

中国日益成为 全球家具制造中心



林业及家具制造业

行业研究

2007年1月22日

强于大市

本报告独特之处：

- 1、揭示了我国日益成为全球家具中心的主要动因；
- 2、预测了未来我们家具行业的发展趋势。

投资要点

- ❖ 我国日益成为全球家具行业的制造中心。2001-2005年我国家具出口金额的复合增长率为30.16%，家具出口占全球市场份额由2003年的14.6%增加到2005年的17.21%。2005年，我国家具出口137.67亿美元，已成为全球家具出口最多的国家，高于第二大家具出口国意大利的108.97亿美元和第三大家具出口国德国的61.95亿美元。这表明中国日益成为全球家具的制造中心。
- ❖ 较强的比较优势是推动中国日益成为全球家具制造中心的主要动因。我国能够成为全球家具制造中心，源于我国具有一系列的竞争优势，包括产业发展环境优势、劳动力成本优势、生产效率优势、原料成本优势、劳动技能优势、产业集群优势等。
- ❖ 出口增长带动我国家具制造行业盈利模式变迁。在出口增长的强劲带动下，我国家具行业快速发展，生产地由内地向沿海集中，龙头公司的盈利模式向加强管理及加强供应链管理转变。
- ❖ 未来我国作为全球家具制造中心的地位将更加巩固和突出。未来我国家具出口量将逐步增多，出口的产品结构将不断升级，出口地区日益呈现多元化等趋势。此外，国内家具消费市场将逐渐走向成熟，成为我国家具行业发展的另一个主要驱动因素。
- ❖ 重点公司：宜华木业。公司受益于我国日益成为全球家具制造中心的大趋势，预计公司07、08年的净利润分别为3.28亿元及4.9亿元，净利润增长率分别为90%和47%；每股收益分别0.92元和1.35元。对应的PE分别为18倍和12倍。家具原本是耐用消费品，但近几年更新速度在加快（公司产品主要出口国美国的家具更新期为4年），更新期限变短将会提升行业的估值水平，同时考察公司的资源性及成长性，我们认为公司合理的估值为19.88元，有21%的上涨空间，给予“增持”的投资评级。

此外，美克股份也是我们重点研究的公司，敬请关注后续相关报告。

分析师

毛长青

电话：010-84588226

邮件：mcq@citics.com

许彪

电话：010-84588229

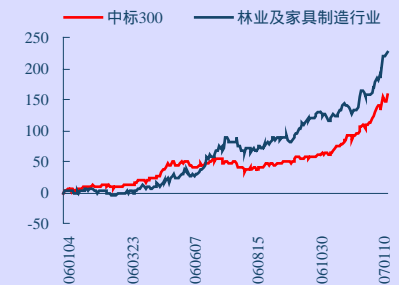
邮件：xb@citics.com

薄官辉

电话：010-84588078

邮件：bgh@citics.com

林业及家具制造业相对中标300的表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

目 录

一、我国日益成为全球家具行业的制造中心.....	1
二、较强的比较优势是推动中国日益成为全球家具制造中心的主要动因.....	2
良好的产业发展环境.....	2
劳动力成本优势突出.....	2
技能优势.....	3
产业集群优势.....	3
生产效率优势明显.....	4
原料上具有一定成本优势.....	4
三、出口增长带动我国家具制造行业盈利模式变迁.....	6
生产地向沿海地区集中，其中珠三角增长最快.....	6
出口带动我国家具业快速发展.....	6
龙头企业的盈利模式向加强管理及优化供应链管理转变.....	7
四、未来我国家具业发展分析.....	8
家具出口量将保持快速增长.....	8
出口地区日趋多元化.....	9
出口产品结构持续优化.....	10
以出口为主的龙头企业纷纷开拓国内市场.....	11
五、行业风险揭示.....	13
反倾销风险.....	13
汇率风险.....	13
原材料匮乏的风险.....	13

插图目录

图 1：2005 年全球前三大家具出口国占市场份额.....	1
图 2：我国家具出口占全球出口份额.....	1
图 3：1998-2006 年我国家具出口额.....	1
图 4：2002-2005 年意大利家具出口额 单位：亿美元.....	1
图 5：外资占家具产业增加值的比重.....	2
图 6：不同国家家具工人工资比较（美元/时）.....	3
图 7：我国单位产品劳动力成本指数（1998 = 100）.....	3
图 8：我国原木进口量及增长率（数量）.....	5
图 9：我国原木进口量及增长率（金额）.....	5
图 10：我国原木进口平均单价（单位：美元/立方米）.....	5
图 11：我国主要家具生产地区家具产值比例.....	6
图 12：沿海和内陆家具产值比例.....	6
图 13：我国家具主要生产省份家具产值比例.....	6
图 14：我国规模以上家具出口占家具产量比重.....	7
图 15：我国规模以上家具企业产值增长率.....	7
图 16：我国不同规模家具企业出口比例.....	7
图 17：我国规模以上不同企业性质家具企业出口比例.....	7
图 18：我国家具企业盈利模式变迁过程.....	8
图 19：家具行业龙头企业盈利模式.....	8
图 20：美国家具消费额预测.....	9
图 21：欧洲家具消费额预测.....	9
图 22：我国家具出口预测.....	9
图 23：我国对主要国家和地区的家具出口增长率.....	10
图 24：我国对新兴国家的家具出口增长率.....	10
图 25：我国家具出口地区比例图.....	10
图 26：我国家具出口种类结构图.....	11
图 27：我国各种家具出口额增长率图.....	11
图 28：我国家具零件、金属家具、塑料家具出口单价图（元/吨）.....	11
图 29：我国木家具、床垫出口单价图（元/件）.....	11
图 30：我国其他家具出口单价图（元/吨）.....	11
图 31：我国居民人均收入变化图（1978-2005）.....	12
图 32：部分国家和地区的人均家具消费金额（美元/年）.....	12
图 33：我国商品房销售面积及增长率.....	12
图 34：我国星级旅游饭店数及增长率.....	12
图 35：美克股份出口销售与国内销售比重变化图.....	12

表格目录

表 1：我国主要家具集群区.....	4
表 2：2005 年我国原木进口地区及数量、金额、单价.....	5
表 3：美克美家专卖店.....	13
表 4：宜华木业家具体验馆.....	13

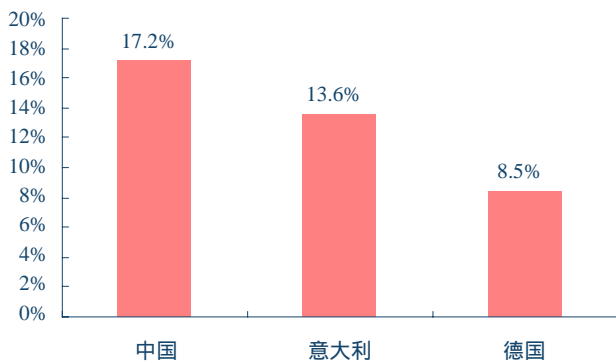
一、我国日益成为全球家具行业的制造中心

现代家具产业源于欧洲。意大利、德国、加拿大、美国、法国都是传统的家具生产大国和出口大国。由于实木家具是劳动密集型产业，而且在生产过程中有噪音、粉尘、漆雾和有害气体等污染，在发达国家该行业逐步衰退。从 20 世纪 80 年代起，传统家具出口大国的家具生产和出口逐步萎缩，全球的家具生产逐步向国外转移，转移大体分二条路径进行的：路径一为家具生产转移是向靠近消费地、劳动力相对比较便宜的地区转移，例如波兰和墨西哥。波兰家具依靠靠近西欧的地理优势，出口量占生产总量的比例接近 90%，且家具出口中的 78% 输入到欧盟国家。墨西哥依靠临近美国的地理优势，家具及配件出口量中的 90% 是销售给美国；路径二为家具生产向中国、马来西亚、越南等发展中国家转移，特别是向中国转移。

2001-2005 年我国家具出口金额的复合增长率为 30.16%，家具出口占全球市场份额由 2003 年的 14.6% 增加到 2005 年的 17.21%。2005 年，我国家具出口 137.67 亿美元，已成为全球家具出口最多的国家，高于第二大家具出口国意大利的 108.97 亿美元和第三大家具出口国德国的 61.95 亿美元。

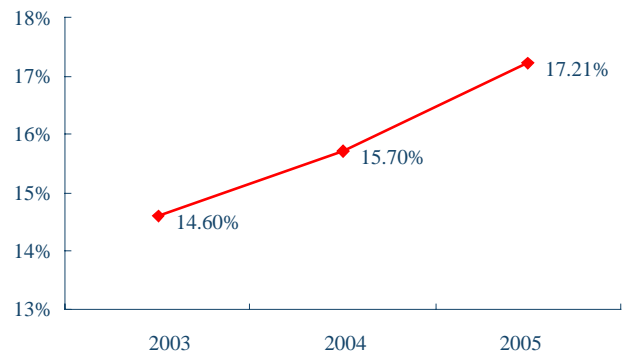
中国家具业的崛起，使得传统家具生产大国在出口方面面临巨大的竞争压力。在 2004 年之前，意大利一直是家具出口额最多的国家，但从 2005 年起，中国成为全球最大的家具出口国。在过去的五年中，波兰、墨西哥、马来西亚等新型家具出口国家的家具出口年均增长率为 10% 左右，而以意大利、美国、德国为代表的传统家具出口国家的家具出口则基本上没有增长，这表明中国日益成为全球家具的制造中心。

图 1：2005 年全球前三大家具出口国占市场份额



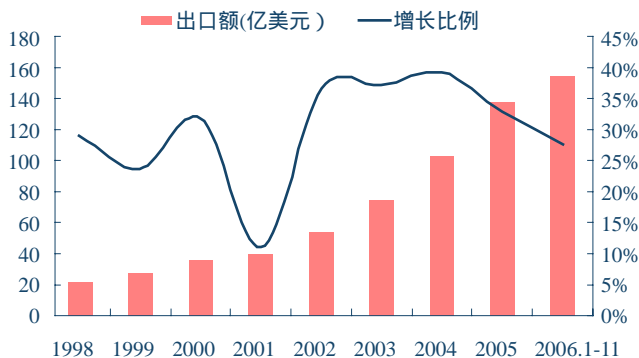
资料来源：中国统计局、中信证券研究部

图 2：我国家具出口占全球出口份额



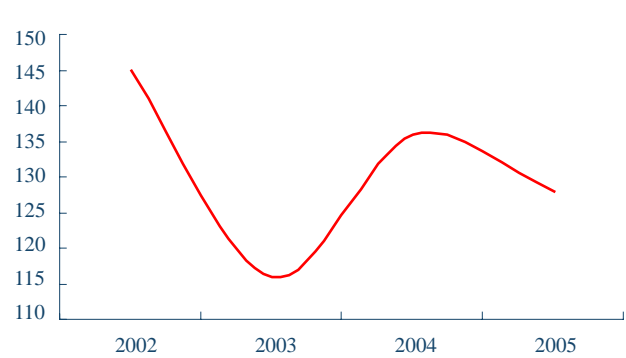
资料来源：中国统计局、中信证券研究部

图 3：1998-2006 年我国家具出口额



资料来源：中国海关，中信证券研究部

图 4：2002-2005 年意大利家具出口额 单位：亿美元



资料来源：中信证券研究部

二、较强的比较优势是推动中国日益成为全球家具制造中心的主要动因

我国能够成为全球家具制造中心，源于我国具有一系列的竞争优势，包括产业发展环境优势、劳动力成本优势、生产效率优势、原料成本优势、劳动技能优势、产业集群优势等。

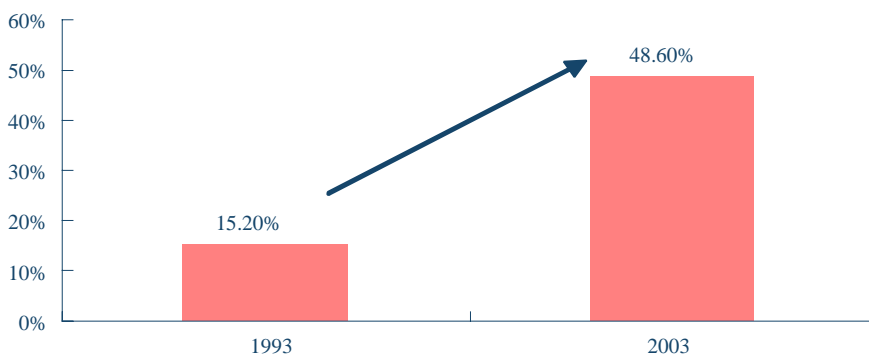
良好的产业发展环境

家具行业向我国转移，是全球性产业转移的一个缩影。在经济全球化的背景下，发达国家的一些产业，或者产业链的一部分，纷纷向具有一定基础和比较优势的低成本发展中国家转移，而我国成为承接这些产业的最佳国家，其中包括现代家具产业。

相对于其他发展中国家，我国在家具产业领域，具有超大规模的市场优势，低成本的劳动力、土地、智力等生产要素优势，相当实力的产业基础和生产能力等综合成本优势，加上我国改革开放后政治保持稳定、经济快速增长，因此我国具有比其他国家更好的产业发展环境优势。

良好的产业发展环境的结果是家具行业的外商投资不断增加。1993年，外资占家具产业增加值比重只有15.2%，到2003年已达到48.6%，外资家具行业制造业增加值达88.94亿元。

图5：外资占家具产业增加值的比重



资料来源：中国统计局、中信证券研究部

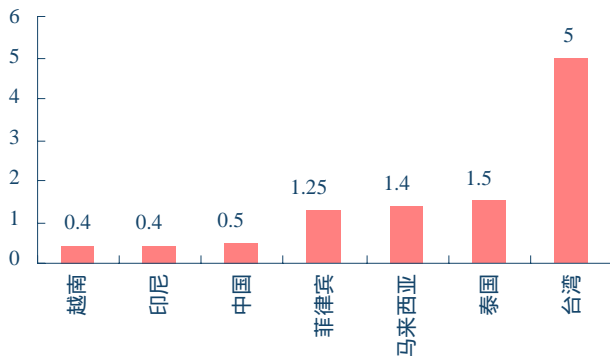
劳动力成本优势突出

劳动力成本是我国制造业的一项非常重要的竞争优势，其中也包括家具制造业。尽管近年来我国劳动力成本提升较大，但无论是绝对工资水平方面，还是单位产品劳动力成本方面，我国劳动力成本优势都很明显，且将在相当长一段时间内还将存在。

从家具行业工人的绝对工资看，我国家具工人的基本工资是4元/小时左右，而欧美国家家具行业工人的基本工资是12美元/小时左右，即使与墨西哥、波兰等国家相比，他们家具行业工人的基本工资也远远高于我国家具行业工人。

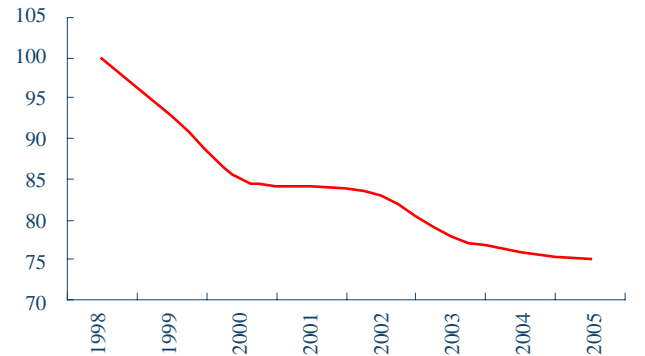
另外，从单位产品劳动力成本看，虽然近年来我国制造企业的劳动力成本上升较快，但是由于机械化程度提高，我国单位产品的劳动力成本是逐年下降的，2005年单位产品劳动力成本仅相当于1998年的78%。

图 6：不同国家家具工人工资比较（美元/时）



资料来源：中国统计局、中信证券研究部

图 7：我国单位产品劳动力成本指数（1998 = 100）



资料来源：中国统计局、中信证券研究部

技能优势

与任何一种制造业一样，家具行业的发展，也依赖于大量的熟练劳动力。我国家具制造拥有悠久的历史，由此积累了大量民间熟练劳动力和能工巧匠，这不仅为我国现代家具的崛起准备了大量现成熟练工，也为现代家具设计提供了思想艺术源泉。

我国是世界上家具制造最悠久的国家之一，早在三千多年前的商代，已经有了很精美的青铜和石制家具了。到元、明、清各代，我国对家具的生产、设计要求已精益求精，尤其是明清两代，成为传统家具的全盛时期，我国家具艺术已经发展成为高度科学性、艺术性、实用性相结合的优秀生活用品。

现代家具起源于欧洲，大规模的家具制造在意大利、德国发展且引领现代家具的潮流。我国从 80 年代起才开始大规模涉足现代家具业，现代家具涉足时间短、设计能力不足，但是发展速度很快，尤其是 90 年代末期以来，我国现代家具制造一直维持很高的景气，这在一定程度上归于我国悠久的家具制造历史提供的大量熟练劳动力。

传统家具制造的历史奠定了我国现代家具制造业的基石。因为拥有这些技能娴熟的劳工，所以在面对着客户复杂的设计要求时，企业不但可以获得更多的订单，并且还能降低设计成本，提高企业的综合生产成本优势。

产业集群优势

家具制造的产业链中，涉及原木、锯材、木板、五金配件、塑料等原材料和油漆、胶水、砂纸、包装材料等辅材，因此产业链的完善是提高一个地区竞争力至关重要的因素。目前我国现代家具的产业集群和专业化分工已逐步形成，这提高了我国家具制造的专业化程度，发挥了产业规模优势。

我国目前已初步形成四大家具生产板块：华南珠江三角洲地区，系我国现代家具的发源地，家具产值占全国的 40% 以上；华北家具和东北家具同系“北方家具”，主要分布在北京、天津、大连、沈阳、哈尔滨等地；“华东家具”主要分布在江苏、上海和浙江的杭州、温州、绍兴、玉环、义乌等地；“西南家具”主要分布在四川成都等地。另外，武汉家具、福建家具、山东家具也具有较大影响力。

表 1：我国主要家具集群区

家具集群区	主要城市或是省份	主要优势
珠三角	中山、深圳、汕头、东莞等地。	消费地优势、出口优势
华北家具	北京、天津、河北	消费地优势、部分出口优势
东北家具	大连、沈阳、哈尔滨	资源优势、部分出口优势
华东家具	上海、江苏、浙江	消费地优势、出口优势
西南家具	成都、重庆	资源优势
武汉家具	武汉	区域性消费地优势
山东家具	青岛、宁津	出口优势
福建家具	厦门、福州等	出口优势

资料来源：中信证券研究部

产业集群的形成具有两方面优势。一是形成规模优势，我国家具产业集群带一般是以工业园形式存在，这些不同地区大大小小的工业园集合起来就形成一个巨大的产业群，这有利于家具企业快速应对市场的变化，降低企业生产成本；二是形成专业化分工，一些区域和企业进行行业细分，比如广东乐从的中国家具商贸之都、广东大岭山的中国家具出口第一镇、广东中山大涌镇的红木家具生产基地、浙江安吉的中国椅业之乡、山东宁津的中国桌椅之乡等。

生产效率优势明显

家具行业的生产效率主要体现在两个方面：一是生产运营周期快慢；二是原料利用效率高。在这两方面，我国家具企业，尤其是龙头家具企业优势明显。

从生产运营周期看，由于完善的行业配套能力、相对集中的产业集群、不断提升的新产品开发能力、相对灵活的劳动时间制度，与其他国家相比，我国家具生产周期短、产品周转速度快。欧美传统家具生产大国虽有贴近消费市场的重要优势，但缺乏弹性的劳动时间制度限制了生产效率的提高；新兴家具生产国家则因缺乏发达的产业配套系统限制了生产效率的提高。如印尼的劳动成本低、森林资源丰富，家具应该有较强的竞争优势，但由于家具配套设施不完整、生产设备相对落后，导致家具质量控制不严、交货不及时，从而大大削弱了印尼家具行业的竞争力。

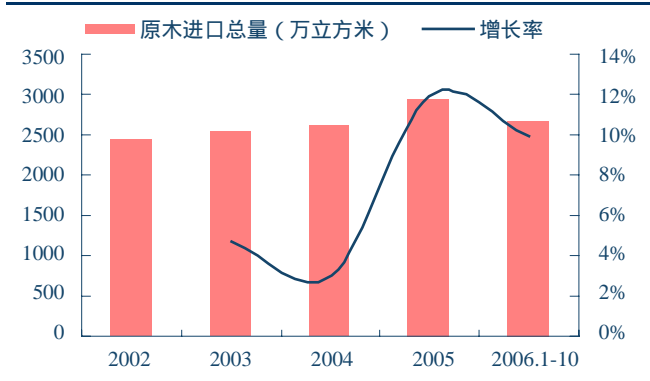
从原料利用率看，由于我国家具龙头企业引进大量的先进家具生产设备，木材利用率大大提高，龙头企业的木材利用率已达到国际先进水平。在我国家具生产的早期，家具主要依靠手工生产，木材浪费高。近年来，一些龙头企业的自动化生产程度大大提高，家具生产的标准化程度大大提高，加上我国存在大量的家具熟练劳动力，木材利用率提高明显，比如上市公司宜华木业的木材利用率达到了 97%。

原料上具有一定成本优势

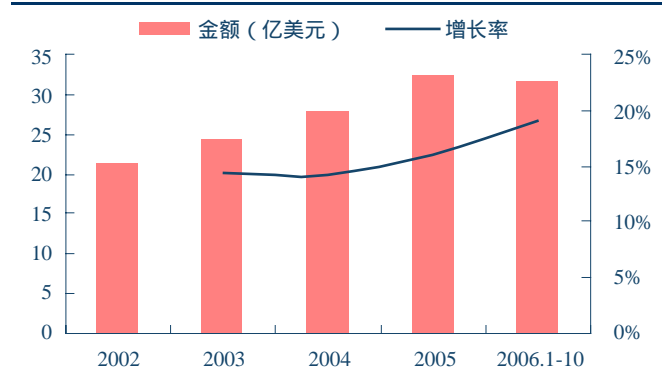
我国森林资源主要集中在东北的大兴安岭、小兴安岭、长白山山区、西南的横断山区、东南的武夷山区，我国虽然人均森林资源比较匮乏，但总量上的森林资源还是相对丰富。

另外，我国靠近俄罗斯的西伯利亚、东南亚、澳洲这些森林资源丰富的地区，相比其他家具生产国家或地区，我国从这些国家或地区进口木材具有明显的运输优势。

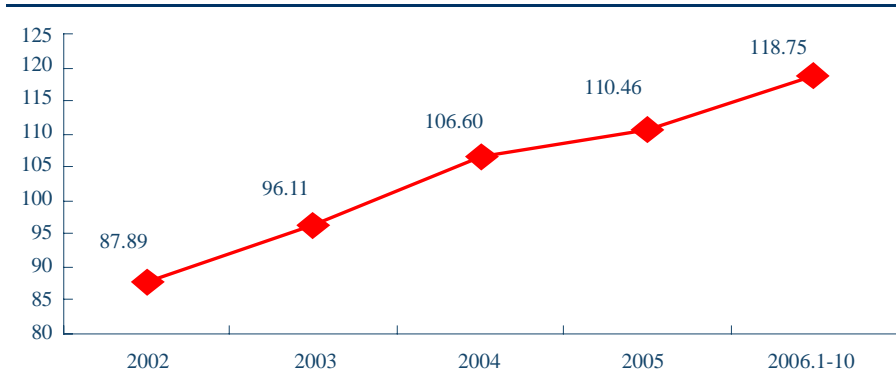
进口运输的便利使得我国近年来原木进口数量和金额逐年增长,2005年原木进口量 2937 万立方米,金额 32.4 亿元。在这些进口原木中,俄罗斯占 68.24%、马来西亚占 6.33%、巴布亚新几内亚占 6.27%、缅甸占 3.85%、其他地区占 15.32%。

图 8：我国原木进口量及增长率（数量）


资料来源：中国海关、中信证券研究部

图 9：我国原木进口量及增长率（金额）


资料来源：中国海关、中信证券研究部

图 10：我国原木进口平均单价（单位：美元/立方米）


资料来源：中国海关、中信证券研究部

表 2：2005 年我国原木进口地区及数量、金额、单价

国别	数量(万立方米)	数量占比	金额(亿美元)	金额占比	单价(美元/立方米)
俄罗斯	2004	68.24%	16.21	49.97%	80.89
马来西亚	186	6.33%	2.68	8.26%	144.09
巴布亚新几内亚	184	6.27%	2.71	8.35%	147.28
缅甸	113	3.85%	1.29	3.98%	114.16
加蓬	81	2.76%	2.32	7.15%	286.42
所罗门群岛	65	2.21%	0.97	2.98%	148.52
新西兰	64	2.18%	0.64	1.98%	100.25
刚果	45	1.53%	1.18	3.65%	262.96
德国	30	1.02%	0.72	2.21%	239.13
赤道几内亚	30	1.02%	0.72	2.21%	239.13
澳大利亚	24	0.80%	0.23	0.71%	98.05
美国	19	0.66%	1.01	3.10%	519.36
加拿大	13	0.45%	0.19	0.58%	143.61
其他	79	2.68%	7.00	21.57%	889.41
总计	2937	100.00%	32.44	100.00%	110.46

资料来源：中国海关、中信证券研究部

三、出口增长带动我国家具制造行业盈利模式变迁

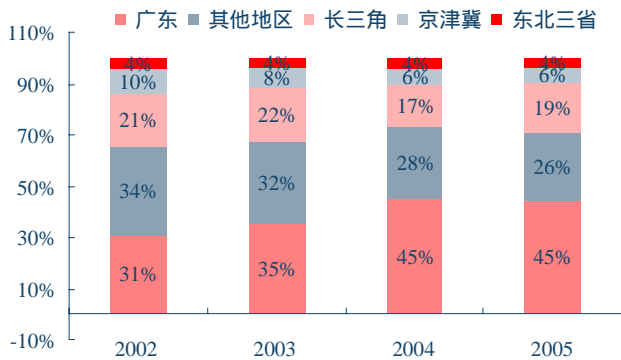
生产地向沿海地区集中，其中珠三角增长最快

我国家具生产原来集中于森林资源丰富的区域，并没有形成非常明显的产业集群。近年来，我国家具生产出现了向沿海地区集中。

我国沿海省份的家具有生产占全国的份额逐年增加，从2002年的84.47%增加到2005年的92.6%。广东、福建、浙江是我国家具产量最多的三个省份，三省家具产量占全国家具产量的78.55%、占沿海地区家具产量的84.87%。

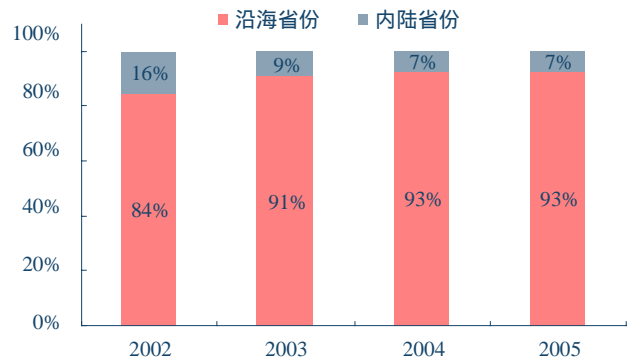
其中，广东省的家具有产量增长最为迅速，其家具产量占全国总产量的比例从2002年的31.01%增加到2005年的44.52%，占沿海省份的产值从2002年的36.71%增长到2005年的49.49%。

图 11：我国主要家具生产地区家具产值比例



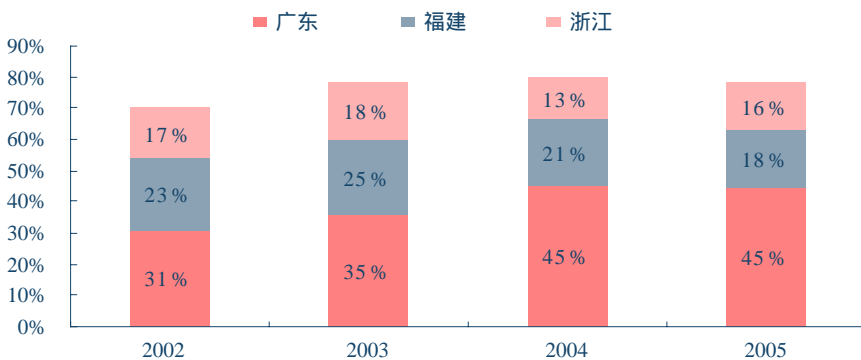
资料来源：中国统计局、中信证券研究部。长三角指上海、浙江、江苏三地

图 12：沿海和内陆家具产值比例



资料来源：中国统计局、中信证券研究部。沿海省份指辽宁、天津、山东、上海、江苏、浙江、福建、广东、海南

图 13：我国家具主要生产省份家具产值比例



资料来源：中国统计局、中信证券研究部

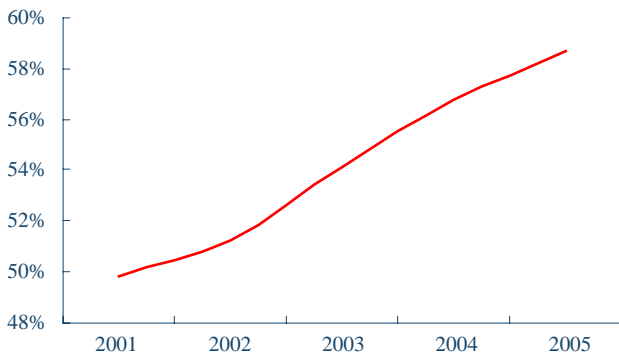
出口带动我国家具业快速发展

家具出口的迅速增长，使得我国出口家具占家具产量的比重不断提升，2005年我国规模以上企业的家具出口占家具产量的比例达到58.72%，比2001年增加了8个百分点。

家具出口的快速扩张，也带动了我国家具行业的快速发展。2001-2005年，我国规模以上家具企业产值保持持续快速增长，增长率分别为32%、29%、31%、27%。

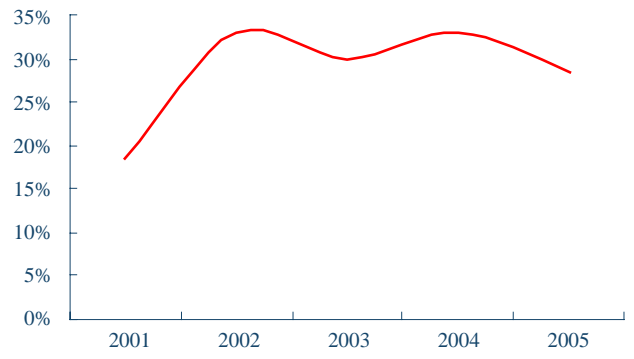
同时，家具出口也带动了我国家具企业做大做强。由于我国家具主要出口到欧美、日本等发达国家，这些地区对出口产品的质量要求也比较高，因此家具出口厂家的设计能力、质量控制能力、原料控制能力都较强，于是在我国家具生产中，呈现一个规律：家具企业规模越大，出口额占企业的销售额比例越大。

图 14：我国规模以上家具出口占家具产量比重



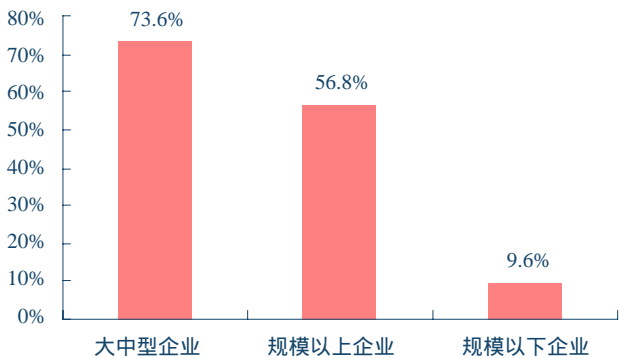
资料来源：中国统计局、中国海关、中信证券研究部

图 15：我国规模以上家具企业产值增长率



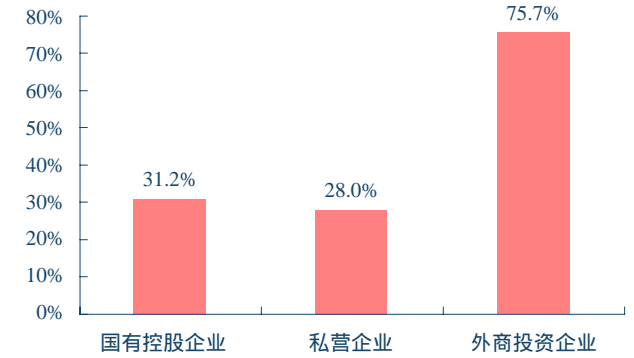
资料来源：中国统计局、中信证券研究部

图 16：我国不同规模家具企业出口比例



资料来源：中国统计局、中信证券研究部

图 17：我国规模以上不同企业性质家具企业出口比例



资料来源：中国统计局、中信证券研究部

龙头企业的盈利模式向加强管理及优化供应链管理转变

借鉴国外家具企业的发展经验，结合我国家具企业发展实际，我们认为家具企业的盈利模式大体分为三个阶段，阶段一为赚取加工费的初级阶段，这一阶段更多体现为来料加工，不注重产品的营销，家具厂家规模小、品牌弱、设计能力差、资源控制能力弱；阶段二向原材料及销售环节要利润的阶段，这一段表明企业发展已达到一定阶段，并有一定的定价能力，原材料供应商及销售商对其有一定的依赖，目前我们的家具龙头企业处在这一发展阶段；阶段三为加强管理及优化供应链管理的阶段，目前国外大的家具企业是这种盈利模式，我国绝大多数企业都没有达到这个阶段。目前我国一些家具龙头企业的盈利模式已向加强管理及优化供应链管理转移，表现在：原料上控制资源，设计上时尚化，生产上机械化、专业化，品牌营销上追求强势品牌和营销模式的创新，从而形成物流、资金流的统一管理和筹划。

图 18：我国家具企业盈利模式变迁过程

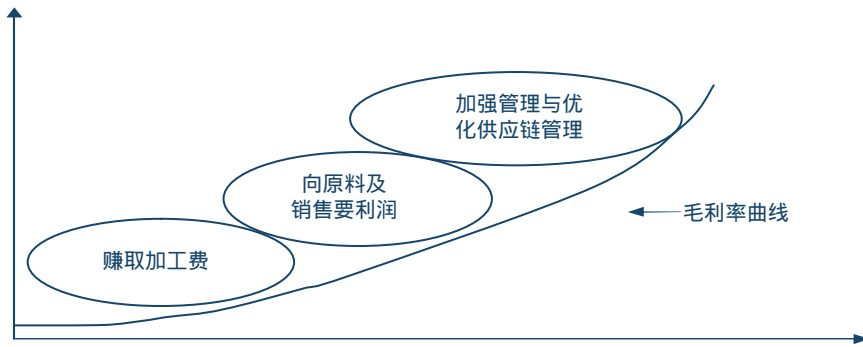
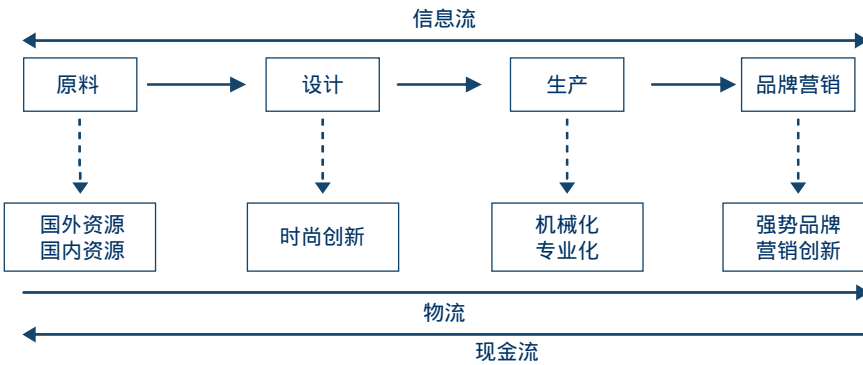


图 19：家具行业龙头企业盈利模式



资料来源：中信证券研究部

四、未来我国家具业发展分析

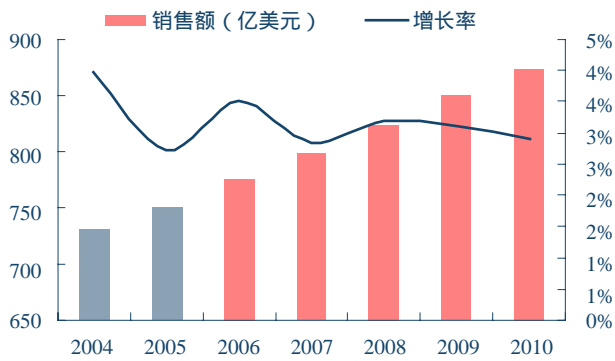
家具出口量将保持快速增长

由于我国在家具制造中存在各种优势，且这些优势在短期内是不会消失的，我国家具出口在全球中仍然具有明显的竞争优势。

欧美国家家具消费早就进入一个稳定期，家具消费增长仍然保持稳定。不过，近年来，欧美国家的家具消费存在一个趋势，即家具的更新周期加快，这促进了家具消费的增长。比如，由于家庭收入支配变化和生活方式的变化，欧洲家庭厨具的使用寿命从以前的 20 年减少至 11 年，美国家具的更新速度更快，平均 4 年就要更新一次，床垫一般用 1 年就换掉。

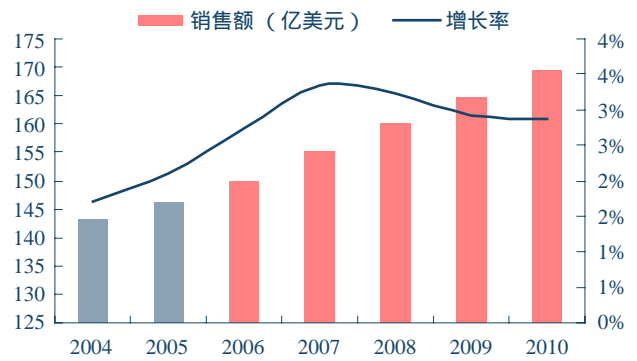
在欧美家具需求仍将保持增长与我国家具制造仍具有较大竞争力的情况下，未来我国家具出口量将保持持续快速增长的势头。预计 2010 年之前，我国家具年均增长 30%，2010 年我国家具出口将达到 480 亿美元。

图 20：美国家具消费额预测



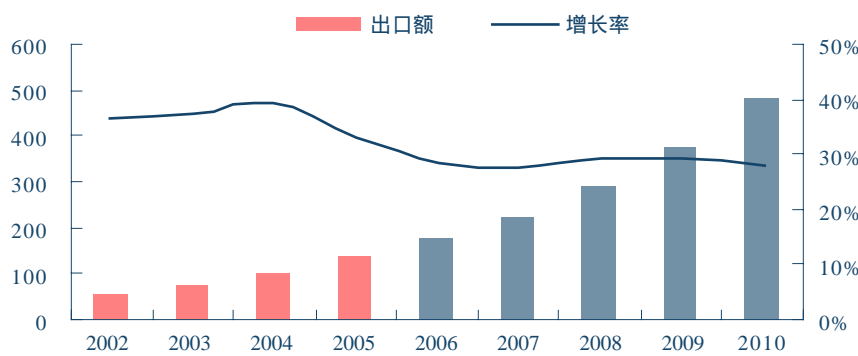
资料来源：中信证券研究部

图 21：欧洲家具消费额预测



资料来源：中信证券研究部

图 22：我国家具出口预测



资料来源：中信证券研究部

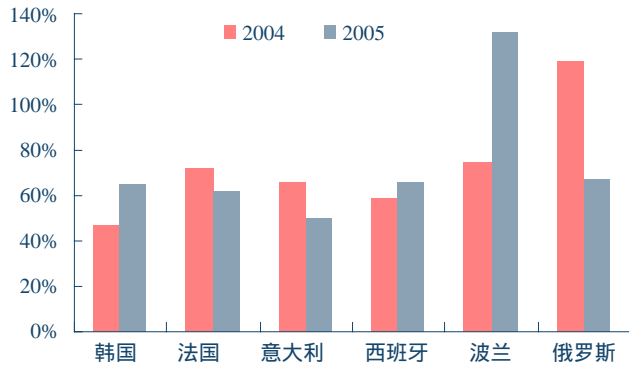
出口地区日趋多元化

美国是我国家具出口最主要的国家或地区，我国家具将近一半出口到美国。另外，欧洲、日本、香港也是我国家具出口的主要国家或地区，2005 年占据了家具出口额的 14.49%、9.06%、8.8%。

值得注意的是，虽然美国、欧洲、香港仍然是我国家具出口的主要国家和地区，但是比重呈下降趋势，而其他国家或地区的出口额占家具总出口的比重从 2003 年 15.5% 上升到 2005 年的 20.04%，这主要是澳大利亚、韩国、东南亚国家对我国家具的进口增加所致。

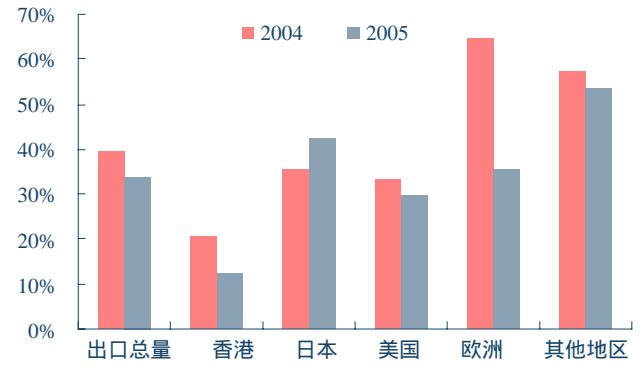
随着我国家具企业对其他市场的开拓，家具出口对欧美市场的依赖性将进一步降低，家具出口地区将更加多元化，从而降低出口风险。

图 23：我国对主要国家和地区的家具出口增长率



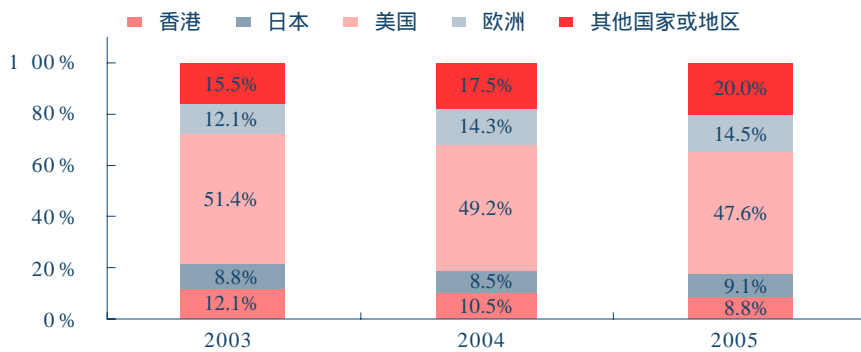
资料来源：中国海关、中信证券研究部

图 24：我国对新兴国家的家具出口增长率



资料来源：中国海关、中信证券研究部

图 25：我国家具出口地区比例图



资料来源：中国海关、中信证券研究部

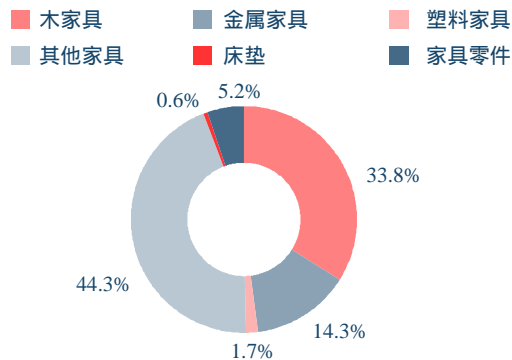
出口产品结构持续优化

近年来，我国家具出口产品结构不断优化，在继续强化木制家具的主导出口地位同时，其他类型家具增长迅速，尤其是金属家具和家具零件。由于全球家具行业金属化、标准化的趋势，我国金属家具和木制家具的增长率远远高于木质家具。

2005 年，我国家具出口中，木制家具占 33.83%、金属家具占 14.34%、而包括沙发在内的其他家具占 44.33%。但是，从增长率看，2004、2005 年，木制家具增长率分别为 29.7%、26.5%，增长率最低；金属家具为 40.9%、42.7%，家具零件为 43.2%、43.8%，增长率最高。

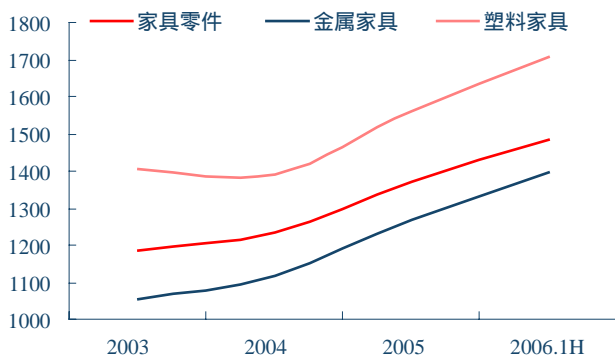
在家具产品结构持续优化的同时，我国出口家具的单价也大幅度提高。2003 年到 2006 年中期，我国金属家具、其他家具出口单价提高 32%，木制家具、塑料家具、家具零件出口单价提高 22-25%。

图 26：我国家具出口种类结构图



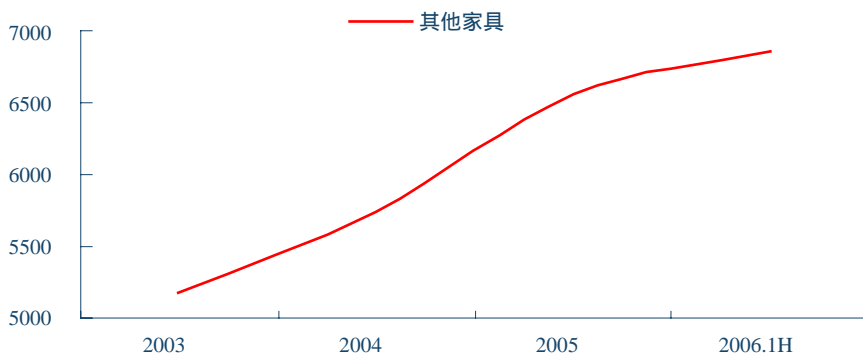
资料来源：中国海关、中信证券研究部

图 28：我国家具零件、金属家具、塑料家具出口单价图（元/吨）



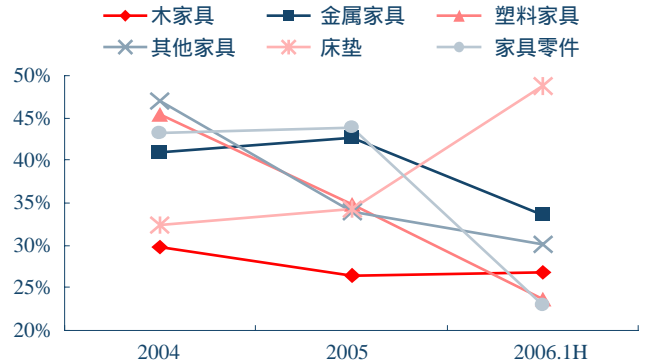
资料来源：中国海关、中信证券研究部

图 30：我国其他家具出口单价图（元/吨）



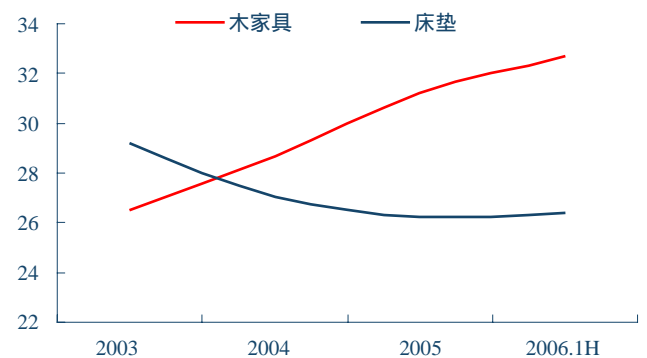
资料来源：中国海关、中信证券研究部

图 27：我国各种家具出口额增长率图



资料来源：中国海关、中信证券研究部

图 29：我国木家具、床垫出口单价图（元/件）



资料来源：中国海关、中信证券研究部

以出口为主的龙头企业纷纷开拓国内市场

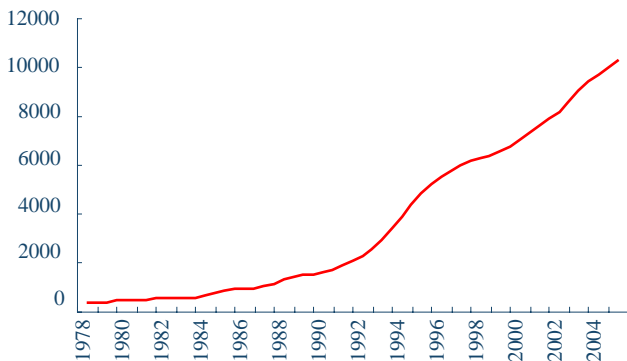
我国家具制造企业可以说一开始就瞄准了国内、国外两个市场。由于进入门槛较低，国内家具竞争以价格战为主，市场竞争相对无序。在这种情况下，一些有实力的大型企业，倾向于质量要求更高、毛利水平更高的家具出口。

但是，随着我国居民收入的增加、房屋建设面积加速扩大、酒店和写字楼建设面积的扩大、人们对家具品牌意识的增强，我国家具需求进入一个新的阶

段，国内需求潜力巨大。目前我国人均家具消费量不足 100 元，远低于世界平均水平 200 美元，木地板的消费水平更低。随着我国国民经济的持续发展和房地产行业发展黄金期的到来，预计未来十年我国家具消费量的平均复合增长率达到 10% 以上，一些出口型企业也纷纷开始重视国内市场的建设。

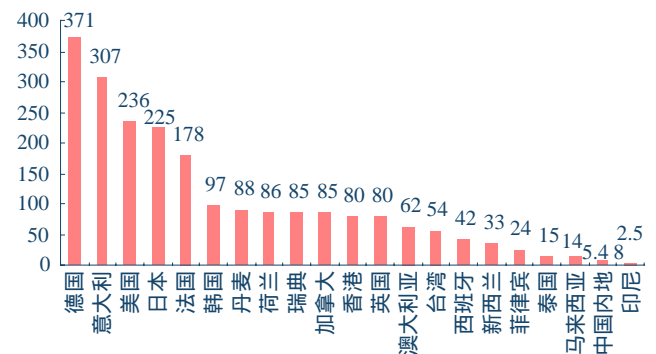
美克股份在 2004 年起就在国内开设美克美家的专卖店，截至到 2006 年中期已开设 16 家专卖店；宜华木业也启动了国内家具项目预案，目前国内销售网络已基本建成，第一家“家居体验馆”也已在汕头开业，第二家也将在湖北十堰开业。

图 31：我国居民人均收入变化图（1978-2005）



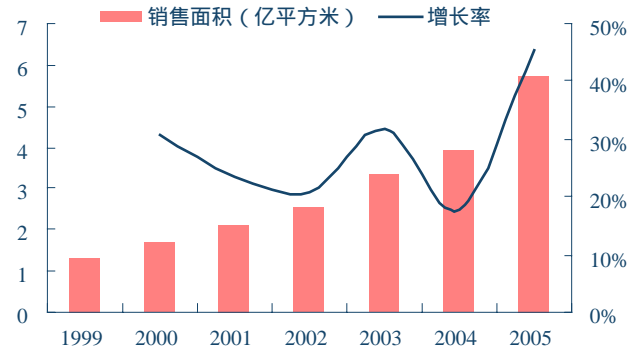
资料来源：中国统计局、中信证券研究部

图 32：部分国家和地区的人均家具消费金额（美元/年）



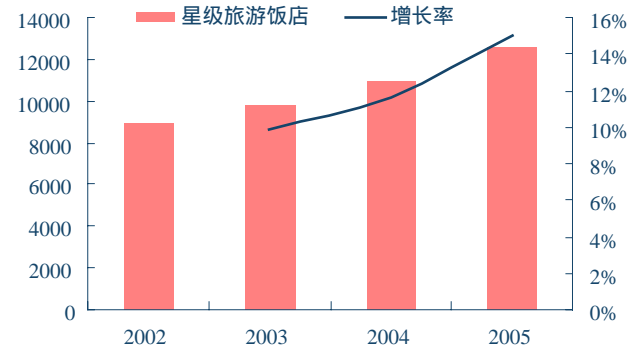
资料来源：Bloomberg、中信证券研究部

图 33：我国商品房销售面积及增长率



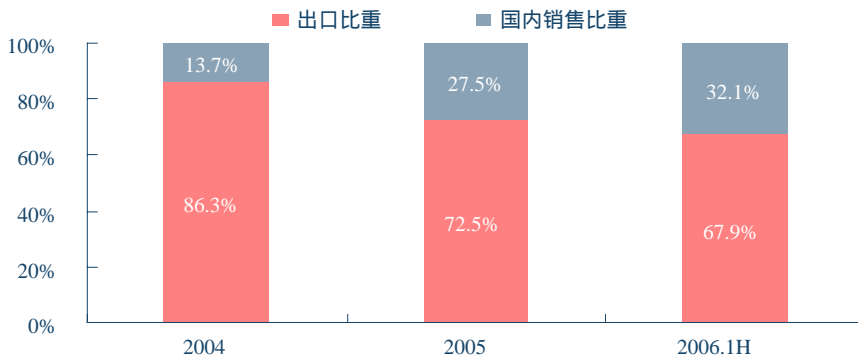
资料来源：Wind 资讯，中信证券研究部

图 34：我国星级旅游饭店数及增长率



资料来源：Wind 资讯，中信证券研究部

图 35：美克股份出口销售与国内销售比重变化图



资料来源：公司年报

表 3：美克美家专卖店

城市	专门店	店址
北京	丽泽店	西三环南路 57 号美克美家大厦
	建外 SOHO 店	东三环中路 39 号建外 SOHO
	亚运村店	北四环东路 108 号千鹤家园
	北京饰品店	建国门内大街 8 号中粮广场
上海	淮海店	西藏南路 118 号兰生大厦
	东方店	东方路 985 号百杉杉大厦
	古北店	虹梅路 3723 号
天津	天津店	解放南路 483 号美克美家 1-2 层
	奥城店	时代奥城商业广场
乌鲁木齐	乌鲁木齐店	北京南路 26 号美克大厦 1-3 层
成都	成都店	西顺城街 30 号广电士百达国际大厦
杭州	杭州店	庆春路 229 号西湖时代广场 1-2 层
大连	大连店	中山路 307 号
重庆	重庆店	商坪北路 8 号
苏州	苏州店	干得西路 55 号
宁波	宁波店	药行街 69 号

资料来源：公司网站

表 4：宜华木业家具体验馆

省份	家具体验馆	备注
广东	汕头	已开业
湖北	十堰	即将开业

资料来源：公司网站、中信证券研究部

五、行业风险提示

反倾销风险

由于近年来我国家具出口增长速度太快，且家具主要出口到欧美国家，美国、欧盟等国家或地区近年来纷纷对我国家具出口征收反倾销税，或者实行反倾销调查。反倾销风险是我国家具行业最大的风险。

汇率风险

由于我国家具原料依靠进口，而家具出口比重比较大，因此人民币升值对原料进口和家具商品出口都有较大的影响。2005 年以来，人民币升值幅度较大，且这个趋势在中长期仍将保持，对我国家具出口将产生不利影响，且有利于国外家具产品的进口。

原材料匮乏的风险

由于我国森林资源的匮乏以及国家对森林砍伐的限制越来越严，很多家具企业不得不依赖从海外进口木材资源，目前一些出口木材的主要国家对木材砍伐和出口也要求越来越严，这将影响木材进口的价格和数量，并且一旦木材出口国政治上出现不稳定，将严重影响相关家具公司的经营业绩。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司(合称“中信证券”)违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下,不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠,但中信证券不能担保其准确性或完整性,而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任,除非该等损失因明确的法规或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易,向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断,可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖,同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下,我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户,应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2007 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准;

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅:

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20% 以上;
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5% ~ 20% 之间;
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于 -10% ~ 5% 之间;
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10% 以上;
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10% 以上;
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间;
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10% 以上;

	北京	上海	深圳	中信证券(香港)有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市笋岗路 12 号中民时代广场 B 座 33 层(518029)	香港中环添美道 1 号中信大厦 28 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)82485094	(852) 2237 6409
传真:	(010)84865894	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			