

造纸轻工周报

浆纸价格基本稳定，国际针叶阔叶价差缩小

——《2014/11/10-2014/11/14》

本期内容提示：

2014年第43期（总第209期）

相关研究

《造纸轻工周报》各期

《家居与包装板块体现稳健增长特性——轻工造纸板块2014三季度回顾及11月行业观点》2014/11/5

《从增长和未来空间的角度，配置家居与包装板块——造纸轻工板块2014年三季度前瞻及10月行业观点》2014/10/16

《轻工造纸板块2014年中报回顾及9月行业观点——家居内销&包装类公司增长稳健；关注转型&拐点》2014/9/2

《造纸轻工板块2014年中报前瞻——首选高增长的包装和家居类公司，关注转型及拐点型公司》2014/7/14

《轻工行业2013年报和2014一季报回顾——关注增速确定的包装和家居类公司，电子烟布局时机已到》2014/5/5

《海外市场规范推动行业分化，内销市场布局逐步推进——电子烟行业调研报告》2014/5/5

证券分析师

周海晨 A0230511040036

zhouhc@swsresearch.com

屠亦婷 A0230512080003

tuyt@swsresearch.com

丁智艳 A0230513100001

dingzy@swsresearch.com

研究支持

范张翔 A0230114070004

fanzx@swsresearch.com

联系人

丁智艳

(8621)23297818x7580

dingzy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

①**本周观点：1）看好业绩稳定增长，有估值安全边际及新业务延伸空间的包装类公司。**如奥瑞金（主要客户增速回升、纵向及横向产业链延伸有望推进，涉足二维码及灌装业务拓展包装内涵）、合兴包装（积极开拓下游电商、消费电子类客户等，有外延扩张预期）、劲嘉股份（烟包主业依托外延扩张稳定增长，估值具有安全边际，丰富现金流提供跨界 option）、东风股份（立足烟包印刷主业，拓展云印刷和车膜业务，受益于汕头华侨试验区获批）等。2）**地产政策（包括首套房认定、限购及利率政策）放松预期下，家居板块在业绩增长和估值修复双轮驱动下值得看好。**家居行业龙头公司依靠品牌和渠道优势在行业逆境中仍能收获份额提升，依靠品类扩张提供整体配套设计方案，涉足大家居领域。房地产10月销售数据超预期，有望提振未来预期，提升板块的整体估值水平。**美克家居：**未来将向大家居领域持续发展，公司员工持股计划预计11月起将在二级市场购买完成（上限2.7亿元）。**宜华木业：**先后收购高端酒店装饰龙头恒安兴、和多功能家居多维尚书，向“泛家居”领域整合扩展步伐加快，维持目标价7.2元。**喜临门：**与蝶彩资产签订《战略合作与并购顾问协议》，公司目前已停牌，未来预期将进行外延跨界拓展。3）**在转型及拐点型公司回调过程中，逐渐配置有主业支撑的个股。**借智能钢琴探索O2O艺术教育模式、跨界文化传媒领域，蕴含广东国企改革预期的珠江钢琴（002678）；如市值明显低估有望迎来拐点的大亚科技（000910）。

②**本周造纸板块跑输市场。**本周造纸板块整体下跌1.93%（重点公司下跌1.28%），跑输市场（同期沪深300上涨3.15%）。

③**国内成品市场旺季不旺，但价格仍保持稳定。本周铜版纸价格维稳。**本周铜版纸市场表现欠佳，在经济增速放缓以及限制三公消费政策下，企事业单位台历订单明显不足，商业活动也不如往年活跃，市场呈现旺季不旺态势。本周铜版纸主流价格虽保持稳定，但仍有稳中趋软现象。**本周双胶纸价格维稳。**由于春季教材教辅订单需求的间接支撑，双胶纸市场较铜版纸市场表现稳定，本周双胶纸价格稳定。**本周灰底白板纸价格维稳。**本周灰底白板纸市场情况稳定，出货尚可，玖龙等部分纸厂喊涨，但实际落实情况尚不明显，价格仍保持稳定。**本周白卡纸价格维稳。**受下游需求不足影响，白卡纸市场大环境偏弱，纸厂及经销商出货速度放缓，纸厂库存增加，但受成本因素制约，本周白卡纸价格仍保持稳定。**本周箱板纸和瓦楞纸价格维稳。**虽处于传统旺季，但今年受宏观经济因素影响，箱板瓦楞纸需求仍未出现明显提振，出货情况不佳，本周价格仍保持稳定。

④**本周国际针叶浆价格小幅回落，国际阔叶浆价格持续上涨，价格差继续缩小。**本周国际阔叶浆价格继续回升，针叶浆价格则出现小幅回落，针叶浆及阔叶浆之间的价格差进一步缩小。**国内浆价维稳。**本周国内浆市场出货情况有所放缓，成交略显不足，惟价格仍保持稳定。**本周国内溶解浆价格继续维持于6040元/吨。美废ONP、OCC价格继续保持稳定。**本周美废市场各标号价格波动不大，ONP、OCC价格均继续保持稳定。

⑤**电子烟一周概要**：英国烟草广告解禁 VIP 将播首支电子烟广告。英国自1965 年就开始禁止其国内播放香烟广告。现在，英国允许烟草商投放电视广告，但必须要在遵守一系列的规定。这当中包括了禁止在广告中诱惑未成年人吸烟、禁止鼓励不吸烟者尝试电子烟、禁止在广告中启用年纪小于25 岁或看起来小于25 岁的演员。VIP 计划在未来5 周内持续播放其电子烟广告，有10 秒和20 秒两个版本。考虑到对未成人的保护，该广告将在深夜播出。

⑥**包装原材料与其他轻工行业**：原油价格继续下跌，衍生品价格稳中有跌；国际黄金、白银价格回升。

一、造纸：

1. 上市公司估值情况

本周造纸板块跑输市场。本周造纸板块整体下跌 1.93%（重点公司下跌 1.28%），跑输市场（同期沪深 300 上涨 3.15%）。

图 1：本周造纸板块跑输市场



资料来源：Wind，申万研究

2. 行业基本面变化

1) 产品价格：国内成品市场旺季不旺，但价格仍保持稳定

本周铜版纸价格维稳。终端均价为 5478 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场表现欠佳，在经济增速放缓以及限制三公消费政策下，企事业单位台历订单明显不足，商业活动也不如往年活跃，市场呈现旺季不旺态势。本周铜版纸主流价格虽保持稳定，但仍有稳中趋软现象。

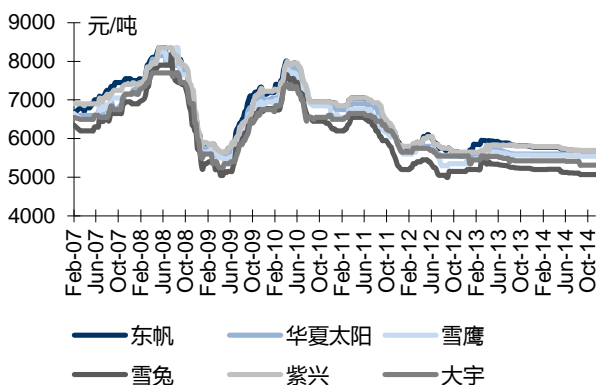
本周双胶纸价格维稳。终端均价为 6019 元/吨，持平上周。由于春季教材教辅订单需求的间接支撑，双胶纸市场较铜版纸市场表现稳定，本周双胶纸价格稳定。

本周灰底白板纸价格维稳。终端均价为 4084 元/吨，持平上周。本周灰底白板纸市场情况稳定，出货尚可，玖龙等部分纸厂喊涨，但实际落实情况尚不明显，价格仍保持稳定。

本周白卡纸价格维稳。终端均价为 5888 元/吨，持平上周。受下游需求不足影响，白卡纸市场大环境偏弱，纸厂及经销商出货速度放缓，纸厂库存增加，但受成本因素制约，本周白卡纸价格仍保持稳定。

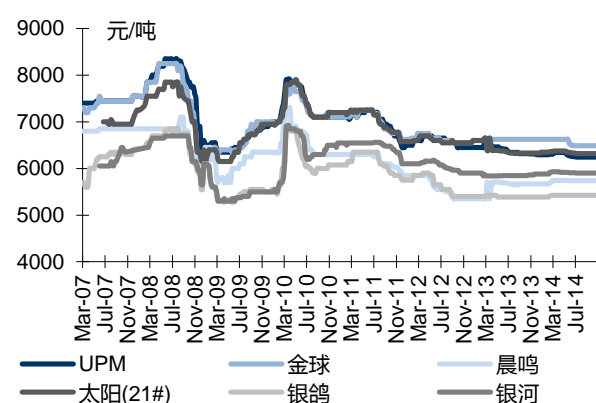
本周箱板纸和瓦楞纸价格维稳。箱板纸终端均价为 3017.5 元/吨，持平上周；瓦楞纸终端均价为 2890 元/吨，持平上周。虽处于传统旺季，但今年受宏观经济因素影响，箱板瓦楞纸需求仍未出现明显提振，出货情况不佳，本周价格仍保持稳定。

图 2：铜版纸价格本周维稳。市场价格：东帆 5681.25 元/吨；华夏太阳 5568.75 元/吨；紫兴 5693.75 元/吨（数据截止 14/11/14）



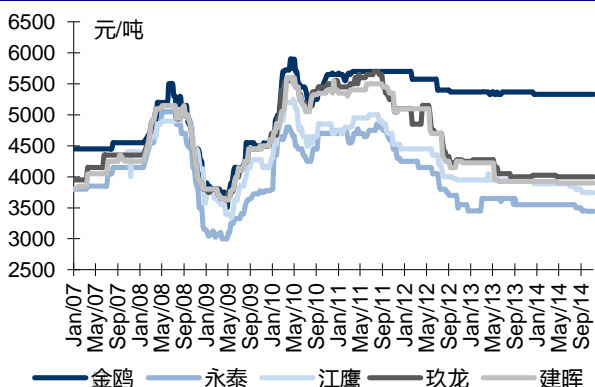
资料来源：纸业联讯

图 3：双胶纸价格本周维稳。市场价格：UPM6243.75 元/吨；金球 6487.5 元/吨；金太阳（21 号）6318.75 元/吨（数据截止 14/11/14）



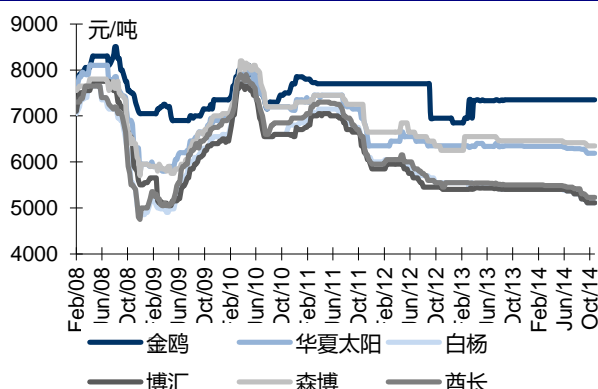
资料来源：纸业联讯

图 4：本周灰底白板纸价格维稳。市场价格：永泰 3443.75 元/吨；江鹰 3743.75 元/吨；玖龙 4000 元/吨（数据截止 14/11/14）



资料来源：纸业联讯

图 5：本周白卡纸价格维稳。市场价格：金鸥 7350 元/吨；新白杨 5106.25 元/吨；华夏太阳 6187.5 元/吨（数据截止 14/11/14）



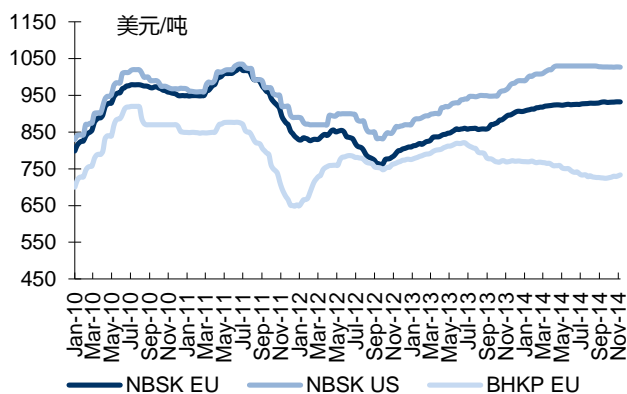
资料来源：纸业联讯

2) 本周国际针叶浆价格小幅回落，国际阔叶浆价格持续上涨，价格差继续缩小；国内浆价及美废 ONP、OCC 价格稳定

本周国际针叶浆价格小幅回落，国际阔叶浆价格持续上涨，价格差继续缩小。NBSK EU 报 932.26 美元/吨，较上周下跌 0.02%；BHKP EU 报 733.5 美元/吨，较上周上涨 0.34%。本周国际阔叶浆价格继续回升，针叶浆价格则出现小幅回落，针叶浆及阔叶浆之间的价格差进一步缩小。

国内浆价维稳。市场价格：乌针、布针 4967 元/吨，持平上周；布阔 4215 元/吨，持平上周；银星 5020 元/吨，持平上周。本周国内浆市场出货情况有所放缓，成交略显不足，惟价格仍保持稳定。

图 6：本周国际针叶浆价格开始下跌，国际阔叶浆价格持续上涨。NBSK EU 报 932.26 美元/吨，较上周下跌 0.02%；BHKP EU 报 733.5 美元/吨，较上周上涨 0.34%（数据截止 14/11/14）



资料来源：Bloomberg

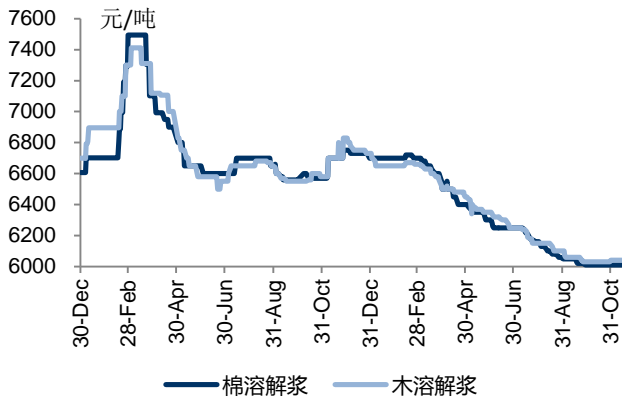
图 7：国内浆价维稳。市场价格：乌针、布针 4967 元/吨，持平上周；布阔 4215 元/吨，持平上周；银星 5020 元/吨，持平上周（数据截止 14/11/14）



资料来源：纸业联讯

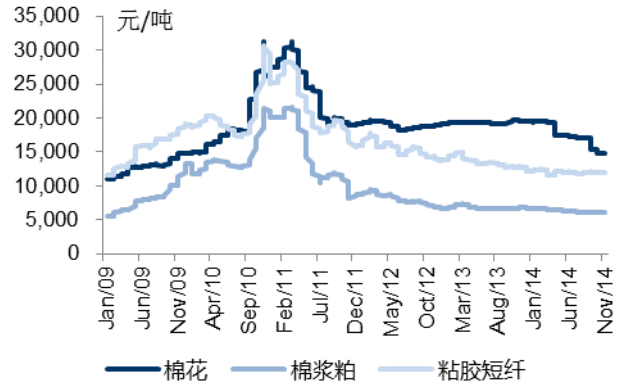
本周国内溶解浆价格继续维持于 6040 元/吨。

图 8：国内溶解浆价格稳定



资料来源：卓创资讯

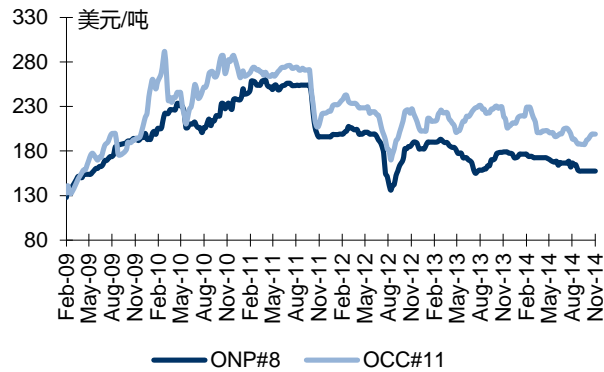
图 9：本周棉花价格下跌、粘胶短纤、棉浆粕价格稳定



资料来源：中国棉花信息网，中纤网，锦桥纺织网

美废 ONP、OCC 价格继续保持稳定，ONP #8 报 157.5 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 199 美元/吨，持平上周。本周美废市场各标号价格波动不大，ONP、OCC 价格均继续保持稳定。

图 10：美废 ONP、OCC 价格继续保持稳定



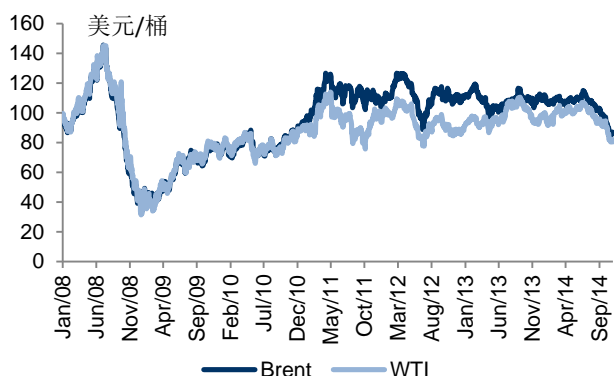
资料来源：纸业联讯

二、包装轻工行业：

1. 包装原材料：原油价格继续下跌，衍生品价格稳中有跌

本周 Brent 原油价格继续下跌，报 79.41 美元/桶，较上周下跌 4.77%。石油衍生品方面，本周聚酯切片价格回升，报 7275 元/吨，较上周上涨 0.34%。聚乙烯 1405 美元/吨，较上周下跌 2.43%；聚苯乙烯 1465 美元/吨，较上周下跌 4.25%。PET 瓶片价格继续维稳，终端均价为 9750 元/吨，持平上周。BOPET 价格维稳，终端均价为 9875 元/吨，持平上周。BOPP 价格下跌，终端均价为 13075 元/吨，较上周下跌 1.51%。

图 11：本周 Brent 原油价格继续下跌。Brent 原油报 79.41 美元/桶，较上周下跌 4.77%（数据截止 14/11/14）



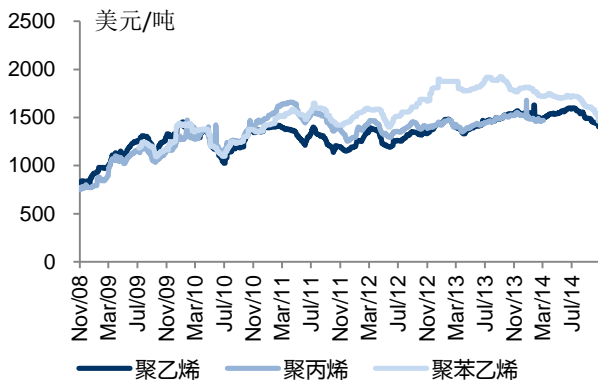
资料来源：Bloomberg

图 12：本周聚酯切片价格上涨。市场价格：7275 元/吨，较上周上涨 0.34%（数据截止 14/11/14）



资料来源：中纤网

图 13：本周聚乙烯和聚苯乙烯价格均下跌。市场价格：聚乙烯 1405 美元/吨，较上周下跌 2.43%；聚苯乙烯 1465 美元/吨，较上周下跌 4.25%（数据截止 14/11/14）



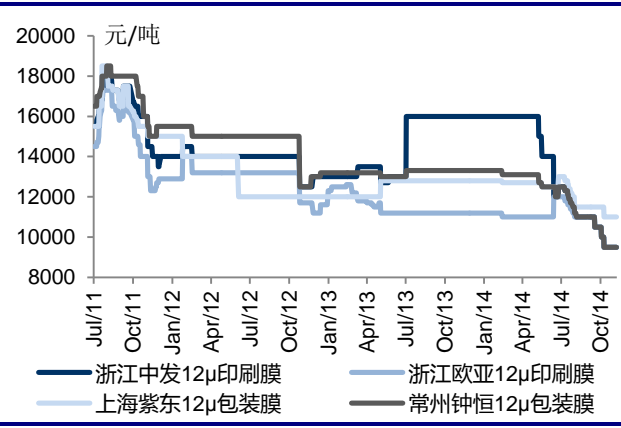
资料来源：隆众石化，申万研究

图 14：本周 PET 瓶片价格继续维稳。出厂价格：海南盛之业 10050 元/吨，持平上周；辽阳石化 9450 元/吨，持平上周（数据截止 14/11/14）



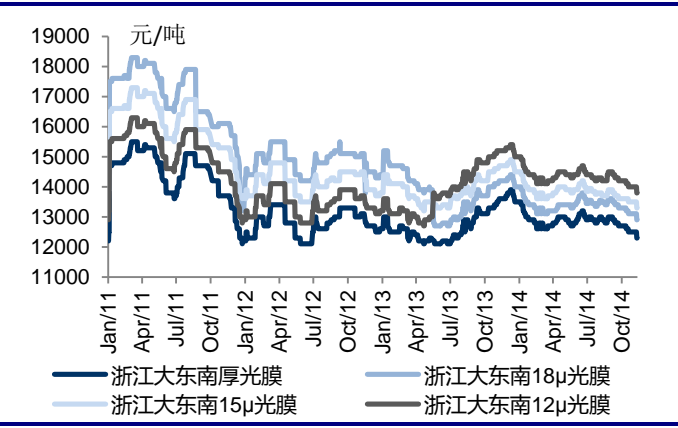
资料来源：隆众石化，申万研究

图 15: 本周 BOPET 价格维稳。出厂价格: 浙江中发 12 μ 印刷膜 9500 元/吨, 持平上周; 浙江欧亚 12 μ 印刷膜 9500 元/吨, 持平上周; 上海紫东 12 μ 包装膜 11000 元/吨, 持平上周; 常州钟恒 12 μ 包装膜 9500 元/吨, 持平上周 (数据截止 14/11/14)



资料来源: 隆众石化, 申万研究

图 16: 本周 BOPP 价格下跌。出厂价格: 浙江大东南厚光膜 12300 元/吨, 较上周下跌 1.60%; 浙江大东南 18 μ 光膜 12900 元/吨, 较上周下跌 1.53%; 浙江大东南 15 μ 光膜 13300 元/吨, 较上周下跌 1.48%; 浙江大东南 12 μ 光膜 13800 元/吨, 较上周下跌 1.43% (数据截止 14/11/14)



资料来源: 隆众石化, 申万研究

2. 电子烟

1) 一周概要

英国烟草广告解禁 VIP 将播首支电子烟广告。英国自 1965 年就开始禁止其国内播放香烟广告。现在, 英国允许烟草商投放电视广告, 但必须要在遵守一系列的规定。这当中包括了禁止在广告中诱惑未成年人吸烟、禁止鼓励不吸烟者尝试电子烟、禁止在广告中启用年纪小于 25 岁或看起来小于 25 岁的演员。VIP 计划在未来 5 周内持续播放其电子烟广告, 有 10 秒和 20 秒两个版本。考虑到对未成人的保护, 该广告将在深夜播出。

2) 其他要闻

1、西班牙电子烟商店数量骤减。据《The Local》引用西班牙电子烟行业协会 (ANCE) 报道说, 在西班牙销售电子烟的商店数量在过去的 12 个月里下降了 90%。一年前, 西班牙大约有 3000 家商店出售电子烟, 而现在大约有 300 家。原因主要有: 来自制药公司非常强烈的攻击, 在媒体中产生了负面的宣传; 在过短的时间内开了太多的商店, 许多店员经验不足, 不知道如何给他们的客户提供建议。

<http://www.tobaccochina.com>

3) 重点公司一周股价表现

图 17: 重点公司一周股价表现

			上周末收盘价	本周末收盘价	股价涨跌幅
美股	菲莫国际	PM	88.12	86.28	-2.09%
	罗瑞拉德	LO	62.08	61.59	-0.79%
	雷诺美国	RAI	64.58	64.49	-0.14%
	奥驰亚	MO	49.87	48.78	-2.19%
港股	华宝国际	0336	5.88	5.89	0.17%
	上海绿新	002565	8.26	8.06	-2.42%
A股	劲嘉股份	002191	13.63	13.38	-1.83%
	东风股份	601515	11.18	11.43	2.24%

资料来源: Wind, 申万研究

3. 其它轻工行业: 本周国际黄金、白银价格回升

本周国际黄金、白银价格回升, COMEX 黄金报 1185.6 美元/盎司, 较上周上涨 1.35%; COMEX 白银报 16.314 美元/盎司, 较上周上涨 3.82%。

图 18: 本周国际黄金、白银价格回升, COMEX 黄金报 1185.6 美元/盎司, 较上周上涨 1.35%; COMEX 白银报 16.314 美元/盎司, 较上周上涨 3.82% (数据截止 14/11/14)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

三、行业新闻摘要

家居品质联盟：木地板企业宣环保战

甲醛超标不仅仅是木地板行业的发展难题，也是长在整个家居建材行业的一颗“毒瘤”。当人们生活质量追求越来越高，生活环境却越来越差，除了雾霾大气污染，家居环境的健康也成为消费者的心头病。近日在京举办的“大亚木业与家居企业共建区域一体化品质联盟峰会”上，包括地板企业在内的 50 余家品牌企业在京缔结家居品质联盟，一场与家居健康环境的“宣战”悄然打响。

50 余家企业缔结品质联盟，家居建材业再现抱团作战

据悉，这是我国首个家居领域打破地域和产品界限的品质联盟，涉及木地板、家具、木门、室内装饰、人造板等家居产业链多个环节的企业。联盟成立后，联盟企业将在采购、经营渠道上提供相互支持，实现优势互补。中国林产工业协会会长王满评价说，中国家居产业链上的人造板、家具、橱柜、木门、地板、装饰装修等企业，依托品质联盟，探索合作机制，是非常有意义的一件事，有望走出一条可持续、包容性强、与区域经济一体化协调发展的新路。

联盟意在创新一种全新的合作模式，从而推动整个家居领域的众多产品向中高端水平迈进。中国家具协会理事长朱长岭说，家具行业低价、低档的时代过去了，低成本的时代过去了，高速增长阶段也过去了，先进的信息化生产车间正在替代传统的夫妻店，行业的整合正在加速。优秀的品牌、优质的材料、优质的产品组合起来才会在市场里更好地生存。人造板、木地板、家具等多个行业共同研究、探索发展之路，谋划家居产业链条间的合作路径，共铸中国大家居品牌的资源平台势在必行。

家居建材渗透不断深入，地板企业再宣环保之战

近年来，家居行业的相互渗透不断深入，比如，一些地板企业进军家具行业，一些厨具企业涉足沙发、地板产品，等等。与此同时，产业上下游之间的联系也变得越来越紧密，互动也越来越频繁。不同行业品牌相互作用的效应开始显现，品牌联盟应运而生。这种品牌傍品牌式的强强联合，一方面可以形成 1+1 大于 2 的效果，另一方面可以抵制劣质产品混进供应链。

对此，地板企业在推行环保建设，打响环保之战的同时更要加强与家居企业的交流合作，汲取各方优势，在同行的鼓励与激励下，将自己的环保生产技术提升到新的领域上来。据悉，此次“入盟”的基本标准也是安全、环保和优质。地板企业唯有狠抓产品质量，提升地板产品品质和档次，才有可能成为其中的一员，也才有可能将自己环保生产落到实处！

强化责任，提升品质，是每个地板企业在发展道路上不可推卸的责任与义务。地板企业在未来还需实施以质取胜的战略，把质量和品牌作为企业发展的核心方向，才能在环保之战中“凯旋”！

<http://home.163.com/14/1110/09/AAM9DHA600104KAA.html>

大而全 or 小而美？定制家居非“大”不可吗？

网易家居报道：定制家居，为高富帅和白富美服务，还是为屌丝群体而生？不同的企业都有自己的答案，但随之而来的，还有烦恼。

博洛尼家居创始人兼 CEO 蔡明说，“特别羡慕服务屌丝客户群体的企业，我们现在接到百万的单子并不开心，而是苦恼。”在他看来，一旦定单过 50 万后，客户都会提复杂的要求，所以博洛尼从今年开始正式拒绝客户的要求。KD 家居总经理严红也说，“我想我们品牌是在座最高端的，服务的人群也是定制里面挺高端的一个群体，但是

规模一直没上来。”她还在思考，如何做到高端定制规模化和工业化。

定制家居规模化生产，并非定位高端的尚品宅配，可以说做到了。在11月7日下午举办的“定制家居2.0时代”论坛上，尚品宅配成为多个嘉宾提到的品牌，甚至有嘉宾笑称“向尚品宅配致敬”。劳卡总裁金理伟就说到，要像尚品宅配一般，不走高端路线，“劳卡走的是小而精的方向，以时尚的品类切入，但未来十年有着百亿的目标。”定制这片蓝海，让不少企业“虎视眈眈”。当百亿成为目标，如何在众多的竞争对手中杀出重围？当大家居风潮席卷，定制家居企业的定位是大而全，还是小而美？11月7日下午，网易家居联合创新联盟举办“定制家居2.0时代”，博洛尼家居创始人兼CEO蔡明、索菲亚营销总经理王飏、联邦高登执行董事林福来等十几位定制家居企业的精英领袖共聚广州，一起探讨大家居潮流之下定制家居行业的发展之路。

全屋定制 其实只是概念？

索菲亚从“定制衣柜”到“定制家”转变，王飏认为其“定制家”之路已经逐渐落地。今年前三季度，索菲亚营收同比增长33.48%，这个增长主要来源于单一用户的订单值。

“如果纯粹靠用户数量外延式的增长，生意很难有很大的进步，要外延增长加内涵增长，这样一来买我们的东西就多了，每个用户的定单值发生了变化，增长的事实告诉我们，我们在‘定制衣柜’往‘定制家’增长，在我们用户家已经落地了。”

尽管如此，在王飏看来，索菲亚的全屋定制，并没有到品牌宣传的层面，索菲亚只说“定制家”。“现在大部分的全屋定制都是概念。”王飏说。

尚品宅配走的就是全屋定制的道路，其高速发展，似乎证明其正好站在定制家居的风口上。目前，尚品宅配和兄弟品牌维意所做的，基本上是除了卫浴之外的全屋定制。

“随着消费者对很多需求越来越明显，我们也开始做沙发等等一系列的东西。”维意副总经理林文彬介绍说，从去年年底开始，维意已经开始做床品等配套产品了。

林文彬认为，对于消费者来说，都希望可以实现一站式购买。“买了床垫必须拿一个床走，既然床垫买了为什么还要别的地方买一个床？”

劳卡总裁金理伟则认为，“如果全屋定制就是什么都做，这个没有意义。”在他看来，企业找准自己的定位最重要，产品+服务+产能，决定企业的标准，目前，劳卡走的是小而精的方向，以时尚的品类切入。

同样以衣柜起家的冠特，目前则定位在卧室系统。在冠特董事长王军太看来，从卧室系统，书房系统，以及厨房系统，到卫浴系统，这些系统的组合是一个整体，但是，如果打全屋的概念，“我们现在所匹配的东西，不管是我们的产品，还是我们的服务能力，都是跟不上的。”

王军太介绍，在跟不上的情况下，冠特还得靠衣柜来做，为了衣柜来做配套，为了衣柜来配相同风格的床，为了衣柜来配墙板。“我理解的是一个整体卧室的概念，在设计上统一一种风格，这样的话我们可以实现全卧室自己生产，自己设计。这是我们现阶段的做法，未来要努力的方向是客厅系统。”

定制2.0时代 非“大”不可？

“大家居”，也是近两年定制家居行业一个不折不扣的热词。当大家居潮流来袭，定制家居企业开始开辟市场新模式，寻找跨界经营、多元发展的新道路。但是，定制家居是否“非”大不可？

博洛尼在北京和上海的家装市场稳居第一，而在今年3月，蔡明宣布了博洛尼新的品牌战略，向全屋定制转型，除京沪以外放弃家装。

在人们的印象中，博洛尼既是一个橱柜品牌，又是一个家装品牌。实际上，博洛尼以橱柜起家，但是，当年博洛尼家装三年在北京市场稳居第一时，蔡明选择了家装作为

发展之路。如今在他看来，这是错误的选择。

当博洛尼家装之路在全国铺开，蔡明发现家装是一件很复杂的事情。尽管博洛尼家装在北京营收超过8亿，但是，“难度在于你怎么让每个城市都做好，在全国把家装做大是很难的事。”

实际上，博洛尼在做减法，如蔡明在宣布博洛尼正式转型时所说，“除了北京和上海，我们在其他城市坚决不碰家装、不碰设计、不碰施工。”

而从目前的情况来看，索菲亚在做加法。索菲亚牵手司米橱柜，正式进军整体橱柜领域，从定制衣柜向定制家转型。

但王飏认为，定制家居要做大，还是要形成闭环，要看企业有哪方面的需求。“真的要做得大的话，还是要控制住所见即所得的结果，这个结果控制不了，做这个是自找苦吃。”

“搞好一个展厅不算本事，能不能把整个展厅带到用户的家里，这是本事。”在王飏看来，这才是所见即所得。

联邦高登执行董事林福来也认为，每一个企业都有自己的选择，从原先的衣柜，再到其他家具，甚至延伸到橱柜，再大的话可能延伸到门类、墙板类，但关键要看企业有没有生产和设计来满足这些需求。

定制家居是否非“大”不可，在卡喏亚营销总经理赖永精看来，答案同样是否定，而是要根据企业的具体情况来决定。

赖永精认为，定制家具和定制家居的概念并不一样，定制家具更多是站在产品的角度，而定制家居是站在空间的角度来说，更多的是服务的能力，比如说设计的能力、交付的能力和安装的能力，有很多决定因素在里面。

同为定制 品牌如何差异化？

顶固品牌管理中心总监邹文胜在论坛上表示，我们希望把看到的東西买回家里面也是一样的，更多的在营销上面体验品牌的影响力。不光是从产能和产品设计上，包括所有营销链条上面的服务环节都要做好，只有这样的话，消费者每买一款产品才能为品牌增加价值。

今年顶固签约范冰冰为品牌代言人，新的广告语“大家居 顶固范”也高调亮相，顶固大家居品牌发展战略布局已经基本形成。

当前，定制家居各大企业都在为打响自己的品牌口号而努力，但是，同为定制，定制家居品牌应该如何差异化？

“当我们都是定制的时候，我们的个性在哪里？当我们都变成全屋的时候，我们的核心在哪里？”中国营销创新联盟主席、《执行官》出品人段传敏认为，“好多的企业都在谈定制、全屋，这是让人非常担心的。”在他看来，企业要高度提炼核心价值，打造明星品牌，化多为少，化繁为简，才能在定制2.0时代走向规模化。

天进品牌营销顾问机构董事长冯帼英则通过对慕思，欧派等案例的分析，建议定制家居企业在定制百花齐放的时候，更应冷静思考如何差异化定位。

据冯帼英介绍，2008年以前，欧派连续几年，每年换一个口号，其实尚没有确切的定位。当欧派将品牌定位为“带给家人的爱”，用家居产品连接家庭的感情价值，“有家有爱有欧派”的品牌口号才定下来，再没有换过。

冯帼英认为，定制家居的品牌差异化，可以从理性价值去建立定位，如工艺、功能利益等，也可以从感性价值进行定位，或者从人群定位、品类定位等方面去做好品牌差异化。

从品类定位上来说，冯帼英认为，全屋定制还是品类定制，大而全还是小而美、精而专，是企业需要思考的问题。她以去年做过一个消费者的调研来说明，不到30%的消

费者，用一个品牌定制全部的家居，多于70%的消费者偏爱专业的品类品牌组合。也就是说，“橱柜用橱柜的品牌，衣柜用衣柜的品牌，他并不乐意全部用一个家具品牌，因为他觉得不专业。”

“定制家居的品牌差异化是时候了，你找不到自己的位置的时候，在未来会很难去成长。”冯帼英说道。

<http://home.163.com/14/1109/23/AAL6MR4S00104MGL.html>

广东发布深化省属国有企业改革的实施方案

广东省《关于深化省属国有企业改革的实施方案》11日对外公布。方案提出，支持控股上市公司通过资产注入、并购重组等方式整合省属二级及以下企业。推动汽车贸易、仓储物流、轨道交通施工等具备上市条件的企业实现主营业务上市，推动电子信息、生物医药、食品粮油等企业逐步注入省属同类业务上市公司，推动一批具有发展前景的企业在新三板上市，使上市公司成为省属国有企业最主要的组织形式。

这是继广东国资改革指导意见后的又一重磅文件，4万亿广东国资改革细则最终落地，改革的目标、方式、措施、路线图和时间表均已明确，改革的效率将显著提升，上市公司将在其中扮演重要角色。

<http://finance.eastmoney.com/news/1350,20141111444645177.html>

天猫成交额2分钟破10亿 家具类贡献大

今天0点，双11血拼购物节正式拉开了帷幕，无数夜猫子们蹲守在电脑前为天猫的交易额贡献自己的一份力量。

按照天猫的统计来看，在1分11秒钟之内交易额就突破1亿元、2分钟突破10亿元、5分17秒突破20亿元、14分02秒突破50亿元、38分28秒突破100亿元，一小时内突破122亿元，1小时44分钟突破150亿！

单店销售额方面，目前排行前10名的店铺依次是小米、优衣库、JackJones、韩都衣舍、华为、太平鸟、林氏木业家具、GXG、海尔以及魅族。基本上被服装、手机、家电以及家具类垄断，销售额应该都在1亿元以上。

显然，这不是终点，天亮以后必然会有更多用户加入“血拼大军”，今年天猫500亿的目标看来不是什么大问题。

<http://home.163.com/14/1111/08/AAOPIM2U00104JI0.html>

中国包装印刷业对纸用量的冷思考

纸的消费是衡量国家经济发展水平一个重要指标。以美国为例，根据美国环保署公布的2012年美国城市垃圾年度报告，2000年美国人均纸消费量高达283千克，2000年以后纸的人均消费量呈下降趋势，但直到2012年人均每年的纸消费仍然高达198.3千克。

根据中国造纸协会2013年度报告显示，我国2001年人均纸的消费量只有29千克，只相当于美国同期的1/10。近10多年随着我国经济发展水平、消费能力的提高，纸的人均消费量有明显提高，到2013年人均纸的消费量达到72千克，和美国下降趋势相反，我国人均纸的消费量不断增加。

纸的人均消费量的增加将带来废纸量的增加，例如，2012年美国废纸回收率达到64.7%，但人均废纸废弃量仍然高达70.1千克，与我国同期人均纸的消费量接近。同一时期美国废报纸的回收率为70%，废纸箱的回收率为90%，而废纸巾、废纸杯等则回收率很低可以忽略不计。

而2013年我国的废纸回收率为45%，没有确切的废报纸和废纸箱的回收率统计，但从办公室和居民的局部调查看，废报纸和废纸箱的回收率应在95%以上，甚至超过发达国家先进水平。

我国进入垃圾场的废纸含量一般在5%左右，而发达国家进入垃圾场的废纸含量一般要超过20%，这表明我国生活垃圾中废纸回收利用是很充分的。实际上，国内的废纸得到充分回收利用的同时，这些年还进口了大量废纸进行回收利用，2013年内地进口废纸量就达2924万吨，而这些进口废纸中，最大部分来自美国。

2013年我国纸和纸板消费已经达到9782万吨，但人均纸的消费量却仍然明显低于发达国家平均水平，从发展的角度分析，人均消费量还将不断上升，纸的消费总量也将提高。如果不能抑制纸的消费，废纸量将不断增加，造成大量浪费。

根据我国宏观经济发展及纸包装工业的发展趋势，预计纸及纸板需求量到2010年和2015年，与2005年比，箱纸板需求量变化为：1022.92→1368.9→1747.1(万吨)；瓦楞原纸需求量变化为：985.47→1318.78→1638.14(万吨)。在未来十年间，瓦楞纸包装仍然有很大的发展空间。目前，中国人均年消耗纸箱量55kg左右，是美国的六分之一，日本的五分之一，欧洲的四分之一，印度的二分之一。这正说明，我国经济发展对包装纸箱的需求潜力是巨大的。纸张人均消耗量已成为国际上衡量一个国家经济发展水晶和社会文明程度的重要标志。

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2014/141111073628295219.htm>

中国家具业发展趋势分析：未来几年预计增速15%

目前，中国的家具行业已经进入了一个较为平稳的增长期，未来几年的增速预计会维持在15%左右。行业正在由出口向内销偏移；低端需求仍然庞大，但高端和个性化需求开始崛起；一些子行业有集中的趋势。我们认为渠道下沉和品牌知名度高的公司在未来会有优势，此外，定制家具公司的增速会更快。

家具行业增速日趋稳定，家具企业转型国内市场

以出口为导向的粗放型增长离去，家具制造企业加码国内市场

2003年，全国房地产投资首次超过一万亿元，家具行业也因此迎来了最好的时代。然而，我国家具行业的高速增长在2008年全球金融危机之后宣告结束，受到出口需求减少、原材料价格上涨、人民币升值以及出口退税率下降等因素的影响，家具企业受到冲击，家具行业进入了更平缓稳定的增长期。2009年，家具制造业的出口交货值同比下降6.98%，对行业影响巨大，许多家具企业开始实行出口和内销的双轨制，逐渐加码国内市场。

近三年产量增速相比2003-2007年几乎每年超过25%的增长率来说更为平稳，CAGR为17.8%。据家具协会理事长朱长岭所述，2012年，我国家具行业的总产值达到1.13万亿，是世界家具生产和消费第一大国。根据国家统计局经修正后的数据，2011至2013年，我国规模以上家具制造公司的总销售额分别为4,966.8亿、5,654.2亿和6,462.8亿，同比增长率分别为25.71%、13.84%和14.30%，三年CAGR为17.8%，总利润额分别为297亿、354亿以及404亿，同比增长率分别为32.2%、19.39%和14.01%，三年CAGR为21.6%。

出口低增速与内销高增速相互抵消，行业规模进入平缓增长期。2013年，房地产销售回暖，当年的销售面积增长率达到17.3%，远高于之前几年，即使如此，家具的销售增速仍没有得到显著的提高，主要原因在于出口方面，2013年出口的增长率仅为6.94%，拉低了总增长率，而内销量的增速是16.77%。2014年上半年家具行业的销售

额同比增长率为 12.87%，利润额同比增长率为 17.32%。按照 12.87% 的增速，2014 年的家具销量预计是 7,295 亿，增速相较 2013 年略有下降。我们认为我国家具制造业已经进入了一个平稳成长阶段，增长率会维持在 15% 左右，短期内不会出现总量的大幅波动。

从进出口量占比角度看，我国家具行业对于出口的依赖越来越小，内销的比重增大。自 2008 年以来，我国家具制造行业的出口量占总销量之比每年都有下降，2013 年，该比例达到了 23.49% 的低谷，相比 2008 年的 37% 左右的占比下降了超过 13 个百分点。2014 年上半年，我国家具出口交货值为 783.5 亿元，占比 23.87%，根据往年经验，上半年的出口交货值占比一般会高于下半年，因此我们预计 2014 年整年的出口占比会是 22.37% 左右，比 2013 年的 23.49% 下降了 1.12 个百分点。

木制家具独占鳌头，占比超 60%

按照国家统计局发布的《国民经济行业分类和代码》，我国的家具制造行业按品种可分为五类，分别是木制家具制造业、竹藤家具制造业、金属家具制造业、塑料家具制造业和其他家具制造业。我国家具业主要以木制家具为主，占比超过 60%。

营销模式以经销加盟为主，直营为辅

我国家具制造企业出口主要以 ODM/OEM 模式为主。在国内的销售模式主要以经销加盟为主，直营店占比小。即使一些较大的企业，在直营店的建设上也落后国外许多。在我们统计的四个中国家具公司中，直营店数量占比最高的是中高端家具制造商亚振股份，其直营店占比 17.5%，仍低于三家美国公司。

收入增加推动需求向高层次转型，高端家具商迎良机

收入、地产、出口是需求主因，城镇化助推行业稳定增长

我们根据 2011 年第三季度至 2014 年第一季度的数据，经过回归分析，发现商品房销售面积、城镇化率、城镇人口的人均可支配收入以及出口额都对家具的销售额有着显著的正面影响，农村居民人均收入对家具销售额的影响几乎为零。其中，城镇居民总的可支配收入增长对近三年的家具收入影响最大，总共带动家具收入提升 19.6%，家具出口的增长总共带动家具收入提升 17%，房地产销售面积的增长总共带动家具收入提升 10%。

城镇化和人均收入均向好，是未来需求增长的最大动力

自 2011 年以来，我国的城镇化率每年都以超过 1% 左右的幅度增长，在 2013 年达到了 53.73%。根据国务院在 2014 年初发出的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》提出的目标，我国在 2020 年的人口城镇化率将达到 60%。此外，《规划》还要求推进义务教育、就业服务、保障性住房等基本公共服务，解决农业转移人口难以融入城市社会、城镇化质量低的问题，这些要求若得以落实，将提升城镇化质量，提高新入城镇人口的消费能力，有利于家具消费需求。

我国城镇居民的人均可支配收入以每年 10% 左右的速度在增长，2013 年，我国城镇居民的人均可支配收入达到 26,955 元。从发达国家家具行业发展历史经验来看，人均收入达到 3,000 美元后，家具消费将大幅上涨并长时间持续，而我国的城镇居民人均可支配收入在 2011 年超过了 3,000 美元，因此我们认为这段时间将是城镇居民更关注家具消费的时间段，就这方面来说，国内市场的家具需求会有所提升。

房地产喜忧参半，二三线城市好于一线

2013 年，我国房地产销售面积达到 130,551 万平方米，相比 2012 年同比增长 17.3%，远高于前两年，相应地，2013 年家具的销售额增长率也提升到了 14.3%。2014 年上半年，房地产的销售面积虽然再次回落，40 个主要城市的销售面积较 2013 年同期同比下降 6%，但是如果去除 2013 年大基数的效应，2014 年上半年较 2012 年同期水平仍

增长 21%。其中，一线城市的销售面积表现较差，比 2012 年同期上升 8%，二、三线城市表现较好，比 2012 年同期各自增长 18%和 28%。目前二三线城市的限购政策开始放松，而一线城市没有。我们认为二三线城市房地产的相对繁荣会使得二三线城市的家具需求增速更快，目标市场为二三线城市的家具企业的销量也会增长更快。

出口增速放缓无碍整体需求增长

近三年，我国每年家具出口额的增幅很小，CAGR 为 7.27%，且出口额占总销售额的比例逐年减小，分别为 26.82%、25.11%和 23.49%。我国家具的主要出口国家是美国，同时，美国目前的家具进口也主要来自于中国，其从中国进口的家具量占其家具进口总额的 56.4%，占其家具总消费额的 21%左右。长期来看，受到中国内地工资、电费、其他原材料价格的上调，出口退税减小以及反倾销税的影响，中国家具企业的出口竞争力变弱。2009 年-2011 年，美国的家具进口情况不乐观，在其家具供应国中，家具供应量增幅最快的是越南，平均增幅为 15.3%，其次是墨西哥和中国台湾，中国大陆排名第四，增幅为 9.9%，可见，中国家具在美国进口市场的份额正在慢慢降低。

虽然出口增速缓慢，但是强劲的国内需求支撑着总需求稳定增长，根据季度数据，我们得到了家具每年销售额与房地产、城镇收入、出口额关系的公式。我们预计 2014 年商品房的销售面积在 124,023 万平方米，城镇居民可支配总收入是 227,188 亿元，出口额为 1,603 亿元，因此得到 2014 年家具销售额在 7,247.3 亿，同比 2013 年增长 12.14%，与上半年的销售额同比增长率比较一致。

国内家具行业需求两极分化，将呈“哑铃型”

在城镇居民可支配收入和出口的增速都比较平稳的情况下，家具行业的规模与房地产息息相关，我们根据死亡率和出生率预测了 2030 年的人口分布，指出 20-44 岁的人群（主力购房人群）数量已达巅峰，占比将从 2010 年的 33%降至 24%，25-35 岁的人口（首套房主力购房人群）占比也将从 15%下降到 9%。

由此来看，整个家具行业的需求总量在未来十五年难以再次出现连续的高增长，企业需要抓住需求类型、需求层次的变化，找到新的提高利润的方式，注重有潜力的细分行业才是王道。

国内家具需求将由“金字塔型”转为“哑铃型”

由于人均家具消费水平低以及家具制造企业长期依赖出口品种单一的家具，我国家具行业的整体档次较低，呈金字塔形，约 80%的家具企业为中小型企业，生产销售低档家具。然而，这一现象正在改变。一方面，随着城市中高产人群数量、星级酒店家具需求的增加和消费观念升级，高档家具和个性化家具的需求逐渐提高。另一方面，城镇化的发展导致一些低产的农村人口进入城市，带给家具行业新一轮的低端需求。

星级酒店与大众富裕阶层的增加为高档家具行业带来契机

星级酒店持续增长，替换家具需求即将迎来高峰。星级酒店是高档家具消费需求的一大来源，我国的五星级酒店数量从 2006 年的 302 家增加到了 2013 年的 739 家，CAGR 为 12.85%；四星级酒店数量从 2006 年的 1,369 家增加到了 2013 年的 2,361 家，CAGR 为 9.46%。我们将星级酒店对于家具的需求分为：

1) 新增家具需求。自 2006 年以来，我国五星级酒店年均增加客房 1.93 万套，四星级酒店年均增加客房 2.78 万套，我们估计五星级酒店每套家具花费 10 万，四星级酒店每套家具花费 6 万，则这些酒店对于新家具的年均需求为 36 亿。

2014 年 7 月，李克强总理主持召开国务院常务会议，确定促进旅游业改革发展的政策措施，提出要增强旅游业发展动力、加大对基础设施的投入、大力开发老年、民俗、养生旅游等。因此，我们预计星级酒店的建设脚步会继续。

2) 替换家具需求。一般的四星级、五星级酒店规定五年换一次家具，按照这个频率，

我们预测我国即将迎来一波替换家具需求的高峰，2013年我国的星级酒店家具替换需求约52亿，而2017年，我们预计我国的星级酒店家具替换需求近130亿。

我国大众富裕阶层人数的增加为高档家具的发展提供了基础。我国的大众富裕阶层人数在2013年有1,197万人，预计2014年会达到1,401万人，同比增长17.04%，增速较快。其中，大部分人正处于在购房主力人群的年龄，40岁以下的人数占比为53.6%，50岁以下占比超80%。此外，他们的子女年龄也偏年轻化，10岁以下、10-20岁以下、20-30岁各占34.2%、32.5%和24.4%，这样的人数随着年龄增加而递减的年龄结构使得他们所带来的新婚家具需求逐年递增。

消费观念的改变与精装修房共同推动定制家具行业的规模增长

定制家具也就是为客户量身定做，个性化设计，并且进行规模化、标准化生产的家具。虽然定制家具进入国内市场已经十余年，但仍属于新兴行业，占整个家具市场份额的10%左右，发展潜力巨大。定制家具很好地满足了家具的使用空间差别和使用者个性需求的差别，随着家具消费群体年龄结构年轻化，个性化的需求成为了装修的第一诉求，因此也给定制家具制造企业带来机遇。

根据全国工商联家具装饰业商会实木定制专委会发布的《2013中国定制家居行业发展与消费白皮书》，目前我国约1亿户城市居民家庭中，整体厨房、衣帽间、私人酒窖等拥有率仅有6.8%，远低于欧美发达国家的35%的平均水平。此外，约有29%的城市居民家庭表示，将在今后的3至5年内购买安装整体家居。未来5年我国整体定制家居的需求总量或意向购买量约为2,900万套，平均每年580万套。

精装修为整体定制家具带来机遇。我国的精装住宅占比相对较低，全国平均精装修比例不足10%，2011年，北京上海的精装住宅占比都在21%左右，广州为32.9%，远低于发达国家的80%，有着广阔的上升空间。日本在1966-1975年经历了住宅精装修和产业化的黄金发展时期，其驱动因素主要有三点：1) 战后一代对城市住宅的条件和装修要求较高；2) 装修装饰人工成本上升使得批量化装修成为必经之路；3) 政策推动。这三大驱动因素与我国的现状吻合，收入上升的城镇居民对于住宅越来越高的要求，人力成本的增加以及住建部对于精装修房的鼓励将驱使我国精装修住宅的发展。2012年，我国各大地产开发商的项目中，精装修的项目比例均超过了50%。

精装修住宅的增加意味着对于整体定制家具的需求增加，同时，直接向房地产商等大宗客户进行销售家具节省了企业的营销管理费用，我们预计这将成为定制家具制造企业的一大利润增长点。

低端家具需求依然是我国家具市场规模的基石

低端市场规模巨大是我国家具行业的现状，受城镇化的影响，大量消费能力低的农村人口进入城市，将为新的低端需求提供动力。

行业格局松散，龙头企业机会良多

从趋势和外部条件来看，家具制造行业已经过了高速增长期，开始进入平稳增长期，因此，家具制造企业将面临更激烈的竞争，利润的增长需要依靠扩张市场份额和品牌战略来实现。

整体行业集中度低，整合将从床垫和定制家具中展开

多层次需求结构和低端需求大是我国行业集中度过低的两大原因家具制造行业有着进入门槛低、消费者选择目标多样的特点，因此各个国家的家具行业集中度都较低。我国最大的家具制造企业宜华木业占市场份额不到1%，前10大企业的市场份额不到3%；作为世界第二大家具生产国的美国也是如此，美国前50大家具制造企业的份额也只有40%左右，集中度比我国稍高。我国家具制造行业相对美国集中度更低主要有两个原因：第一是因为我国城乡、东中西地区发展不平衡形成了多层次的需求结构，

单个企业的产品难以满足不同层次的消费需求，大多数企业都只专注于某一个消费层次。

第二是低端家具需求庞大，消费者品牌意识差，同时行业标准欠缺，这直接导致我国以低端消费者为目标的中小型家具制造商数目多，据统计，我国80%的家具制造企业都是中小型企业。一方面，这些家具企业的产品毛利率低（15%左右），他们没有足够的费用空间去实现大规模的全国性扩张，另一方面，他们的资本实力有限，整个行业难以出现大规模的兼并重组。

虽然整个家具行业集中度低的现象一时难以改变，但是一些细分子行业的集中度有望在未来得到提高，例如床垫行业和定制家具行业。床垫行业有集中的空间和动因，优势品牌有望快速扩张美国前10位的床垫制造商占市场份额超过了75%，而我国前八大床垫品牌的市场份额只有11.16%，床垫龙头企业喜临门只占3.98%，其主要原因在于我国床垫行业历史较短，功能性的特点没有被普遍认识，市场份额仍然被同质化产品占有。随着居民消费水平的提高以及人们越来越多地关注睡眠质量，我们认为拥有技术优势和自主品牌优势的企业会获得更大的市场份额，重制造、轻质量的小企业会因为日益激烈的行业竞争而被淘汰。

定制家具两大龙头企业索菲亚和好莱客增长迅猛

我国目前的定制家具行业集中度不高，前5大公司的市场占有率在12%左右，有着上升的空间。定制家具行业有集中趋势的原因是：一、定制家具的产生源于消费者同时对个性化和工艺有要求，未来的消费主力偏向中高端消费人群，他们对质量和品牌更加关注，因此中小企业生存环境艰难。二、虽然定制家具行业进入门槛低，但要做大有较多的壁垒，需要柔性制造模式、信息系统建设和服务能力建设的逐渐积累，因此大型企业容易巩固自己的市场份额。

行业龙头索菲亚的收入在过去六年连续高速增长，CAGR为50.55%，2013年的收入是2008年收入的8.85倍，公司的市场份额在2011年为7%，较2006年的3.3%提升了一倍多。第二大的广州好莱客过去两年的CAGR为30%，增长迅速，高于市场平均水平。我们预计定制家具龙头企业的规模和市场份额会迅速提升。

出口转内销，企业的经营策略值得关注

自金融危机之后，我国家具制造行业的出口比例每年都在下降，国外不稳定的经济环境和国内日益增长的需求使得不少企业开始转型，对准国内市场。该现象表现最明显的是之前出口比例比较大的企业，例如宜华木业和美克家居。宜华木业在2008年的出口收入占比98.19%，2013年降到了84.98%，公司不断推进“体验馆+专卖店”的国内营销模式，并联手腾讯建立微信营销平台，意在大力布局国内的家具销售。美克家居2008年的出口收入占比61.54%，2013年降到了39.89%。

大型企业运营费用表现良好，有利于品牌战略的开展

相比美国类似的家具公司，我国大型家具制造公司在运营费用方面表现良好，美国类似家具公司的销售和管理费用平均占毛利比超过了80%，而我国仅57%。可见，我国家具制造企业在销售管理费用方面还有很大的自主变动空间，有利于企业战略的开展。

我国家具行业尚处在成长期，品牌认可度低，在未来还有提升的空间。目前运营费用的良好表现使得公司在保持盈利的情况下有足够的空间去提升自己在行业中的品牌竞争力，例如拓展销售渠道、提高研发能力和扩大广告宣传力度等。

毛利率有上升趋势

与批量出口相比，内销的毛利率更高，现在已上市和拟上市的九家家具制造企业的平均综合毛利率为39%左右，平均出口毛利率为22.43%，平均内销毛利率40.67%。其中，

浙江永艺的主营业务为座椅生产和销售，与其他家具公司的产品差异较大，因此毛利率明显更低；索菲亚的主要产品定制家具无法出口，其出口产品基本是毛利率更低的家具零部件和地板，因此出口毛利率远低于其在国内业务的毛利率。

美国类似的家具制造上市公司的平均毛利率为40%，与我国毛利率相近。然而，在我们统计的美国的家具制造公司中，有一些公司毛利率明显偏低，因为他们将运输费用计入营业成本中，如果按照美国平均7.5%的运输费用占收入比，将运输费用加回毛利中，美国类似的家具公司的平均毛利率将会是45%，略高于我国。

近几年我国大型家具制造公司的毛利率基本都有所增加，我们认为该趋势在未来会持续，主要原因有两个：

1. 业务结构持续优化。公司逐步提高毛利率更高的业务（如零售业务、内销业务）的比重，减少毛利率低的业务的比重。例如美克家居将其毛利率更高的零售业务的比重不断提高，从2006年的36%提升到2013年的59%，

因此综合毛利率也从30%上升到了52%。宜华木业的综合毛利率也随着内销比重的持续增加而增加。我们认为未来家具制造公司的业务趋势是向产销结合、向内销和零售转移，因此毛利率会进一步提升。

2. 广告宣传费用不断提升。广告宣传是提升品牌认可度的关键，而提升品牌认可度是提升毛利率的关键，我国的平均广告费用占毛利之比仅7.71%，远低于美国15.8%的水平，有进步的空间。近几年，除宜华木业之外的三家家具上市公司的广告费用支出呈不断升高的趋势，我们认为随着品牌竞争的加剧，公司的广告支出在未来会持续提高。此外，随着宜华木业进一步拓展国内家具市场的销售，其广告支出在未来也必定会有所上升。除了上述两个原因之外，如果大型家具制造商能进一步加强直营店的建设，

其毛利率也会有所提升。通常，对于家具制造商来说，直营店的毛利率会高于经销商专卖店的毛利率，以索菲亚为例，在2010年，它的直营店毛利率高达55%，而经销商专卖店的毛利率仅35%。直营店有着初始投资大、短期回报低、管理费用高的缺点，但对于有资本实力和长远战略眼光的公司来说，直营店不但能带来更高的毛利率，还能更好地贯彻公司的经营理念、反馈用户体验，对建立品牌效应有利，是更好的选择。看好渠道下沉企业的扩张速度

渠道下沉有利于销售规模扩张

从地域结构来看，不管是企业个数还是企业收入来看，华东和华南地区都是家具产业最发达的地区，其家具收入占全国家具总收入比为64.7%。出口交货值表现出的地域差异更为明显，华东和华南地区的出口交货值占总出口的90%，西南地区由于地理位置原因出口交货值几乎为零。

我们比较了2008、2009年与近几年不同地区的家具行业收入，发现华东和华南地区的家具收入占比正在向华中和西南地区转移，其占比由2008年的72.4%下降到了现在的66%。结合各地区消费水平增长速度相近的事实，我们认为上述现象的原因是较为落后的中西部地区每增加一定比例的消费水平相对应的家具消费增长要高于较为发达的东部。通过比较北京、上海以及最富有的四个省广东、江苏、浙江、山东和剩余省市的家具行业收入，我们得到了类似的结果，最富有的六个省市的家具收入占比由2008年的67%下降到了现在的53%。鉴于近几年我国各地区的消费增长水平十分相近，我们预计未来这样的趋势不会改变，因此消费水平较低地区在未来的家具消费量增速将高于消费水平较高的地区。

之前我们说明了房地产成交对于家具需求的影响，从一二三线城市房地产成交额来看，近几年一线城市房地产的成交量增速基本都比二三线城市低，2011-2013年，一

线城市年均增速为 6.4%，二线城市增速为 12.3%，三线增速为 9.6%。综合上述两点，我们认为一些将销售渠道下沉的公司会更容易扩张自己的销售规模。

四大趋势探讨

我们对家具行业未来的趋势有以下几点判断：1. 内销的比例会进一步扩大，以内销为主的家具公司有更大的跑赢市场的机会。2. 定制家具公司的未来利润增速会高于平均。3. 品牌竞争是未来家具公司竞争的重点，优势品牌受投资者青睐。4. 渠道下沉是大型家具公司的营销趋势。

1. 内销的比例会进一步扩大，以内销为主的家具公司有更大的跑赢市场的机会。整个家具行业的内销增速明显高于出口增速，各大家具公司也更看重国内市场。从市场反应来看，家具制造行业的四个上市公司自上市以来的股价都跑赢了上证综指，内销占比较大的索菲亚和喜临门与上证综指的关联性较弱；以内销为主的宜华木业的股价与上证综指波动比较一致；而已经经历了由出口转内销的美克家居在转型前与上证综指的波动比较一致，转型后的一段时间逐渐跑赢了市场。因此我们认为国内的家具市场相对国外更有潜力，家具制造公司的内销业务是他们的股价跑赢市场的关键。

2. 定制家具公司的未来利润增速会高于平均。定制家具在未来的发展受到以下几个因素的推动：1) 消费观念的升级，对于个性化家居的诉求；2) 城市中小户型的住房增加导致人们对于空间利用率的关注；3) 精装修房的增加。从历史趋势上看，目前唯一的定制家具上市公司索菲亚的净利润和股价都上涨较快。

3. 品牌竞争是未来家具公司竞争的重点，优势品牌受投资者青睐。在我国，大部分家具种类都属于耐用消费品，随着消费能力的提升，人们购买家具时将更关注质量，因此品牌竞争将会成为企业未来竞争的重点。从市场反应来看，投资者也对企业的品牌建设较为关注，以喜临门为例，该公司股票价格于 2013 年 7 月至 2014 年 4 月涨幅高达 83.7%，在此期间，公司开展了多项有利于品牌建设的项目，例如举办全国新品订货会，与迪士尼和艾影公司合作、接受迪士尼品牌许可和哆啦 A 梦品牌授权，与美乐乐家居网签署合作协议等。

4. 渠道下沉是大型家具公司的营销趋势。我国的二三线城市总体的家具消费需求巨大，如果人均消费支出超过 2 万的城市做统计，我们估计目前二线城市的家具消费占比 53.2%，一线城市家具消费占比 31.2%，三线城市家具消费占比 15.7%；如果对所有一二三线城市做统计，则二线城市家具消费占比 44.8%，三线城市家具消费占比 37.8%，一线城市家具消费 17.4%。此外，二三线城市房地产的销售情况好于一线，并且二三线城市消费水平增速与一线相近、消费增速带来的家具消费刺激高于一线，因此我们预测二三线城市的家具需求增速会更快。目前 4 家家具上市公司的销售网络都在全国布开，在二三线甚至四线城市增开专卖店的趋势也比较明显，渠道下沉有利于拓展市场份额已经成为家具制造公司的共识。

http://home.ifeng.com/news/hangyedongtai/jiaju/detail_2014_11/11/31334660.shtml

五家居品牌双十一销售破亿 三品牌居全类目 TOP10

网易家居报道：2014 年 11 月 11 日，这是阿里上市以后的第一个“双十一”。

此前有消息称，2014 年天猫“双十一”全平台的销售目标已经内定为“500 亿元”，这个目标，在 11 月 11 日 21 时 12 分就被超越。最终，2014 年天猫“双十一”大促以 571 亿的成交额落下帷幕。

家居品牌在这场“双十一”狂欢中也有不俗的表现，天猫全类目销售额 TOP10 中，林氏木业、罗莱家纺、全友家居占据了三个席位。这三家近年来在天猫“双十一”均大

显身手的家居企业，2014年“双十一”的成绩依旧抢眼。

林氏木业、全友、顾家家居家具类前三

2014年“双十一”落幕，家具品牌战绩不俗，冲进全类目销售额 TOP10 的就有两个家具品牌。据数据魔方 11 月 11 日 24 时的统计结果显示，在“住宅家具”行业的排行中，林氏木业、全友家居、顾家家居排在前三，这与 2013 年家具类的排名一致。

其中，林氏木业居榜首。截止 11 月 11 日 24 点，林氏木业“双十一”的成交金额定格在 3.2 亿元。尽管林氏木业今年的目标是“保三冲四”，但这个数字与林氏希望抵达的 4 亿成交额相比，还差一小段路。

这家成立于 2007 年，以家具电商起步的公司，成立 7 年来每年的销售额都有超过 100% 的增长，可以说，每年的“双十一”对林氏木业整年的销售额贡献巨大。

2013 年“双十一”，林氏木业以 1.13 亿元的成交额，也排在天猫家具类的榜首，全友则以 1.12 亿的销售额排在第二。

数据显示，2013 年全友共成交商品数 49233 件。而今年“双十一”未到时，全友在 11 月 10 晚上就公布数据称，其预售产品总预定量也已经超过 11000 件。

2014 年天猫“双十一”大促，排在家具类第三的顾家，在预售结束前 2 个小时，就已公布预售已破 5000 万，而 2013 年顾家仅以 5679 万的销售额排在家具类第三。

近期，顾家家居首届“顾家暖男节”也在全国启幕，据顾家公布的数据，目前暖男节销售业绩已达 1.5 亿。

3 家居品牌居天猫全类目 TOP10

林氏木业最终排在天猫全类目销售第四，同样进入前十的还有罗莱家纺、全友家居。据阿里公布的消息，最终全类目排名为小米、华为、海尔、林氏木业、优衣库、韩都衣舍、杰克琼斯、罗莱家纺，魅族、全友家居。

罗莱家纺“双十一”销售额排在全类目第八，这个 11 月 11 日当天开售 10 小时破亿的家纺类品牌，在家纺类目居首位。据罗莱家纺在天猫上挂出的数据显示，截止 22 时 37 分，其成交额已达 1.5 亿元。而 2013 年，罗莱以 6926 万元的金额排在家纺类第四。

实际上，2012 年“双十一”，罗莱家纺就排在家纺类第一，其在官方微博上公布“单店成交金额突破 9000 万，成交约 23 万笔，在家纺类排名第一”。但此后罗莱家纺被质疑刷单，彼时有网友称，罗莱公布的销售额，与数据魔方的检测到的 53,380,999 元有差距。

由于有“刷单”的“前科”，有消息人士称，今年罗莱家纺誓不刷单。

全类目销售额排在第十的全友，实际上是在 23 时左右才挤进 TOP10。

“双十一”开卖 20 分钟，阿里总部实时数据显示，全友成交额在家具类目中排第三。而据数据魔方的统计结果，11 月 11 日 12 时“住宅家具”行业排名，全友已晋级第二位，此后一直维持家具类排名第二的位置。

数据显示，开抢 6 小时，全友销售额即破 5000 万，12 小时突破 1 亿。

5 家居品牌销售破亿

除了林氏木业、罗莱家纺和全友家居，泛家居类品牌还有 2 家销售额破亿，分别为水星家纺和家装 e 站。

数据显示，截止 12 时，天猫已有 12 家商家成交额超 1 亿元，42 家商家成交额超 5000 万元，其中，3 家居品牌破亿。

随后 12 时 11 分，家装 e 站宣布成交额破亿。水星家纺也在 11.11 晚上宣布销售业绩破亿，至此，家居类破亿品牌已达 5 家。

而家具类排在第四的雅兰，“双十一”全天销售额达 5648 万。数据显示，“双十一”

开抢1小时，雅兰成交额就破500万元，8小时突破2500万，截止21时53分，雅兰的成交额已超5300万。

2014年“双十一”，天猫不断刷新去年的数据，7点17分，天猫突破200亿元，较去年提前6个小时，而今年天猫“双十一”成交额超过去年全天销售额350亿，只用了13个小时。

家居品牌也在刷新去年的数据，更多详情，敬请关注网易家居后续报道。

<http://home.163.com/14/1112/02/AAQLNBJV00104JHL.html>

文艺营销成为地板行业营销“新玩具”

在中国的新兴中产阶层里有这样一个群体：文艺青年。他们特立独行、喜欢“属于少数人”的感觉，对于他们来说，精神需求是主要的消费动力，他们对于一个品牌产生或提升好感度的方式就是让他们感受到品牌是有“灵魂”的。

对于这群偏爱个性消费的群体，地板品牌可以从哪些方面“下手”呢？

<1>. 打造独特的品牌风格，展现品牌个性

品牌风格和品牌个性是地板品牌现在以及将来品牌营销需要重点打造的部分，由于“文艺青年们”有着“强烈的自我意识”+“追求独立个性”的“不从众”的心态，个性化商品是吸引他们眼球的关键，而纵观地板行业，能称得上具有“个性化”特色的品牌实在是屈指可数，营销的个性化已经有萌芽产生，但落实到产品中的却是屈指可数，“自清洁”也好、“智能”也罢，对于“个性化”的理解，现今的地板企业大多数还只是停留于表面。要知道，个性的追求并不是叛逆，而是有独立思想和主见，对于地板品牌来说，坚持品牌的价值观和想要传递的理念既是引领企业发展的基石，同时也可以引发追求个性化消费人群的向往或共鸣。

<2>. 重视品牌情感价值的体现

前面强调了地板品牌的风格和个性的重要性，第二点则是情感价值，情感价值是品牌文化的核心，很多时候，同样的商品不同品牌，为什么有的深受追捧，有的则是“门庭冷落”呢？不要小看品牌情感价值的作用，一个吸引人甚至打动人的情感表达往往就会成为一个品牌制胜的关键。品牌文化的存在不只是增加了产品的价值或优越感，有心人会从这些元素的背后读出生活、故事、情感，情感的升华往往也使品牌价值得到了升华。

<3>. 建立品牌的先锋气质

文艺青年、包括现在的90后，这类群体通常比较容易受到强势文化的影响，同时对追求“高格调”产品孜孜不倦。所以地板品牌要想赢得这类未来的主流消费群必须要建立一种“先锋”形象，强化品牌的先锋气质。

当然，用文艺的方式进行市场营销也是增加地板品牌和产品格调的重要内容。但需注意的是，文艺营销的重点在于品牌与受众的沟通，不要把推销作为重点，让文艺营销变成品牌获得口碑传播和主动传播的重要渠道，让品牌效益得到深化，完成了这两方面的任务，地板品牌才算是把“文艺营销”玩出境界来了。在信息泛滥和消费免疫能力逐渐增强的今天，文艺营销将以其独特的亲和力，可以迅速提高品牌知名度，引发消费者共鸣。

<http://home.163.com/14/1112/09/AARDRVIB00104KAA.html>

双十一地板品牌销量喜人 线上平台成行业发展新商机

“双十一”的火热或者说电商的适时进入，改变了地板行业原有的竞争潜规则。当不少地板企业还对电商处于观望状态时，已经有企业触电电商，并取得了意想不到的效

果。

在去年的“双十一”当中，贝尔地板单日突破 3170 万元销售业绩，安信地板为 2176 万元排名第二，圣象地板以 1831 万元摘得季军。尤其是贝尔地板，作为一家原先从事地板出口贸易的企业，在全球经济不景气的大环境下，毅然决然回归国内市场，并选择了以电商为突破口，积蓄力量再伺机渗透线下市场。相较于那些长期经营国内市场的地板企业，在传统经销商领域，贝尔地板的出口转内销有着天然劣势。

而时势造英雄，正是此时迅速发展的电商平台给了贝尔跨越发展的时机。通过多年的线上经营，贝尔已经成为国内地板互联网销售的龙头企业。同样，英雄也加速了时势的进程。贝尔，安信，圣象等地板企业的成功，让地板企业看到了线上平台的新商机。这时候只有不断的变革自己的产品以及营销模式才能适应电商时代的发展，这不仅开拓的是新的市场，更是地板人的思维。

电商模式的进入让地板行业走出了以为比拼低价的泥潭。“双十一”这一场天街小雨，让地板这个行业再次焕发新春、绝胜烟柳。

http://home.ifeng.com/news/hangyedongtai/diban/detail_2014_11/12/3140559_0.shtml

广东省属国资改革路线图出炉：按企业级次和功能分类推进

新华网广州 11 月 12 日电（记者邱明）广东省政府办公厅日前印发《关于深化省属国有企业改革的实施方案》，确立了按企业管理级次和功能定位分类推进的改革总体思路，并提出到 2020 年推动形成 15 家左右营业收入或资产超千亿的大型骨干企业集团等具体改革目标。

方案提出了区别省属国有企业管理级次和功能定位，分类推进改革的总体思路，对准公共性企业和竞争性企业、企业集团和二级及以下企业，坚持分类指导、分类改革；在此基础上，结合混合所有制改革路径选择和国有资本布局安排，明确了各省属企业战略定位和产业方向，并坚持因企制宜，明确要求省属企业制定“一企一策”的改革实施方案。

在混合所有制经济改革方面，方案提出，在省属二、三级企业中择优选取 50 家开展体制机制改革创新试点，国家和省有关国有企业改革创新的政策措施率先在试点企业试行。以创新体制机制为突破口，重点通过改制上市、引入战略投资者和国企发展基金、探索员工持股、落实“三项制度”改革、企业规划及管理诊断、项目培育等有效措施，力争在 3—5 年内打造一批具有优秀团队、清晰主业、资本价值、核心竞争力和可持续发展能力的省属优势企业。

在国有资产监管体制方面，方案提出，完善国有资本授权经营体制，国有股权低于 50% 的混合所有制企业，国有股东严格按照股权比例行使权利；对关系国计民生的准公共性企业，可探索建立国有股东“金股”机制，按照约定对特定事项行使否决权。

方案明确了到 2020 年的改革主要目标，包括推动形成 15 家左右营业收入或资产超千亿的大型骨干企业集团；省属国有资本 70% 以上集中到基础性、公共性、平台性、资源性、引领性等重要行业和关键领域，以及未来可能形成主导产业的行业；准公共性企业基础设施项目实现混合持股，二级及以下竞争性企业基本发展成为混合所有制企业等。

数据显示，截至 2014 年 9 月底，广东省属企业资产总额 9511.25 亿元，归属于母公司所有者权益 2335.58 亿元，分别同比增长 15.21% 和 18.38%。今年 1—9 月，广东省属企业实现营业收入 3080.42 亿元，利润总额 170 亿元，同比增长 31.13%。

http://news.ifeng.com/a/20141112/42454237_0.shtml

四、近期关注

表 1：造纸轻工非流通股解禁明细（至 15 年 01 月）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前(万股)		变动后(万股)	
				流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)
002631.SZ	德尔家居	2014-11-11	17,842	14,008	43.17	31,849	98.16
002502.SZ	骅威股份	2014-11-18	10,771	15,751	55.93	26,522	94.18
600433.SH	冠豪高新	2014-11-21	8,400	110,628	92.94	119,028	100.00
600567.SH	山鹰纸业	2014-11-27	59,021	158,602	42.10	217,622	57.77

资料来源：Wind，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (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；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 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。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的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。