

China Household Durables

OUTPERFORM (maintain)

Home Furnishing: 1H21 new residential sales area grew 29.4% yoy, completions lifted 27% yoy; we see 2H growth

New housing performed better in June 2021 than in June 2019. New construction starts were stable: 1H21 completions continued to recover. Home furnishings grew well from a low base. In the post-pandemic industry disruption, market concentration is rising and online soft furnishing retail is strong on channel expansion. We favor the late-cycle home retail sector.

New residential sales and completions up in 1H21 and we expect 2H growth

1H21 sales area of residential and commercial properties in China was 790.81m sqm, up 29.4% yoy (9.6ppt slower than 5M21) and up 19.5% from 1H19. Monthly rises in sales continued in June, with residential and commercial properties at 193.88m sqm, up 6.7% yoy (4.6ppt slower) and up 11% from June 2019.

New property sales in first, second and key third-tier cities increased yoy in June

Commercial properties: 1H21 total transaction area in China's 30 large and medium-sized cities was 99.11m sqm, up 45.01% yoy, 16.62ppt narrower than in 5M21, and up 18.28% from 1H19. By city tier, first-tier transaction area amounted to 22.24m sqm, up 33.03% from 1H19; second-tier was 49.31m sqm, up 24.96% from 1H19; and third-tier cities' transaction area came to 27.56m sqm, down 0.19% from 1H19. **Second-hand properties:** In June, transaction area in nine major cities was 6.61m sqm, a yoy decrease of 9.97%, up 0.91ppt from May, and a decrease of 1.95% from June 2019. Cumulative 1H21 transaction area of second-hand housing in nine major cities was 39.51 m sqm, up 28.69% yoy, up 5.31% from 1H19.

Commercial and residential completions rose significantly yoy

In 1H21, residential completions area in China amounted to 262.54m sqm, a yoy increase of 26.95%, and up 14.50% from 1H19. The growth rate of completed residential properties would continue to be verified in the course of 2021. In June, completed residential area was 63.74m, up 63.22% yoy and up 55.67% from June 2019.

In 5M21, cumulative **fully furnished new housing** fell yoy, according to AVC data. Cumulative fully furnished new starts from January to May came to ~886,000, a yoy decrease of 6.3%. In May, 233,000 new fully furnished new housing projects commenced, a decrease of 17.20% yoy. From 2016 to 2018, fully furnished new starts volume increased substantially, so considering the business cycle is 2-3 years, we expect incomes of furnishing material suppliers to grow rapidly from 2020 to 2021.

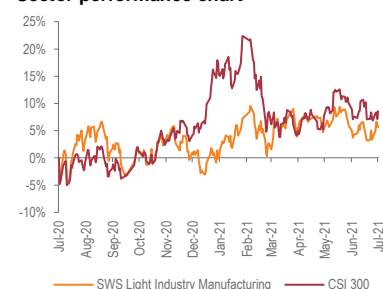
In 1H21, **furniture** retail sales in China amounted to RMB78.1bn, up 30% yoy, 5.1ppt slower than 5M21 and down 12.9% from 1H19. In June, furniture retail sales amounted to RMB16.1bn, up 13.40% yoy and down 12.6% from June 2019.

Furnishing materials: In June 2021, prices of particleboard and medium-density fiberboard rose slightly. While prices of MDI and TDI fell mom, they showed significant yoy increases. **Particleboard:** in 1H21, ASP of 18cm was RMB67.91, up 5.13% yoy, up 5.88% from 1H19. June ASP was RMB70, up 1.97% from May. **Medium-density fiberboard:** in 1H, ASP of 15cm was RMB78.50, up 1.93% yoy, and up 4.50% from 1H19. ASP in June was RMB80.80, up 2.24% from May. **MDI:** in 1H21, ASP was RMB22,093.44 /ton, up 54.71% yoy and 4.28% higher than in 1H19. In June, ASP was RMB19,095.24/ton, down 4.47% from May. **TDI:** ASP in 1H21 was RMB14,669.67/ton, up 37.15% yoy, and up 4.00% from 1H19; in June, ASP was RMB13,497.62/ton, a decrease of 2.91% from May.

Investment summary and risks

Sales of new housing in June 2021 were significantly better than in June 2019. New construction starts were stable: completions in 1H21 continued to recover. Home furnishings had high growth due to a low base. With the industry disruption in the wake of last year's pandemic effects, the trend of a rising concentration of market leaders is showing. Online soft furnishing retail sales increased significantly and the industry's diversifying channel expansion created opportunities. We are optimistic about the late-cycle home retail sector. We recommend a strategy of high-growth and undervalued stocks: Xilinmen Furniture (603008 CH, BUY); Jason Furniture (Hangzhou) Co (603816 CH, BUY); Man Wah Holdings (1999 HK, BUY); Zbom Home Collection (603801 CH, BUY); Oppein Home Group Inc (603833 CH, BUY); and Suofeiya Home Collection (002572 CH, BUY). **Risks include:** low demand for redecorations; product deliveries less than expected; rising raw material prices; and exchange rate fluctuations.

Sector performance chart



Source: BigData

Data tracking in household sector

Indicators	Frequency	Source
Drivers		
Residential properties sales area	month	NBS
30 large and medium-sized cities sales	day	Real Estate Bureau
40 large and medium-sized cities sales	month	NBS
Second-hand properties sales in 9 major cities	day	Wind
Residential properties completed	month	NBS
Fully furnished properties	month	AVC
Sector operation data		
Furniture retail sales	month	NBS
Furniture manufacturers income	month	NBS
Furniture manufacturers profitss	month	NBS
Cross-validation indicators		
Public organization orders	quarter	Company
Online transaction data	day	Taobao/T-mall
Raw materials		
Particleboard price	day	Wind
MDF price	day	Wind
TDI price	day	Wind
MDI price	day	Wind

Source: National Bureau of Statistics of China (NBS), www.avc-mr.com (AVC), Wind, Taobao, T-mall, Tianfeng Securities

Related reports

《轻工制造-行业专题研究:慕思股份: 健康睡眠行业龙头, 品牌形象深入人心》 2021-07-12

《轻工制造-行业研究周报:喜临门半年度业绩高速增长, 继续看好软体行业格局优化, 龙头集中度提升》 2021-07-11

《轻工制造-行业研究周报:晨光文具、太阳纸业半年度业绩高速增长, 推荐关注敏华控股、浙江自然报告》 2021-07-04

TFI Asset Management Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by **Fan Zhang Xiang (范张翔)** and **Wei Peng Jie (尉鹏洁)**, employees of Tianfeng Securities Co., Ltd.

Table of contents

天风轻工大数据报告框架和特点	3
行业驱动力指标	4
1-6 月全国新房销售面积同比持续增长	4
二手房成交面积减少，商品住宅累计竣工持续向好	6
精装修运行情况——5 月精装修开盘量回落，同比减少 17.20%	8
行业运行指标——1-6 月家居零售同比保持增长，涨幅略微收窄	9
交叉验证指标	10
原材料价格数据	15

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
一、驱动力指标		
全国住宅销售面积	月	国家统计局
30大中城市成交面积	day	房管局
40大中城市成交面积	月	国家统计局
9大城市二手房交易面积	day	Wind
住宅竣工面积	月	国家统计局
精装修数据	月	奥维云网
二、行业运行指标		
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
三、交叉验证指标		
公装企业订单	季度	公司公告
淘宝/天猫等线上交易数据	day	淘宝/天猫
四、原材料价格指标		
刨花板价格	day	Wind
中纤板价格	day	Wind
TDI 价格	day	Wind
MDI 价格	day	Wind

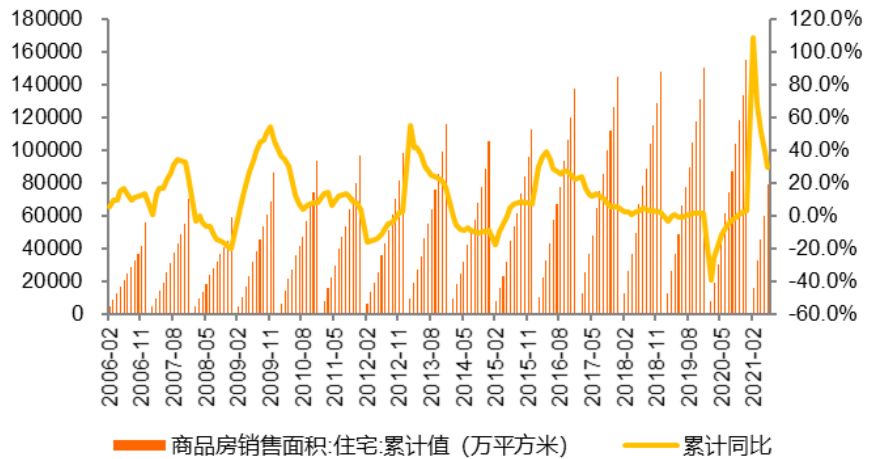
资料来源：国家统计局，奥维云网，WIND，淘宝，天猫，天风证券研究所

行业驱动力指标

1-6 月全国新房销售面积同比增长

2021 年 1-6 月全国住宅商品房销售面积 79081 万平方米，同比上升 29.4%，增速略微下降，涨幅比 2021 年 1-5 月收窄 9.6pct，销售面积较 19 年 1-6 月增加 19.5%。单月数据看，2021 年 6 月全国住宅商品房销售面积 19388 万平方米，同比上涨 6.7%，单月销售持续改善，涨幅较 5 月单月收窄 4.6pct，单月销售面积较 19 年 6 月增加 11.0%。

图 1：1-6 月全国住宅商品房销售面积 79081 万平方米，同比上升 29.4%，较 19 年 1-6 月增加 19.5%



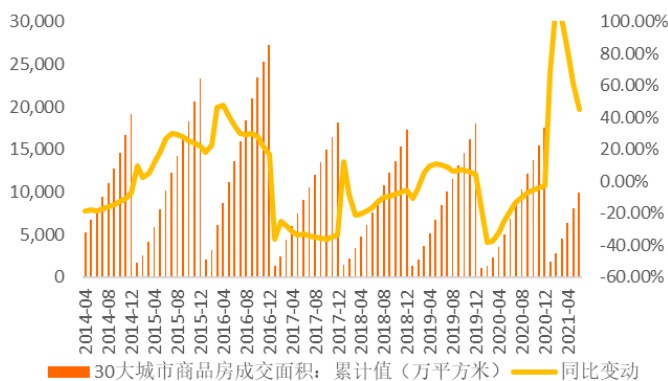
资料来源：Wind，天风证券研究所

全国一、二线及重点三线城市 6 月新房销量同比增长。整体上看，1-6 月全国 30 大中城市商品房成交面积 9911 万平方米，同比增加 45.01%，涨幅较 1-5 月收窄 16.62pct，成交面积较 19 年 1-6 月增加 18.28%；单月看，2021 年 6 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1799 万平方米，同比下降 0.93%，较 19 年 6 月增加 8.35%。

分城市等级看，2021 年 1-6 月 30 大中城市中，一线城市成交面积 2224 万方，累计同比上升 69.63%，较 19 年 1-6 月增加 33.03%；二线城市成交面积 4931 万方，累计同比上升 53.24%，较 19 年 1-6 月增加 24.96%；三线城市成交面积 2756 万方，累计同比上升 19.52%，较 19 年 1-6 月下降 0.19%。

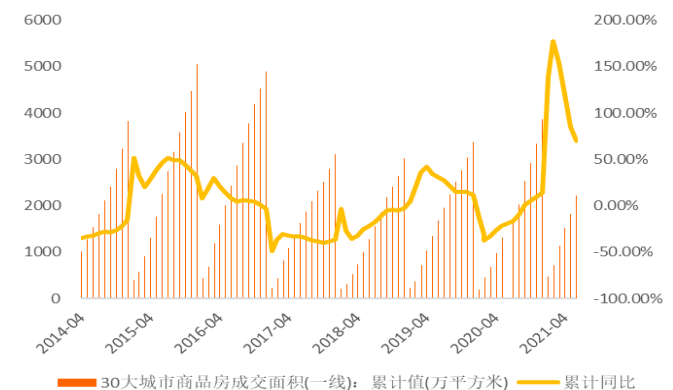
30 大中城市为：北京、上海、广州、深圳、天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴。其中杭州、南昌、武汉、哈尔滨、昆明、扬州、安庆、南宁、兰州、江阴 10 城市为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。30 大中城市其它指标与此相同。

图 2：1-6 月全国 30 大中城市商品房成交面积 9911 万平方米，同比增加 45.01%，较 19 年 1-6 月增加 18.28%



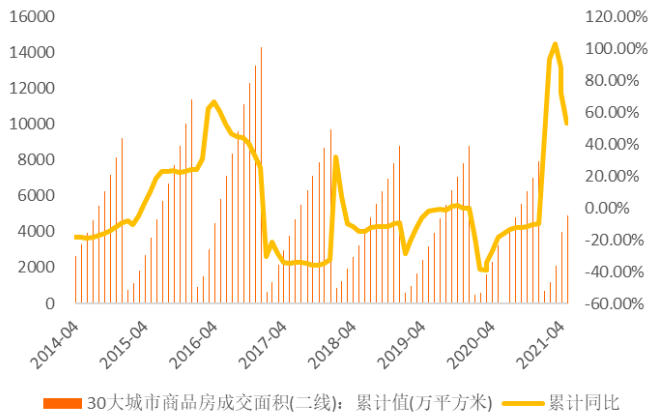
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：1-6 月一线城市商品房成交面积 2224 万方，累计同比上升 69.63%，较 19 年 1-6 月增加 33.03%



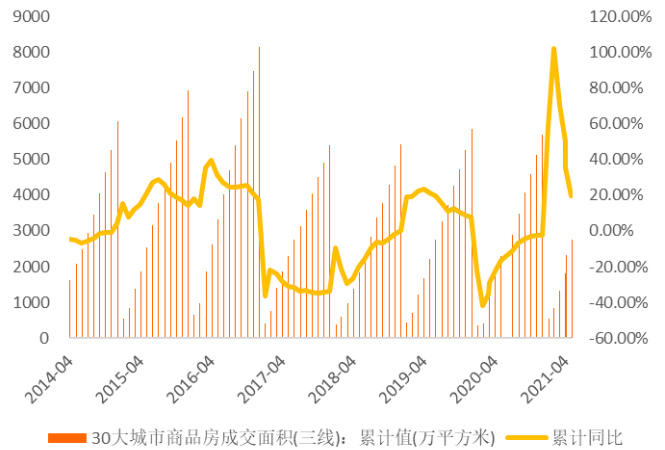
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：1-6 月二线城市商品房成交面积 4931 万方，累计同比上升 53.24%，较 19 年 1-6 月增加 24.96%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：1-6 月三线城市商品房成交面积 2756 万方，累计同比上升 19.52%，较 19 年 1-6 月下降-0.19%



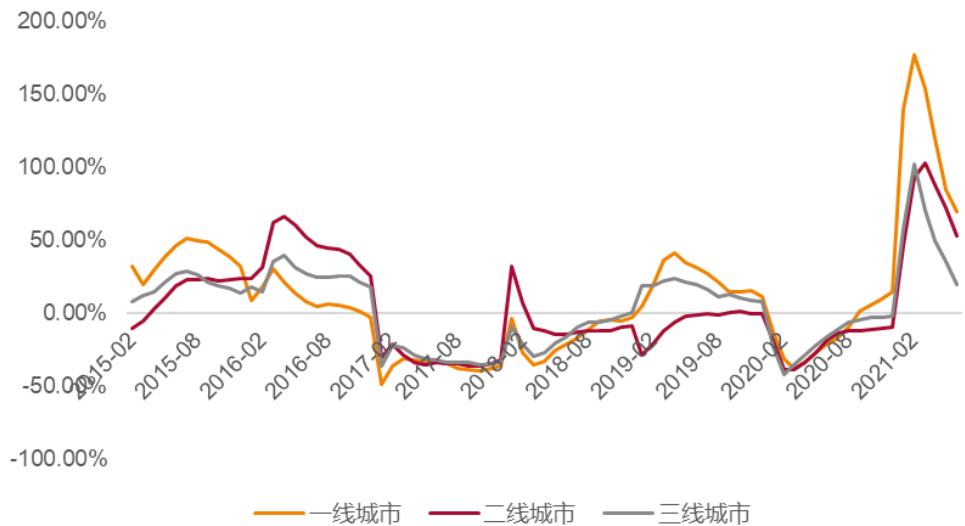
资料来源：Wind，天风证券研究所

分月数据来看，6 月一线城市商品房成交面积 407.91 万平方米，同比上升 24.86%，涨幅较上月增加 22.36pct，成交面积较 19 年 6 月上升 24.70%。累计看，2021 年 1-6 月一线城市商品房成交面积 2224 万方，同比上升 69.63%，较 19 年 1-6 月增加 33.03%。

二线城市 6 月商品房成交面积 958.40 万平方米，同比上升 6.06%，涨幅较上月减少 28.96pct，成交面积较 19 年 6 月增加 21.61%。累计看，2021 年 1-6 月二线城市商品房成交面积 4931 万方，累计同比上升 53.24%，较 19 年 1-6 月增加 24.96%。

三线城市 6 月商品房成交面积 432.40 万平方米，同比下降 26.12%，涨幅较上月减少 26.64pct，成交面积较 19 年 6 月降低 20.63%。累计看，2021 年 1-6 月三线城市商品房成交面积 2756 万方，累计同比上升 19.52%，较 19 年 1-6 月下降 0.19%。

图 6：2021 年 6 月销售面积一、二、三线城市均同比增加，三类城市涨幅均有所收窄

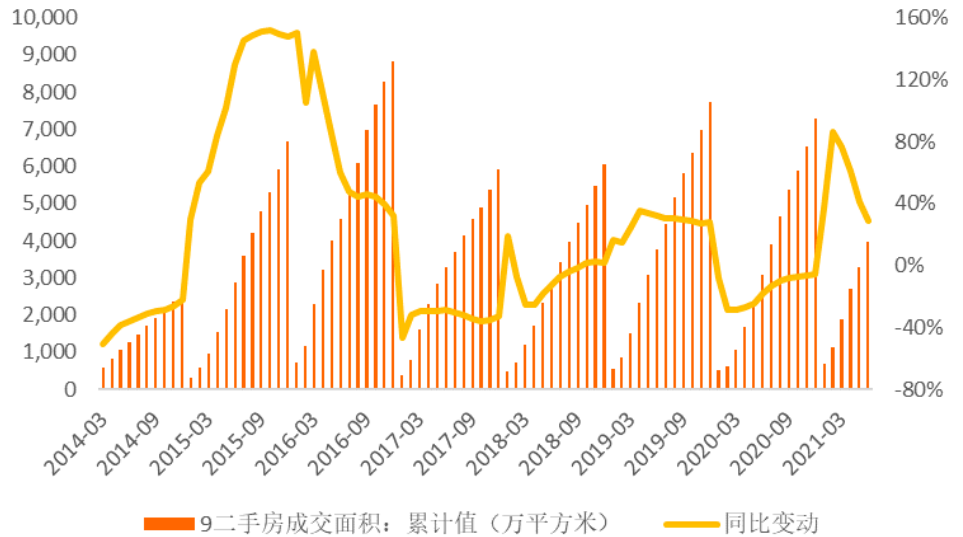


资料来源：Wind，天风证券研究所

二手房成交面积减少，商品住宅累计竣工持续向好

我们选取了9个一二线城市作为样本(包括2个一线城市，7个二线城市)，2021年6月9大城市二手房成交面积661万平方米，同比减少9.97%，降幅较5月增加0.91pct，成交面积较19年6月减少1.95%。累计看，2021年1-6月9大城市二手房成交面积3951万平方米，累计同比增加28.69%，较19年1-6月增加5.31%。

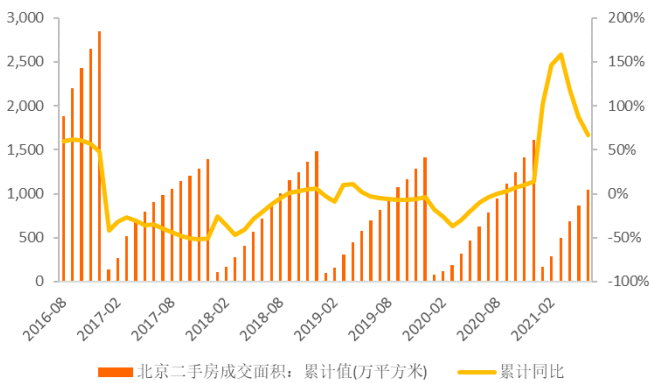
图7：1-6月9大城市二手房成交面积3951万平方米，累计同比增加28.69%，较19年1-6月增加5.31%。



资料来源：Wind，天风证券研究所

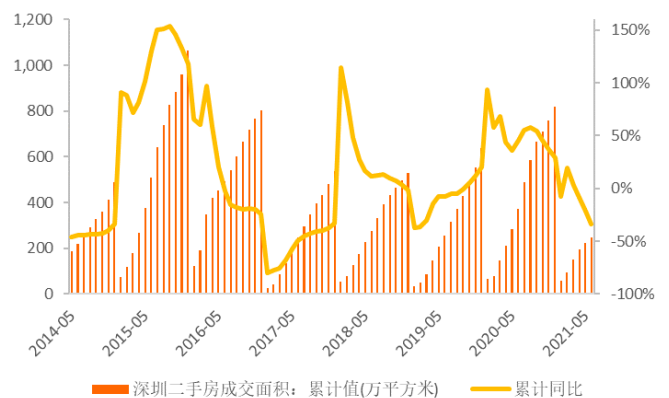
一线城市中，北京二手房成交量自2020年9月以来持续回暖，2021年1-6月北京市二手房成交量1049万方，同比上涨67.08%，自2020年9月以来持续上涨，较19年1-6月增加51%。2021年以来深圳楼市的回暖趋势放缓，2021年1-6月深圳二手房累计成交247万方，累计同比下降34.05%，较19年1-6月下降4%。

图8：北京1-6月二手房成交量1049万方，同比上涨67.08%，较19年1-6月增加51%



资料来源：Wind，天风证券研究所

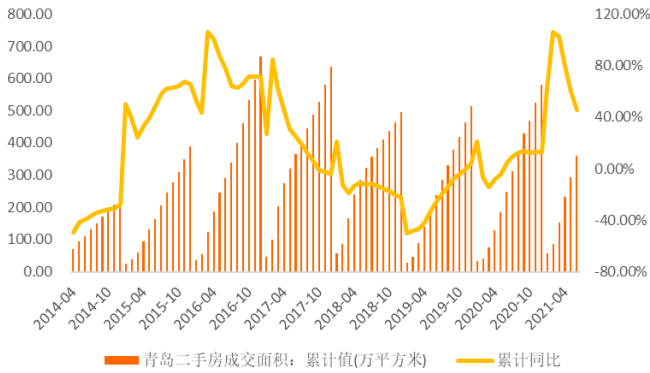
图9：深圳1-6月二手房累计成交247万方，累计同比下降34.05%，较19年1-6月下降4%



资料来源：Wind，天风证券研究所

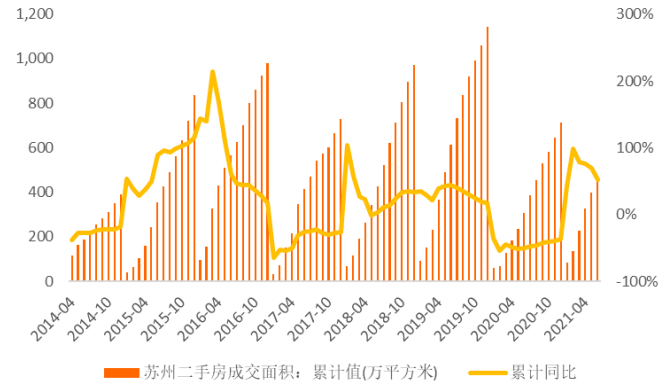
二线城市二手房成交方面，成都 1-6 月二手房成交面积累计同比下滑 22.05%，较 19 年 1-6 月下降 64%。青岛 2021 年 1-6 月累计同比增长 45.79%，较 19 年 1-6 月增加 52%。苏州 2021 年 1-6 月累计同比上升 51.32%，较 19 年 1-6 月下降 25%。厦门 2021 年 1-6 月累计同比上升 55.92%，较 19 年 1-6 月上升 18.91%。南京 2021 年 1-6 月累计同比上升 31.66%，较 19 年 1-6 月增加 72%。

图 10：青岛 2021 年 1-6 月二手房累计成交 360 万平，累计同比增长 45.79%，较 19 年 1-6 月增加 52%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：苏州 2021 年 1-6 月二手房累计成交 462 万平，累计同比上升%，较 19 年 1-6 月下降 25%

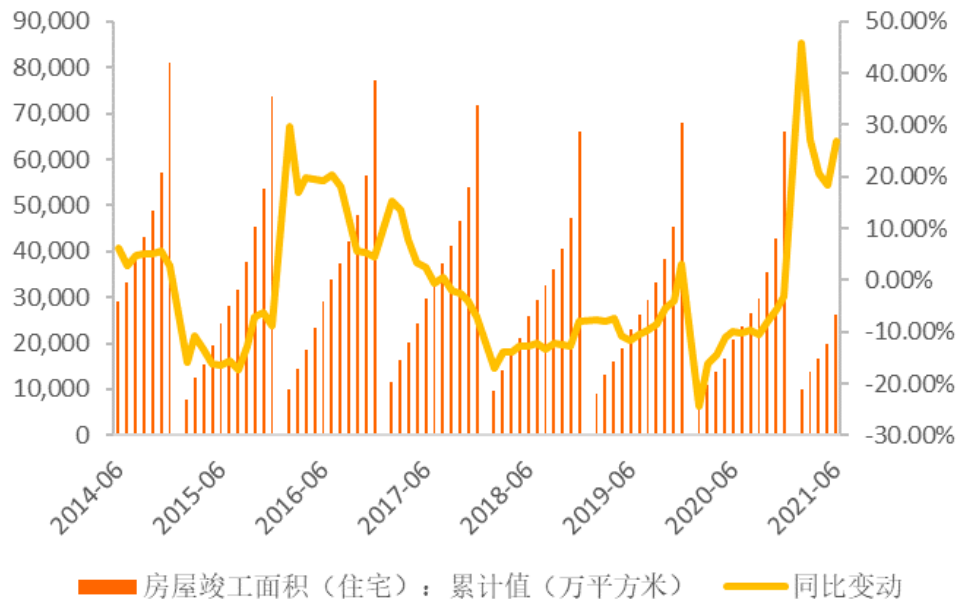


资料来源：Wind，天风证券研究所

竣工面积方面，2021 年 1-6 月全国住宅竣工面积 26254 万平方米，同比上涨 26.95%，较 19 年 1-6 月增加 14.50%，我们的竣工回暖增速有望在 2021 年持续得到验证。2021 年 6 月，全国住宅竣工面积 6374 万平方米，同比增长 63.22%，较 19 年 6 月增长 55.67%。

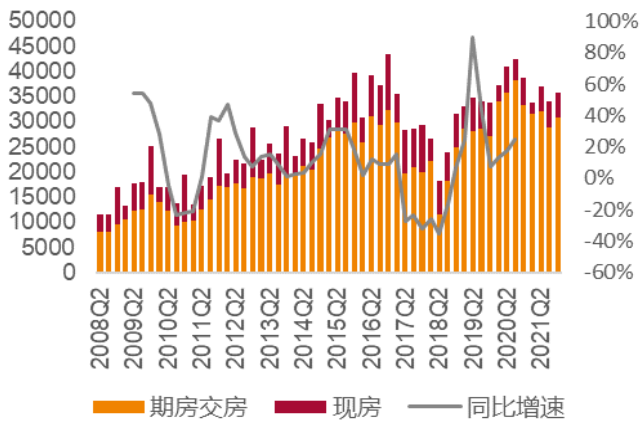
此外房屋交房前瞻指标诸如电梯产量、玻璃产量库存、家装订单、建筑投资等持续改善。根据我们交房预测模型，预计交房回暖持续周期在 2 年左右。

图 12：2021 年 1-6 月全国住宅竣工面积 26254 万平方米，同比上涨 26.95%，较 19 年 1-6 月增加 14.50%



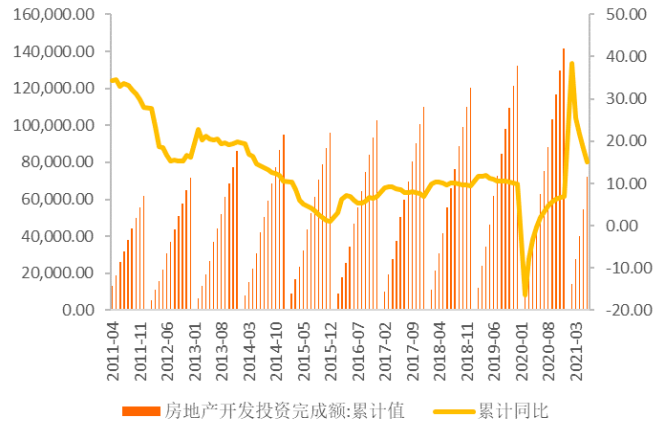
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13: 交房预测模型——按季度看, 2017Q4 交房最差



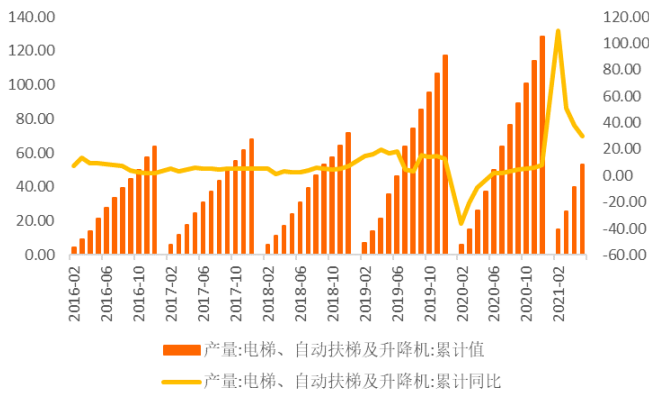
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14: 房地产开发投资完成额 (亿元) 1-6 月累计同比上升 15.00%, 较 19 年 1-6 月增加 17.16%, 右轴累计同比增速 (%)



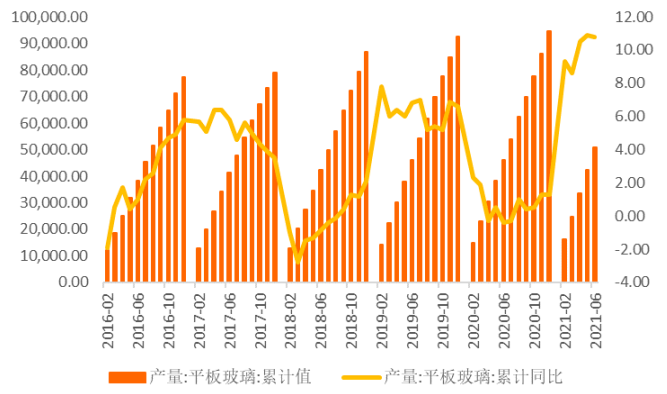
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 15: 电梯产量 (万台) 2021 年 1-5 月累计同比上升 29.60%, 较 19 年 1-6 月增加 49.58%, 右轴累计同比增速 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 平板玻璃产量 (万重量箱) 2021 年 1-6 月累计同比上升 10.80%, 较 19 年 1-6 月增加 10.00%, 右轴累计同比增速 (%)

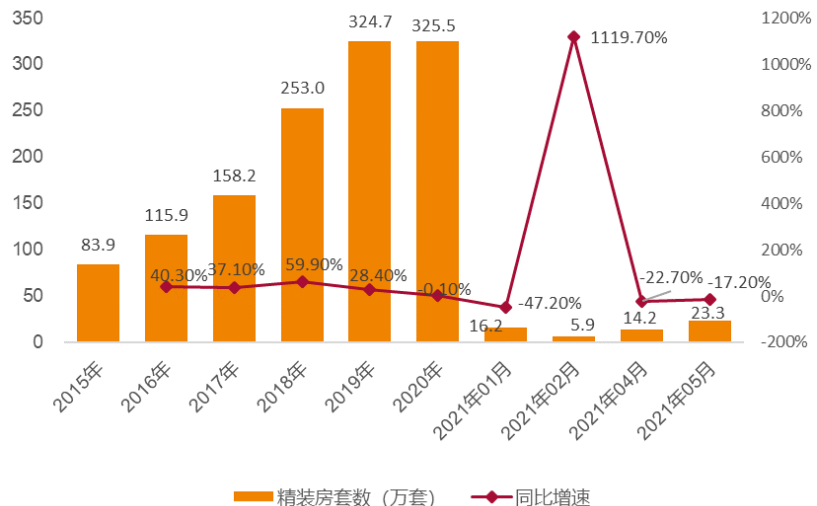


资料来源: wind, 天风证券研究所

精装修运行情况——5 月精装修开盘量回落, 同比减少 17.20%

据奥维云网数据, 1-5 月精装新开盘房间累计数量 88.6 万套, 同比减少 6.3%; 5 月单月开盘项目 23.3 万套, 同比减少 17.20%。16-18 年精装修开盘量有大幅增长, 建设周期在 2-3 年, 故 2020-2021 年为精装修房提供材料供应的企业收入预计仍会有较快增长。

图 17: 2021 年 5 月精装修开盘套数 23.3 万套, 同比减少 17.20%

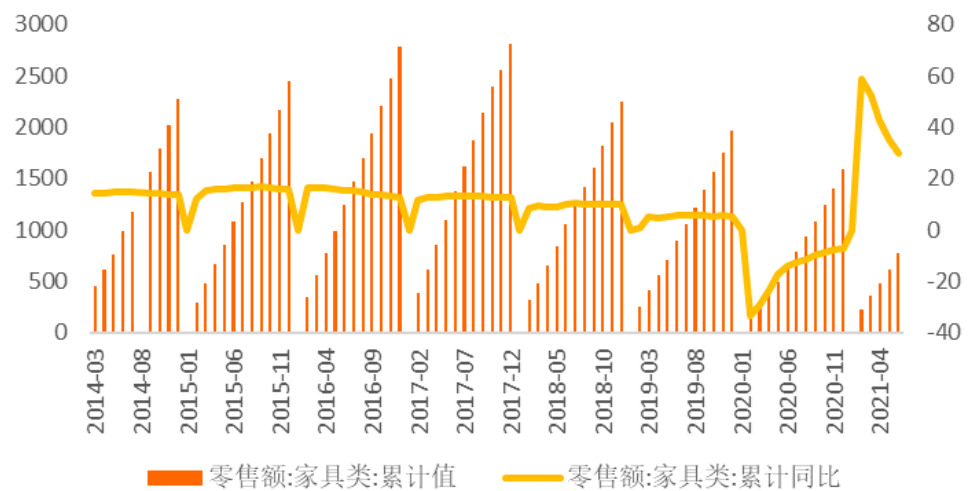


资料来源: 奥维云网, 天风证券研究所 (我们统计的是在售楼盘中的精装修套数)

行业运行指标——1-6月家居零售同比保持增长，涨幅略微收窄

2021年1-6月全国家具零售额781亿元，累计同比增加30%，涨幅较1-5月收窄5.1pct，零售额较19年1-6月降低12.9%。6月单月全国家具零售额161亿元，同比上涨13.40%，零售额较19年6月减少12.6%。

图 18：2021年1-6月全国家具零售额781亿元，同比增加35%，较19年1-6月降低12.9%。图表单位（亿元），右轴累计同比增速（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

交叉验证指标

住宅家具中：

衣柜类 6月销售额 3.53 亿元，同比下降 23.40%，较 19 年 6 月增加 19.43%，2021 年 1-6 月累计销售额 15.33 亿元，累计同比下降 2.06%，较 19 年 1-6 月增加 6.85%。

沙发类 6月销售额 22.60 亿元，同比下降 7.55%，较 19 年 6 月增加 50.82%，2021 年 1-6 月累计销售额 87.36 亿元，累计同比上升 9.39%，较 19 年 1-6 月增加 26.28%。

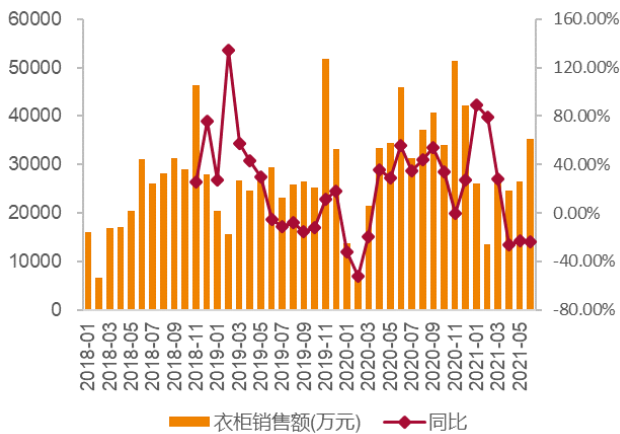
床类 6月销售额 25.20 亿元，同比下降 17.45%，较 19 年 6 月上升 29.37%，2021 年 1-6 月累计销售额 94.34 亿元，累计同比上升 5.00%，较 19 年 1-6 月增加 11.09%。

床垫类 6月销售额 12.55 亿元，同比上升 26.20%，较 19 年 6 月增加 90.68%，2021 年 1-6 月累计销售额 39.24 亿元，累计同比上升 56.64%，较 19 年 1-6 月增加 68.89%。

定制衣柜 6月销售额 2.72 亿元，同比上升 6.85%，较 19 年 6 月下降 87.56%，2021 年 1-6 月累计销售额 8.61 亿元，累计同比下降 42.87%，较 19 年 1-6 月降低 74.14%。

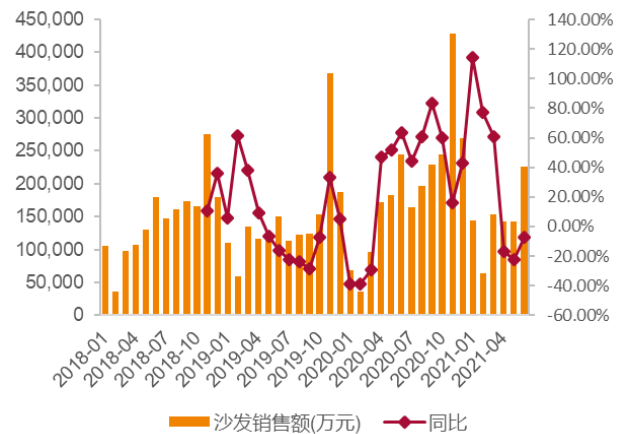
整体橱柜 6月销售额 2.46 亿元，同比下降 6.47%，较 19 年 6 月增加 13.18%，2021 年 1-6 月累计销售额 8.39 亿元，累计同比下降 46.56%，较 19 年 1-6 月降低 14.22%。

图 19：衣柜类 6 月销售额 3.53 亿元，同比下降 23.40%，较 19 年 6 月增加 19.43%



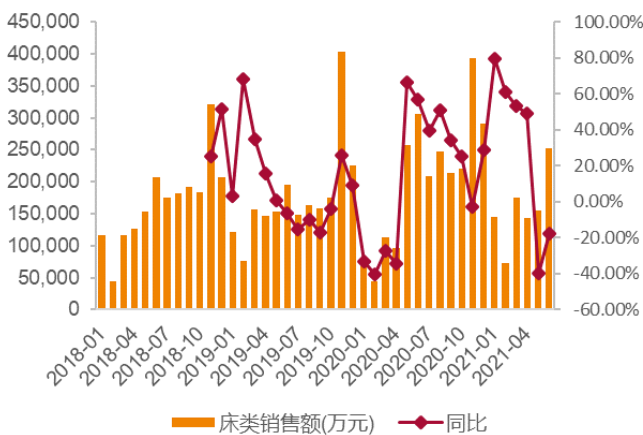
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 20：沙发类 6 月销售额 22.60 亿元，同比下降 7.55%，较 19 年 6 月增加 50.82%



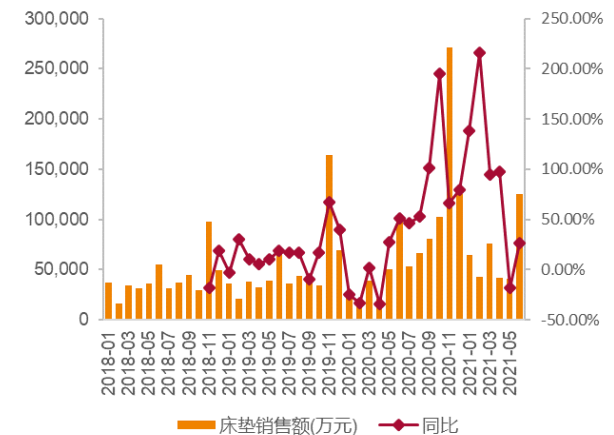
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 21：床类 6 月销售额 25.20 亿元，同比下降 17.45%，较 19 年 6 月上升 29.37%



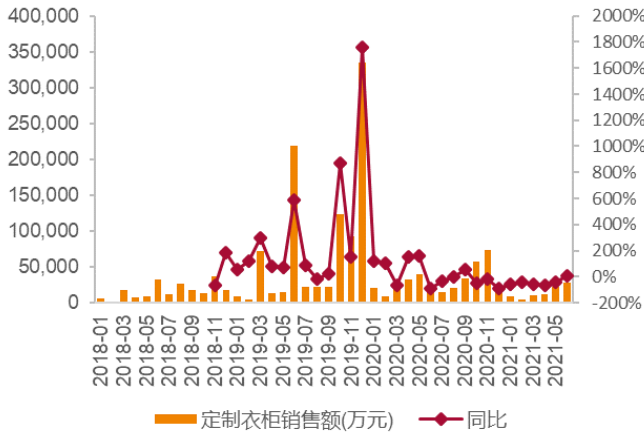
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 22：床垫类 6 月销售额 12.55 亿元，同比上升 26.20%，较 19 年 6 月增加 90.68%



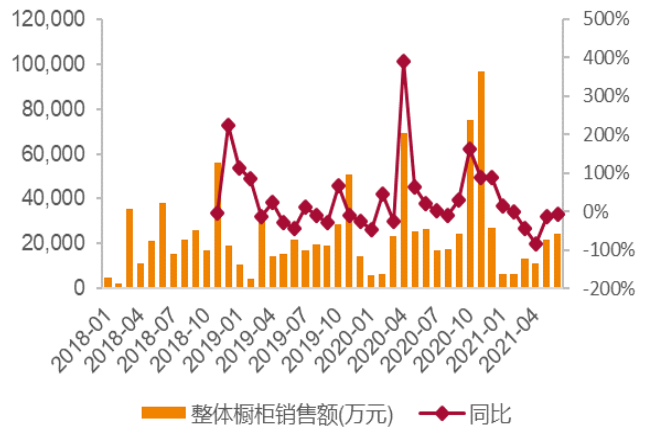
资料来源：淘宝，天猫，天风证券研究所

图 23: 定制衣柜 6 月销售额 2.72 亿元, 同比上升 6.85%, 较 19 年 6 月减少 87.56%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 24: 整体橱柜 6 月销售额 2.46 亿元, 同比下降 6.47%, 较 19 年 6 月增加 13.18%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

定制家居企业中:

索菲亚旗舰店 6 月销售额为 7166 万元, 同比下降 72.68%, 较 19 年 6 月下月滑 96.60%, 2021 年 1-6 月销售额为 3.23 亿元, 累计同比下滑 72.97%, 较 19 年 1-6 月下降 85.92%。

欧派官方旗舰店 6 月销售额为 1.00 亿元, 同比上涨 4.70%, 较 19 年 6 月下月滑 8.84%, 2021 年 1-6 月销售额为 3.72 亿元, 累计同比下滑 62.93%, 较 19 年 1-6 月下月滑 24.51%。

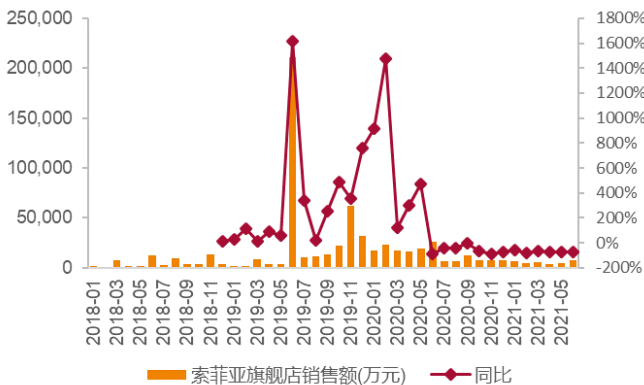
好莱客旗舰店 6 月销售额为 2020 万元, 同比下降 69.05%, 较 19 年 6 月下月滑 51.25%, 2021 年 1-6 月销售额为 4977 万元, 累计同比下滑 68.20%, 较 19 年 1-6 月下月滑 44.55%。

志邦家居旗舰店 6 月销售额 4266 万元, 同比上涨 179.55%, 较 19 年 6 月上月滑 30.73%, 2021 年 1-6 月销售额为 1.62 亿元, 累计同比上升 51.60%, 较 19 年 1-6 月上月滑 42.30%。

尚品宅配旗舰店 6 月销售额 3518 万元, 同比上升 9.19%, 较 19 年 6 月下月滑 62.87%, 2021 年 1-6 月销售额为 1.64 亿元, 累计同比下降 23.55%, 较 19 年 1-6 月下月滑 24.18%。

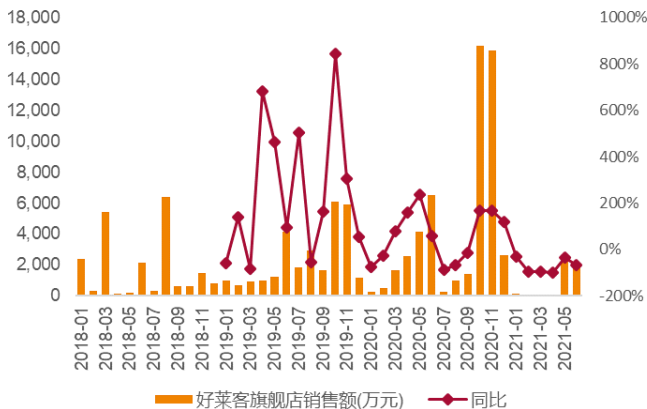
维意定制旗舰店 6 月销售额 273 万元, 同比下滑 57.87%, 较 19 年 6 月下月滑 93.01%, 2021 年 1-6 月销售额为 1891 万元, 累计同比下滑 68.26%, 较 19 年 1-6 月下月滑 77.19%。

图 25: 索菲亚旗舰店 6 月销售额为 7166 万元, 同比下降 72.68%, 较 19 年 6 月下降 96.60%



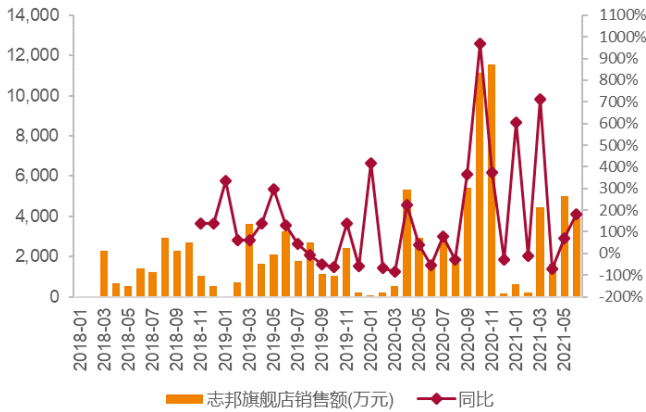
资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 26: 好莱客旗舰店 6 月销售额为 2020 万元, 同比下降 69.05%, 较 19 年 6 月下月滑 51.25%



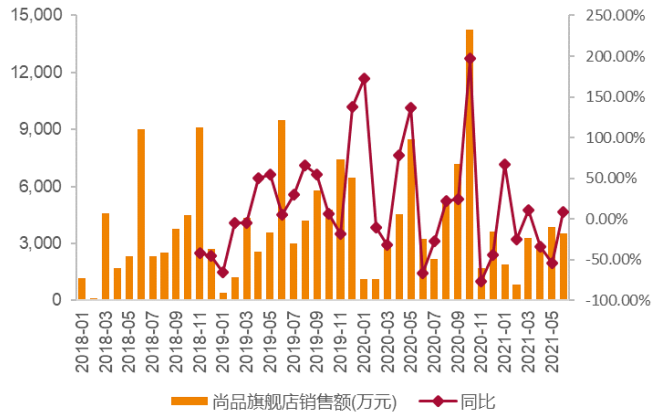
资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 27: 志邦家居旗舰店 6 月销售额 4266 万元, 同比上涨 179.55%, 较 19 年 6 月上涨 30.73%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 28: 尚品宅配旗舰店 6 月销售额 3518 万元, 同比上升 9.19%, 较 19 年 6 月下滑 62.87%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

成品家居企业中:

顾家家居旗舰店 6 月销售额为 1.88 亿元, 同比增长 40.18%, 较 19 年 6 月上升 80.36%, 2021 年 1-6 月销售额为 4.90 亿元, 累计同比上升 39.16%, 较 19 年 1-6 月上升 52.92%。

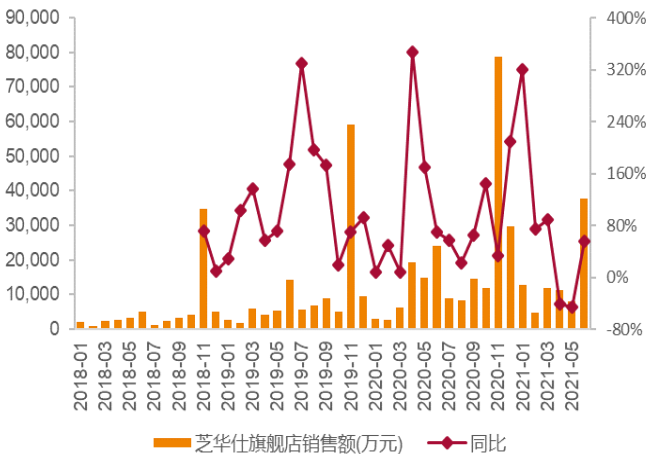
梦百合旗舰店 6 月销售额为 8021 万元, 同比增长 230.76%, 较 19 年 6 月上升 1337.40%, 2021 年 1-6 月销售额为 2.07 亿元, 累计同比增长 284.12%, 较 19 年 1-6 月上升 774.10%。

喜临门旗舰店 6 月销售额 2.66 亿元, 同比上涨 126.50%, 较 19 年 6 月上升 601.95%, 2021 年 1-6 月销售额为 7.21 亿元, 累计同比增长 107.09%, 较 19 年 1-6 月上升 571.62%。

芝华仕旗舰店 6 月销售额 3.77 亿元, 同比增长 55.85%, 较 19 年 6 月上升 164.25%, 2021 年 1-6 月销售额为 8.65 亿元, 累计同比增长 22.90%, 较 19 年 1-6 月上升 149.88%。

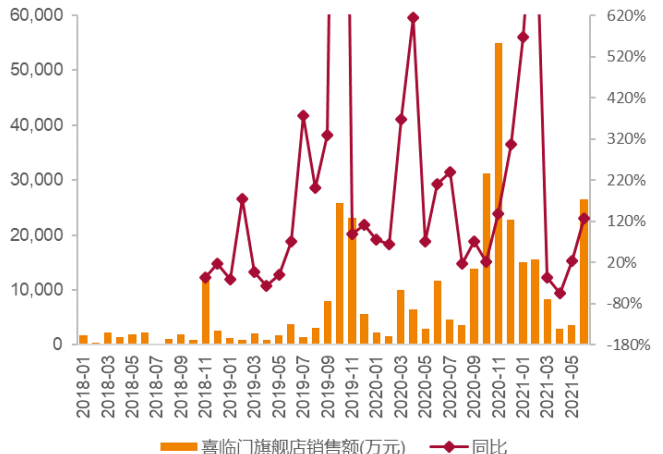
办公椅企业永艺旗舰店 6 月销售额 986 万元, 同比增长 25.35%, 2021 年 1-6 月累计销售额为 3611 万元, 累计同比增长 317.63%。

图 29: 芝华仕旗舰店 6 月销售额 3.77 亿元, 同比增长 55.85%, 较 19 年 6 月上升 164.25%



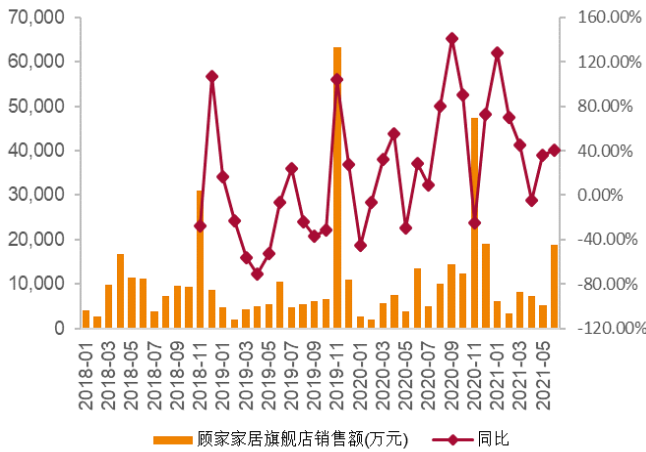
资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 30: 喜临门旗舰店 6 月销售额 2.66 亿元, 同比上涨 126.50%, 较 19 年 6 月上升 601.95%



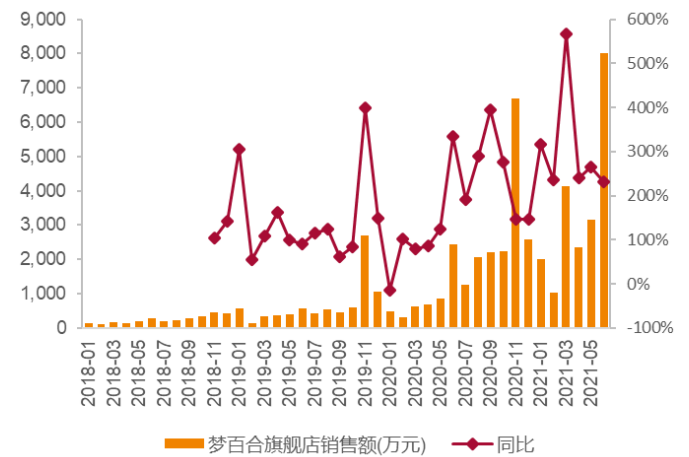
资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 31: 顾家家居旗舰店 6 月销售额为 1.88 亿元, 同比增长 40.18%, 较 19 年 6 月上升 80.36%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 32: 梦百合旗舰店 6 月销售额为 8021 万元, 同比增长 230.76%, 较 19 年 6 月上升 1337.40%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

卫浴企业中:

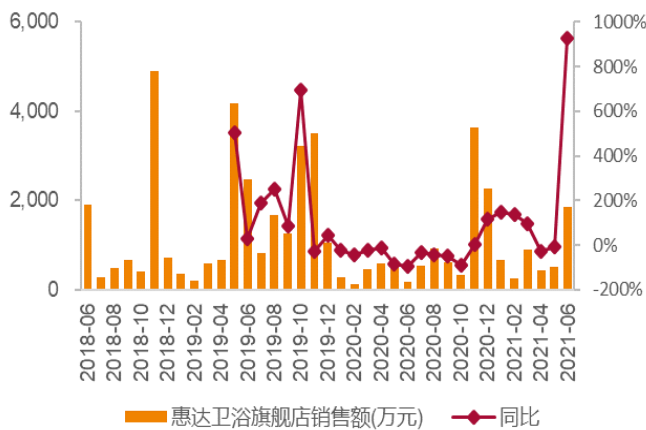
惠达卫浴旗舰店 6 月销售额为 1841 万元, 同比增长 928.49%, 较 19 年 6 月下降 25.82%, 2021 年 1-6 月销售额为 4600 万元, 累计同比上升 113.08%, 较 19 年 1-6 月下降 45.50%。

箭牌卫浴旗舰店 6 月销售额为 7766 万元, 同比上升 79.98%, 较 19 年 6 月上升 233.78%, 2021 年 1-6 月销售额为 1.80 亿元, 累计同比上升 142.88%, 较 19 年 1-6 月上升 255.36%。

九牧旗舰店 6 月销售额 2.79 亿元, 同比上升 241.92%, 较 19 年 6 月上升 284.88%, 2021 年 1-6 月销售额为 4.90 亿元, 累计同比上升 169.74%, 较 19 年 1-6 月上升 128.41%。

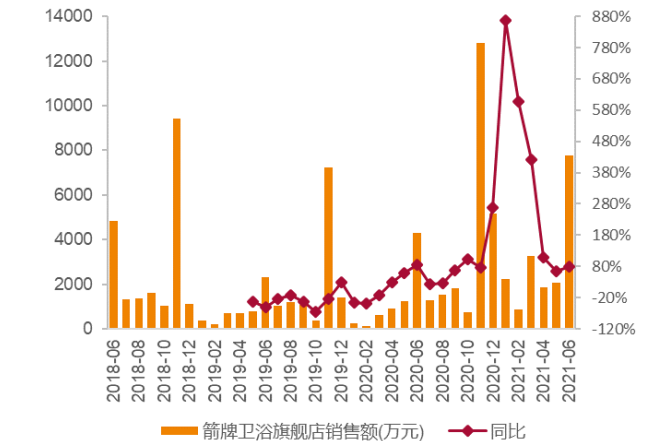
科勒卫浴旗舰店 6 月销售额 2602 万元, 同比上升 3.38%, 较 19 年 6 月上升 44.29%, 2021 年 1-6 月销售额为 6458 万元, 累计同比上升 58.41%, 较 19 年 1-6 月上升 43.97%。

图 33: 惠达卫浴旗舰店 6 月销售额为 1841 万元, 同比增长 928.49%, 较 19 年 6 月下降 25.82%



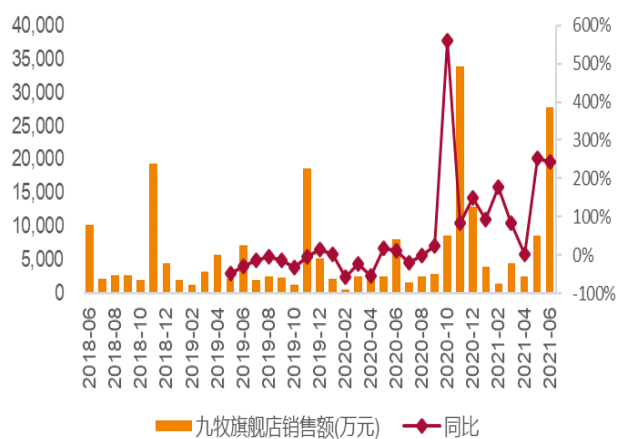
资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 34: 箭牌卫浴旗舰店 6 月销售额为 7766 万元, 同比上升 79.98%, 较 19 年 6 月上升 233.78%



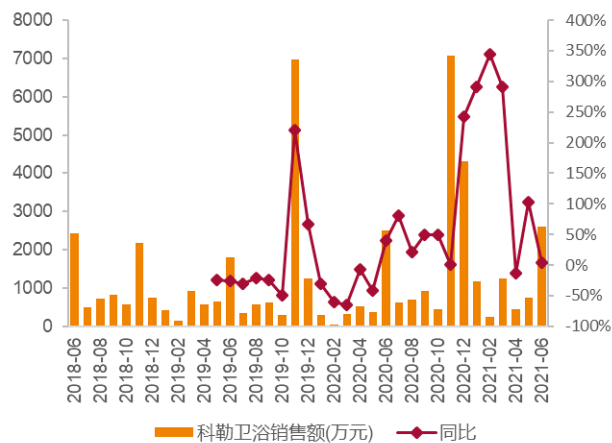
资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 35: 九牧旗舰店 6 月销售额 2.79 亿元, 同比上升 241.92%, 较 19 年 6 月上升 284.88%



资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

图 36: 科勒卫浴旗舰店 6 月销售额 2602 万元, 同比上升 3.38%, 较 19 年 6 月上升 44.29%



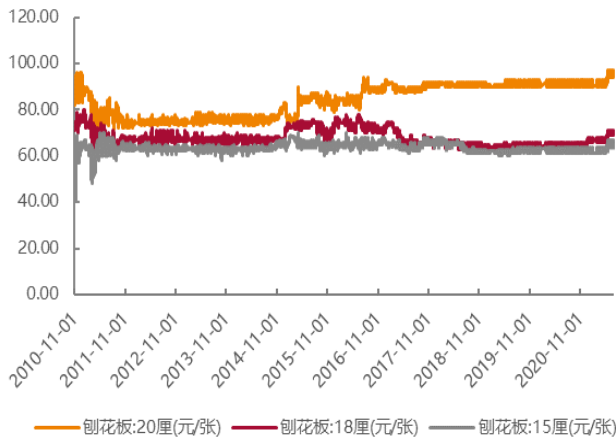
资料来源: 淘宝, 天猫, 天风证券研究所

原材料价格数据

2021 年板材价格略有上升，刨花板主要用于定制家具柜体制作，18 厘用量最大，2021 年 1-6 月，18 厘刨花板均价 67.91 元，同比上升 5.13%，较 19 年 1-6 月上升 5.88%，6 月单月均价 70.00 元，环比 5 月上升 1.97%。

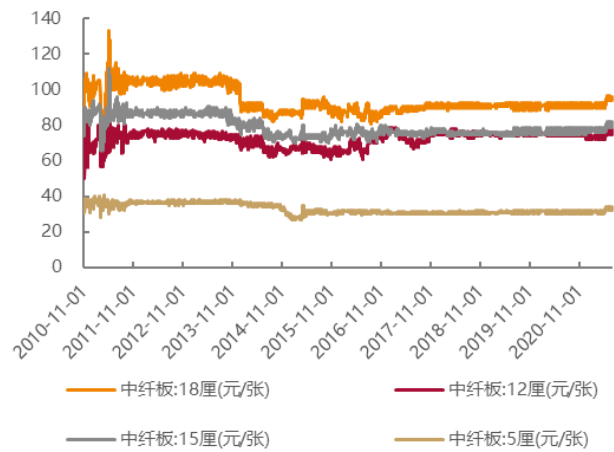
中纤板主要用于定制家具柜门的制作，2021 年 1-6 月，15 厘中纤板均价为 78.50 元，同比上涨 1.93%，较 19 年 1-6 月上升 4.50%；6 月单月均价 80.80 元/张，环比 5 月上涨 2.24%。

图 37：刨花板价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：中纤板价格走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：刨花板近 7 年价格

	刨花板：15 厘(元/张)	刨花板：18 厘(元/张)	刨花板：20 厘(元/张)
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	62.0	64.3	91.2
2020	62.5	64.6	91.4
2021	63.4	67.9	92.8

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：中纤板近 7 年价格

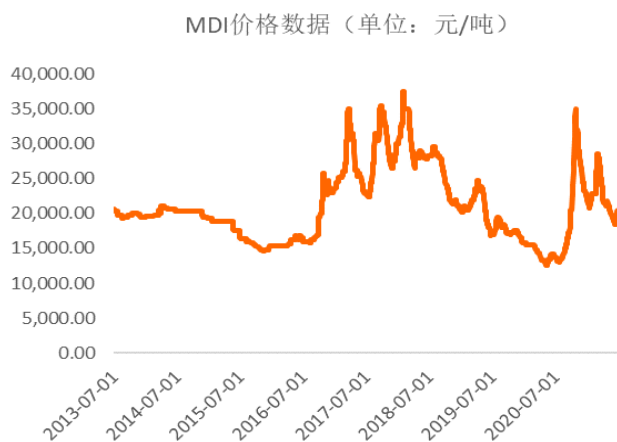
	中纤板：5 厘(元/张)	中纤板：12 厘(元/张)	中纤板：15 厘(元/张)	中纤板：18 厘(元/张)
2015	30.5	66.4	74.0	90.1
2016	31.2	70.1	76.1	87.3
2017	30.8	73.0	76.0	90.0
2018	30.9	75.3	75.9	91.3
2019	31.2	75.2	76.2	91.4
2020	31.2	75.5	77.0	91.5
2021	32.0	74.5	78.5	92.6

资料来源：Wind，天风证券研究所

2021 年 1-6 月，MDI 价格同比增幅明显，MDI 主要用于沙发或床类所需的皮革制造，2021 年 1-6 月，MDI 均价 22093.44 元/吨，同比上升 54.71%，较 19 年 1-6 月增加 4.28%，6 月均价 19095.24 元/吨，环比 5 月下降 4.47%。

2021 年 1-6 月，TDI 均价同比增幅明显，TDI 主要用于床垫制造，2021 年 1-6 月，TDI 均价 14669.67 元/吨，同比上升 37.15%，较 19 年 1-6 月增加 4.00%，6 月均价 13497.62 元/吨，环比 5 月下降 2.91%。

图 39: 2021 年 1-6 月, MDI 均价 22093.44 元/吨, 同比上升 54.71%, 较 19 年 1-6 月增加 4.28%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 40: 2021 年 1-6 月, TDI 均价 14669.67 元/吨, 同比上升 37.15%, 较 19 年 1-6 月增加 4.00%



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 4: MDI/TDI 近 7 年价格

	MDI 均价(元/吨)	TDI 均价(元/吨)
2015	16972	12654
2016	17794	19150
2017	27999	32262
2018	27524	28470
2019	19349	13317
2020	17722	12267
2021	22093	14670

资料来源: Wind, 天风证券研究所

Disclaimer

Analyst Statement

Each research analyst identified in this publication certifies that all of the views expressed in this publication by such analyst accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers. In addition, each research analyst identified in this publication certifies that no part of the analyst's compensation was, is or will be, directly or indirectly related to the specific investment recommendations or views expressed in this publication, nor is it tied to any specific investment banking transactions performed by Tianfeng Securities Co., Ltd or any other affiliates and subsidiaries globally.

General Disclosures

The term "TF Group" used in this publication refers to Tianfeng Securities Co., Ltd. and its affiliates and subsidiaries globally, including TFI Asset Management Limited (CE No.: ASF056). This publication and all materials contained in it has been prepared by the TF Group and, if applicable, with the contributions of one or more TF Group entities whose employees are specified on page 1 or identified elsewhere in the publication.

The contents contained in this publication is confidential and only for the use of clients of TF Group. TF Group will not deem a recipient as its client by reason only of their receiving this publication. Information herein has been obtained from sources believed to be reliable, but TF Group does not warrant its accuracy or completeness. The information and opinions contained herein are provided for TF Group clients' reference only and should not be construed as an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned. The information and opinions contained herein do not take into account the particular investment objectives, financial situation, or needs of any recipient. Under no circumstances shall the information contained herein or the opinions expressed herein constitute a personal recommendation to anyone. TF Group clients are advised to make their own independent evaluation of the information contained in this publication, consider their own individual investment objectives, financial situation and particular needs and consult their own professional and financial advisers as to the legal, business, financial, tax and other aspects if necessary. TF Group shall not be liable in any manner whatsoever for any consequences of any reliance thereon or usage thereof. To the extent this material is provided to any recipient, this material is provided solely on the basis that the recipient has the capability to independently evaluate investment risk and is exercising independent judgment in evaluating investment decisions in that its investment decisions will be based on its own independent assessment of the opportunities and risks presented by a potential investment, market factors and other investment considerations.

Opinions, speculations and predictions contained in this publication reflect opinions held, and speculations and predictions made, at the time of publication. Such opinions, speculations and predictions are subject to change and may be amended without any notification. Unless stated otherwise, any performance data quoted represents past performance. Past performance shall not be considered as a reliable indication of future performance. At different periods, TF Group may release publications which are inconsistent with the opinions, speculations and predictions contained herein. No representation or warranty is made that any returns indicated will be achieved. Certain assumptions may have been made in the analysis which has resulted in any returns detailed herein. Changes to the assumptions may have a material impact on any returns detailed.

TF Group's salespeople, traders, and other professionals may provide oral or written market commentary and/or trading ideas that may be inconsistent with, and reach different conclusions from, the recommendations and opinions presented in this publication. Such ideas or recommendations reflect the different assumptions, views and analytical methods of the persons who prepared them, and TF Group is under no obligation to ensure that such other trading ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this publication. TF Group's asset management area, proprietary trading desks and other investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or opinions expressed in this publication.

Special Disclosures

TF Group has procedures in place to identify and manage any potential conflicts of interest that arise in connection with its research business. TF Group's analysts and other employees who are involved in the preparation and dissemination of research publications operate and have a management reporting line independent of TF Group's Investment Banking business. Information barrier procedures are in place between the Investment Banking, proprietary trading, and research businesses to ensure that any confidential and/or price sensitive information is handled in an appropriate manner.

The analysts and/or Research Support named in the publications, as well as TF Group's salespeople, traders, and other professionals, may have, from time to time, discussed with our clients, including TF Group's salespeople, traders, and other professionals, or may discuss in the publications, trading strategies that reference catalysts or events that may have a near-term impact on the market price of the equity securities discussed in the publications, which impact may be directionally counter to the analysts' published price target expectations for such stocks. Any such trading strategies are distinct from and do not affect the analysts' fundamental equity rating for such stocks as described herein.

To the extent permitted by applicable laws, TF Group may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking, financial consulting, financial products and various financial services for those companies. Therefore, TF Group's clients should be aware that TF Group and/or its associated person(s) may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this publication and the opinions expressed herein. TF Group's clients are advised not to rely on the opinions contained in this publication when making any decision, including without limitation any investment decision.

Hong Kong: This publication is distributed in Hong Kong by TFI Asset Management Limited, which is regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong ("SFC") and is licensed for the conduct of Regulated Activity Type 4 (Advising on Securities), Type 5 (Advising on Futures Contracts), and Type 9 (Asset Management) of Part V of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) ("SFO"). Queries concerning this publication from readers in Hong Kong should be directed to our Hong Kong sales representatives.

Singapore: This publication is distributed in Singapore by TFI Asset Management Limited. It is only intended for, and may be distributed only to, institutional investors in Singapore (as defined in the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore). Recipients of this publication should not further distribute this publication to any person that is not an institutional investor.

United States of America: This publication is distributed in the United States by TFI Asset Management Limited pursuant to Rule 15a-6 under the United States Securities Exchange Act of 1934. Distribution is restricted to "Major U.S. Institutional Investors" only (as defined in Rule 15a-6. TFI Asset Management Limited is not a U.S. registered broker-dealer.

The analyst(s) listed on the first page of this publication is (are) not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and are not subject to U.S. FINRA Rule 2711 restrictions on communications with companies that are the subject of this research report; public appearances; and trading securities by a research analyst.

Other Jurisdictions: The distribution of research publications in other jurisdictions may be restricted by law and such reports will be made available in other jurisdictions pursuant to the applicable laws and regulations in those particular jurisdictions. The research publications are not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity that is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdictions where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation.

Ratings Definitions

Investment Ratings

Category	Description	Ratings	System
Stock investment ratings	within 6 months from the report issuance date, increase or decrease relative to the Index of the jurisdiction of the Stock in the same period	Buy	Expected relative return over stock price above 20%
		Accumulate	Expected relative return over stock price between 10% and 20%
		Neutral	Expected relative return over stock price between -10% and 10%
		Sell	Expected relative return over stock price below -10%
Industry investment ratings	within 6 months from the report issuance date, increase or decrease relative to the Index of the jurisdiction of the Industry in the same period	Outperform	Expected increase of industry index over 5%
		Neutral	Expected increase of industry index between -5% and 5%
		Underperform	Expected increase of industry index below -5%

Jurisdictions	Index Used for Ratings Definitions
China Mainland	CSI 300 Index
China-Hong Kong	Hang Seng Index
China-Marco	Hang Seng Index
USA	Standard & Poor's 500 Index

Copyright of the publications belong to TF Group. Any form of unauthorized distribution, reproduction, publication, release or quotation is prohibited without TF Group's written permission.

Contact

Hong Kong

TFI Asset Management Limited
11F, Nexxus Building, 41 Connaught Road Central, Hong Kong
Email: research_tfi@tifsec.com
Tel: 852 3899 7399