2020 年 08 月 01 日

证券研究报告•行业研究•机械设备

家具设备行业点评

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

好莱客收购木门公司验证大宗业务高景气，加速家具设备国产化

投资要点

- **事件：2020 年 7 月 31 日好莱客发布公告，拟以不高于人民币 8.25 亿元自有资金收购湖北千川门窗有限公司 51%的股权。**千川公司专注成套实木门、复合门、厨卫门等家居门类产品的设计、生产、销售，将强化好莱客木门大宗业务布局。

- **“精装修”政策推动家具商大宗业务放量，未来向二、三线城市渗透。**2011 年以来国家级和地方级“精装修”政策频出，推动精装修渗透率提升。据奥维云网数据，2019 年我国精装修率达 32%，提前一年完成 2020 年的 30%目标。9 家定制家具上市企业（不含尚品宅配）大宗业务 19 年收入达 67.4 亿元，收入占比达 20.3%，较 15 年增长 11.7pp，4 年 CAGR 达 53.4%，高于经销业务的 20.9%。我国一线城市精装修渗透率已经达到欧美发达国家标准（精装修渗透率 86%），未来精装修未来主要向二线（精装修渗透率 50%）、三线（8%）城市渗透，同时中、低端精装 19 年占大宗业务配置 95%，成为主要配置。

- **好莱客强化木门大宗业务布局，验证家具商大宗业务高景气度。**好莱客是我国知名板式定制家具企业，以衣柜类产品为主（19 年收入占比 90.8%），同时布局橱柜、木门、门窗类产品，是弘亚数控客户之一。19 年好莱客收入 22.3 亿元，在 10 家上市板式定制家具企业中排名第 5。受“精装修政策”带动地产大宗业务需求提升影响，好莱客近年来开始布局大宗业务，19 年大宗业务实现收入 1162 万元，占收入的 0.5%，提升空间广阔。木门、橱柜在大宗业务中配套率接近 100%，好莱客近年来产能紧张，千川公司专注成套实木门、复合门、厨卫门等家居门类产品的设计、生产、销售，且拥有成熟的开发商服务团队和经验。本次收购千川公司将实现两家优势互补，强化好莱客自身大宗业务布局。

- **家具商大宗业务成本敏感度高，加速板式家具设备国产设备进程。**家具设备商本轮受益地产竣工复苏带来的总需求量提升，和大宗业务占比提高带来的设备需求国产化转变。随着下游竣工回暖带动家具需求提升，家具商普遍进入补库存周期，同时大宗业务工程订单随地产集中竣工和政策推动开始放量，欧派家居、好莱客、金牌橱柜、皮阿诺、顶固集创等主要上市家具商产能利用率紧张，纷纷加码扩产项目。受大型地产商议价能力较强等因素影响，**大宗业务面临毛利率、应收账款周转率低于传统经销业务的压力，对成本更加敏感，高性价比的国产设备成为重要选择，加速了板式家具设备国产替代进程。**

- **重点关注个股：**推荐关注**弘亚数控(002833.SZ)**，公司主营板式定制家具加工设备，客户包括**索菲亚、好莱客、金牌橱柜、皮阿诺、顶固集创**等大型家具厂商。公司过去 2 年通过购买土地、并购等方式，扩充高端设备与核心零部件产能。在地产竣工回暖带动下游复苏、“精装修”政策提升本土设备市长率背景下，公司将迎来新一轮快速增长期。建议关注**南兴股份(002757.SZ)**。

- **风险提示：**房地产竣工走弱，“精装修”政策不及预期，中美贸易冲突加剧。

西南证券研究发展中心

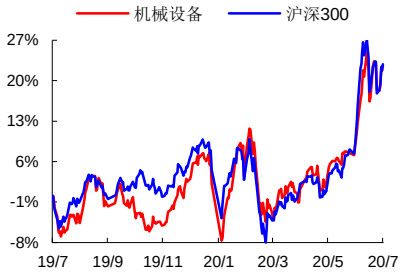
分析师：倪正洋

执业证号：S1250520030001

电话：021-58352138

邮箱：nzy@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	353
行业总市值（亿元）	26,835.41
流通市值（亿元）	26,067.72
行业市盈率 TTM	32.92
沪深 300 市盈率 TTM	14.0

相关研究

1. 家具设备专题报告：总量提升+精装房转变结构，国产化提速 (2020-07-30)
2. 电动尾门——线性驱动应用新蓝海 (2020-07-26)
3. 机械行业周报（7.20-7.25）：全面看多周期，并重视硬科技回调机会 (2020-07-25)
4. 机械行业 2020Q2 基金持仓分析：工程机械仍为配置主力 (2020-07-23)
5. 机械行业专题报告：扩需求，降成本，促升级，全面看多顺周期低估值机械设备投资机会 (2020-07-20)
6. 机械行业周报（7.13-7.19）：核心设备中标、产业链国产替代稳步推进，国内需求强劲、上半年挖机销售大超预期 (2020-07-19)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn