015	30.5	66.4	74.0	90.1
2016	31.2	70.1	76.1	87.3
2017	30.8	73.0	76.0	90.0
2018	30.9	75.3	75.9	91.3
2019	31.0	74.8	75.2	91.7

资料来源: Wind, 天风证券研究所

2019年MDI价格相较于2018年大幅下滑,春节后价格有反弹趋势,但5月开始价格持续回落,MDI主要用于沙发或床类所需的皮革制造,2019年MDI均价21588元/吨,同比下降21.6%,近三个月(截止到2019/5/31)均价22555元/吨,环比增长8.4%。

2019年TDI均价相较2018年近乎腰斩,TDI主要用于床垫制造,2019年TDI均价14248元/吨,同比下降50.0%,近三个月(截止到2019/5/31)均价14605元/吨,环比下降9.23%。

图 39: 2019年MDI均价为21588元/吨,同比下降21.6%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 40: 2019年TDI均价为14248元/吨,同比下降50.0%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 4: MDI/TDI近6年价格

	MDI 均价(元/吨)	TDI 均价(元/吨)
2014	20205	17696
2015	16972	12654
2016	17794	19150
2017	27999	32262
2018	27524	28470
2019	21588	14248

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com