

2019 年 04 月 22 日

## 环保大势兴“以竹代木”之风，竹制家居能否成“破竹”之势？

■中国家具产业走向成熟，竹制品优势显著或成“新宠”。2017 年我国家具行业规模以上企业实现主营业务收入 9056 亿元，净利润规模突破 550 亿元。目前我国已成为全球家具的主要生产基地，市场份额接近 40%，以木制家具为例，美国等发达国家是重要的出口国家。家具行业种类众多，包括实木、板式、塑料、金属、竹制家具等，众材质各有千秋。比较而言，竹家具取材天然，具备环保、耐用、轻巧、吸湿吸热吸紫外线灯全方位的优势。竹制品突破传统工艺范畴，广泛应用家居等各个领域，市场前景广阔。以竹材为原材料进行加工的产品产值市场份额小，竹材经济增长充满潜力。

### ■产业端：资源优势得天独厚，竹家居产业已初步成型。

- 竹林种植已形成产业集群，政策放宽促进竹林产业增长。中国竹林资源得天独厚，成片竹林面积、年产竹材、年产竹笋的数量则分别为世界总量的 1/3、1/3、1/2，皆位居全球之首。第八次全国森林资源清查结果显示，全国竹林面积 601 万公顷，较第五次清查的 421 万公顷明显增加。与此同时，我国竹材产量自 2010 年以来节节攀升，2017 年产量已达到 27.20 亿根。监管部门为激发林农生产积极性，对竹林采伐和运输的政策进一步放宽，促进竹林种植面积进一步扩大。目前竹制品产业链上游尚未完成整合，参与者以农民个人或初级加工企业为主，上游市场分散度高。
- 竹家居制造商队伍迅速壮大，新三板孕育龙头成长。中国家具制造企业数量突破 6000 家，竹家具制造企业分布地域性突出。根据《全国竹产业发展规划》披露，在全国竹加工企业中，产值低于 500 万元的企业占比 59%，仅有 1%的企业产值在 1 亿元以上，企业规模尚小，缺乏有核心竞争力的龙头企业。目前发展初具规模的企业主要集中在新三板市场，典型代表：九川竹木 (833187.OC)、三禾科技 (832835.OC)、永裕竹业 (831996.OC)、龙泰家居 (831445.OC)。其中，永裕竹业、龙泰家居两家公司主要是采用 ODM/OEM 模式，为国际家居大品牌如宜家、家得宝等代工生产，海外销售收入占比皆在 80%以上，研发实力是未来竞争关键。九川竹木、三禾科技则立足国内竹家居市场，打造自主品牌。

■以竹代木顺应环保大趋势，竹家居市场大有可为。“发展木材代用”早在 2005 年提出，木材的成材周期一般在 15 年以上，而竹子生长周期短，4-5 年即可成材，可作木材首选替代。我国森林资源获严格保护，预测 2019-2023 年木材产量将逐年减少，木材需求量存在 2 亿立方米缺口，主要依赖进口填补。材质的环保性成为家居消费最重要考量的因素。随着环保概念在欧洲以及美洲的家具市场加速渗透，消费者倡导

## 新三板主题报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

### 相关报告

升学在即，冲刺 2019 幼升小  
-上海幼升小专题研究系列 2019-04-19

京源环保：工业水处理整体  
方案提供商，营收大幅增长 2019-04-19  
52.51%

安谱实验—实验室耗材试剂  
供应商推进自主产品，2018 2019-04-19  
年实现净利 8130 万元

中微公司拟科创板上市，半  
导体设备后起之秀或突破国 2019-04-19  
际垄断？

新三板日报（一季度新三板  
公司完成股票发行融资 2019-04-19  
115.74 亿元）

对资源要采取有步骤、有节制的开采和利用，这一趋势预计将引导家具材料选择的转变，海外竹木家具市场预计会迎来更广阔的空间。同时，随着机械化设备的引进，竹制品生产效率大幅提升，而生产技术的突破和应用领域的拓展，使得全竹家居逐渐成为现实，竹家居市场规模加速扩张：预计 2020 年竹家具需求量将达到 1288 万件，全国竹制日用品的产量将达到 471 万吨，竹产业总产值可突破 3000 亿元。

■投资建议：建议关注竹家居龙头企业龙泰家居，产能+需求驱动业绩高增。公司是专业从事竹家具、竹家居用品的设计、生产及销售于一体的外贸出口型公司，全球家居龙头宜家（IKEA）为公司主要客户。公司注重产品研发创新，新产品设计稳步推进，截止 2018 年 6 月 30 日，公司共获得 5 项发明专利、55 项实用新型专利、32 项外观设计专利。2018 年上半年，公司新建成的 7000 平方米的车间投产使用，此车间满产后将释放近 2 亿元的营收，显著增厚公司销售规模。

■风险提示：竹制产品渗透不及预期，市场竞争加剧，政策风险。

## 内容目录

<b>1. 中国家具产业走向成熟，竹制品优势显著或成“新宠”</b>	<b>5</b>
1.1. 全球第一大家具制造国，家具制造规模逐年提升	5
1.2. 家具“百态”各有千秋，竹制家具优势显著或成“新宠”	6
1.2.1. 家具众材质各有千秋，竹制品经济环保特点突出	6
1.2.2. 竹制品工艺成熟，品类丰富能满足消费者多样需求	7
<b>2. 产业端：资源优势得天独厚，竹家居产业已初步成型</b>	<b>9</b>
2.1. 竹林种植已形成产业集群，政策放宽促进竹林产业增长	9
2.1.1. 竹林种植业发达，已形成区域产业集群	9
2.1.2. 原材料供应尚未完成整合，制造企业更具话语权	10
2.2. 竹家居制造商队伍迅速壮大，新三板孕育龙头成长	12
2.2.1. 低集中度下市场竞争激烈，新三板企业扛起龙头大旗	12
2.2.2. 代工瞄准海外市场规模迅速扩大，研发实力是未来竞争关键	14
<b>3. 以竹代木顺应环保大趋势，竹家居市场大有可为</b>	<b>17</b>
3.1. 竹产业兼具精准扶贫+林业发展“双增”抓手，获政策扶持	17
3.2. 环保意识强化，“以竹代木”趋势渐明	18
3.2.1. 森林资源依赖进口且获严格保护，竹材可作首选替代	18
3.2.2. 环保成为家居消费重要考量，海外市场广阔	19
3.3. 竹制品工艺成熟，技术创新+机械生产以满足消费需求	21
3.4. 竹制品渗透加快，竹家居市场规模加速扩张	22
<b>4. 龙泰家居：全国竹家居龙头企业，产能+需求驱动业绩高增</b>	<b>23</b>

## 图表目录

图 1：中国家具制造行业营业收入以及同比增速	5
图 2：中国家具制造行业净利润以及同比增速	5
图 3：中国家具制造业出口交货值以及同比增速	5
图 4：2016 年全球 TOP10 家具生产国占比	5
图 5：2017 年中国木制家具出口国家金额占比（%）	6
图 6：五大类型家具的优劣势比较	6
图 7：宜家竹椅	7
图 8：宜家实木椅	7
图 9：竹制品的应用	8
图 10：全球竹林资源的分布	9
图 11：全国竹林面积（万公顷）	10
图 12：全国竹林资源分布情况	10
图 13：2010-2017 年中国竹材产量（亿根）	10
图 14：福建省竹材产量（亿根）以及所占全国份额（%）	10
图 15：2016H1 江山欧派生产成本构成（%）	11
图 16：龙泰家居生产成本构成（%）	11
图 17：中国家具制造业企业数量（家）	12
图 18：主要省市的竹制品企业数量（家）	12
图 19：全国竹加工企业产值分布情况（家）	12
图 20：永裕竹业的竹地板	13
图 21：龙泰家居主要产品	13

图 22: 四家竹家居生产企业营收对比 (万元) .....	14
图 23: 四家竹家居生产企业净利润对比 (万元) .....	14
图 24: 四家竹家居生产企业销售毛利率对比 (%) .....	14
图 25: 四家竹家居生产企业销售净利率对比 (%) .....	14
图 26: 家居行业整体盈利对比变化 (%) .....	15
图 27: 四家竹家居生产公司销售费用率对比 (%) .....	15
图 28: 四家竹家居生产公司管理费用率对比 (%) .....	15
图 29: 四家竹家居生产公司研发费用 (万元) 以及研发费用率.....	15
图 30: 历次清查全国森林面积变化情况 (单位: 亿公顷) .....	18
图 31: 2018-2023 年我国木材产量预测 (单位: 万立方米) .....	18
图 32: 2011-2017 年我国木材进口量 (单位: 万立方米) .....	19
图 33: 工业木材消费占比情况 (单位: %) .....	19
图 34: 2016 年以来中国木材指数 CTI 走势 (月数据) .....	19
图 35: 2016-2020 年中国木材需求量预测 (单位: 亿立方米) .....	19
图 36: 用户装修风格偏好.....	20
图 37: 安全与环保是超 8 成消费者关心要点.....	20
图 38: 选购地板/瓷砖时的考虑因素.....	20
图 39: 2018 中国新中产对于装修材质的偏好.....	21
图 40: 2016-2017 公司收入结构 (%) .....	24
图 41: 公司盈利能力变动情况 (%) .....	24
图 42: 龙泰家居营业收入 (万元) .....	24
图 43: 龙泰家居归母净利润 (万元) .....	24
表 1: 竹家具的具体特性介绍.....	7
表 2: 2017 年九川竹木前五大供应商 .....	11
表 3: A 股主要木质家具上市公司情况.....	16
表 4: 竹产业相关政策.....	17
表 5: 竹家具发展规划表 (件) .....	22
表 6: 竹制日用品 (竹工艺品) 发展规划表.....	22
表 7: 2017 年龙泰家居前五大客户情况.....	23

# 1. 中国家具产业走向成熟，竹制品优势显著或成“新宠”

## 1.1. 全球第一大家具制造国，家具制造规模逐年提升

家具制造行业收入规模逐年稳步扩大，即将突破万亿门槛。根据中商产业研究院监测数据显示，2017 年我国家具行业规模以上企业实现主营业务收入 9056 亿元，同比增长 6%。回顾 2012-2017 年家具制造业营业收入情况：我国家具制造业营业收入保持稳步上涨，增速逐渐下降。

**2017 年家具行业净利润规模达到 565 亿元。**根据中商产业研究院监测数据显示，中国家具制造行业净利润发展轨迹整体与营收路径一致，2017 年行业净利润规模达到 565 亿元，同比增长 5%。

图 1：中国家具制造行业营业收入以及同比增速

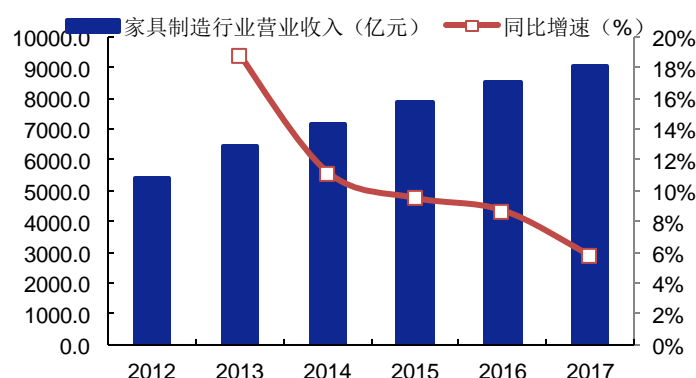
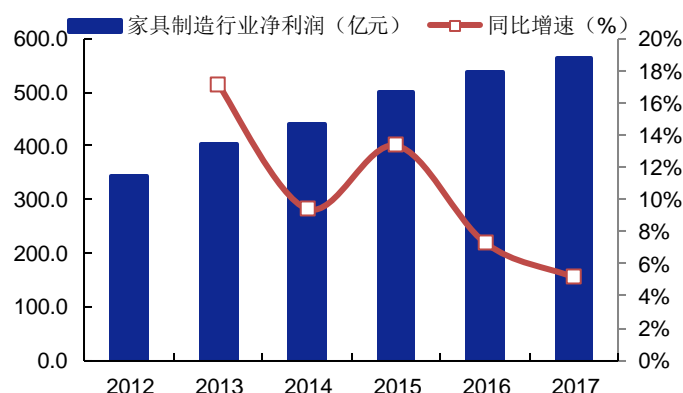


图 2：中国家具制造行业净利润以及同比增速



资料来源：中商产业研究院

资料来源：中商产业研究院

中国成为全球家具的主要生产基地，市场份额接近 40%。根据国家统计局数据，2013 年以来，我国家具制造业出口规模逐年提升，2017 年出口交货值 1892 亿元。从家具制造全球分布来看，根据 CSIL 数据显示，我国是全球第一大家具制造国，2016 年市场份额达到 39%，其次是美国，市场份额 21%，再者是德国，市场份额为 5%。近年来，我国家具制造出口值增速逐年放缓，由于中国家具在国际市场上的竞争优势主要来源于低廉的劳动力成本，近年来随着劳动力成本的提升，家具制造转向东南亚国家的趋势较为明显，越南家具出口金额近年屡创新高，增速最快。

图 3：中国家具制造业出口交货值以及同比增速

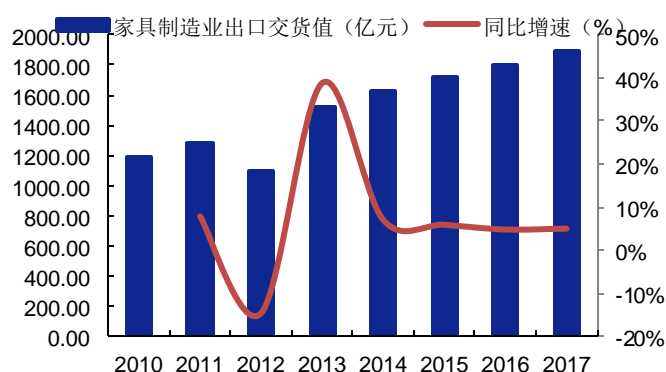
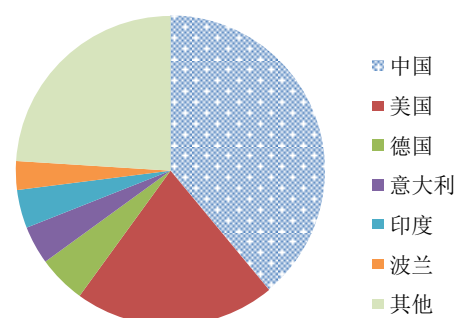


图 4：2016 年全球 TOP10 家具生产国占比



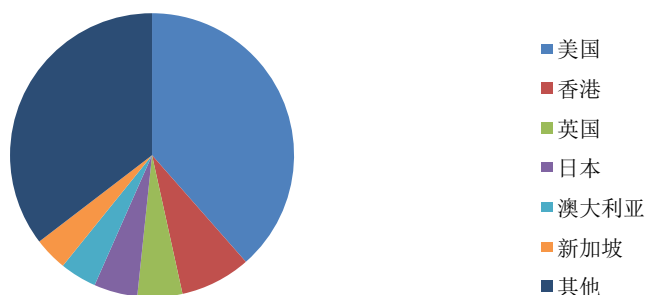
资料来源：国家统计局

资料来源：CSIL



以木制家具为例，美国等发达国家是重要的出口国家。对于我国而言，美国是最大的家具出口市场。以木制家具为例，根据中国海关数据，2017 年在中国的木制家具出口中，美国市场份额达到了 38.52%，其次是香港、英国，分别占比 8.04%、5.11%。

图 5：2017 年中国木制家具出口国家金额占比 (%)



资料来源：中国海关

## 1.2. 家具“百态”各有千秋，竹制家具优势显著或成“新宠”

### 1.2.1. 家具众材质各有千秋，竹制品经济环保特点突出

家具行业种类众多，众材质各有千秋。若按原材料种类来分，主要有实木家具、板式家具、塑料家具、金属家具、竹家具、藤家具、石材家具等，各种新材料均有所应用。从性能来看，板材家具、实木家具、竹家具更为接近，可替代性较高。与板材家具比较，竹家具与实木家具由于取材天然更为环保；与实木家具相比，板材家具、竹家具价格优势更为明显，但从装饰效果上则稍逊一筹，不及实木家具“高端大气上档次”。

图 6：五大类型家具的优劣势比较

	优势	劣势	
板式家具	组装方便，造型多样，价格实惠，人造板材提升资源利用率	组装过程中易产生甲醛，不利于健康	
塑料家具	色彩艳丽造型多样，小巧轻便，清洁方便，防潮，价格优惠	装饰效果差，使用寿命短，无法定制	
金属家具	防潮、防火、防磁，牢固耐用，资源可持续利用	质地坚硬而冷，声音响亮，色调单一	
实木家具	亲和力强，纯天然实木环保健康，传统浮雕、镂空等装饰体现厚重文化感	生产费时、费力、费材，价格昂贵	
竹家具	天然环保，吸湿吸热吸收紫外线，防虫防蛀防霉，淡雅温馨，外形美观	容易随着环境变化而产生开裂情况	

资料来源：新浪家居，红星美凯龙，百度百科，安信证券研究中心整理

竹制家居产品具备比较优势，更加贴合环保理念。竹家具取材天然，竹子有着其独特的天然纹路，竹节错落有致，淡雅清新，外形美观。竹子具有吸湿吸热的性能，冬暖夏凉。此外，竹子还具备吸收紫外线的功能，让眼睛更舒适。相比于玻璃、塑料、金属等材料而言，竹家具拥有天然环保、耐用、轻巧的优势，自然、稳重、典雅的竹制日用品显得特别更具舒适感。

表 1：竹家具的具体特性介绍

特性	具体介绍
资源可持续	生长周期短，4-5 年即可成材，木材的成材周期一般在 15 年以上，竹制品更符合“低碳”理念；
抗弯抗压	竹材比木材更坚硬密实，抗压抗弯强度更高；
美观	竹子有着其独特的天然纹路，纹理清晰可见，外形美观
防虫防蛀	竹不积尘、不结露、易清洁，避免了螨类细菌的繁殖，免去虫蛀之扰；
抗湿气	竹能自动调节环境湿度并抗湿，导热系数低，具冬暖夏凉的特性；
健康	竹具有吸收紫外线的功能，可预防近视等眼疾的发生和发展；
隔音	竹吸音隔声、除低音、压残响，有效摒除杂声；
优质	竹材的收缩量小，具有高度的割裂性、弹性和韧性；

资料来源：百度百科，安信证券研究中心整理

相比实木家居用品，竹家居产品更加经济实惠。实木家具按木料分有桦木、柚木、枫木、橡木、红椿、水曲柳、榆木、杨木、松木等，其中以桦木、柚木、红椿最为名贵。竹制家具以竹、竹板坯等为原材料，相比于实木而言原材料价格低廉，竹制家具在具备实木家具“取自天然”的优势的同时，更加经济实惠。

图 7：宜家竹椅



NORDMYRA 诺米拉  
椅子, 竹, 白色  
¥ 199.00

资料来源：宜家官方网上商城

图 8：宜家实木椅



EKEDALEN 伊克多兰  
椅子, 橡木, 欧斯塔  
¥ 399.00

资料来源：宜家官方网上商城

### 1.2.2. 竹制品工艺成熟，品类丰富能满足消费者多样需求

竹制品突破传统工艺范畴，广泛应用家居等各个领域。近年来，竹制日用品得到快速发展，突破了传统工艺范畴，逐步扩展应用于家居装饰品、礼品、食品包装品、餐具、厨房用具、花园产品和庭院制造等的生产制作，市场前景广阔。一根竹子早已可实现从竹根、竹竿、竹叶甚至到竹粉末在内的全竹利用：竹根做根雕，竹竿制地板、家具，竹梢、竹鞭为工艺品，从竹叶提取生物保健药品中间体、抗氧化药剂，竹产业废料，包括竹屑、竹粉、竹节也可加工成竹炭系列产品。目前在我国由竹到竹制品，再到直接消费者的全产业链已初具规模，与花卉业、森林旅游业、森林食品业并称为中国林业发展四大朝阳产业。

图 9：竹制品的应用



资料来源：宜家，淘宝，安信证券研究中心制图

以竹材为原材料进行加工的产品产值市场份额小，竹材经济增长充满潜力。长久以来，竹产业存在竹资源分布不均、行业技术创新能力较弱、政府扶持力度有限等问题，因此目前在造纸、纺织、家具等领域，以竹材为原材料进行加工的产品产值占行业总产值的比重还很低。但另一方面，上述产业对原材料的依赖程度大，随着市场需求的不断增长，木材资源的缺乏的现象会越来越明显，生产企业对作为替代资源的竹资源的需求会相应增长，消费者会有更多机会接触竹产品，竹材经济增长充满潜力。



## 2. 产业端：资源优势得天独厚，竹家居产业已初步成型

### 2.1. 竹林种植已形成产业集群，政策放宽促进竹林产业增长

#### 2.1.1. 竹林种植业发达，已形成区域产业集群

中国拥有丰富的竹林资源，多项指标皆独占鳌头。竹家居行业的上游是竹林种植行业，我国上游竹林种植行业发达，能够为竹家具行业提供稳定、充足的原材料供应。根据《中国国家地理》，全球的竹林面积约 2000 多万公顷，其自然分布可划分为亚太竹区、美洲竹区和非洲竹区。其中，亚太竹区为全球最大的竹类植物分布区，面积占世界近一半，竹种资源则占到全球的 80% 左右。**中国在亚太竹区中独占鳌头**：生长在中国的竹子种类占到全世界已知竹类的约一半；中国成片竹林面积、年产竹材、年产竹笋的数量则分别为世界总量的 1/3、1/3、1/2，皆位居全球之首。

图 10：全球竹林资源的分布

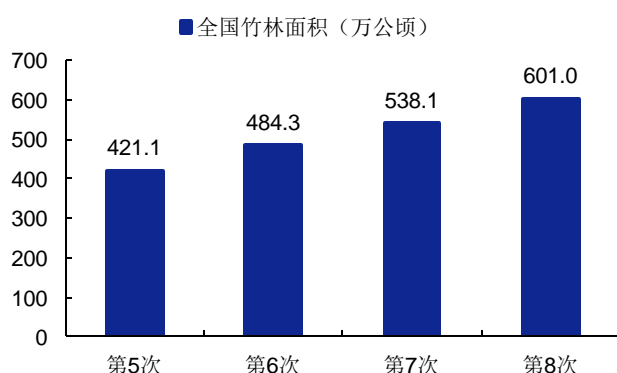


资料来源：中国国家地理

**全国竹林面积不断增长，已突破 600 万公顷。**根据历次全国森林资源清查数据，全国竹林面积从第五次清查的 421 万公顷增长至第 8 次清查的 601 万公顷，竹林种植面积不断扩大，为下游制造业的发展提供了持续的原材料支持。第八次全国森林资源清查结果显示，全国森林面积 20769 万公顷，其中乔木林 16460 万公顷，占 80%，竹林凭借 601 万公顷的面积在森林资源中占比 3%。

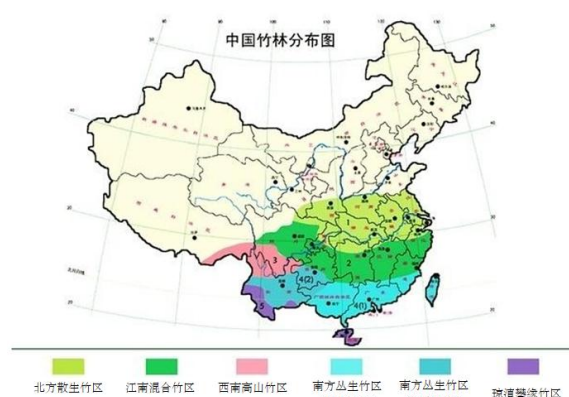
**南部地区是毛竹林的主要聚集地。**根据《中华城市地理》显示，我国竹林资源分布不均，以竹材中经济价值较高的毛竹为例，毛竹适宜成长在温暖湿润的气候条件（年平均温度 15-20℃，年降水量为 1200-1800 毫米），因此其分布主要集中在我国的南部地区。

图 11: 全国竹林面积 (万公顷)



资料来源: 第八次全国森林资源清查

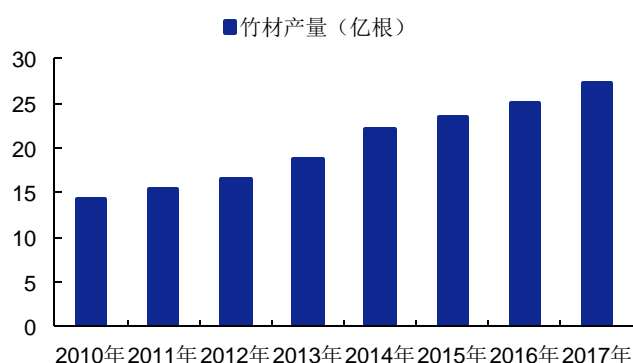
图 12: 全国竹林资源分布情况



资料来源: 中华城市地理

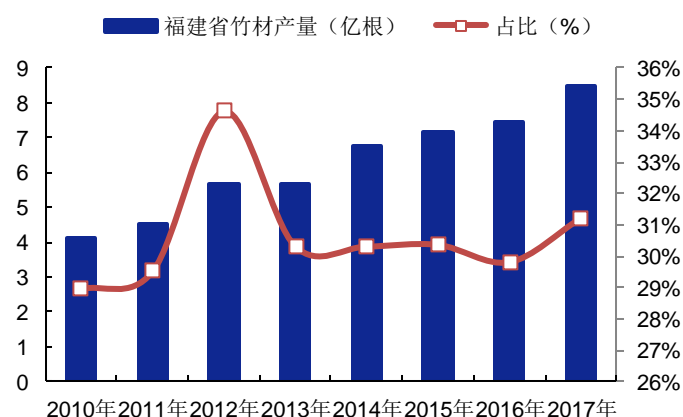
竹材产量节节攀升，福建省在竹材产量上全国领先。根据中国林业局数据，我国竹材产量自2010年以来节节攀升，2017年产量已达到27.20亿根。其中，福建省凭借得天独厚的自然资源优势，在全国竹产量中保持领先，根据福建省统计局数据，2017年福建省竹材产量为8.49亿根，在全国所占份额提升至31.3%。

图 13: 2010-2017 年中国竹材产量 (亿根)



资料来源: 中国林业局

图 14: 福建省竹材产量 (亿根) 以及所占全国份额 (%)



资料来源: 国家林业局、福建省统计局

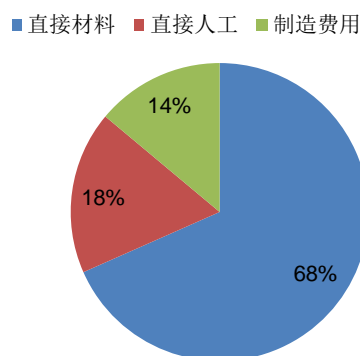
政策放宽竹林采伐和竹材运输，给予林农经营自主权。根据国家林业局颁布的《关于进一步改革和完善集体林采伐管理的意见》，竹林经营利用的监督管理进一步放宽：各实行竹林经营利用由经营者自主决策。对竹子采伐可暂不实行林木采伐许可证；对竹材及其制品的运输，暂停纳入凭证运输管理范围。国家给予林农以自主权，有利于激发生产积极性，促进竹林种植面积进一步扩大，竹制品产业进一步发展。

### 2.1.2. 原材料供应尚未完成整合，制造企业更具话语权

木材资源短缺，木质家具制造商受限于原材料价格与供应量变动。以江山欧派为例，公司专业生产木门，根据招股书披露，木门主要生产成本集中于直接材料（占比达到68%），其中木材占木门生产成本的比例在50%以上。当前我国木材存在较大的缺口，木材主要依赖进口。从长期看，随着国外主要木材出口国森林资源保护意识的增强及我国天然林保护工程的深入实施，国内外木材尤其是高品质木材供应日趋紧张，原材料供应量呈现不确定性，其价格总体上呈现增长趋势，行业整体受木材价格与供应量变动影响相对较大。

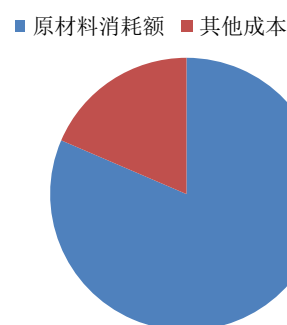
以竹材为主的原材料亦是竹家具制造商生产成本的主要构成。以龙泰家居为例，公司是竹制品专业制造商，根据招股书披露，在主营成本中，以竹片等为主的原材料销售额占比达到了 81.45%，原材料的价格以及供给对于下游企业来说举足轻重。

图 15：2016H1 江山欧派生产成本构成 (%)



资料来源：公司招股书

图 16：龙泰家居生产成本构成 (%)



资料来源：公司招股书，备注：2014 年 1-4 月数据

竹制品产业链上游尚未完成整合，参与者以农民个人或初级加工企业为主。竹家具供应链为：毛竹林—竹片或竹丝加工厂—竹板坯或竹皮加工企业—竹家具加工企业。竹家具制造原材料的供应商主要有农户、竹片和竹丝供应商、竹板坯制造商等。其中，原材料毛竹作为初级农产品其种植由农民个人独自完成，其销售往往由部分农民个人先行采购其他农民所种植的毛竹，再对外销售。

以九川竹木 (833187.OC) 为例，上游供应商皆为林农个人。公司是专业生产环保型竹家具、竹地板、竹砧板、竹制工艺品等生产企业。公司生产所使用的原材料主要为竹条，采购规模较大，根据公司 2017 年年报披露，公司的上游供应商皆为林农个人，前六大供应商的累计采购比例为 24.14%，原材料来源丰富，对单一供应商依赖度低，相应地作为家具制造商公司拥有较大的议价能力。

表 2：2017 年九川竹木前五大供应商

	供应商	采购金额 (万元)	年度采购占比
1	周增菊	360.11	5.07%
2	黄红标	460.78	6.49%
3	叶茂英	227.09	3.20%
4	周文娥	258.55	3.64%
5	汤文宏	202.15	2.85%
6	王和富	205.33	2.89%
合计		1,714.02	24.14%

资料来源：公司年报

以龙泰家居 (831445.OC) 为例，在早期，公司生产所使用的原材料主要为毛竹和板坯，毛竹作为初级农产品其种植由农民个人独自完成，其销售往往由部分农民个人先行采购其他农民所种植的毛竹，再对外销售。根据公司 2017 年年报披露，公司当前生产所使用的原材料主要为板坯，公司的主要供应商则变成了生产板坯的公司，2017 年前五大供应商的累计采购占比达到了 52.22%。

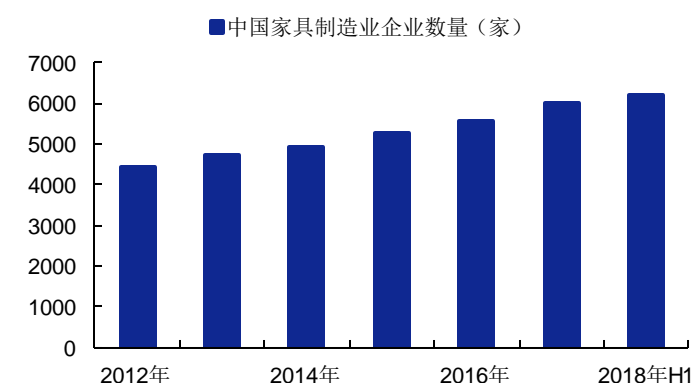
## 2.2. 竹家居制造商队伍迅速壮大，新三板孕育龙头成长

### 2.2.1. 低集中度下市场竞争激烈，新三板企业扛起龙头大旗

中国家具制造企业数量突破6000家。根据中商研究院数据，中国家具制造业企业数量从2012年的4412家增至2018年上半年的6217家，新的市场参与者不断涌入，加剧了家具制造业行业整体竞争的激烈程度。

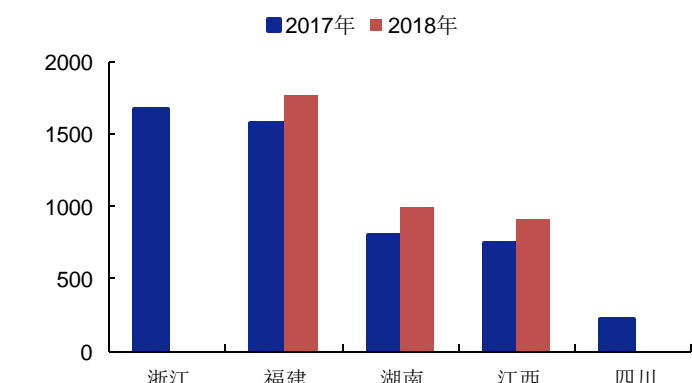
竹制品制造商地域分布差异明显，队伍不断壮大。根据各省市竹制品企业目录可知，以2017年为例，竹制品企业主要集中在浙江、福建、湖南、江西、四川等省份，分别有1674家/1569家/798家/748家/216家竹制品企业，以上省份分布在我国南部，具备丰富的竹材资源优势。2018年，福建省、湖南省、江西省的竹制品企业皆较2017年有明显增长。竹制品行业在未来大有可为，越来越多的企业纷纷参与到产业链中以分享增长红利。

图 17：中国家具制造业企业数量（家）



资料来源：中商研究院

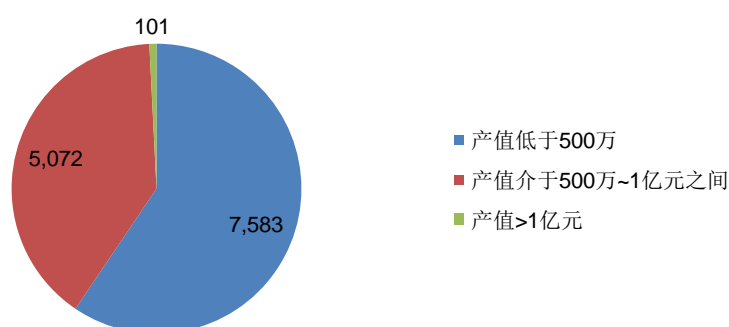
图 18：主要省市的竹制品企业数量（家）



资料来源：各省市竹制品企业名录，安信证券研究中心整理

竹加工企业规模尚小，产业集中度低，缺乏有核心竞争力的龙头企业。根据《全国竹产业发展规划》(2013~2020年)披露，在全国竹加工企业中，产值低于500万元的企业占比59%，产值在500万元~1亿元之间的企业占比40%，仅有1%的企业产值在1亿元以上，全国竹产业人均年产值仅15140元。由此可见，竹产品加工企业总体规模偏小，企业普遍属于依赖资源的劳动密集型企业，机械化程度低，原材料综合利用率低，缺乏有效的分工与合作，低端产品无序竞争情况严重，产品同质化程度较高，竹加工产业需要政策进一步地引导，通过鼓励创新，进一步实现产业升级。

图 19：全国竹加工企业产值分布情况（家）



资料来源：《全国竹产业发展规划》(2013~2020年)



新三板是竹家居龙头企业孕育之地，企业发展已初具规模。当前我国初具规模的竹家居生产商主要集中在新三板市场上，分别有九川竹木（833187.OC）、三禾科技（832835.OC）、永裕竹业（831996.OC）、龙泰家居（831445.OC）四家企业。其中，营收规模最大的是永裕竹业，2018 年营业收入（ttm）达到了 5.77 亿元；净利润规模最大的是龙泰家居，2018 年净利润（ttm）为 3709 万元。若从成长能力来看，龙泰家居在过去三年净利润复合增速高达 83%，其次是九川竹木，三年净利复合增速达到了 48%。

#### ● 永裕竹业：安吉竹地板生产商，收入规模突破 4 亿

公司位于浙江安吉，主要从事竹地板、竹家具和竹装饰材料的研发、加工、销售。经过多年发展，公司与家得宝（HOME DEPOT）、林木宝（LLC）等多家国际家具建材销售巨头建立了战略合作伙伴关系，为其贴牌生产竹地板，竹家具等系列产品。根据 2017 年年报披露，2017 年公司实现营业收入 4.83 亿元，其中地板销售收入占比 93.27%，出口销售占比 89.25%。

#### ● 龙泰家居：建阳竹家居生产商，宜家重要供应商

公司位于福建省南平市建阳区徐市镇，周边 100 公里内拥有占全国 10% 的竹林面积。公司专注于竹制品产品及工艺技术研发，主要业务为采用以 ODM 和 OEM 相结合的模式为宜家及其他客户提供产品，目前外销占全年销售额的比重在 80% 以上。2017 年，公司竹工艺品（收纳盒系列产品等）收入占比从 2016 年的 28.46% 提升至 48.93%，为公司的第一大产品，其次是竹家具、竹菜板、竹碗等产品。

图 20：永裕竹业的竹地板



资料来源：永裕竹业官网

图 21：龙泰家居主要产品



资料来源：公司官网

#### ● 九川竹木：立足国内市场和自主品牌的竹制品生产商

公司位于“中国生态环境第一县”浙江庆元，专业生产环保型竹家具、竹地板、竹砧板、竹制工艺品等。截至 2017 年，公司拥有 248 项专利，获得多个省级科技成果鉴定的新产品。公司注重自主品牌建设，目前拥有“九川”、“百山九川”两个主打品牌。旗下产品种类丰富，砧板、筷子、牙签 2017 年营收占比分别为 35%、31%、13%；销售区域主要集中在华东和华南地区。

#### ● 三禾科技：集内外贸、研产销一体的竹制品公司

公司同样位于“中国生态环境第一县”浙江庆元，是一家集内外贸、产销一体实力雄厚的企业，主要从事竹制品的研发、生产和销售。作为一个专注于竹制品产品及工艺技术研发的企业，公司将结合市场需求及行业发展趋势，通过不断研发新产品、不断改进工艺，提升公司产品的品质，扩大市场份额，不断开拓竹制品产品新的应用领域。根据 2017 年年报披露，报告期内公司主要产品竹筷、砧板、工艺品的收入占比分别为 36.94%、40.60%、22.47%。

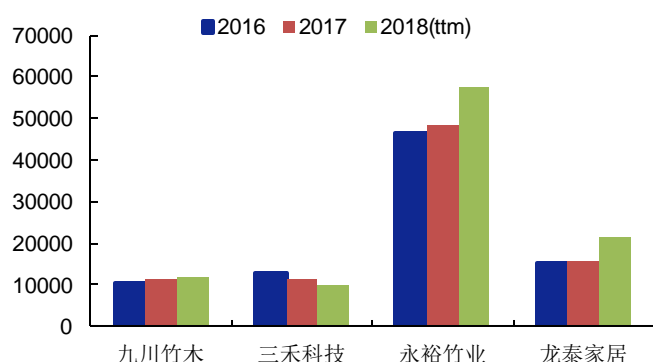


## 2.2.2. 代工瞄准海外市场规模迅速扩大，研发实力是未来竞争关键

海外市场广阔，代工国际家居大品牌促进公司营收规模快速扩大。永裕竹业、龙泰家居两家公司主要是采用 ODM/OEM 模式，为国际家居大品牌如宜家、家得宝等代工生产，海外销售收入占比皆在 80% 以上。而九川竹木、三禾科技两家公司则立足国内竹家居市场，打造自主品牌，立足自主研发，产品皆以竹筷、砧板等厨房小件家居用品为主。反映到营收规模上，根据各公司财报披露，永裕竹业营收规模稳居首位，2018 年营业收入 (ttm) 达到了 5.67 亿元，其次是龙泰家居，2018 年营业收入 (ttm) 达到 2.15 亿元。

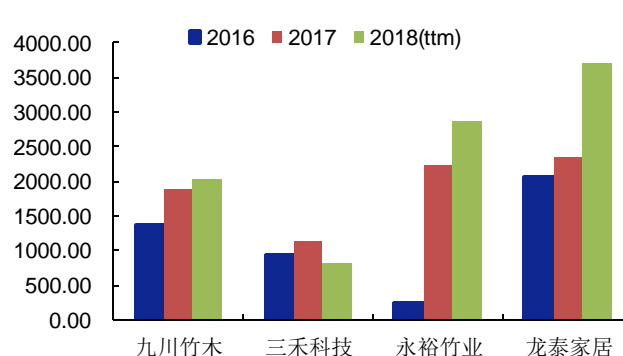
受益于营收规模的提升，永裕竹业、龙泰家居的净利润规模自 2016 年以来显著增长。相比营收变化，九川竹木的净利润规模提升更为明显。

图 22：四家竹家居生产企业营收对比（万元）



资料来源：Wind

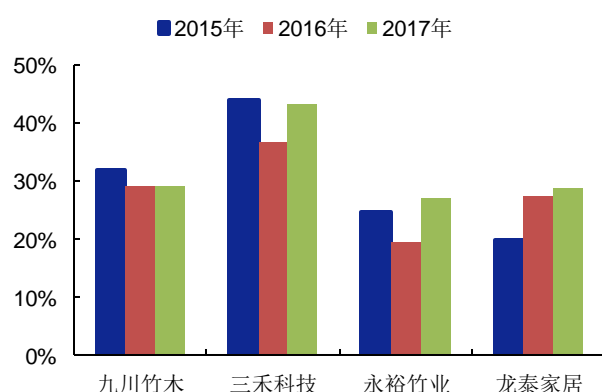
图 23：四家竹家居生产企业净利润对比（万元）



资料来源：Wind

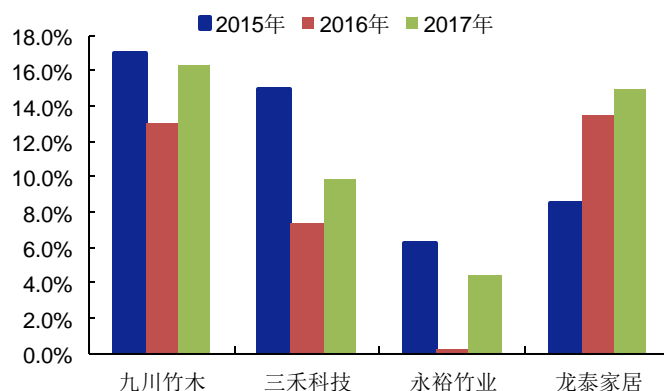
拥有自主品牌的竹家居企业在盈利能力上具备优势，龙泰家居正迎头赶上。从毛利率来看，拥有自主品牌的三禾科技、九川竹木两家公司较以代工为主的永裕竹业、龙泰家居更具优势，但整体差距并不大，龙泰家居、永裕竹业经过近三年的发展，毛利率水平几乎可与九川竹木持平。从净利率来看，九川竹木优势明显，表现最为亮眼的是龙泰家居，2017 年净利率水平达到了 14.9%，已与三禾科技 2015 年最高时期的净利率水平持平。相比之下，同为代工生产的永裕竹业在净利率上与其他公司存在较大差距。

图 24：四家竹家居生产企业销售毛利率对比（%）



资料来源：Wind

图 25：四家竹家居生产企业销售净利率对比（%）



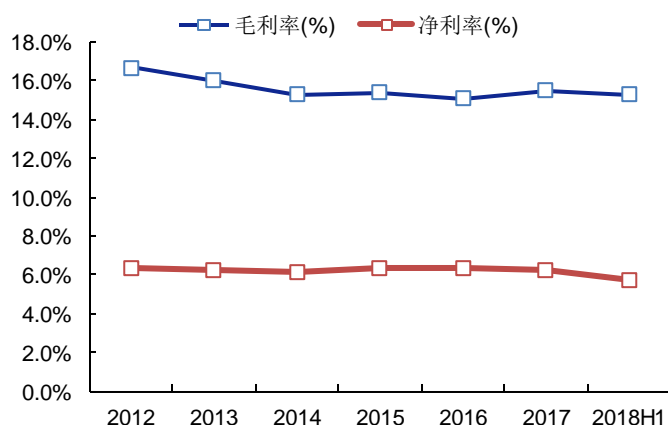
资料来源：Wind

整体来看，新三板的竹家居企业盈利能力较同行业具备优势。根据前瞻产业研究院数据，

2013-2018 年上半年,家居行业整体毛利率有所下滑,2018 年上半年整体毛利率约为 15.3%,净利率约为 5.7%,对比可得新三板竹家居企业盈利能力更强。

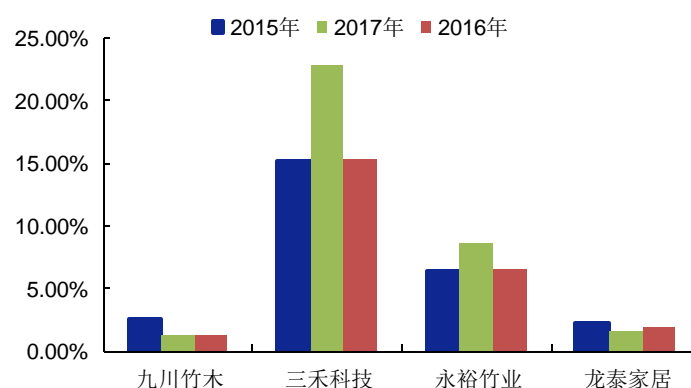
三禾科技以直销为主,销售费用率明显高于同行业。从期间费用来看,四家企业管理费用率差距不大,差异主要体现在销售费用端。其中,三禾科技采用直销的销售模式为主,主要面向国际、国内各大知名连锁超市、卖场终端,相比于九川竹木以经销为主的销售模式,销售费用率更高,三禾科技的销售费用主要包括运输费和促销费。与龙泰家居相比,永裕竹业的销售费用较高。拆分永裕竹业的销售费用来看,2017 年公司的销售费用达到了 4189 万元,最大的支出项是专利使用费 1441 万元,占比 34%,其次是运费 1225 万元,占比 29%。

图 26: 家居行业整体盈利对比变化 (%)



资料来源: 前瞻产业研究院

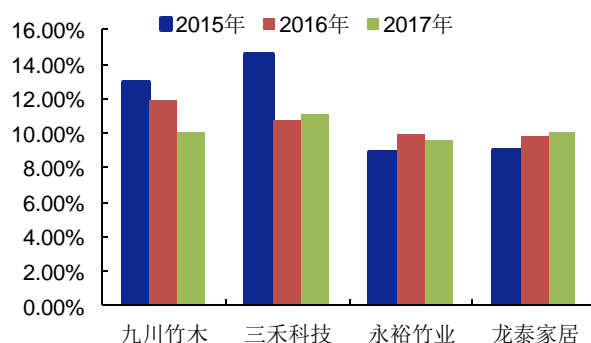
图 27: 四家竹家居生产公司销售费用率对比 (%)



资料来源: Wind

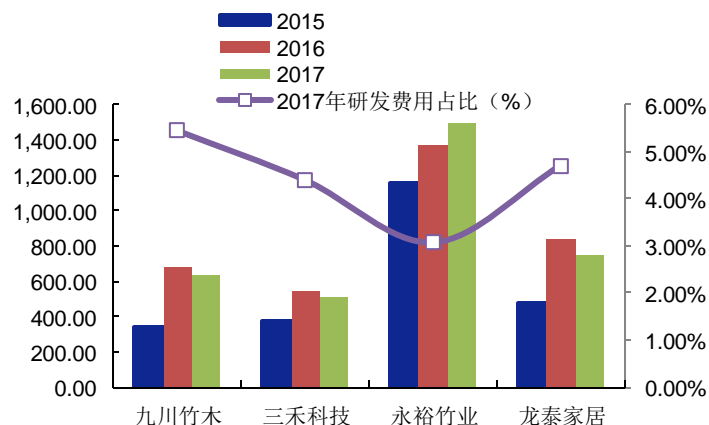
国际大品牌严控品质,供应商加大研发投入。永裕竹业、龙泰家居是国际家居大品牌的供应商,其在选择供应商时会综合考虑供应商的产品品质、价格、生产规模等因素,对代工企业提出了更高的要求。根据公司财报披露,永裕竹业 2015-2017 年每年在研发上的投入持续增长,2017 年研发支出约为 1500 万元。龙泰家居 2017 年研发支出达到了 746 万元,超过了九川竹木、三禾科技两家公司。持续的研发投入,重视自主创新以及技术升级,是企业在激烈的竞争中脱颖而出的主要路径之一。

图 28: 四家竹家居生产公司管理费用率对比 (%)



资料来源: Wind

图 29: 四家竹家居生产公司研发费用 (万元) 以及研发费用率



资料来源: Wind

**对比 A 股上市的家居制造企业：A 股主要以木制家具生产公司为主。**根据 Wind 数据整理，当前 A 股市场上聚集了众多木质家具生产公司，覆盖了木门、木地板、家具定制、实木家具、整体家具等众多细分领域，可见木制家具仍然是当前家具市场的主流产品，市场规模可观。与新三板公司进行对比，可以看到在收入规模、盈利规模上，A 股上市的木制家具生产商具备明显的领先优势。

**从盈利能力来看，新三板竹家居企业与 A 股上市公司差距不大。**根据 Wind 数据，2017 年木制家具制造行业的毛利率中位数约为 35%，净利率中位数约为 11%。相比之下，2017 年九川竹木、龙泰家居 15% 及以上的净利率水平要优于大部分 A 股木制家具上市公司。

**A 股木制家具公司主要以大陆为目标市场，积极打造自主品牌。**根据各公司公告披露，从目标市场而言，除了宜华生活之外，A 股木制家具公司主要面向的是大陆市场，这一点与新三板竹家居市场不同，国内的竹家居市场有待进一步开发。

表 3：A 股主要木质家具上市公司情况

公司代码	公司名称	最新市值(亿元)	2018 营业收入 (TTM, 亿元)	2018 净利润 (TTM, 亿元)	2017 年毛利率	2017 年净利率	所属家具领域	主要市场
603208	江山欧派	22.43	10.68	1.36	33%	14%	木门	中国大陆
002631	德尔未来	51.09	16.90	0.63	32%	6%	木地板	中国大陆
603226	菲林格尔	20.33	8.31	0.90	32%	10%	木地板	中国大陆
002572	索菲亚	171.30	66.62	9.81	38%	15%	衣柜定制	中国大陆
300616	尚品宅配	150.60	60.45	4.38	45%	7%	家具定制	中国大陆
600337	美克家居	77.92	49.07	4.19	54%	9%	实木家具	中国大陆
600978	宜华生活	61.24	82.64	6.61	34%	9%	实木家具	国外市场
603833	欧派家居	393.34	106.81	14.36	35%	13%	整体家具	中国大陆
603898	好莱客	55.05	20.48	4.21	38%	19%	整体衣柜	中国大陆
603180	金牌厨柜	44.92	15.26	1.82	39%	12%	整体橱柜	中国大陆
603801	志邦股份	41.31	23.70	2.65	35%	11%	整体橱柜&衣柜	中国大陆
002853	皮阿诺	28.27	9.55	1.17	34%	12%	整体橱柜&衣柜	中国大陆
603326	我乐家居	25.99	10.04	0.91	37%	9%	整体橱柜&衣柜	中国大陆
中位数		51.09	20.48	2.65	35%	11%		

资料来源：Wind，安信证券研究中心整理

### 3. 以竹代木顺应环保大趋势，竹家居市场大有可为

#### 3.1. 竹产业兼具精准扶贫+林业发展“双增”抓手，获政策扶持

“发展木材代用”早在 2005 年提出，竹资源加工品可作替代。2005 年，国务院颁布了《关于加快推进木材节约和代用工作意见》。根据该规定，“发展木材代用，优化木材消费结构。提倡、鼓励生产和使用木材代用品，优先采用经济耐用、可循环利用、对环境友好的绿色木材代用材料及其制品，减少木材的不合理消费。积极发展人造板以及农作物剩余物、竹等资源加工产品替代木材产品。”

政策鼓励竹产品出口，积极培育拳头产品和龙头企业。2011 年，国家林业局颁布了《林业发展“十二五”规划》。根据该规划，优化竹产业生产布局，推进优势竹产品生产向优势区域集中，发展规模生产，构建具有区域特殊的竹产业带，培育相应的拳头产品和龙头企业；培育竹产品市场，鼓励竹产品出口；建立竹生产和加工利用技术及产品的标准体系和竹产品质量可追溯体现。

进一步放宽竹林采伐、运输限制，给予林农以生产经营自主权。2014 年，国家林业局颁布了《关于进一步改革和完善集体林采伐管理的意见》。根据该规定，将“进一步放宽竹林经营利用的监督管理。竹林的经营利用有别于其他森林和林木，对竹子采伐可暂不实行林木采伐许可发证；对竹材及其制品的运输，暂停纳入凭证运输管理范围，给予林农以生产经营自主权，提升林农的生产积极性。

中国竹产业成精准扶贫和林业发展“双增”抓手，重视程度与日俱增。竹资源的利用已引起国家领导人及相关政府部门的高度重视。2017 年 11 月 6 日，国际竹藤组织成立 20 周年志庆暨竹藤绿色发展与南南合作部长级高峰论坛在北京举行，国际竹藤组织是第一个在中国设立的政府间国际组织，国家主席习近平向国际竹藤组织致贺信。国家林业局局长张建龙在会上表示，中国政府将继续扩大并深化与“一带一路”相关国家的合作，从资金、技术和人才培养等方面，帮助发展中国家培育利用竹藤资源。

表 4：竹产业相关政策

年份	机构	政策	政策内容
2005 年	国务院	《关于加快推进木材节约和代用工作意见》	发展木材代用，优化木材消费结构。提倡、鼓励生产和使用木材代用品，优先采用经济耐用、可循环利用、对环境友好的绿色木材代用材料及其制品，减少木材的不合理消费。积极发展人造板以及农作物剩余物、竹等资源加工产品替代木材产品。
2011 年	国家林业局	《林业发展“十二五”规划》	优化竹产业生产布局，推进优势竹产品生产向优势区域集中，发展规模生产，构建具有区域特殊的竹产业带，培育相应的拳头产品和龙头企业；培育竹产品市场，鼓励竹产品出口；建立竹生产和加工利用技术及产品的标准体系和竹产品质量可追溯体现
2013 年	国家林业局	《全国竹产业发展规划（2013—2020 年）》	从竹产业发展概况、竹产业发展面临的形势与需求、竹产业发展基本思路、重点建设任务、投资估算、保障措施六个方面进行详细阐述。预计到 2020 年竹产业总产值达到 3000 亿元，竹产业直接就业人数 1000 万人，竹区农民竹业收入 2100 元，占农民人均纯收入的 20% 以上。
2014 年	国家林业局	《关于进一步改革和完善集体林采伐管理的意见》	进一步放宽竹林经营利用的监督管理。各地要根据竹林资源的特点和限额已放开的实际，赋予林农最大经营自主权出发，进一步放宽竹林采伐和竹材运输管理，实行竹林经营利用由经营者自主决策。对竹子采伐可暂不实行林木采伐许可发证；对竹材及其制品的运输，暂停纳入凭证运输管理范围。
2017 年	国家林业局等 11 个部委	《林业产业发展“十三五”规划》	提出加强竹藤资源培育，发展优质高产竹藤原料基地，重点在福建、浙江、江西等省（区、市）建设竹林基地 400 万公顷，竹苗繁育基地 411 个
地方政府扶持政策			
2012 年	福建省人民政府	《关于进一步加快林业发展的若干意见》	鼓励企业开展技术改造和创新，发展木竹、松脂、纸浆、木质活性炭精深加工，延长产业链，对符合企业科技创新和成果转化扶持范围的给予重点支持

2016 年	福建省人民政府	《关于加快推进竹产业发展七条措施的通知》	加强竹林基础设施建设；促进竹林可持续经营；大力发展笋竹精深加工；支持技术创新和品牌创建；鼓励经营模式创新； <b>推动竹产业一、二、三产融合发展</b> ；加大财政资金投入。
2012 年	浙江省人民政府	《浙江省农业主导 产业发展及现代农 业园区建设“十二五”规划》	竹木产业发展方向和重点：实施“千万亩竹林提升工程”，强化中低产竹林的改造 提升，推广竹林“一竹三笋”和覆盖技术；着力提升精深加工和产品研发能力，引导发展高附加值的竹木制品产业，鼓励竹木制品深加工和出口；着力发展食用笋优势产业带，竹制品加工利用产业带。
2019 年	四川省委、省政府	《关于推进竹产业高质量发展建设美丽乡村竹林风景线的意见》	着力推动竹产品加工转型升级，目标是到 2022 年，全省竹林面积增加到 1800 万亩以上，现代竹产业基地突破 1000 万亩；建成竹产业高质量发展示范县 10 个、竹林小镇 30 个；实现竹业综合产值 1000 亿元； <b>基本形成一产优、二产强、三产兴的竹产业体系</b> ，绿色生态、优质高效、三产融合的竹生产体系，标准化、集约化、专业化的竹经营体系，全方位、全链条、一站式的竹服务体系。

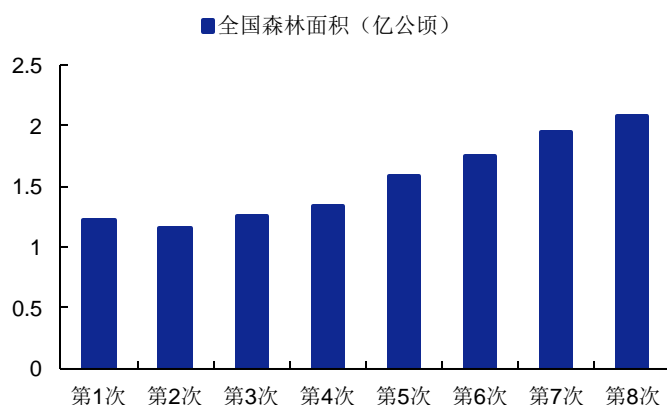
资料来源：国家林业局，各省政府办公厅，安信证券研究中心整理

## 3.2. 环保意识强化，“以竹代木”趋势渐明

### 3.2.1. 森林资源依赖进口且获严格保护，竹材可作首选替代

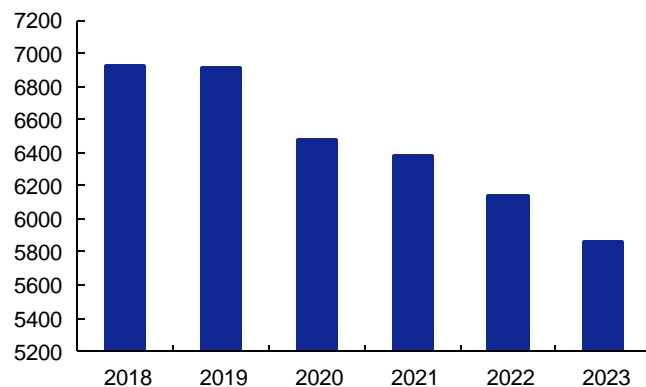
全国森林面积不断扩大，木材产量预计将逐年减少。根据历次全国森林资源清查数据，我国森林面积整体呈持续增长趋势。第一次清查时，全国森林面积为 1.22 亿立方米，到第八次清查，森林面积已增长至 2.08 亿公顷，较上次清查净增 1223 万公顷，位居全球第五位。森林覆盖率同样明显提升，第一次清查森林覆盖率仅为 12.7%，到第八次清查时，森林覆盖率已达到 21.63%。但同时，出于生态环境保护的目的，多地区下调了砍伐指标。根据前瞻产业研究院预测，2019-2023 年我国木材产量将逐年减少，预计 2023 年木材产量将降至 5860 万立方米。

图 30：历次清查全国森林面积变化情况（单位：亿公顷）



资料来源：前瞻产业研究院

图 31：2018-2023 年我国木材产量预测（单位：万立方米）



资料来源：前瞻产业研究院

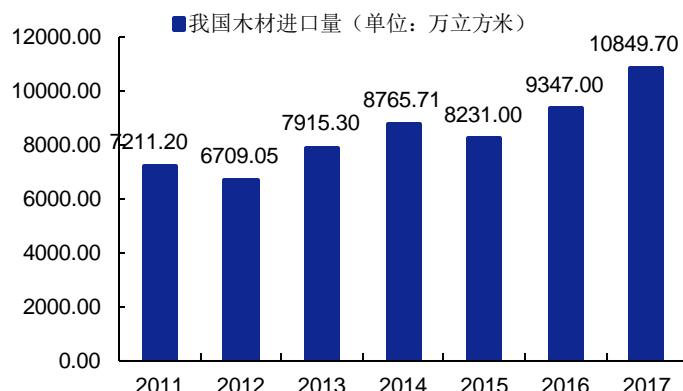
我国的木材主要依赖进口，对外依赖度超过 50%。根据前瞻研究院数据，作为全球第二大木材消耗国和第一大木材进口国，近 10 年来我国木材消费总量增长了 173%，目前全国年木材消耗量将超过 6 亿立方米。2011-2017 年，我国木材进口量从 7211 万立方米增至 10850 万立方米，木材进口依赖度超过 50%。为了鼓励木材进口，从 1998 年起，我国不仅对各种进口木材实施零关税，而且对经营进口木材的企业由以前有木材进口权的单位放宽到有进出口权的单位。

工业木材主要用于造纸，人造板以及实木家具亦占据重要地位。根据前瞻研究院数据，木材应用领域众多，其中，约为 64% 的工业木材用于造纸行业，33% 的工业木材用于人造板，3%



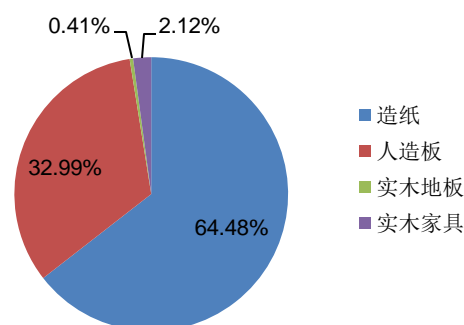
的木材用于实木家具以及实木地板的制造。

图 32：2011-2017 年我国木材进口量（单位：万立方米）



资料来源：前瞻产业研究院

图 33：工业木材消费占比情况（单位：%）

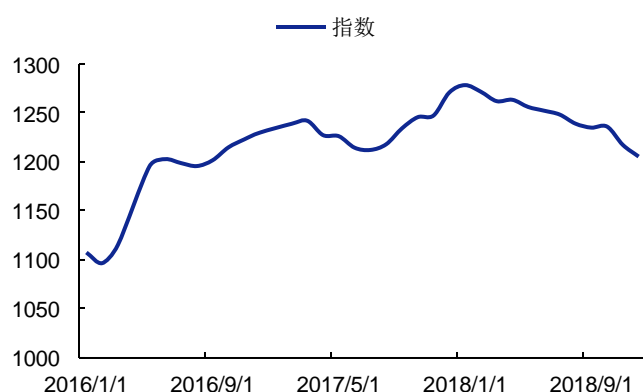


资料来源：前瞻产业研究院

我国木材需求量存在 2 亿立方米的缺口。随着各个行业的快速发展，木材市场需求仍将持续增长。根据前瞻研究院测算，预计到 2020 年，我国的木材需求量可能达到 8 亿立方米，缺口约为 2 亿立方米。

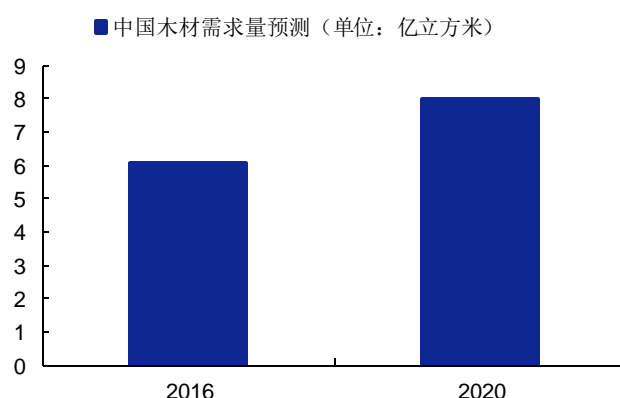
竹子生长周期快，“以竹代木”有利于解决木材紧缺困境。为解决经济社会快速发展对森林资源需求量不断扩大的现状，寻求和开发林木供应的替代品已成为当务之急。与其他造林树种比较，正是竹类植物所特有的生物生态学特性和用途广、经济价值大等优势，使其成为木材资源的首选替代品。木材的成材周期一般在 15 年以上，相比之下，竹子同样属于可再生资源，但生长周期短，4-5 年即可成材。因竹类生长迅速、轮伐期短的特性，“以竹代木”的推进，有利于加快推进木材节约代用，这一举措被许多专业人士认为是解决目前森林资源匮乏的重要途径之一。

图 34：2016 年以来中国木材指数 CTI 走势（月数据）



资料来源：中国木材价格指数网

图 35：2016-2020 年中国木材需求量预测（单位：亿立方米）



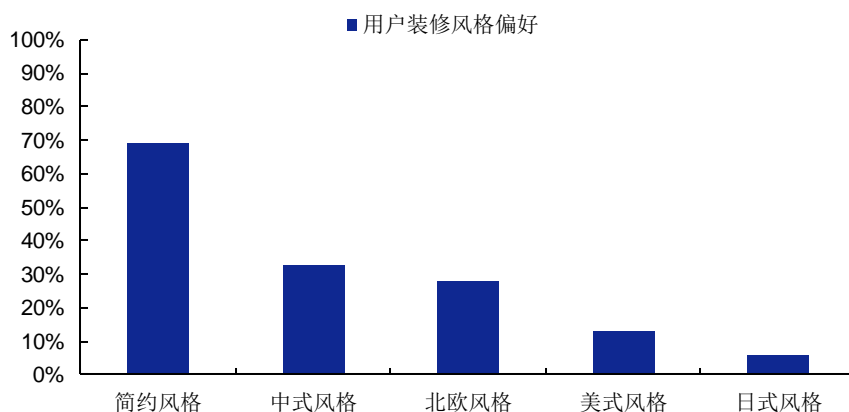
资料来源：前瞻产业研究院

### 3.2.2. 环保成为家居消费重要考量，海外市场广阔

中式风格家居热度提升，预计仍将主导 2019 年家居市场。根据新浪家居数据，2018 年务实的新中产在家居装修风格上首选简约风格（占比 69%），中式风格（占比 33%）也超越了风靡多年的高冷北欧风格（占比 28%），体现了新中产对本土文化和审美的认同。与此同时，新浪家居在通过长时间的调研后，发现 2018 年的展会和市场来看，60%以上的产品都是以

中式元素为核心，包括中式风格家具和部分本土化的西方风格家具。意大利现代简约开始复苏，受到中国文化影响深远，出现诸如中式极简、东方新美学极简风格等产品，预计 2019 年以中式元素、中式文化符号为核心的家具产品仍将是市场的绝对主流。

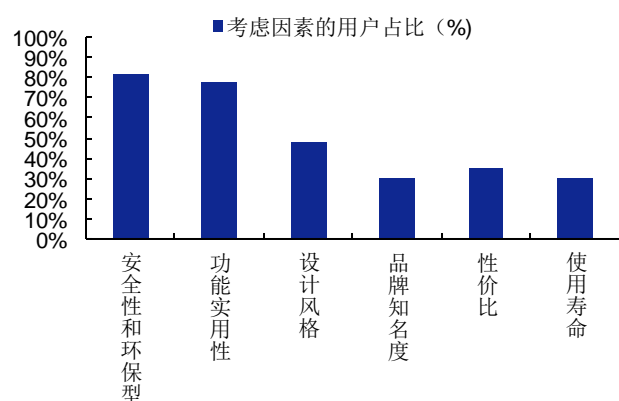
图 36：用户装修风格偏好



资料来源：新浪家居《2018 中国新中产家居消费指数报告》

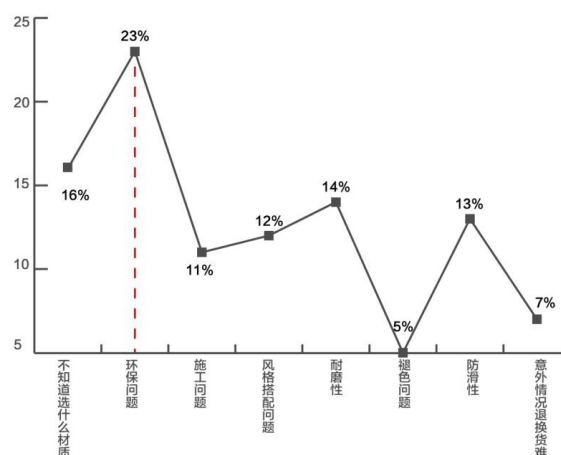
**环保成为家居消费重要考量。**随着收入水平持续增长，消费者会追求更舒适、更品质的居住空间，对家装建材、家居、家具的要求也不断提升。根据新浪家居数据，新中产家庭普遍的共识就是材质的安全性和环保性是最重要的装修因素，其次是实用性和设计风格需要兼备，只有三成左右的家庭对装修价格比较敏感。

图 37：安全与环保是超 8 成消费者关心要点



资料来源：《2018 中国新中产家居消费指数报告》

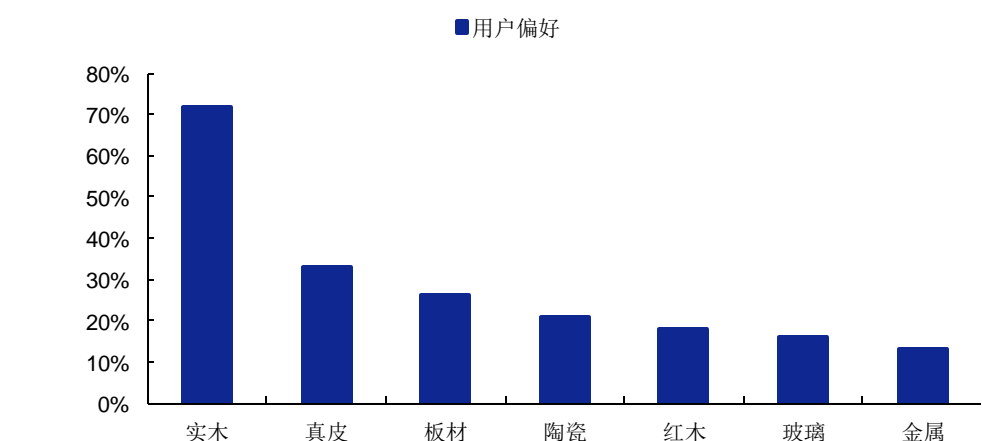
图 38：选购地板/瓷砖时的考虑因素



资料来源：《2017 中国家居消费者洞察报告》

**环保与舒适是新中产对于家具的主要诉求，实木材质获偏爱，作为替代材料的竹木具备可替代空间。**根据新浪家居数据，2018 年 72% 的新中产对于家具偏爱实木材质，主要是出于舒适和环保目的。高档红木也是追求高品质生活的新中产比较喜欢的材质，而人造材质如板材、陶瓷、玻璃、金属则只选择用于局部特定空间。

图 39：2018 中国新中产对于装修材质的偏好



资料来源：《2018 中国新中产家居消费指数报告》

欧美家具市场对于环保提出更高要求，“返璞归真，回归自然”成为发展趋势。以美国为例，目前是全球最大的家具消费市场，根据美国家具大市场采购变化的数据显示：美国人平均 4 年就会选择更换一次家具，其中 1 年更换频率的占 20%，2-3 年更换频率的占 31%。在多元化的家具材料中，天然材料、实木材料是家具材料的主流。随着环保概念在欧洲以及美洲的家具市场加速渗透，消费者倡导对资源要采取有步骤、有节制的开采和利用，合理利用地球资源理念十分盛行，这一趋势预计将引导家具材料选择的转变，竹木家具市场预计会迎来更广阔的空间。

### 3.3. 竹制品工艺成熟，技术创新+机械生产以满足消费需求

**防腐防霉关键技术得到突破，竹制品耐用性显著提升。**根据龙泰家居财报披露，2015 年公司和中科院木材研究所共同开发了食品接触级竹材防腐、防霉技术，已大量应用在各系列产品中，此外此项技术还可广泛应用在未来开发的室内装饰装潢项目上，目前这一技术已获得发明专利。防腐、防霉技术的广泛应用可有效提升竹制品的痛点，耐用性的显著提升更易获得消费者的青睐，扩大竹制品的应用领域。

**机械化设备的引进，提升竹制品生产效率，扩大产能以满足消费需求。**以龙泰家居为例，公司向德国 KUKA 公司定制了专门用于竹碗砂光工序的“智能机器人手臂砂光设备”，公司结合该设备参与开发出适合自身需求的数控加工操作系统。该系统驱动控制整个竹碗砂光生产线，使原来的手工砂光工艺改为机器人手臂自动砂光工艺。这是目前竹制品行业乃至木质行业都未曾尝试使用的数控加工技术，开启了竹木行业引进机器人仿生技术的先河，大大提高了竹碗的砂光效率和砂光质量，节省了大量的手工劳动力。

**竹制品种类不断丰富，技术创新突破生产限制。**近年来，作为竹制品龙头的龙泰家居正大力开发和生产收纳系列产品，开发并成熟掌握了高频胶合固化技术，其他公司对产组装的胶合加固过程通常待胶自然晾干牢固夏天最短需要 4 个小时，冬天及梅雨季节则需要 8-12 个小时，公司自主研发的高频胶合固化技术使得这一过程只需要 20 秒即可完成。高速自动涂胶技术在收纳系列产品线上的应用极大提升了生产的效率及产品的质量。

**技术的不断突破，使得全竹家居或成为现实。**竹家居公司重视新技术的研发与技术改造，除了龙泰家居之外，竹地板制造商永裕竹业成功开发了“马赛克”竹地板、耐热竹地板、竹炭环保地板、仿古竹地板、锁扣静音地板等新产品，其中“马赛克”竹地板被列入省“星火计划”科技成果转化项目，复合地板、静音地板、耐热地板等新产品被授予国家专利。公司投入近千

万元进行技术改造，产品由单一的竹地板系列发展到涵盖室内、户外、地面、墙面、活动家具等多领域，可以为客户提供一站式全竹家居服务。

### 3.4. 竹制品渗透加快，竹家居市场规模加速扩张

竹家具行业规模快速扩大，预计 2020 年竹家具需求量将达到 1288 万件。随着竹产业关键技术的突破和物流产业的发展，竹家具产业迎来快速发展。根据《全国竹产业发展规划》（2013-2020 年）的预测，竹家具 2013-2015 年年均增长速度为 8%，2015 年竹家具需求量达到 918 万件，2016-2020 年年均增长速度为 7%，2020 年竹家具需求量达到 1288 万件。相比于其他省份，福建省的竹家具产量虽然占比较低，但是 2015-2020 的预计产量年均增速为 18.70%，高于同一时期其他省份年均增速。

表 5：竹家具发展规划表（件）

2011 年			2015 年			2020 年		
	产量	占比 (%)	产量	占比 (%)	增幅 (%)	产量	占比 (%)	增幅 (%)
全国	6748500	100.00%	9180896	100.00%	36%	12876698	100.00%	40%
广西	1647100	24.41%	2166380	23.60%	32%	3145725	24.43%	45%
重庆	1590000	23.56%	2280400	24.84%	43%	2859750	22.21%	25%
浙江	1104000	16.36%	1425250	15.52%	29%	1715850	13.33%	20%
四川	853100	12.64%	1026180	11.18%	20%	1372680	10.66%	34%
湖南	600000	8.89%	855150	9.31%	43%	1487070	11.55%	74%
福建	66900	0.99%	121089	1.32%	81%	240419	1.87%	99%

资料来源：《全国竹产业发展规划》（2013-2020 年）

除了竹家具之外，竹制工艺品潜力亟待释放。随着竹制品技术的突破，更多符合绿色、生态、环保、健康理念且性价比高的竹产品进入消费领域。根据《全国竹产业发展规划》（2013-2020 年），预计到 2020 年全国竹制日用品的产量将达到 471 万吨，较 2015 年同比增长 47%。

表 6：竹制日用品（竹工艺品）发展规划表

2011 年			2015 年			2020 年		
	产量 (吨)	占比	产量 (吨)	占比	同比增速	产量 (吨)	占比	同比增速
全国	2638969	100%	3207865	100%	22%	4713751	100%	47%
福建	595113	23%	686411	21%	15%	820185	17%	19%
浙江	757177	29%	785760	24%	4%	959700	20%	22%
江西	176943	7%	266567	8%	51%	390691	8%	47%
湖南	700000	27%	982200	31%	40%	1919400	41%	95%
四川	125773	5%	130960	4%	4%	166348	4%	27%
广东	82600	3%	117864	4%	43%	140756	3%	19%
安徽	121616	5%	130960	4%	8%	143955	3%	10%

资料来源：《全国竹产业发展规划》（2013-2020 年）

预计 2020 年竹产业总产值可突破 3000 亿元的“门槛”。根据《全国竹产业发展规划》（2013-2020 年），预计 2015 年竹产业总产值达到 2000 亿元，比 2011 年增长 66.5%；2020 年竹产业总产值达到 3000 亿元，竹产业直接就业人数 1000 万人，竹区农民竹业收入 2100 元，占农民人均纯收入的 20%以上。

## 4. 龙泰家居：全国竹家居龙头企业，产能+需求驱动业绩高增

**全国竹制品龙头企业，主要面向海外市场。**公司是专业从事竹家具、竹家居用品的设计、生产及销售于一体的外贸出口型公司，通过 ODM 和 OEM 相结合的模式为宜家及其他客户提供产品。公司目前已经形成了以子公司南平竹百丽电子商务有限公司（境内）、福建迈拓钢竹家居用品有限公司（生产“钢+竹”混合材料的家居产品）和福建展拓创意家居有限公司（竹质、木质弯曲家具产品的生产和销售）三轮驱动的经营模式。根据公司官网，公司生产的产品 80%以上为外销。

**客户关系稳定，全球家居龙头宜家（IKEA）为公司主要客户。**经过长期经营发展，公司在以竹制品领域建立了良好的企业品牌形象，积累了稳定的客户群体。公司与国际家居用品巨头企业瑞典宜家家居公司（IKEA）建立了长期良好的合作关系：根据 2017 年年报披露，宜家为报告期内公司的第一大客户，销售金额达到 9201 万元，占比 59%。除代工生产之外，公司自成立以来亦致力于竹制家具及厨房用品的研发，公司商标“肯老竹”被评为南平市知名商标，商标“Qbabo”被认定为福建省著名商标、福建省名牌产品称号，在业内具备较高的知名度。

表 7：2017 年龙泰家居前五大客户情况

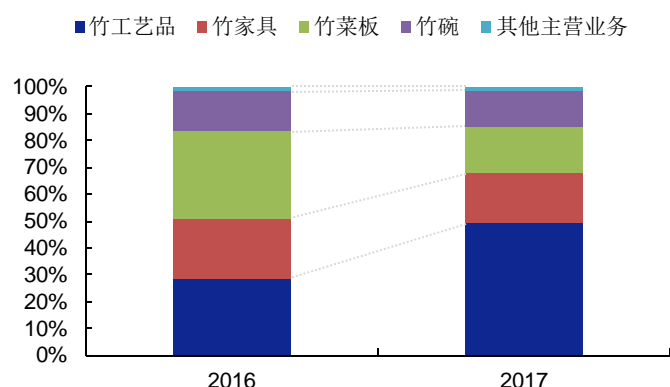
序号	客户	销售金额（万元）	年度销售占比
1	IKEA	9,200.85	59.02%
2	宜家分拨（上海）有限公司	1,979.82	12.70%
3	宜家采购（上海）有限公司	1,549.40	9.94%
4	Honey-Can-Do International	929.37	5.96%
5	宜家物流分拨（天津）有限公司	465.06	2.98%

资料来源：2017 年年报

**注重产品研发创新，新产品设计稳步推进，产品结构进一步优化。**公司拥有自主研发团队，有较强的新产品开发设计、生产技术和科技创新能力。截止 2018 年 6 月 30 日，公司共获得 5 项发明专利、55 项实用新型专利、32 项外观设计专利。以上专利的取得，提升了公司在竹家居行业精深加工及设计创新的技术支撑。当前，公司已拥有了多项领先的技术，包括“竹制品防霉处理及质量控制技术”、在收纳系列产品中的应用的频胶合固化技术及高速自动涂胶技术、收纳系列产品线上的应用高速自动涂胶技术、在竹碗砂光工艺中应该的智能仿形及机械手智能砂光系统，大大提升了公司在整个竹制品行业的领先地位。在产品结构方面，公司有选择的降低了毛利较低的竹菜板的订单量，转而开发利润空间较大、高附加值的新产品，如收纳系列，带动综合毛利率提升；除此之外，报告期内公司获得高新技术企业称号，享受 15%的优惠税率，进一步增强公司盈利能力。

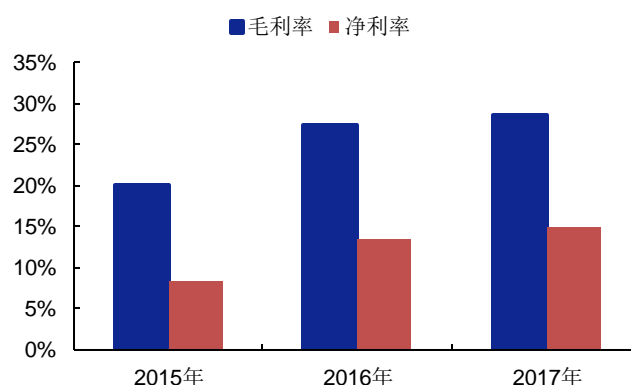


图 40: 2016-2017 公司收入结构 (%)



资料来源: Wind

图 41: 公司盈利能力变动情况 (%)

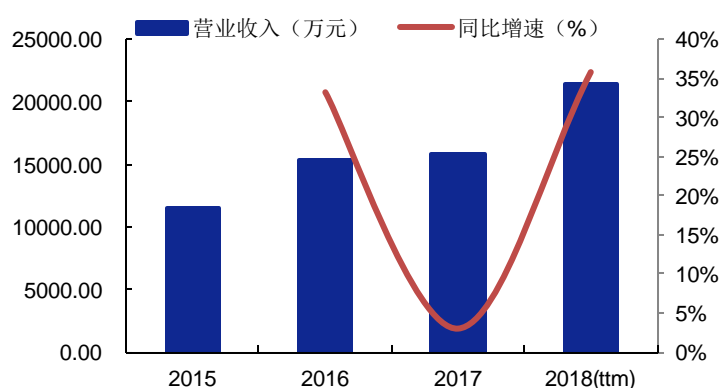


资料来源: Wind

**区位优势明显，竹资源供应有保障。**公司位于福建省南平市建阳区徐市镇，公司周边 100 公里内拥有占全国 10% 的竹林面积。原料供应充足，无需跨区域采购，公司具备极大的区位优势。除此之外，公司牵头组织 5 万多亩毛竹林采伐户参与国际 FSC 森林认证，并已通过认证。公司成为全国为数不多的通过欧美 FSC FM-COC 全产业链认证竹产品的加工企业之一，原料的供应质量得到保障。

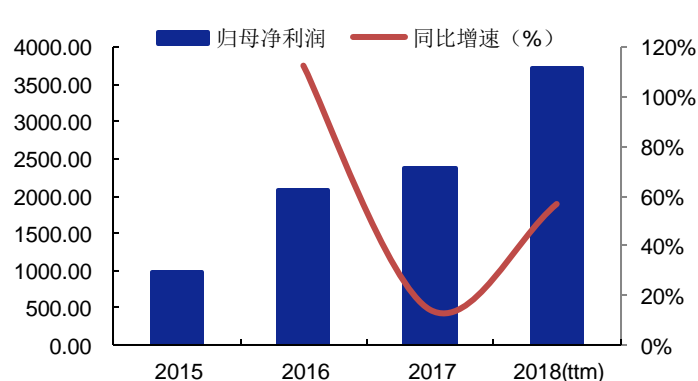
**新车间投产显成效，扩大产能仍在进行中。**2018 年上半年，公司新建成的 7000 平方米的 2-1# 车间投产使用，目前已基本达到满产。该车间主要生产公司新开发的收纳系列产品，该产品系列自上市以来广受公司客户的推崇，而新车间对公司整体产、销量的大幅度提升做出了很大贡献。除此之外，为扩大规模，公司拟在福建省南平市经济开发区竹循环经济产业园分次购买总面积约 205 亩的土地使用权，进行后续建设。根据半年报披露，本期公司在建的 16000 平米四层钢结构厂房，将于 2018 年 9 月份竣工落成、10 月投产使用，此车间满产后将释放近 2 亿的营收，有助于增厚公司销售规模。

图 42: 龙泰家居营业收入 (万元)



资料来源: Wind

图 43: 龙泰家居归母净利润 (万元)



资料来源: Wind

## ■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。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。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## ■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034