

家具行业

看好（维持）

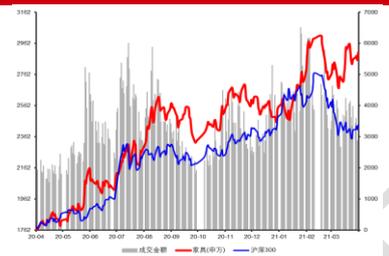
市场数据（2021-04-02）

	行业指数涨幅
近一周	3.18%
近一月	5.77%
近三月	14.60%

重点公司

公司名称	公司代码	投资评级
欧派家居	603833.SH	推荐
索菲亚	002572.SZ	推荐
顾家家居	603816.SH	推荐
志邦家居	603801.SH	推荐
金牌厨柜	603180.SH	推荐

行业指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991717

邮箱：zhangzg@grzq.com

联系人

李思佳

电话：010-83991717

邮箱：lisj@grzq.com

相关报告

内外销均有较强提振，季报业绩兑现可期

——家具行业一季报前瞻

投资要点

■ **竣工回暖+竞争格局改善，家具板块2020年有望完美收官。**疫情延迟家居消费需求，对20Q1家具板块冲击较大，随着疫情缓解，家居消费需求陆续释放，企业业绩逐季好转；同时，疫情冲击叠加行业转型升级，导致中小企业业绩普遍承压，部分低端产能退出市场，龙头企业凭借品牌、渠道、产品等优势快速恢复，市场份额呈现加速集中趋势。以上因素影响下，自20Q2开始，家具板块业绩逐季恢复，20Q1/Q2/Q3盈利增速分别为-97.00%/9.26%/19.25%。从年报披露情况看，20Q4已披露业绩的细分龙头如志邦家居（盈利同增104.92%）、我乐家居（盈利同增75.10%）、喜临门（盈利同增43.34%）、皮阿诺（盈利同增40.15%）、金牌厨柜（盈利同增31.76%）等，均有不俗的盈利增长表现。结合10-12月商品房住宅销售/房屋竣工面积同比增长12.67%/1.40%，销售旺盛且竣工增速逐季回暖，对家居企业订单形成强支撑，外销仍保持强劲态势，判断家具板块20Q4盈利增速大概率再度上行，2020年有望完美收官。

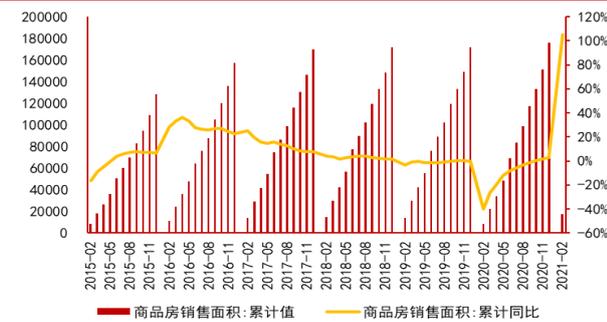
■ **前瞻关注一季报，家居大概率持续亮眼。**低基数效应下，我们对2021Q1业绩前瞻预期偏于乐观，主要因：1）地产端数据表现优异，内销需求订单饱满。21年1-2月全国住宅销售/竣工面积较去年同期同比增长105.2%/49.0%，对比2019年同期增速也达到26.7%、10.5%；另外开工-竣工剪刀差自20年10月起持续缩窄，竣工景气回暖正持续兑现，预计将对家具内销需求构成坚实支撑。从家具企业订单来看，软体上半年产能已基本排满，提价幅度普遍在10%左右。2）外销方面，2021年1-2月家具及零件累计出口110.19亿美元，对比19年同期增幅高达33.52%，判断主要因美联储大幅宽松的货币政策降低了购房融资成本，居民住房购买能力提升，而海外产能恢复速度偏慢，对软体家具外销订单增长构成直接催化，判断1季度出口驱动仍较为充沛。受益竣工逻辑持续兑现+出口订单旺盛+低基数效应，21Q1家具板块整体盈利高增将有较强的确定性。

- **竣工逻辑支撑盈利稳步释放，合理估值下家具板块投资价值凸显。**竣工角度看内需，疫苗开打后疫情大面积复发可能性下降，外部冲击影响有限，2021H1 预计竣工交房增速将保持在 2%-6% 的正增长，全年增速有望达到 5%-8% 左右。同时，预计疫情因素延缓的家装需求在未来一段时间仍有释放空间。外需方面，美国地产景气将贯穿 21 年上半年，海外市场补库将对家具外需消费形成拉动，预计家具出口景气将至少维持至 2 季度。成本端，软体原材料 TDI/MDI 价格出现显著回落，下游订单旺盛，部分软体家具龙头的提价幅度在 5%-10% 左右，盈利弹性有望恢复。另从估值角度看，目前家具板块 2021 年业绩对应 PEG 小于 1，行业整体的 5 年市盈率估值分位为 58.6%，仍处于合理水平，为家具板块赋予一定安全边际。
- **投资建议：**业绩基数效应、竣工整体上行以及外销景气高位运行支撑下，21 年一季度家具板块整体盈利水平料将可观。当下流动性收紧+政策转向对高估值板块构成压制，市场一季报盈利兑现有较高的关注，家具板块当下的 5 年市盈率分位在 60% 以下，仍未过热，其盈利高增+估值合理的优势有望在季报行情中得以凸显。地产景气带动下，16-17 年家具行业整体高速发展，新晋企业不断加入赛道导致行业竞争加剧，但 18 年竣工趋弱使得行业景气转淡，叠加疫情中龙头抗风险优势凸显，中小企业受冲击较大，2020 年行业已经历一轮洗牌，公司间分化加剧。建议优选在生产端具备规模经济效应、传统渠道资源优势突出、存在品类拓展预期的全国/地区性龙头企业：1) 定制家居推荐关注欧派家居、索菲亚、志邦家居等；2) 软体家具推荐关注顾家家居。
- **风险因素：**竣工数据不及预期；海外产能恢复导致外需大幅下滑；行业竞争加剧；原材料价格快速上行。

1. 住宅销售旺盛，开工——竣工剪刀差逐月缩窄

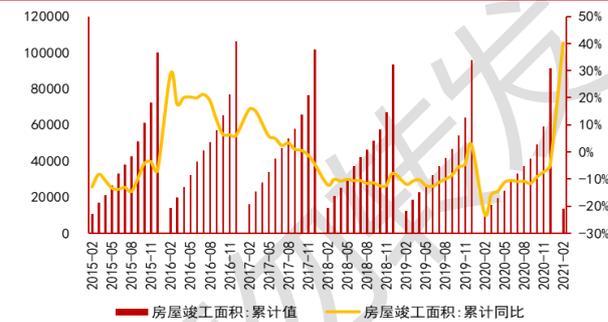
2021年1-2月，住宅销售面积、竣工面积累计增速同比大幅回升。据国家统计局数据显示，2021年1-2月商品房住宅销售面积15609万平方米，同比增长108.4%，增速比去年同期回升147.6pct。1-2月，全国住宅竣工面积9862万平方米，同比增长45.9%，增速比去年同期回升70.2pct。

图 1：房屋住宅销售面积累计值/同比增速（万平方米，%）



数据来源：Wind，国融证券研究发展部

图 2：房屋住宅竣工面积累计值/同比增速（万平方米，%）



数据来源：Wind，国融证券研究发展部

当前我国住宅销售增长强劲，竣工面积增速逐步回暖，自2020年10月起新开工和竣工剪刀差持续收窄。展望21年，期房交付期限临近、调控政策和信贷政策的边际放松，住宅竣工量有望全年持续释放，对2021年全年家具内销构成稳健支撑。

图 3：开工——竣工剪刀差自20年10月起持续缩窄（21年2月以19年为计数基期）

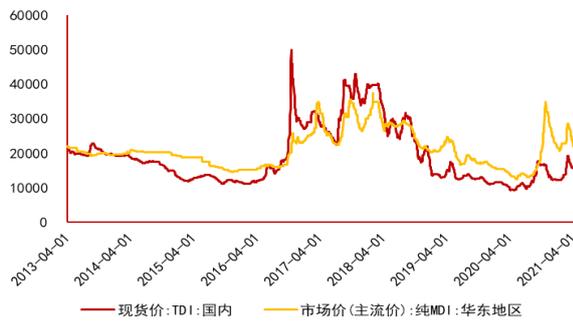


数据来源：Wind，国融证券研究发展部

2. TDI/MDI 均价中枢下移，增厚盈利弹性

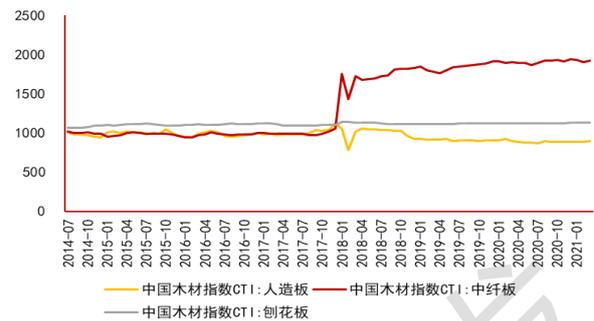
原料端看：1) TDI 价格在20年三季度强势上涨，后伴随国内需求转淡，价格持续下行，3月国内TDI市场弱势阴跌，下游多以消耗库存观望为主。后续TDI步入旺季，判断价格中枢大幅上移可能性较小，叠加软体订单旺盛推动企业提价，软体家具盈利水平有望上行。2) 木材价格方面：我国木材价格自2020年后整体平稳运行，近期刨花板指数、人造板指数、中纤板指数同比增速缓慢上移，但整体可控。

图 4：TDI/MDI 价格处于下降通道



数据来源：Wind，国融证券研究发展部

图 5：木材价格走势维持平稳



数据来源：Wind，国融证券研究发展部

3. 投资建议

业绩基数效应、竣工整体上行以及外销景气高位运行支撑下，21 年一季度家具板块整体盈利水平料将可观。当下流动性收紧+政策转向对高估值板块构成压制，市场一季报盈利兑现有较高的关注，家具板块当下的 5 年市盈率分位在 60%以下，仍未过热，其盈利高增+估值合理的优势有望在季报行情中得以凸显。地产景气带动下，16-17 年家具行业整体高速发展，新晋企业不断加入赛道导致行业竞争加剧，但 18 年竣工趋弱使得行业景气转淡，叠加疫情中龙头抗风险优势凸显，中小企业受冲击较大，2020 年行业已经历一轮洗牌，公司间分化加剧。建议优选在生产端具备规模经济效应、传统渠道资源优势突出、存在品类拓展预期的全国/地区性龙头企业：1) 定制家居推荐关注欧派家居、索菲亚、志邦家居等；2) 软体家具推荐关注顾家家居。

4. 风险提示

竣工数据不及预期；海外产能恢复导致外需大幅下滑；行业竞争加剧；原材料价格快速上行。

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20%以上；

推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；

谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5%以下。

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

国融证券股份有限公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

市场有风险，投资需谨慎。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任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。