

家用轻工行业点评

9月竣工数据回暖再确认，持续建议关注地产链优势家居个股！ 增持（维持）

2019年10月21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

研究助理 傅嘉成

fujch@dwzq.com.cn

投资要点

■ **9月地产数据整体景气度环比上行**：(1) 9月房地产开发投资完成额1.34万亿元，同比增长10.5%，增速环比8月持平；整体看，今年增速略快于去年，房地产投资活动恢复较好。(2) 9月商品住宅新开工施工面积15255万平方米，同比增长8.16%，增速环比8月提高3.7pct，趋势向好；(3) 9月商品住宅竣工面积3748万平方米，同比增长1.13%，环比8月提速2.28pct，增速连续4个月改善且年内首次转正；(4) 9月商品住宅销售面积15240万平方米，同比增长4.6%，7-9月延续较好的增长趋势；(5) 19年1-9月一线/二线/三线城市成交面积分别为2518/6304/4203万平方米，同比增速分别为+14.82%/+0.64%/+10.93%；10月1日-18日一线/二线/三线城市成交面积分别为119.55/412.89/243.81万平方米，同比增速分别为+10.03%/+22.09%/-3.73%，一线增长环比大幅提升、二线表现亮眼、三线环比有所回撤。(6) 1-9月前十大地产商合计销售面积26271万平方米(+8.47%)，其中9月3566.4万平方米(+13.17%)，增速均大幅快于行业整体增长，马太效应显著。(7) 精装房市场跌幅收窄：从精装房新开工楼盘数据来看，1-8月开盘精装房套数合计164.7万套(同比+10.4%)，但6-8月连续三月均呈负增长。

■ **下游家居销售回暖，持续推荐家居龙头**：(1) 下游家居销售环比回暖：在地产数据9月整体景气度上行带动下，9月限额以上家居零售额178亿元，同比增长6.3%，增速环比提高0.6pct；(2) 看好地产数据环比改善持续催化家居消费，建议关注优势龙头；我们认为，短期Q4家居企业订单有望整体回暖，长期优势品种重构终端竞争力将保障份额提升，持续重点推荐板块中具有渠道、管理积累的细分龙头！(3) 三条推荐主线：积累多品类、多渠道先发优势的**欧派家居、顾家家居**；低估值优质标的**敏华控股、索菲亚、志邦家居**；纯正精装利好标的**帝欧家居、江山欧派**。(4) **定制板块**：下半年持续推荐综合龙头**欧派家居**（19年对应PE约26X），并建议关注具有一定制造和渠道先发优势的**索菲亚**（19年对应PE约16X）、**志邦家居**（19年对应PE约13X）。**软体板块**：建议关注**敏华控股**（明年外销净利率、销售弹性大）、**顾家家居**（对应19年PE约18X）。**成品板块**：**曲美家居**（对应19年PE约17X）推进“三新”转型，下半年开始公司部分区域销售已经出现明显改善，重点关注。**建材家居**：我们判断将拉动大宗渠道的家居建材销售18-20年高成长，短期持续推荐具有生产制造成本优势的精装标的**帝欧家居**（对应19年PE约15X）、**江山欧派**（对应19年PE约15X）。

■ **风险提示**：房地产调控超预期，渠道拓展不达预期

行业走势



相关研究

1、《【东吴轻工】家用轻工行业点评报告：地产销售边际改善，重点关注家居板块估值修复！：地产销售边际改善，重点关注家居板块估值修复！》2019-03-27

表1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
603833	欧派家居	489.94	116.60	3.74	4.49	5.23	31.17	25.99	22.29	买入
603816	顾家家居	207.20	34.43	2.30	1.95	2.25	20.94	17.65	15.28	买入
002572	索菲亚	165.41	18.13	1.04	1.12	1.23	17.25	16.00	14.51	买入
300616	尚品宅配	150.74	75.87	2.40	3.14	3.87	31.60	24.20	19.60	买入
603801	志邦家居	43.66	19.55	1.71	1.47	1.77	16.00	13.27	11.05	买入
603818	曲美家居	34.46	7.05	-0.12	0.42	0.78	-58.34	16.89	9.07	增持
002798	帝欧家居	80.15	20.82	0.99	1.41	1.76	21.06	14.79	11.80	买入

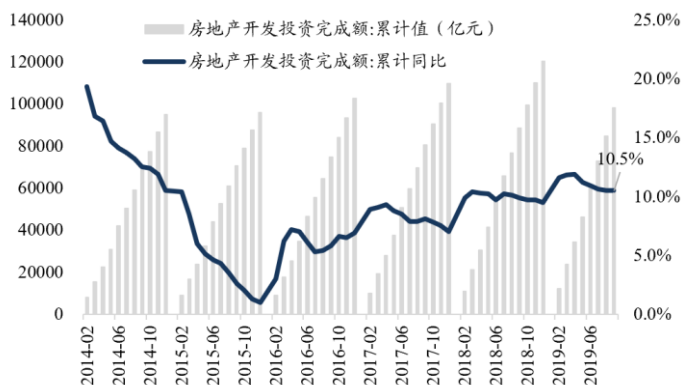
注：收盘价为10月18日数据。

资料来源：Wind，东吴证券研究所

1. 9月地产数据整体景气度环比上行

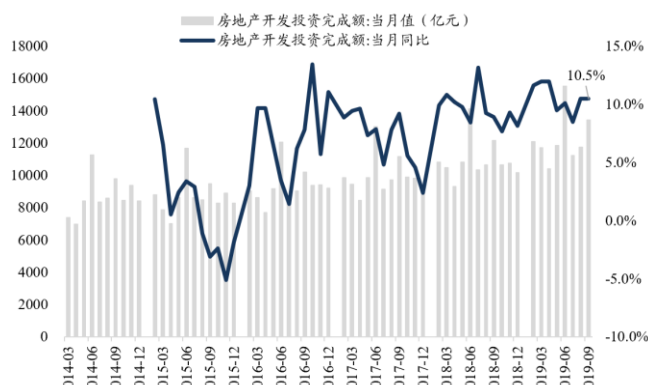
房地产开发投资完成额增速企稳: 9月房地产开发投资完成额1.34万亿元, 同比增长10.5%, 增速环比8月持平; 1-9月房地产开发投资完成额累计9.8万亿元, 同比增长10.5%, 结束此前4-8月增速由11.9%连月下滑至10.5%的趋势。整体看, 今年增速略快于去年, 房地产投资活动恢复较好。

图1: 1-9月房地产开发投资完成额累计同比增长10.5%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

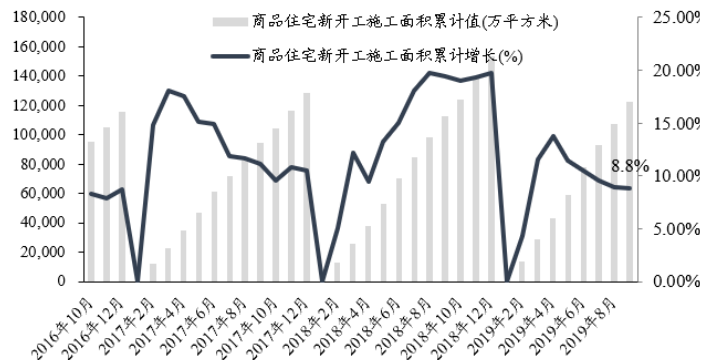
图2: 9月房地产开发投资完成额同比增长10.5%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

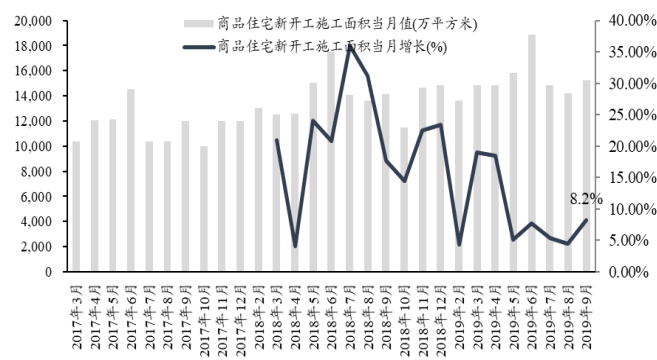
住宅新开工面积增速环比大幅改善: 9月商品住宅新开工施工面积15255万平方米, 同比增长8.16%, 增速环比8月提高3.7pct, 趋势向好; 1-9月商品住宅新开工施工面积累计122308万平方米, 同比增长8.6%, 增速环比8月下降0.1pct。

图3: 1-9月商品住宅新开工面积累计同比增长8.8%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

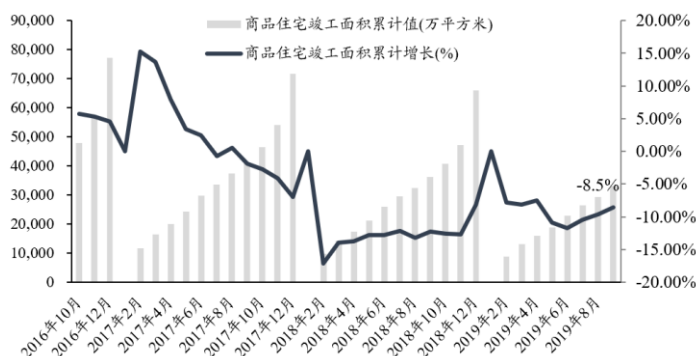
图4: 9月商品住宅新开工面积同比增长8.2%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

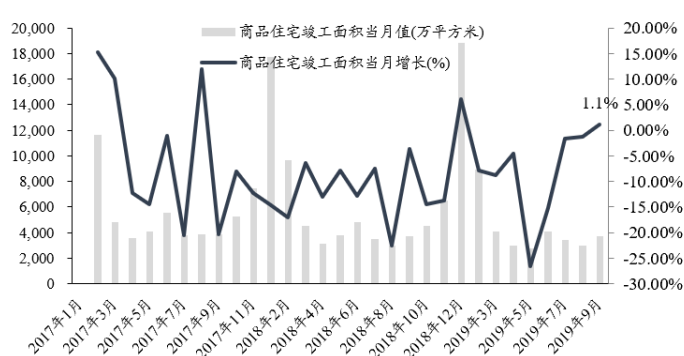
商品住宅竣工面积持续改善、增速转正: 9月商品住宅竣工面积3748万平方米, 同比增长1.13%, 环比8月提速2.28pct, 增速连续4个月改善且年内首次转正; 1-9月商品住宅竣工面积累计33084万平方米, 同比下滑8.5%, 跌幅环比收窄1.1pct。

图 5：1-9 月商品住宅竣工面积累计同比下滑 8.5%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

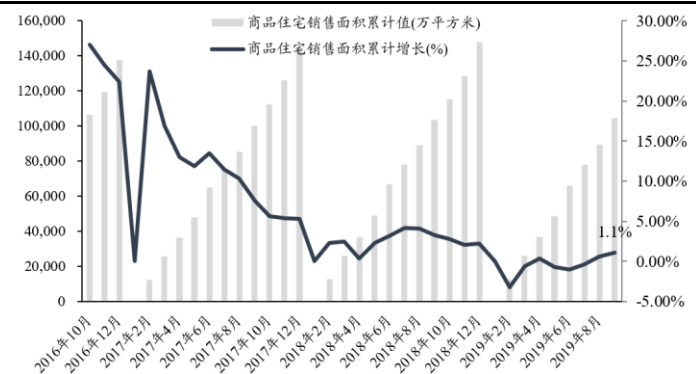
图 6：9 月商品住宅竣工面积同比增长 1.1%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

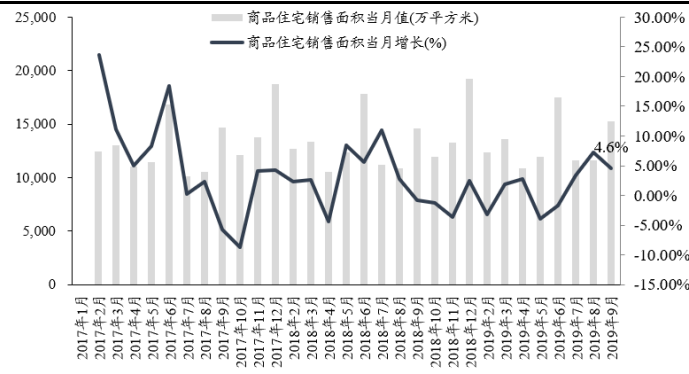
住宅销售面积 Q3 维持较好增长：9 月商品住宅销售面积 15240 万平方米，同比增长 4.6%，7-9 月延续较好的增长趋势；1-9 月商品住宅销售面积累计 104650 万平方米，同比增长 1.1%，增速环比提高 0.5pct。

图 7：1-9 月商品住宅销售面积累计同比增长 1.1%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

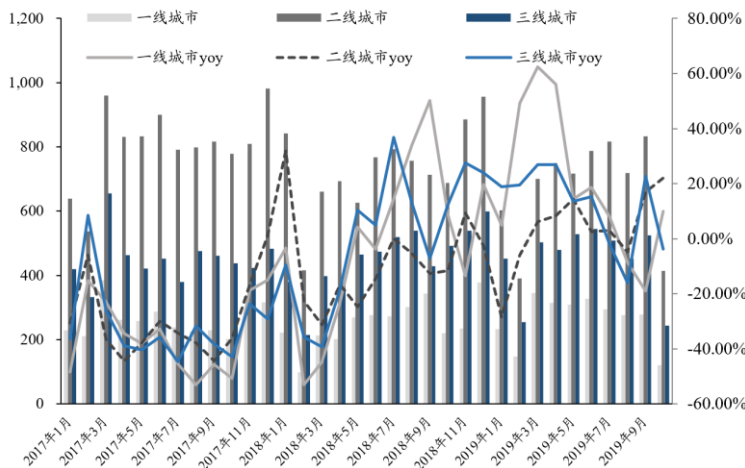
图 8：9 月商品住宅销售面积同比增长 4.6%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

高频成交数据跟踪：9 月，10 月至今二线。从我国 30 大中城市商品房高频成交数据来看，19 年 1-9 月一线/二线/三线城市成交面积分别为 2518 /6304 /4203 万平方米，同比增速分别为+14.82% /+0.64% /+10.93%，其中 9 月单月增速分别为-19.10% /+15.51% /+12.73%，二三线城市增速表现靓丽。10 月 1 日-18 日一线/二线/三线城市成交面积分别为 119.55 /412.89 /243.81 万平方米，同比增速分别为+10.03% /+22.09% /-3.73%，一线增长环比大幅提升、二线表现亮眼、三线环比有所回撤。

图 9：一二三线城市商品房成交面积&YOY（当月值，万平方米）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

马太效应下龙头地产商销售面积率先回暖:1-9月前十大地产商合计销售面积26271万平方米(+8.47%)，其中9月3566.4万平方米(+13.17%)，增速均大幅快于行业整体增长，马太效应显著。具体来看，阳光城、碧桂园、中海地产、新城控股、金科集团19年9月的销售面积同比增速分别达到了95%/58%/48%/46%/44%，增势迅猛。

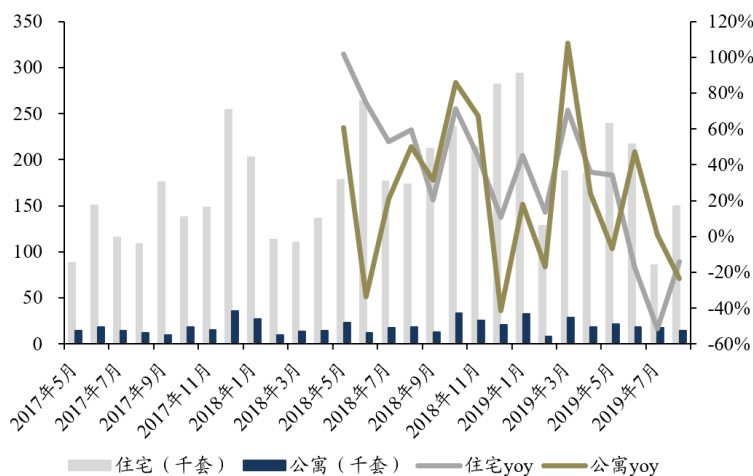
图 10: 前十大地产商月度销售面积 (万平方米)

		前十大地产商销售面积 (万平方米)									
企业简称		碧桂园	中国恒大	万科地产	融创中国	保利发展	绿地控股	新城控股	中海地产	金科集团	阳光城
1-9月销售面积		6,450.4	4,222.8	3,065.5	2,533.1	2,263.1	2,167.1	1,728.0	1,367.5	1,285.4	1,187.9
yoy		10%	0%	6%	14%	12%	-9%	36%	12%	17%	53%
9月销售面积		788.9	771.9	311.0	438.6	244.6	200.0	230.2	165.2	200.7	215.1
yoy		58%	27%	7%	-20%	9%	-61%	46%	48%	44%	95%

数据来源: CRIC, 东吴证券研究所

精装房市场跌幅收窄:从精装房新开工楼盘数据来看，1-8月开盘精装房套数合计164.7万套(同比+10.4%)，但6-8月连续三月均呈负增长，但8月跌幅较7月收窄。我们认为精装房渗透率提升仍是政策、地产、购房主体共同选择的结果，目前开盘数据增速企稳，建议持续关注工程端放量增长的优质龙头。

图 11: 住宅&公寓精装修开盘情况 (千套)

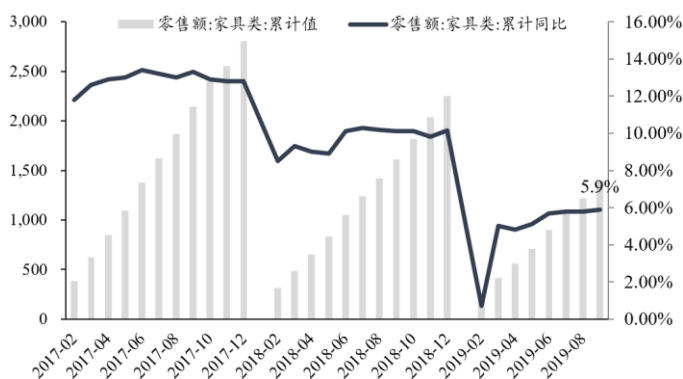


数据来源: 奥维云网, 东吴证券研究所

2. 下游家居销售回暖，持续推荐家居龙头！

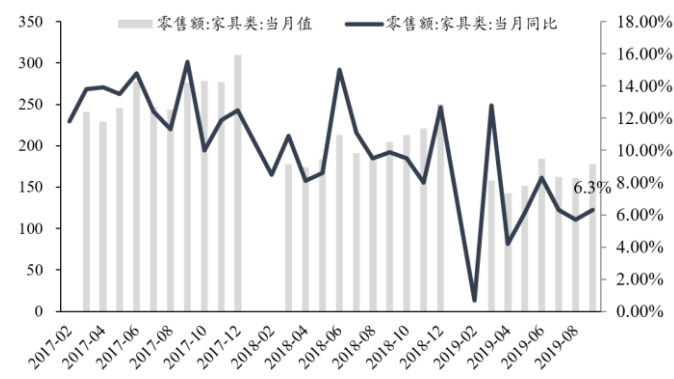
下游家居销售环比回暖：在地产数据9月整体景气度上行带动下，9月限额以上家居零售额178亿元，同比增长6.3%，增速环比提高0.6pct；1-9月累计零售额1396亿元，同比增长5.9%，增速环比提高0.1pct。9月建材家具卖场销售额981.4亿元，同比增长7.1%，环比提速6.3pct；1-9月建材家具卖场销售额累计7251.5亿元，累计同比增长4.7%，环比提速0.4pct。

图 12：1-9 月家具零售额累计同比增长 5.9%（亿元）



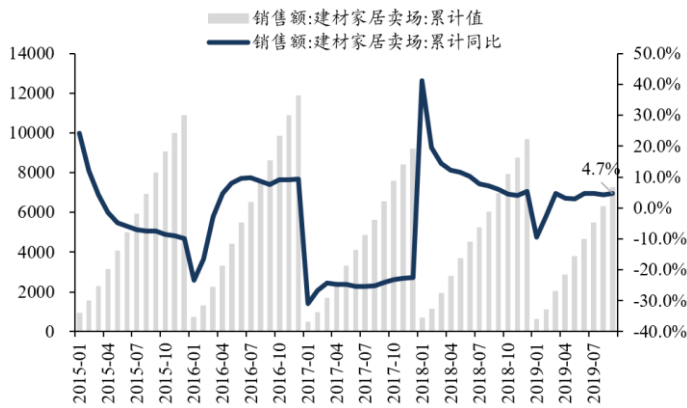
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：9 月家具零售额同比增长 6.3%（亿元）



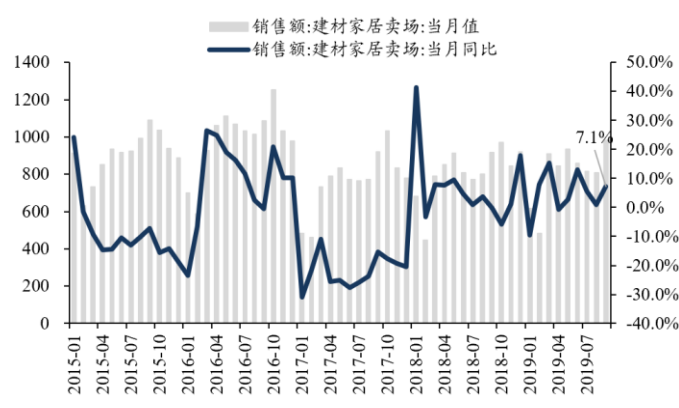
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 14：1-9 月建材家居销售额累计同比增长 4.7%（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 15：9 月建材家居卖场销售额同比增长 7.1%（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

看好地产数据环比改善持续催化家居消费，建议关注优势龙头。10月12日红星美凯龙&阿里巴巴“2019 天猫双 11”启动发布活动在上海举办，双方将在本次天猫双 11 期间实战检验在过去半年合作中大数据应用、商场数字化升级和线上线下一体化营销等方面的成果，有望助力双 11 家居销售登上新台阶。我们认为，短期 Q4 家居企业订单有望整体回暖，长期优势品种重构终端竞争力将保障份额提升，持续重点推荐板块中具有渠道、管理积累的细分龙头！

三条推荐主线：积累多品类、多渠道先发优势的**欧派家居、顾家家居**；低估值优质标的**敏华控股、索菲亚、志邦家居**；纯正精装利好标的**帝欧家居、江山欧派**。

(1) **定制板块：**传统经销商渠道铺垫基石、大宗和整装贡献渠道增量，进而拉动品类扩张齐头并进。下半年持续推荐综合龙头**欧派家居**（19年对应PE约26X），并建议关注具有一定制造和渠道先发优势的**索菲亚**（19年对应PE约16X）、**志邦家居**（19年对应PE约13X）。本周**尚品宅配**发布业绩预告，Q1-Q3归母净利润同增13.66%-19.44%，扣非净利润同增49%-58%；其中Q3单季归母净利润同增0%-10%，扣非净利润同增23%-37%；自营城市加盟、第二代全屋定制、整装业务方面表现较好，持续关注。

(2) **软体板块：**在上周贸易战谈判有实质进展的背景下，叠加龙头海外产能转移顺利，外销表现预期改善；内销竞争格局较好，Q3订单多有良好表现；建议关注**敏华控股**（明年外销净利率、销售弹性大）、**顾家家居**（对应19年PE约18X）。

(3) **成品板块：****曲美家居**（对应19年PE约17X）推进“三新”转型，不断优化开店策略、降本增效，海外并购高端产品线完善布局、增长稳健。本周我们拜访其秦皇岛&济南经销商，下半年开始公司部分区域销售已经出现明显改善，重点关注。

(4) **建材家居：**精装修开盘截至19年5月高速增长随后同比出现下滑，我们判断将拉动大宗渠道的家居建材销售18-20年高成长，短期持续推荐具有生产制造成本优势的精装标的**帝欧家居**（对应19年PE约15X）、**江山欧派**（对应19年PE约15X）。

3. 风险提示

房地产调控超预期，渠道拓展不达预期

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>

