家用轻工行业点评

5月地产数据表现靓丽，关注家居零售边际改善及装配式建筑发展

增持（维持）

2020年06月18日

证券分析师 史凡可
执业证号：S0600517070002
021-60199793
shifk@dwzq.com.cn

投资要点

- **5月竣工、销售面积大幅转正，持续看好全年竣工逻辑兑现：**（1）5月单月商品住宅竣工面积3066万平方米，同比增长9.7%（4月为-7.2%），1-4月疫情打断节奏，5月竣工修复逻辑继续演绎；1-5月累计同比下降10.94%，降幅收窄3.6pct。（2）5月商品住宅销售面积13025万平方米，同比增长9.34%（4月为-1.5%），房地产成交明确复苏；1-5月累计同比下降11.84%，降幅收窄6.86pct。5月地产数据表现亮眼，我们认为将持续驱动后周期家居板块动态复苏。

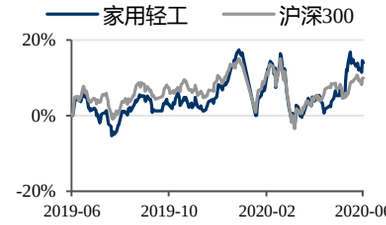
- **C端：5月家具社零增速首次转正，零售家居龙头订单普遍修复。**5月规模以上家具实现零售额134亿元，同比增长3%，年内实现首次转正；1-5月累计零售额495亿元，同比下降17.5%，降幅收窄5.6pct。进入Q2以来，家居企业线下门店客流、社区安装情况逐月恢复，疫情期间线上直播引流蓄水订单开始转化、“618”大促顺利开局，对应龙头零售端订单已有显著复苏。我们跟踪了龙头5月零售订单恢复情况，软体、成品、衣柜表现较好：（1）精装分流下，厨柜零售端仍然承压（预计志邦、金牌、皮阿诺5月厨柜零售仍有10-20%的下滑），但免受精装冲击的软体（预计顾家5月内销出货约+40%、敏华5月内销约+50%）、衣柜（索菲亚5月零售接单同比约+20%）、成品（美克4-5月同比转正）表现较好；（2）电商销售占比高、增速快的软体龙头恢复更加强劲，**顾家家居**4-5月线上销售额分别增长63.8%、50.5%（Wind统计），**敏华控股**4-5月线上预计增长分别超过60%、100%。

- **B端：4月精装房开盘数据持续下滑，但全年预期仍有较好表现，腰部地产商发力。**4月商品住宅精装楼盘开盘套数9.6万套（-59%），增速环比3月、2月有所收窄，但考虑到政策持续驱动精装修渗透率提升、楼盘开复工情况好转，奥维云网预计全年精装房开盘数仍有望达到330-365万套（增长3-14%）。同时，头部房企（TOP10）开盘规模相比去年降幅超过-63%，市场占比进一步下降至34%（16年为45%），而腰部房企（TOP 11-50）开盘规模降幅较小，市场占比提升至26%（16年为14%），其中旭辉集团、奥园集团、祥生地产增长率分别超过125%、45%、72%，阳光城、龙湖地产精装住宅开盘套数均已接近融创中国。**帝欧家居、江山欧派**18-19年在头部房企绑定深厚后积极开拓腰部地产商客户，20年多点开花、放量贡献主要增长，持续保障B端业务成长性，建议关注！

- **建议择机布局家居细分赛道优质标的：**（1）零售家居：软体龙头**顾家家居、敏华控股**免受精装冲击、电商渠道高增、外销边际有望改善，**欧派家居、尚品宅配**整装业务保持高增，**索菲亚**5月零售接单显著好转；（2）建材家居：推荐B端增速景气较高、估值具有性价比的**帝欧家居**（20年B端预期30-40%增长，PE 18.1X）、**志邦家居**（20年B端预期增长50%以上，PE 15.7X）、**大亚圣象**（20年B端预期增长30%以上，PE 11.77X），关注**江山欧派、皮阿诺**；（3）整装卫浴：装配式建筑趋势叠加彩钢板/瓷砖技术成熟，20年整装卫浴需求快速增长，关注**惠达卫浴、海鸥住工**！

- **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、《家用轻工行业：地产系资本接连入股建材家居，产业链赋能、协同可期》2020-05-29
2、《家用轻工行业点评：20年一季度IQOS出货量高增，利好盈趣科技订单表现》2020-04-27
3、《家用轻工行业点评：3月竣工增速转正，关注地产链边际修复！》2020-04-20

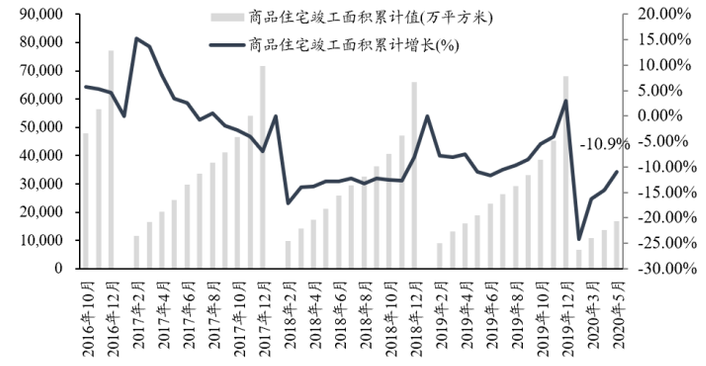
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：公司估值

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价（元）	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002798	帝欧家居	128.82	33.12	1.47	1.83	2.22	22.53	18.10	14.92	买入
603801	志邦家居	57.29	25.65	1.48	1.63	1.95	17.33	15.74	13.15	买入
000910	大亚圣象	86.60	15.66	1.30	1.33	1.47	12.05	11.77	10.65	买入
603208	江山欧派	119.76	113.99	3.23	3.51	4.64	35.29	32.48	24.57	-
603385	惠达卫浴	54.30	14.70	0.89	1.02	1.21	16.52	14.41	12.15	-
002084	海鸥住工	53.41	9.63	0.26	0.29	0.40	37.04	33.21	24.08	-
603816	顾家家居	273.62	45.48	1.93	2.22	2.62	23.56	20.49	17.36	买入
1999.HK	敏华控股	272.0	7.16	0.43	0.47	0.55	16.65	15.09	12.94	买入

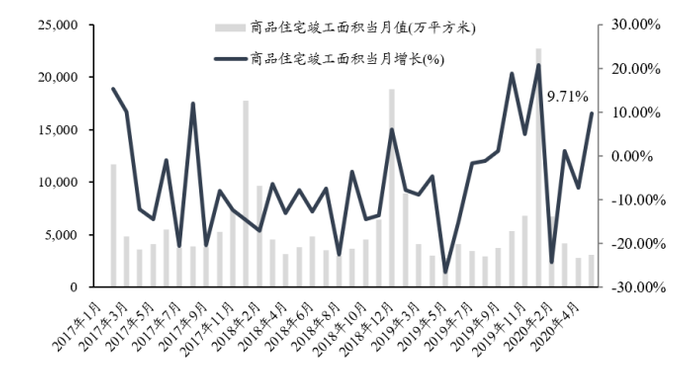
注：收盘价为 6 月 17 日数据，标红为 Wind 一致预测，敏华控股单位为港币。
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：1-5 月商品住宅竣工面积累计同比下降 10.9%



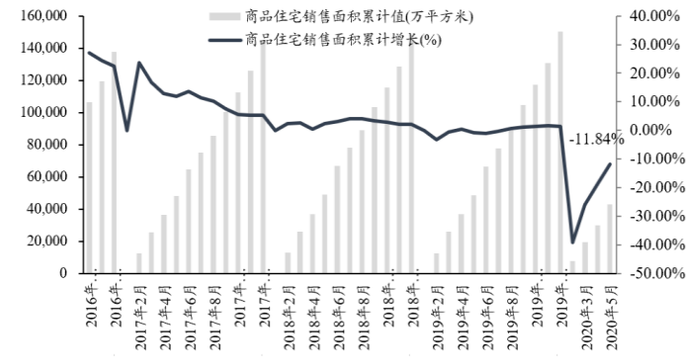
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 2：5 月商品住宅竣工面积同比增长 9.7%



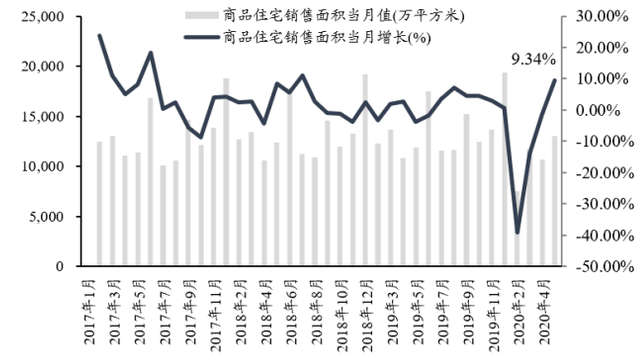
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 3：1-5 月商品住宅销售面积累计同比下降 11.84%



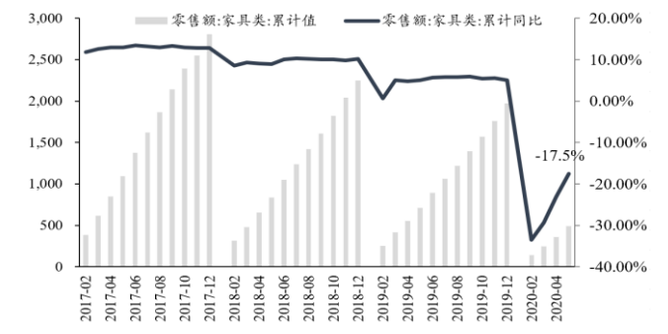
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 4：5 月商品住宅销售面积同比增长 9.34%



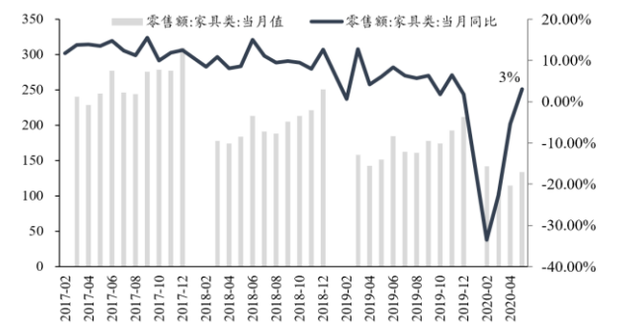
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 5：1-5 月家具零售额累计同比下降 17.5%（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：5 月家具零售额同比增长 3%（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

